



Bruxelles, XXX
[...] (2021) XXX draft

COMUNICARE A COMISIEI

Orientări privind ajutoarele de stat pentru promovarea investițiilor de finanțare de risc

Cuprins

1.	Introducere	4
2.	Domeniul de aplicare al orientărilor și definiții	11
2.1.	Domeniul de aplicare al orientărilor	11
2.2.	Definiții	13
3.	Ajutoare pentru finanțare de risc supuse obligației de notificare.....	17
4.	Evaluarea compatibilității ajutoarelor pentru finanțare de risc	18
4.1.	Prima condiție: ajutorul facilitează dezvoltarea unei activități economice.....	20
4.1.1.	Identificarea activității economice care beneficiază de sprijin	20
4.1.2.	Efectul stimulativ	20
4.2.	A doua condiție: evitarea efectelor negative asupra condițiilor schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun	21
4.2.1.	Elementele de bază ale evaluării <i>ex ante</i> care trebuie prezentate Comisiei de către statul membru în cauză.....	22
4.2.2.	Necesitatea intervenției statului	25
4.2.2.1.	Măsuri destinate unor categorii de întreprinderi care nu se încadrează în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare	26
(a)	Întreprinderi mici cu capitalizare medie	26
(b)	Întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie.....	26
(c)	Întreprinderi care primesc investiții inițiale de finanțare de risc, deși au funcționat pe piață timp de mai mult de zece ani de la înregistrarea lor.....	27
(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.....	27
(e)	Platforme alternative de tranzacționare care nu îndeplinesc condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	28
4.2.2.2.	Măsuri concepute pe baza unor parametri neconformi cu Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	29
(a)	Instrumente financiare cu o participare a investitorului privat sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	29
(b)	Instrumente financiare care sunt concepute pe baza unor parametri care depășesc plafoanele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare	29
(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	29
(d)	Stimulente fiscale pentru investitorii corporativi, inclusiv intermediarii financiari sau administratorii acestora care acționează în calitate de coinvestitori	30

4.2.3.	Adecvarea măsurii de ajutor.....	31
4.2.3.1.	Caracterul adecvat în comparație cu alte instrumente de politică și cu alte instrumente de ajutor.....	31
4.2.3.2.	Condiții pentru stabilirea caracterului adecvat al instrumentelor financiare	32
(a)	Investiții de capital	34
(b)	Instrumente de datorie finanțate: împrumuturi	35
(c)	Instrumente de datorie nefinanțate: garanții.....	36
4.2.3.3.	Condiții pentru stabilirea caracterului adecvat al stimulentei fiscale	37
4.2.3.4.	Condiții privind măsurile de sprijin destinate platformelor alternative de tranzacționare	38
4.2.4.	Proportionalitatea ajutorului.....	38
4.2.4.1.	Condiții privind instrumentele financiare	39
4.2.4.2.	Condiții privind stimulentele fiscale	41
4.2.4.3.	Condiții privind platformele alternative de tranzacționare	42
4.2.4.4.	Cumulul.....	42
4.2.5.	Evitarea efectelor negative nejustificate ale ajutorului pentru finanțare de risc asupra concurenței și schimburilor comerciale	42
4.2.5.1.	Efecte pozitive de luat în considerare	42
4.2.5.2.	Efecte negative de luat în considerare.....	44
4.2.5.3.	Punerea în balanță a efectelor pozitive și negative ale ajutorului	46
4.2.6.	Transparența	46
5.	Evaluare.....	48
6.	Dispoziții finale.....	49
6.1.	Data aplicării	49
6.2.	Măsuri corespunzătoare	50
6.3.	Raportare și monitorizare.....	50
6.4.	Revizuire	51

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 ajutoarele respective nu modifică în mod nefavorabil condițiile schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun. Comisia a recunoscut totdeauna importanța pe care o are piața finanțării de risc pentru economiile statelor membre și necesitatea de a îmbunătăți accesul la finanțare de risc al întreprinderilor mici și mijlocii („IMM-uri”), al întreprinderilor mici cu capitalizare medie („întreprinderi cu capitalizare medie”) și al întreprinderilor inovatoare cu capitalizare medie¹, precum și faptul că acest lucru impune necesitatea unui set de orientări care să asigure o abordare coerentă în evaluarea măsurilor de ajutor pentru finanțare de risc. În acest sens, Comisia a adoptat Orientările privind capitalul de risc din 2006² care au fost ulterior înlocuite prin Orientările privind finanțarea de risc din 2014³ ca parte a pachetului de modernizare a ajutoarelor de stat⁴. Orientările privind finanțarea de risc din 2014 vor expira la sfârșitul anului 2021 și, din motivele expuse în cele ce urmează, Comisia este de părere că statele membre pot considera că este în continuare necesar să acorde ajutoare pentru finanțare de risc. Plecând de la această premisă, Comisia a decis că sunt necesare în continuare orientări cu privire la modul de sprijinire a finanțării de risc în deplină conformitate cu normele privind ajutoarele de stat.
2. În acest sens, Comisia constată că IMM-urile continuă să joace un rol esențial în economiile statelor membre, atât în ceea ce privește ocuparea forței de muncă, cât și dinamismul economic și creșterea economică, și că, prin urmare, IMM-urile sunt, de asemenea, esențiale pentru dezvoltarea economică a Uniunii în ansamblul său. Totodată, astfel cum s-a recunoscut în Strategia pentru IMM-uri pentru o Europă sustenabilă și digitală⁵, cele 25 de milioane de IMM-uri din Uniune oferă locuri de muncă pentru aproximativ 100 de milioane de persoane, reprezintă mai mult de

¹ Definițiile exacte ale IMM-urilor, ale întreprinderilor mici cu capitalizare medie și ale întreprinderilor inovatoare cu capitalizare medie în sensul prezentelor orientări sunt stabilite la punctul 30 din secțiunea 2.2.

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

³ Comunicarea Comisiei – Orientări privind ajutoarele de stat pentru promovarea investițiilor de finanțare de risc (JO C 19, 22.1.2014, p. 4).

⁴ În perioada 2012-2014, Comisia a întreprins un program ambițios de modernizare a ajutoarelor de stat, centrat în jurul a trei obiective principale [pentru mai multe detalii, a se vedea Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor privind modernizarea ajutoarelor de stat în UE, COM(2012) 209 final]:

- (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) simplificarea normelor pentru a asigura un proces decizional mai rapid.

⁵ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „O strategie pentru IMM-uri pentru o Europă sustenabilă și digitală”, COM(2020) 103 final.

jumătate din produsul intern brut (PIB) al Uniunii și joacă un rol esențial în crearea de valoare adăugată în fiecare sector al economiei. IMM-urile propun soluții inovatoare menite să abordeze provocări precum schimbările climatice, utilizarea ineficientă a resurselor și reducerea coeziunii sociale și contribuie la răspândirea inovării. Cu toate acestea, pentru a putea să se dezvolte și să își valorifice întregul potențial, IMM-urile au nevoie de finanțare. 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 întâmpină adesea dificultăți în ceea ce privește accesul la finanțare, în special în etapele inițiale ale dezvoltării lor⁶. 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 analiză și de cercetare active pe care le efectuează investitorii pentru a furniza finanțare întreprinderilor mai mari să nu se justifice în cazul operațiunilor care vizează IMM-uri, deoarece costurile aferente analizei sunt prea ridicate în raport cu valoarea investiției. Prin urmare, indiferent de calitatea proiectului lor și de potențialul lor de creștere, după toate probabilitățile, IMM-urile nu vor putea să aibă acces la finanțarea de care au nevoie, atât timp cât nu au performanțe dovedite și nu dispun de garanții suficiente. Această problemă poate fi deosebit de pronunțată în ceea ce privește investițiile în tehnologiile inovatoare verzi sau digitale sau în inovațiile sociale dezvoltate de antreprenori sociali⁷. 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 se confruntă, în anumite circumstanțe, cu aceeași disfuncționalitate a pieței.
4. Din cauza în special a *externalităților de creștere*, imposibilitatea unei întreprinderi de a obține finanțare poate să aibă repercusiuni la mai multe niveluri, nu doar la nivelul entității respective. Numeroase sectoare de succes înregistrează o creștere a productivității 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 ar putea 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.

⁶ A se vedea studiul *Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs*, Uniunea Europeană (2020), disponibil online:

https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip

⁷ Printre aceste inovații se numără, de exemplu, schimbarea practicilor sociale în vederea sprijinirii tranziției verzi sau digitale sau facilitarea accesului femeilor la carierele din domeniul TIC.

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 punerea în aplicare de măsuri de sprijin public de către statele membre, cu scopul de a facilita dezvoltarea finanțării de risc pe piețele interne respective. Ajutorul de stat direcționat în mod corespunzător, acordat cu scopul de a sprijini furnizarea de finanțare de risc poate să fie un mijloc eficace de înlăturare a disfuncționalității identificate a pieței sau a unui alt obstacol relevant în calea accesului la finanțare și de mobilizare de resurse private. În contextul actual, statele membre pot, de asemenea, să recurgă la acest tip de ajutor pentru a încuraja redresarea în urma crizei economice cauzate de pandemia de COVID-19.
6. Pe lângă faptul că este indispensabil pentru economiile naționale ale statelor membre, accesul îmbunătățit la finanțare poate contribui în mod pozitiv la unele dintre obiectivele de politică centrală ale Uniunii. Accesul la finanțare constituie într-adevăr un instrument puternic de sprijinire a strategiilor verzi⁸ și digitale⁹ ale Uniunii și de abordare a priorității principale actuale a Uniunii: asigurarea redresării în urma crizei economice cauzate de pandemia de COVID-19.
7. Tranziția verde este un obiectiv central al Uniunii. În conformitate cu Comunicarea privind Pactul verde european, pentru atingerea obiectivelor actuale în materie de climă și energie pentru 2030 vor fi necesare investiții anuale suplimentare în valoare de aproximativ 260 de miliarde EUR, o provocare pentru depășirea căreia este esențial să se mobilizeze investiții private semnificative. Pentru promovarea finanțării durabile sunt necesare semnale adecvate, astfel încât fluxurile financiare și de capital să fie direcționate către investițiile verzi. În acest scop, în 2018, Comisia a lansat Planul de finanțare durabilă¹⁰, care a fost urmat recent de un nou pachet privind finanțarea durabilă¹¹. Un element-cheie pentru promovarea finanțării verzi este prezentarea îmbunătățită a datelor referitoare la climă și mediu, astfel încât investitorii să fie pe deplin informați cu privire la durabilitatea investițiilor lor. În acest context, un pas esențial a fost adoptarea Regulamentului (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului¹², care clasifică activitățile durabile din punctul de vedere al mediului (clasificare denumită în mod curent taxonomia UE).

⁸ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Pactul verde european” COM(2019) 640 final.

⁹ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Conturarea viitorului digital al Europei”, COM(2020) 67 final.

¹⁰ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Plan de acțiune: finanțarea creșterii durabile”, COM(2018) 97 final.

¹¹ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Taxonomia UE, raportarea de către întreprinderi de informații în materie de durabilitate, preferințele în materie de durabilitate și obligațiile fiduciare: Orientarea finanțării către Pactul verde european”, COM(2021) 188 final.

¹² Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 (JO L 198, 22.6.2020, p. 13).

8. În ceea ce privește tranziția digitală, Comunicarea privind Busola pentru dimensiunea digitală 2030¹³ evidențiază necesitatea de a promova dezvoltarea de către Uniune de tehnologii digitale critice într-un mod care să stimuleze creșterea productivității și dezvoltarea economică în deplină coerență cu valorile și obiectivele sale societale. Pentru a atinge acest obiectiv, sunt esențiale cheltuielile naționale ale statelor membre care să înlesnească creșterea masivă a investițiilor, precum și fondurile relevante ale Uniunii și investițiile private.
9. În ceea ce privește criza provocată de pandemia de COVID-19, redresarea poate fi considerată cea mai urgentă prioritate a Uniunii, care trebuie să fie în concordanță cu obiectivele ecologice și digitale. Mecanismul de redresare și reziliență („MRR”)¹⁴ este prima și cea mai importantă parte a pachetului de redresare al UE adoptat ca răspuns la criză, punând la dispoziție 672,5 miliarde EUR sub formă de împrumuturi și granturi ca sprijin financiar pentru primii ani, care sunt esențiali, ai redresării statelor membre, odată ce proiectele de planuri naționale de redresare și reziliență sunt aprobate. În acest context, Comisia a identificat domenii emblematiche¹⁵ și încurajează statele membre să includă aceste domenii în planurile lor de redresare și reziliență, având în vedere relevanța domeniilor respective pentru toate statele membre, investițiile foarte mari necesare și potențialul domeniilor respective de a crea locuri de muncă și creștere economică, precum și de a valorifica avantajele tranziției verzi și digitale.
10. Dată fiind importanța accesului efectiv la finanțare din perspectiva obiectivelor principale ale Uniunii, există un istoric lung de politici ale Uniunii menite să îmbunătățească accesul la finanțare, cum ar fi uniunea piețelor de capital (UPC) și utilizarea bugetului Uniunii.
11. În acest sens, Comisia a adoptat primul plan de acțiune privind UPC¹⁶ în 2015 cu scopul de a mobiliza capital în Uniune și a-l direcționa către toate întreprinderile.

¹³ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Busola pentru dimensiunea digitală 2030: modelul european pentru deceniul digital”, COM(2021) 118 final.

¹⁴ Regulamentul (UE) 2021/241 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 februarie 2021 de instituire a Mecanismului de redresare și reziliență (JO L 57, 18.2.2021, p. 17).

¹⁵ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European, Comitetul Regiunilor și Banca Europeană de Investiții, „Strategia anuală pentru 2021 privind creșterea durabilă”, COM(2020) 575 final identifică șapte domenii emblematiche: accelerarea – acordarea de întâietate tehnologiilor curate adaptate exigențelor viitorului și accelerarea dezvoltării și utilizării surselor regenerabile de energie; renovarea – îmbunătățirea eficienței energetice a clădirilor publice și private; reîncărcarea și realimentarea – promovarea unor tehnologii curate adaptate exigențelor viitorului pentru a accelera utilizarea transporturilor durabile, accesibile și inteligente, a stațiilor de încărcare și realimentare, precum și extinderea transportului public; conectarea – introducerea în cel mai scurt timp a serviciilor rapide în bandă largă pentru toate regiunile și gospodăriile, inclusiv prin intermediul rețelelor de fibră optică și 5G; modernizarea – digitalizarea administrației și a serviciilor publice, inclusiv a sistemelor judiciare și de sănătate; dezvoltarea – creșterea capacităților industriale europene în materie de cloud de date și dezvoltarea celor mai puternice, mai avansate și mai durabile procesoare; recalificarea și perfecționarea – adaptarea sistemelor de învățământ pentru a sprijini competențele digitale, precum și educația și formarea profesională pentru toate vârstele.

¹⁶ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „Plan de acțiune privind edificarea unei Uniuni a piețelor de capital”, COM(2015) 468 final.

Unul dintre obiectivele principale ale planului de acțiune a fost îmbunătățirea accesului IMM-urilor la finanțare, în special la finanțarea nebankară. De atunci, Uniunea a înregistrat progrese semnificative, în mare parte în ceea ce privește realizarea acțiunilor individuale anunțate în planul de acțiune privind UPC din 2015 și în evaluarea la jumătatea perioadei a planului de acțiune efectuată în 2017. Multe dintre aceste acțiuni vizau îmbunătățirea accesului la finanțare al tuturor întreprinderilor, indiferent de dimensiunea sau vechimea acestora, însă unele măsuri puneau un accent mai mare pe facilitarea accesului la piețele de capital, în special al IMM-urilor și al întreprinderilor mici cu capitalizare medie¹⁷. În 2020 s-a lansat un nou plan de acțiune privind UPC¹⁸ cu scopul de a aprofunda uniunea piețelor de capital a Uniunii în următorii ani, astfel încât piețele de capital să se dezvolte în continuare și să se asigure accesul la finanțare bazată pe piață, în special pentru întreprinderile mici și mijlocii. În acest context, în conformitate cu Regulamentul (UE) 2019/2115¹⁹, Comisia a instituit, de asemenea, un Grup al părților interesate cu privire la IMM-uri, format din experți tehnici, care a fost însărcinat să evalueze barierele din calea accesului IMM-urilor la piețele publice.

12. În concordanță cu importanța pe care o acordă îmbunătățirii accesului la finanțare al IMM-urilor, Comisia completează legislația și măsurile de politică ale Uniunii cu bugetul Uniunii, cu scopul de a remedia disfuncționalitățile structurale ale pieței care limitează creșterea IMM-urilor. În acest scop, utilizarea instrumentelor financiare²⁰ a fost consolidată în cadrul financiar multianual („CFM”) pentru perioada 2014-2020. În special, programele de finanțare ale Uniunii instituite prin Regulamentul (UE) nr. 1287/2013 al Parlamentului European și al Consiliului [„Programul pentru competitivitatea întreprinderilor și a întreprinderilor mici și mijlocii” („COSME”)]²¹ și prin Regulamentul (UE) nr. 1291/2013 al Parlamentului European și al

¹⁷ De exemplu, 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); Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE (JO L 168, 30.6.2017, p. 12); Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349) în ceea ce privește dezvoltarea piețelor de creștere pentru IMM-uri; Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului 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).

¹⁸ Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, „O uniune a piețelor de capital pentru cetățeni și întreprinderi – un nou plan de acțiune”, COM(2020) 590 final.

¹⁹ Articolul 3 din Regulamentul (UE) 2019/2115 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 de modificare a Directivei 2014/65/UE și a Regulamentelor (UE) nr. 596/2014 și (UE) 2017/1129 în ceea ce privește promovarea utilizării piețelor de creștere pentru IMM-uri (JO L 320, 11.12.2019, p. 1).

²⁰ 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).

²¹ Regulamentul (UE) nr. 1287/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 11 decembrie 2013 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).

Consiliului²² („programul Orizont 2020”) au contribuit la îmbunătățirea utilizării resurselor publice prin mecanisme de finanțare cu partajarea riscurilor în beneficiul IMM-urilor aflate în etapele de începere a activității, de creștere și de 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 („C-D”)²³. De asemenea, Consiliul European pentru Inovare („CEI”) a sprijinit întreprinderile nou-înființate și IMM-urile încă din 2018, în cadrul programului Orizont 2020, și va continua să facă acest lucru și pentru întreprinderile mici cu capitalizare medie, în cadrul programului Uniunii de finanțare a cercetării și inovării, Orizont Europa²⁴, cu scopul de a consolida performanța pieței capitalului de risc din Uniune. Lansarea de către Comisie și de către Fondul European de Investiții („FEI”) a Acțiunii europene de dezvoltare a capitalului de risc („ESCALAR”)²⁵ ca program-pilot, precum și activitatea de creare a unui fond public-privat²⁶ care să contribuie la finanțarea ofertelor publice inițiale ale IMM-urilor evidențiază importanța acordată facilitării creșterii IMM-urilor, precum și necesitatea de a completa în continuare gama de măsuri de sprijin public existente în toate etapele de finanțare. În fine, noul program InvestEU²⁷, care va reuni 14 instrumente financiare diferite disponibile în prezent pentru a sprijini investițiile în Uniune, precum și fondurile provenite din gestiunea partajată a compartimentului „state membre”, are o componentă specifică dedicată finanțării

²² Regulamentul (UE) nr. 1291/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 11 decembrie 2013 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).

²³ De asemenea, 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.

²⁴ **[De actualizat referința]** Regulamentul (UE) [nn] al Parlamentului European și al Consiliului de instituire a programului-cadru pentru cercetare și inovare Orizont Europa și de stabilire a normelor sale de participare și de diseminare (JO L [nn], [nn.nn]2021, p. [nn]).

²⁵ Acțiunea europeană de dezvoltare a capitalului de risc (ESCALAR) este un program-pilot lansat de Comisia Europeană și gestionat de FEI, utilizând resurse din Planul de investiții pentru Europa cu scopul de a elimina deficitul de finanțare cu care se confruntă întreprinderile europene cu creștere puternică (întreprinderi aflate în faza de extindere). ESCALAR a fost lansat pe 4 aprilie 2020 și urmărește creșterea semnificativă a resurselor fondului, favorizând astfel investițiile mai mari și creând o capacitate mai mare pentru investițiile în întreprinderile aflate în faza de extindere.

²⁶ Președinta Von der Leyen a anunțat crearea unui fond public-privat specializat în ofertele publice inițiale ale IMM-urilor, cu scopul de a oferi sprijin public sub formă de finanțare care să înlesnească accesul IMM-urilor cu potențial ridicat la piețele publice.

²⁷ Regulamentul (UE) 2021/523 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 martie 2021 de instituire a Programului InvestEU și de modificare a Regulamentului (UE) 2015/1017 (JO L 107, 26.3.2021, p. 30). Scopul regulamentului este încurajarea participării investitorilor publici și privați la operațiunile de finanțare și de investiții prin furnizarea de garanții de la bugetul Uniunii pentru a remedia disfuncționalitățile și situațiile de investiții suboptimale. Regulamentul are la bază succesul Fondului european pentru investiții strategice (FEIS), care a fost lansat în 2015 cu scopul de a elimina decalajul în materie de investiții din Uniune în urma crizei financiare și economice.

întreprinderilor mici, celelalte trei componente ale InvestEU putând finanța, de asemenea, IMM-urile care intră în domeniul lor de aplicare.

13. Atât experiența Comisiei în domeniul ajutoarelor pentru finanțare de risc (în temeiul Orientărilor privind finanțarea de risc din 2014, precum și al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare²⁸), cât și inițiativele de la nivelul Uniunii menționate anterior care vizau îmbunătățirea accesului la finanțare demonstrează că accesul la finanțare continuă să fie o prioritate atât pentru Uniune, cât și pentru statele sale membre. Prin urmare, în acest context, este esențial ca Comisia să continue să ofere orientări statelor membre cu privire la modul în care va evalua compatibilitatea măsurilor de finanțare de risc cu piața internă. Acest lucru este evidențiat, de asemenea, în evaluarea din 2019 și 2020 a Orientărilor privind finanțarea de risc din 2014: așa-numita verificare a adecvării²⁹. Rezultatele verificării adecvării arată că în general Orientările privind finanțarea de risc sunt în continuare relevante și adecvate scopului. Cu toate acestea, par a fi necesare clarificări și simplificări suplimentare ale normelor. Orientările revizuite privind finanțarea de risc vor facilita punerea în aplicare de către statele membre a unor ajutoare de stat pentru finanțare de risc cu obiective adecvate, ținând seama în mod corespunzător atât de contribuția pozitivă a ajutoarelor respective la prioritățile Comisiei prezentate mai sus, cât și de efectele pozitive ale ajutorului în ceea ce privește asigurarea accesului la finanțare.
14. În 2016, la doi ani de la adoptarea Orientărilor privind finanțarea de risc, Comisia a adoptat Comunicarea privind noțiunea de ajutor³⁰, ca parte a pachetului de modernizare a ajutoarelor de stat. În Comunicarea privind noțiunea de ajutor, Comisia a clarificat modul în care ar trebui interpretată noțiunea de ajutor de stat prevăzută la articolul 107 alineatul (1) tratat, inclusiv condițiile în care o măsură de sprijin public nu constituie ajutor de stat în virtutea faptului că este pusă în aplicare în condiții normale de piață. Orientările prevăzute în acest sens în Comunicarea privind noțiunea de ajutor, în special în secțiunea 4.2, permit eliminarea secțiunii 2.1 „Testul operatorului în economia de piață” din Orientările privind finanțarea de risc din 2014. Prin urmare, orientările revizuite nu abordează aspecte legate de eventualitatea ca o măsură de sprijin public să constituie sau nu ajutor de stat, ci se axează pe condițiile în care o măsură de ajutor de stat poate fi considerată compatibilă cu piața internă.
15. Din aceste motive, Comisia a decis să aducă anumite modificări la Orientările privind finanțarea de risc, cu scopul de a clarifica normele și de a simplifica procedurile administrative, astfel încât să se faciliteze punerea în aplicare a ajutoarelor de stat care sprijină finanțarea de risc.

²⁸ Regulamentul (UE) nr. 651/2014 al Comisiei din 17 iunie 2014 de declarare a anumitor categorii de ajutoare compatibile cu piața internă în aplicarea articolelor 107 și 108 din tratat (JO L 187, 26.6.2014, p. 1).

²⁹ Se poate consulta online la adresa: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html

³⁰ Comunicarea Comisiei privind noțiunea de ajutor de stat astfel cum este menționată la articolul 107 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (JO C 262, 19.7.2016, p. 1).

2. DOMENIUL DE APLICARE AL ORIENTĂRILOR ȘI DEFINIȚII

2.1. Domeniul de aplicare al orientărilor

16. 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 măsurile respective 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 4 din prezentele orientări.
17. 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* aplicabil³¹. Astfel de cazuri nu trebuie să fie notificate Comisiei.
18. Prezentele orientări nu tratează aspectele legate de compatibilitatea cu piața internă a măsurilor de ajutor de stat care îndeplinesc criteriile prevăzute în alte orientări, cadre sau regulamente privind ajutoarele de stat. Comisia va acorda o atenție specială necesității de a împiedica utilizarea prezentelor orientări în vederea urmăririi obiectivelor de politică abordate în principal de alte cadre, orientări și regulamente privind ajutoarele de stat.
19. 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 temeiul normelor juridice relevante privind ajutoarele de stat.
20. Comisia va aplica principiile prevăzute în prezentele orientări numai în cazul schemelor de finanțare de risc. Principiile respective nu vor fi aplicate în cazul măsurilor ad-hoc prin care se acordă ajutor pentru finanțare de risc unor întreprinderi individuale, cu excepția măsurilor care vizează sprijinirea unei anumite platforme alternative de tranzacționare.
21. 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 entitatea publică face investiții directe în întreprinderi fără implicarea unor astfel de vehicule intermediare nu intră 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.

³¹ Regulamentul (UE) nr. 1407/2013 al Comisiei din 18 decembrie 2013 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 din 18 decembrie 2013 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 (UE) nr. 717/2014 al Comisiei din 27 iunie 2014 privind aplicarea articolelor 107 și 108 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene ajutoarelor *de minimis* în sectorul pescuitului și acvaculturii (JO L 190, 28.6.2014, p. 45).

22. Comisia consideră că, în general, întreprinderile mari, având în vedere realizările lor mai bine confirmate și garanțiile mai solide pe care le pot oferi, nu întâmpină dificultăți de accesare a finanțării de aceeași anvergură ca IMM-urile și, prin urmare, nu pot beneficia de ajutoare pentru finanțare de risc în temeiul prezentelor orientări. În mod excepțional, o măsură de finanțare de risc în favoarea întreprinderilor mari poate să fie declarată compatibilă în temeiul prezentelor orientări în cazul în care vizează întreprinderi mici cu capitalizare medie, în conformitate cu secțiunea 4.2.2.1 litera (a), sau întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie care desfășoară proiecte de cercetare și dezvoltare („C-D”) și de inovare, în conformitate cu secțiunea 4.2.2.1 litera (b).
23. Societățile cotate oficial pe o piață reglementată nu pot beneficia de ajutor pentru finanțare de risc în temeiul prezentelor orientări, deoarece faptul că sunt cotate pe o piață reglementată demonstrează capacitatea lor de a atrage finanțare privată.
24. Măsurile de ajutor pentru finanțare de risc la care nu participă investitori privați nu vor fi declarate compatibile în temeiul prezentelor orientări. În astfel de cazuri, statul membru ar trebui 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 permise în temeiul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare.
25. 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 în temeiul prezentelor orientări. Partajarea riscurilor și a randamentelor este o condiție necesară în temeiul prezentelor orientări pentru limitarea expunerii financiare a statului și garantarea faptului că acesta beneficiază de o rentabilitate echitabilă.
26. 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 în temeiul prezentelor orientări nu poate fi utilizat în scopul sprijinirii preluărilor.
27. Ajutorul pentru finanțare de risc nu va fi considerat compatibil cu piața internă în temeiul prezentelor orientări în cazul în care este acordat:
- (a) întreprinderilor aflate în dificultate, astfel cum sunt definite în Orientările privind ajutoarele de stat pentru salvarea și restructurarea întreprinderilor nefinanciare aflate în dificultate³². Cu toate acestea, în sensul prezentelor orientări, IMM-urile active pe orice piață timp de mai puțin de zece ani de la înregistrarea lor³³, care se califică pentru investiții de finanțare de risc ca

³² Comunicarea Comisiei – Orientări privind ajutoarele de stat pentru salvarea și restructurarea întreprinderilor nefinanciare aflate în dificultate (JO C 249, 31.7.2014, p. 1).

³³ Cu excepția cazului în care au preluat activitățile unei alte întreprinderi sau a cazului în care au fost formate printr-o fuziune; în această situație, perioada de zece ani include, de asemenea, operațiunile întreprinderii respective sau ale societăților fuzionate. În cazul întreprinderilor eligibile care nu fac obiectul unei obligații de înregistrare se consideră că perioada de eligibilitate de zece ani începe din momentul în care survine mai întâi unul din următoarele două evenimente: (i) momentul în care

urmare a procesului de diligență efectuat 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.
28. 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.
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 de obicei 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. Orice ajutor acordat intermediarului financiar ar trebui limitat prin transferul avantajului către beneficiarii finali, astfel cum se prevede în prezentele orientări. 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 avantaj obținut ca urmare a ajutorului acordat intermediarilor financiari sau administratorilor. Totuși, în cazul în care măsura de finanțare de risc este concepută astfel încât să direcționeze efectele sale secundare către intermediari financiari sau grupuri de intermediari financiari care pot fi identificați, se va considera că intermediarii financiari respectivi beneficiază de un avantaj indirect.

2.2. Definiții

30. În sensul prezentelor orientări:

- (1) „platformă alternativă de tranzacționare” înseamnă un sistem multilateral de tranzacționare, astfel cum este definit la articolul 4 alineatul (1) punctul 22 din Directiva 2014/65/UE, în care cel puțin 50 % din instrumentele financiare admise la tranzacționare sunt emise de IMM-uri;
- (2) „preluare” înseamnă cumpărarea a cel puțin unui procent de control din capitalul propriu al unei întreprinderi de la acționarii actuali, în vederea preluării activelor și a operațiunilor acesteia;

întreprinderea respectivă își începe activitatea economică sau (ii) momentul în care întreprinderea devine plătitoare de impozite pentru activitatea sa economică.

- (3) „întreprinderi eligibile” înseamnă IMM-uri, întreprinderi mici cu capitalizare medie și întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie;
- (4) „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, 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 2014/24/UE a Parlamentului European și a Consiliului³⁴ sau în conformitate cu articolul 38 alineatul (4) litera (b) punctul (iii) din Regulamentul (UE) nr. 1303/2013 al Parlamentului European și al Consiliului³⁵;
- (5) „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;
- (6) „plan de evaluare” înseamnă un document care cuprinde una sau mai multe scheme de ajutor și care conține cel puțin următoarele elemente minime: obiectivele care urmează a fi evaluate, întrebările evaluării, indicatorii de rezultat, metodologia avută în vedere pentru efectuarea evaluării, cerințele privind colectarea datelor, calendarul propus al evaluării inclusiv data prezentării rapoartelor de evaluare intermediară și finală, descrierea organismului independent care va efectua evaluarea sau a criteriilor care vor fi utilizate pentru selectarea acestuia și modalitățile prin care evaluarea este pusă la dispoziția publicului;
- (7) „ieșire” înseamnă lichidarea participațiilor de către un intermediar financiar sau un investitor, inclusiv vânzarea comercială, eliminarea din bilanț, rambursarea de acțiuni/împrumuturi, 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;
- (8) „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;
- (9) „beneficiar final” înseamnă o întreprindere eligibilă care a făcut obiectul unor investiții în cadrul unei măsuri de ajutor de stat pentru finanțare de risc;

³⁴ Directiva 2014/24/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 februarie 2014 privind achizițiile publice și de abrogare a Directivei 2004/18/CE (JO L 94, 28.3.2014, p. 65).

³⁵ 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). [Referință de actualizat odată ce s-a adoptat noul regulament privind dispozițiile comune.]

- (10) „intermediar financiar” înseamnă orice instituție financiară, indiferent de forma sa și de tipul său de proprietate, inclusiv fondurile de fonduri, fondurile de investiții private, fondurile de investiții publice, băncile, instituțiile de microfinanțare și societățile de garantare;
- (11) „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;
- (12) „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-țintă;
- (13) „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;
- (14) „fond de fonduri” înseamnă un fond care investește în alte fonduri sau contribuie cu resurse la alte fonduri și nu investește sau contribuie în mod direct în întreprinderi sau în active financiare, precum acțiunile sau obligațiunile;
- (15) „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 terț, cum ar fi instrumentele de datorie sau de leasing, precum și instrumentele de cvasicapital;
- (16) „plafon de garantare” înseamnă expunerea maximă a unui investitor public exprimată ca procent din totalul investițiilor efectuate în cadrul unui portofoliu garantat;
- (17) „rată de garantare” înseamnă procentul de acoperire a pierderii suportat de un investitor public pentru fiecare operațiune eligibilă în cadrul măsurii de ajutor de stat pentru finanțare de risc;
- (18) „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 forma 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;
- (19) „întreprindere inovatoare cu capitalizare medie” înseamnă o întreprindere cu capitalizare medie care îndeplinește criteriile pentru a putea fi considerată „întreprindere inovatoare” în sensul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare sau căreia i s-a acordat recent o etichetă de calitate „marca de excelență” de către Consiliul European pentru Inovare în conformitate cu programul de lucru pentru perioada 2018-2020 al Orizont 2020³⁶ ori cu articolul 1 punctul 19 și articolul 11 alineatul (2) din Regulamentul privind

³⁶

Disponibil la adresa: https://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/h2020/wp/2018-2020/main/h2020-wp1820-eic_en.pdf

programul Orizont Europa³⁷ sau care a primit recent o investiție de la Fondul Consiliului European pentru Inovare, cum ar fi o investiție în contextul programului *Accelerator*, astfel cum se menționează la articolul 43 alineatul (6) din Regulamentul privind programul Orizont Europa [referință de actualizat odată ce regulamentul este adoptat];

- (20) „efect de levier al resurselor private” înseamnă măsura în care investițiile publice atrag investiții suplimentare din surse private;
- (21) „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. Instrumentul de creditare 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;
- (22) „întreprindere cu capitalizare medie” 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, și care nu îndeplinește criteriile pentru a fi considerată IMM. 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;
- (23) „persoană fizică” înseamnă o persoană, alta decât o entitate juridică, care nu este o întreprindere în sensul articolului 107 alineatul (1) din tratat;
- (24) „împrumut nou” înseamnă un instrument de creditare nou-inițiat menit să finanțeze investiții noi sau capital circulant, fiind excluse refinanțarea (i) împrumuturilor existente sau (ii) a altor forme de finanțare;
- (25) „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 sub formă de datorie, negarantată și subordonată, inclusiv datorie de tip mezanin, și, în unele cazuri, convertibilă în capital propriu, sau sub formă de capital propriu preferențial;
- (26) „capital de înlocuire” înseamnă cumpărarea de acțiuni existente într-o întreprindere de la un investitor sau acționar anterior;
- (27) „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, în vederea efectuării de noi

³⁷

A se vedea nota de subsol 24.

investiții, fiind excluse investițiile integral private furnizate în condițiile pieței și care nu intră în domeniul de aplicare al măsurii de ajutor de stat relevante;

- (28) „întreprindere mică și mijlocie (IMM)” înseamnă o întreprindere care îndeplinește criteriile prevăzute în anexa I la Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare;
- (29) „întreprindere mică cu capitalizare medie” înseamnă o întreprindere cu capitalizare medie care nu are mai mult de 499 de angajați, număr calculat în conformitate cu articolele 3, 4 și 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;
- (30) „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, fiind excluse investițiile în întregime private furnizate în condițiile pieței și în afara domeniului de aplicare al măsurii de ajutor de stat pentru finanțare de risc.

3. AJUTOARE PENTRU FINANȚARE DE RISC SUPUSE OBLIGAȚIEI DE NOTIFICARE

- 31. Statele membre trebuie să notifice, în temeiul articolului 108 alineatul (3) din tratat, măsurile de finanțare de risc care: (i) constituie ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) din tratat (în special măsurile care nu îndeplinesc cerințele testului operatorului în economia de piață³⁸ și nu intră în domeniul de aplicare al regulamentelor *de minimis*) și (ii) 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 4 a prezentelor orientări. Măsurile respective se încadrează în una sau în ambele categorii de mai jos.
- 32. 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. Din această categorie fac parte, în special, măsurile care vizează următoarele întreprinderi:
 - (a) întreprinderile mici cu capitalizare medie;
 - (b) întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie;

³⁸ În temeiul testului operatorului în economia de piață, operațiunile economice nu constituie ajutor de stat dacă sunt efectuate de organisme sau de întreprinderi publice cu respectarea condițiilor normale de piață și dacă nu generează un avantaj pentru contrapartea acestora. Pentru mai multe orientări în acest sens, a se vedea Comunicarea Comisiei privind noțiunea de ajutor de stat menționată la articolul 107 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (a se vedea nota de subsol 30).

- (c) întreprinderile care beneficiază de investiția inițială de finanțare de risc într-un termen de peste zece ani de la înregistrarea acestora³⁹;
 - (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.
33. A doua categorie cuprinde măsurile cu **parametri de proiectare** diferiți de cei prevăzuți de Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. În această categorie se încadrează, 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 obținerea unor randamente prioritare din profituri (stimulente legate de evoluția pozitivă);
 - (d) stimulentele fiscale pentru investitorii corporativi, inclusiv intermediarii financiari sau administratorii acestora care acționează în calitate de coinvestitori.
34. Cu excepția cazului în care se prevede altfel în prezentele orientări, toate condițiile de compatibilitate aplicabile ajutoarelor pentru finanțare de risc în temeiul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare vor ghida evaluarea Comisiei a categoriilor de măsuri care trebuie notificate, menționate la punctele 32 și 33.
- 4. EVALUAREA COMPATIBILITĂȚII AJUTOARELOR PENTRU FINANȚARE DE RISC**
35. În temeiul articolului 107 alineatul (3) litera (c) din tratat, Comisia poate să considere că sunt compatibile cu piața internă ajutoarele de stat destinate să faciliteze dezvoltarea anumitor activități economice în cadrul Uniunii, în cazul în care respectivele ajutoare nu influențează în mod negativ condițiile schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun.
36. În prezenta secțiune, Comisia clarifică modul în care va evalua compatibilitatea măsurilor de ajutor pentru finanțare de risc care fac obiectul obligației de notificare în temeiul articolului 108 alineatul (3) din tratat. Mai exact, pentru a evalua dacă o măsură de ajutor pentru finanțare de risc poate fi considerată compatibilă cu piața internă, Comisia va stabili dacă măsura de ajutor facilitează dezvoltarea unei anumite activități economice (prima condiție) și dacă nu influențează în mod negativ

³⁹ Referitor la aplicarea acestui principiu în anumite circumstanțe specifice, a se vedea nota de subsol 33.

condițiile schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun (a doua condiție).

37. Atunci când stabilește dacă este îndeplinită prima condiție, și anume dacă ajutorul facilitează dezvoltarea unei activități economice, Comisia va lua în considerare următoarele aspecte:
- (a) *identificarea activității economice care beneficiază de sprijin* (a se vedea secțiunea 4.1.1);
 - (b) *efectul stimulat*: verificarea faptului dacă ajutorul modifică comportamentul întreprinderilor în cauză astfel încât întreprinderile respective desfășoară o activitate suplimentară, pe care nu ar desfășura-o în lipsa ajutorului sau pe care ar desfășura-o în mod limitat sau într-un alt mod ori loc (a se vedea secțiunea 4.1.2).
38. Atunci când stabilește dacă este îndeplinită a doua condiție, și anume dacă ajutorul nu influențează în mod negativ condițiile schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun, Comisia va lua în considerare următoarele aspecte:
- (a) *necesitatea intervenției statului*: măsura de ajutor trebuie să aducă o îmbunătățire semnificativă pe care piața nu o poate realiza ea însăși, de exemplu prin înlăturarea unei disfuncționalități a pieței sau a unui alt obstacol relevant în calea furnizării de finanțare de risc, inclusiv, de exemplu, inegalitățile regionale în ceea ce privește accesul la finanțare (a se vedea secțiunea 4.2.2);
 - (b) *caracterul adecvat al măsurii de ajutor*: măsura de ajutor propusă trebuie să fie un instrument de politică adecvat pentru atingerea obiectivului său (a se vedea secțiunea 4.2.3);
 - (c) *proporționalitatea ajutorului (limitarea ajutorului la minimul necesar)*: quantumul și intensitatea ajutorului trebuie să se limiteze la minimul necesar pentru a determina realizarea investițiilor sau a activităților suplimentare din partea întreprinderilor în cauză (a se vedea secțiunea 4.2.4);
 - (d) *evitarea efectelor negative nejustificate ale ajutorului pentru finanțare de risc asupra concurenței și schimburilor comerciale*: aceste efecte negative trebuie să fie limitate și să nu depășească efectele pozitive ale ajutorului (a se vedea secțiunea 4.2.5);
 - (e) *transparența ajutorului*: statele membre, Comisia, operatorii economici și publicul trebuie să aibă acces cu ușurință la toate actele relevante și informațiile pertinente referitoare la ajutoarele acordate (a se vedea secțiunea 4.2.6).
39. Echilibrul general al anumitor categorii de scheme de ajutoare poate face ulterior obiectul unei cerințe de evaluare *ex post*, astfel cum este descrisă în secțiunea 5. În astfel de cazuri, Comisia poate să limiteze durata schemelor respective, cu posibilitatea de renotificare a prelungirii ulterioare a acestora.
40. Dacă o măsură de ajutor de stat, condițiile aferente acesteia (inclusiv metoda de finanțare a acesteia atunci când metoda de finanțare face parte integrantă din măsura de ajutor de stat) sau activitatea pe care o finanțează duce la o încălcare a unei

dispoziții relevante din dreptul Uniunii, ajutorul nu poate fi declarat compatibil cu piața internă⁴⁰. Printre aceste încălcări se numără, de exemplu cele enumerate mai jos, enumerarea nefiind exhaustivă:

- (a) condiționarea ajutorului de obligația de a utiliza bunuri produse la nivel național sau servicii naționale;
- (b) condiționarea ajutorului de obligația intermediarilor financiari, a administratorilor acestora sau a beneficiarilor finali de a-și avea sediul pe teritoriul statului membru în cauză sau de a deplasa sediul pe teritoriul statului membru respectiv, încălcând articolul 49 din tratat referitor la libertatea de stabilire⁴¹;
- (c) impunerea unor condiții care încalcă articolul 63 din tratat referitoare la libera circulație a capitalurilor.

4.1. Prima condiție: ajutorul facilitează dezvoltarea unei activități economice

4.1.1. Identificarea activității economice care beneficiază de sprijin

41. În majoritatea cazurilor, măsurile de ajutor pentru finanțare de risc vizează întreprinderi dintr-o gamă largă de sectoare economice. Măsurile respective contribuie la asigurarea faptului că anumite IMM-uri și întreprinderi cu capitalizare medie au acces la suma și forma de finanțare necesare pentru desfășurarea sau dezvoltarea în continuare a activităților lor economice respective. Prin urmare, Comisia va identifica tipul de întreprinderi (IMM-uri, întreprinderi mici cu capitalizare medie sau întreprinderi inovatoare cu capitalizare medie) și sectoarele care fac obiectul măsurii de ajutor pentru finanțare de risc.

4.1.2. Efectul stimulat

42. Ajutoarele pentru finanțare de risc pot fi considerate compatibile cu piața internă numai dacă au un efect stimulat. Comisia consideră că ajutorul fără efect stimulat nu facilitează dezvoltarea activității economice vizate.
43. Efectul stimulat apare atunci când ajutorul îl determină pe beneficiarul ajutorului să își modifice comportamentul prin efectuarea unor activități pe care nu le-ar desfășura în lipsa 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 ajutorul permite beneficiarului final să atragă finanțare care, în caz contrar, nu ar fi fost disponibilă în aceleași condiții în ceea ce privește forma, cuantumul sau termenele.

⁴⁰ A se vedea hotărârea Curții din 19 septembrie 2000, Germania/Comisia, C-156/98, EU:C:2000:467, punctul 78, hotărârea Curții din 22 decembrie 2008, Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne, C-333/07, EU:C:2008:764, punctele 94-116, hotărârea Curții din 15 aprilie 2008, Nuova Agricast, cauza C-390/06, EU:C:2008:224, punctele 50 și 51 și hotărârea Curții din 22 septembrie 2020, Austria/Comisia, cauza C-594/18 P, EU:C:2020:742, punctul 44.

⁴¹ 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.

44. Măsurile de finanțare de risc trebuie să stimuleze investitorii de pe piață să furnizeze finanțare pentru întreprinderile eligibile potențial viabile peste nivelurile curente sau să își asume riscuri suplimentare ori ambele. Se consideră că măsura de finanțare de risc are un efect stimulat în cazul în care mobilizează 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.
45. În cazul în care instrumentele de datorie finanțate sunt utilizate pentru a refinanța împrumuturi existente, nu se consideră că aceste instrumente au un efect stimulat și niciun element de ajutor al instrumentelor respective nu poate fi considerat compatibil în temeiul prezentelor orientări.
46. Evaluarea efectului stimulat este strâns legată de evaluarea necesității intervenției statului analizată în secțiunea 4.2.2. De asemenea, adecvarea unei măsuri pentru a atrage resurse private depinde, în ultimă instanță, de modul în care a fost concepută măsura respectivă în ceea ce privește echilibrarea riscurilor și a randamentelor între finanțatorii publici și cei privați, aspect care este, de asemenea, strâns legat de adecvarea modului în care a fost concepută măsura de ajutor de stat pentru finanțare de risc (a se vedea secțiunea 4.2.3). Prin urmare, odată ce necesitatea intervenției statului a fost corect identificată și măsura a fost concepută într-un mod corespunzător, se poate presupune existența unui efect stimulat.
- 4.2. A doua condiție: evitarea efectelor negative asupra condițiilor schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun**
47. Articolul 107 alineatul (3) litera (c) din tratat permite Comisiei să declare compatibile ajutoarele destinate să faciliteze dezvoltarea anumitor activități economice sau anumitor regiuni economice, dar numai „în cazul în care acestea nu modifică în mod nefavorabil condițiile schimburilor comerciale într-o măsură care contravine interesului comun”.
48. Evaluarea efectelor negative asupra pieței interne implică evaluări economice și sociale complexe. În această secțiune a prezentelor orientări, Comisia va explica modul în care intenționează să își exercite puterea de apreciere atunci când efectuează evaluarea în temeiul celei de a doua condiții a evaluării compatibilității.
49. Prin însăși natura sa, orice măsură de ajutor de stat duce la denaturări ale concurenței și are un efect asupra schimburilor comerciale dintre statele membre. Cu toate acestea, pentru a stabili dacă efectele de denaturare ale ajutorului sunt limitate la minimum, Comisia va verifica dacă ajutorul este necesar (a se vedea secțiunea 4.2.2), adecvat (a se vedea secțiunea 4.2.3) și proporțional (a se vedea secțiunea 4.2.4). Pentru a înlesni această verificare, Comisia le solicită statelor membre să prezinte elemente de probă sub forma unei evaluări *ex ante*, astfel cum se descrie în secțiunea 4.2.1.
50. Comisia va evalua apoi efectele negative rămase ale ajutorului pentru finanțare de risc în cauză asupra concurenței și condițiilor schimburilor comerciale. Mai exact, ajutoarele în domeniul finanțării de risc pot duce la excluderea investitorilor privați, pot avea efecte de denaturare la nivelul intermediarilor financiari, pot cauza denaturări specifice ale pieței produselor și pot avea efecte de delocalizare. Comisia

va examina efectele negative rămase ale ajutorului asupra concurenței și schimburilor comerciale și le va pune în balanță cu efectele pozitive ale ajutorului (a se vedea secțiunea 4.2.5). În cazul în care efectele pozitive depășesc efectele negative, Comisia va declara ajutorul ca fiind compatibil.

51. În fine, Comisia se va asigura că ajutorul respectă cerințele în materie de transparență (a se vedea secțiunea 4.2.6).

4.2.1. *Elementele de bază ale evaluării ex ante care trebuie prezentate Comisiei de către statul membru în cauză*

52. Ajutorul de stat poate fi justificat numai dacă poate determina o evoluție semnificativă pe care piața nu o poate realiza ea însăși, de exemplu prin remedierea unei disfuncționalități a pieței sau prin înlăturarea unui alt obstacol relevant care împiedică furnizarea de finanțare de risc sau de investiții.
53. Ajutorul de stat poate fi **necesar** pentru a spori furnizarea de finanțare de risc într-o situație în care piața nu reușește să producă singură un rezultat eficient. Comisia consideră că nu există o disfuncționalitate generală a pieței în ceea ce privește accesul la finanțare al IMM-urilor sau al întreprinderilor mici cu capitalizare medie, ci numai o disfuncționalitate legată de anumite grupuri de IMM-uri și de unele tipuri de întreprinderi cu capitalizare medie, în funcție de contextul economic specific al statului membru în cauză.
54. Regulament general de exceptare pe categorii de ajutoare prezintă condițiile în care se consideră că măsurile de finanțare de risc abordează o disfuncționalitate a pieței prin intermediul unor mijloace adecvate și proporționale, având, în același timp, un efect stimulator și limitând la minimum orice denaturare a concurenței. Măsurile care întrunesc aceste condiții nu trebuie notificate și sunt considerate compatibile cu piața internă.
55. Măsurile de finanțare de risc care nu intră în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare trebuie notificate, astfel încât Comisia să poată evalua, printre altele, dacă există o disfuncționalitate a pieței sau un alt obstacol relevant care împiedică furnizarea de finanțare de risc. Prin urmare, statele membre au obligația de a arăta că există o disfuncționalitate specifică a pieței sau un alt obstacol relevant, dincolo de prezumția juridică pe care se bazează Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. De asemenea, măsura de finanțare de risc propusă trebuie să îndeplinească criteriile de compatibilitate descrise în prezentele orientări. În acest scop, statul membru ar trebui să prezinte Comisiei o evaluare *ex ante* aprofundată sau, după caz, o serie de evaluări.
56. Evaluarea *ex ante* aprofundată trebuie să aibă la bază elemente de probă obiective și actualizate și cele mai bune practici și metodologii disponibile (cum ar fi cercetare documentară, interviuri, sondaje online sau metode cantitative adecvate). În măsura în care este posibil, elementele de probă trebuie să fie apoi triangulate și utilizate în așa fel încât să se consolideze reciproc pentru a sprijini concluziile evaluării *ex ante*. Evaluarea *ex ante* trebuie să fi fost realizată cu mai puțin de trei ani înainte de notificarea măsurii de finanțare de risc și ar trebui, de preferință, să fie efectuată de un expert independent. Evaluarea *ex ante* ar trebui să țină seama, de asemenea, de lecțiile învățate din instrumente similare și din evaluările *ex ante* anterioare efectuate de statul membru. În redactarea evaluării *ex ante*, statele membre pot să recurgă la

elementele de probă existente, în măsura în care acest lucru este relevant, pentru a dovedi existența unei disfuncționalități a pieței atunci când efectuează evaluarea *ex ante*. Evaluarea *ex ante* ar trebui să pună accentul pe tipul specific de finanțare de risc (de exemplu, capital propriu sau datorie subordonată) pentru care se propune o măsură de ajutor.

57. Măsura propusă de ajutor pentru finanțare de risc ar trebui să fie **adecvată** pentru atingerea obiectivului urmărit al ajutorului. Prin urmare, evaluarea *ex ante* trebuie să analizeze acțiunile instituite care vizează aceeași disfuncționalitate identificată a pieței sau un alt obstacol relevant în calea acordării de finanțare de risc și, dacă este posibil, acțiunile avute în vedere în acest sens, ținând seama de eficacitatea și eficiența altor instrumente de politică. Statul membru trebuie să demonstreze că nu este posibil să se remedieze în mod adecvat disfuncționalitatea identificată a pieței sau un alt obstacol relevant prin alte instrumente de politică ce nu implică ajutor de stat sau prin măsuri care intră în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare.
58. Ajutorul de stat trebuie să fie **proporțional** în raport cu disfuncționalitatea pieței sau cu un alt obstacol relevant pe care ajutorul urmărește să le remedieze cu scopul de a realiza obiectivele relevante în materie de politică. Ajutoarele menite să sporească furnizarea de finanțare de risc ar trebui, prin urmare, să se limiteze la minimumul strict necesar pentru a aborda disfuncționalitatea pieței sau un alt obstacol relevant identificate în evaluarea *ex ante*, fără a crea avantaje necuvenite pentru beneficiarii ajutoarelor. În cazul investițiilor de finanțare de risc care depășesc plafonul stabilit pentru fiecare întreprindere eligibilă în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, evaluarea *ex ante* trebuie să demonstreze mai detaliat proporționalitatea măsurii de ajutor, astfel cum se prevede la punctele 63 și 64.
59. În cazul în care măsura de finanțare de risc este finanțată parțial din Fondul european de dezvoltare regională, Fondul social european și/sau din Fondul de coeziune, statul membru poate decide să reutilizeze evaluarea *ex ante* (părți ale evaluării *ex ante*) pregătită (pregătite) în conformitate cu articolul 37 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 1303/2013 al Parlamentului European și al Consiliului. Comisia va evalua apoi dacă elementele de probă prezentate îndeplinesc cerințele din prezentele orientări. În cazul în care se recurge parțial sau integral la măsura de finanțare de risc pentru a sprijini întreprinderile cărora Consiliul European pentru Inovare le-a acordat recent o etichetă de calitate „marca de excelență”⁴², pentru a coinvesti cu Fondul Consiliului European pentru Inovare sau pentru a furniza investiții de continuare în ceea ce privește programul *Accelerator*⁴³, Comisia va accepta ca această etichetă de calitate și alte elemente de probă obținute în cadrul procedurii de diligență desfășurate de CEI să fie utilizate ca parte a evaluării *ex ante*.
60. Pentru măsurile de finanțare de risc care nu intră în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare, evaluarea *ex ante*

⁴² În conformitate cu programul de lucru Orizont 2020 pentru perioada 2018-2020 (a se vedea nota de subsol 22) sau cu articolul 1 punctul 19 și articolul 11 alineatul (2) din Regulamentul privind programul Orizont Europa (a se vedea nota de subsol 76).

⁴³ În conformitate cu articolul 43 alineatul (6) din Regulamentul privind programul Orizont Europa (a se vedea nota de subsol 24).

trebuie să descrie natura disfuncționalității pieței sau a altui obstacol relevant și să demonstreze existența acestora în măsura în care afectează unul sau mai multe dintre următoarele elemente:

- (a) categorii specifice de întreprinderi-țintă care nu îndeplinesc toate cerințele de eligibilitate în temeiul Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare [a se vedea punctul 32 literele (a)-(d)];
 - (b) platforme alternative de tranzacționare care nu îndeplinesc condițiile prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare [a se vedea punctul 32 litera (e)];
 - (c) instrumente financiare cu parametri de proiectare care se abat de la cei descriși în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare [a se vedea punctul 33 literele (a), (b) și (c)];
 - (d) stimulente fiscale pentru investitorii corporativi, inclusiv intermediarii financiari sau administratorii acestora care acționează în calitate de coinvestitori [a se vedea punctul 33 litera (d)].
61. Evaluarea *ex ante* ar trebui să identifice tipul întreprinderilor afectate, în special în ceea ce privește vechimea sau stadiul de dezvoltare, sectorul economic și zona geografică de activitate și să demonstreze că respectivele întreprinderi sunt afectate de existența unei disfuncționalități specifice a pieței sau a unui alt obstacol relevant.
62. În cazul măsurilor de finanțare de risc care vizează instrumente financiare la care nivelul de participare al investitorilor privați se situează sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare [a se vedea punctul 33 litera (a)], evaluarea *ex ante* ar trebui, de asemenea, să cuprindă o evaluare detaliată a nivelului și a structurii ofertei de finanțare privată pentru tipul de întreprindere eligibilă din zona geografică relevantă și să demonstreze că disfuncționalitatea identificată a pieței sau un alt obstacol relevant nu pot fi înlăturate prin măsuri concepute în conformitate cu cerințele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare privind participarea privată.
63. În plus, în cazul investițiilor de finanțare de risc care depășesc plafonul stabilit pentru fiecare întreprindere eligibilă în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare [a se vedea punctul 32 litera (d)], evaluarea *ex ante* ar trebui să cuantifice, de asemenea, deficitul de finanțare (și anume, nivelul cererii nesatisfăcute în prezent a întreprinderilor eligibile în ceea ce privește finanțarea) din cauza disfuncționalității identificate a pieței sau a altui obstacol relevant. Evaluarea trebuie să demonstreze că deficitul de finanțare la nivelul întreprinderilor eligibile depășește plafonul stabilit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare. Cuantificarea respectivă ar trebui să se bazeze pe cele mai bune practici și metodologii disponibile care să permită estimarea măsurii în care există o cerere nesatisfăcută de finanțare din partea întreprinderilor vizate.

64. În ceea ce privește cuantificarea deficitului de finanțare, trebuie să se analizeze atât problemele structurale, cât și cele ciclice (și anume, cele legate de criză) care au drept consecință niveluri suboptimale ale finanțării private. În special, evaluarea *ex ante* trebuie să prezinte o analiză cuprinzătoare a ofertei prin evaluarea surselor de finanțare aflate la dispoziția întreprinderilor eligibile, luând în considerare numărul intermediarilor financiari existenți care funcționează în zona geografică vizată, natura lor publică sau privată, precum și volumul investițiilor care vizează segmentul relevant de piață. Evaluarea cererii ar trebui să țină seama de numărul de întreprinderi potențial eligibile și de valorile medii ale finanțării necesare. Analiza respectivă ar trebui să aibă la bază date care acoperă cei cinci ani care precedă notificarea măsurii de finanțare de risc și, dacă este posibil, constatări triangulate prin compararea surselor alternative de date.

4.2.2. *Necesitatea intervenției statului*

65. Ajutorul de stat ar trebui să fie orientat către situațiile în care acesta poate aduce o evoluție semnificativă pe care piața nu o poate realiza singură. Pentru a evalua dacă ajutorul de stat este eficace în obținerea rezultatului scontat, este necesar, în primul rând, să se identifice problema care trebuie soluționată. Statele membre ar trebui să explice modul în care măsura de ajutor poate atenua în mod eficace obstacolul identificat și, în special, orice disfuncționalitate a pieței care împiedică piața să asigure singură furnizarea de finanțare de risc suficientă.

66. Măsura de finanțare de risc poate fi justificată numai dacă vizează disfuncționalitatea specifică a pieței sau un alt obstacol relevant demonstrate în evaluarea *ex ante*. Comisia consideră că respectivele disfuncționalități ale pieței sau obstacole pot exista în special, dar nu exclusiv, în cazul IMM-urilor în faza de început, care, în pofida perspectivelor lor de creștere, nu pot să demonstreze investitorilor bonitatea lor financiară sau soliditatea planurilor lor de afaceri. Sfera disfuncționalității pieței sau a obstacolului în cauză, atât în ceea ce privește întreprinderile afectate, cât și cerințele lor de capital, poate să varieze în funcție de sectorul în care acestea își desfășoară activitatea. Sectoarele care pot fi afectate în mod deosebit de aceste disfuncționalități ale pieței și obstacole sunt tehnologiile inovatoare verzi sau digitale. Din cauza informațiilor asimetrice, piața poate întâmpina dificultăți în ceea ce privește evaluarea profilului de risc/rentabilitate al IMM-urilor respective și capacitatea acestora de a obține rentabilități ajustate în funcție de risc. Dificultățile întâmpinate de IMM-urile respective în diseminarea informațiilor cu privire la calitatea proiectelor 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 aversiunea față de risc a investitorilor. 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 sau de același obstacol.

67. Prin urmare, măsura de finanțare de risc trebuie concepută astfel încât să abordeze disfuncționalitatea specifică a pieței sau alt obstacol relevant identificate în evaluarea *ex ante*, în special în ceea ce privește întreprinderile eligibile din etapa de dezvoltare, zona geografică și, dacă este cazul, sectorul economic vizate.

68. Pentru asigurarea faptului că intermediarii financiari implicați în măsură vizează disfuncționalitățile identificate ale pieței, trebuie să se efectueze un proces de

diligență care să garanteze o strategie de investiții solidă din punct de vedere comercial care să se concentreze asupra obiectivului identificat în materie de politică și care 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.

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

69. Domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare se limitează la IMM-uri. Cu toate acestea, anumite întreprinderi care nu intră sub incidența definiției IMM-urilor, în ceea ce privește numărul de angajați, pragurile financiare sau ambele, se pot confrunta cu constrângeri financiare similare.

(a) Întreprinderi mici cu capitalizare medie

70. Includerea întreprinderilor mici cu capitalizare medie, alături de IMM-uri, în domeniul de aplicare al noțiunii de întreprinderi eligibile 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, ar putea fi justificată sprijinirea 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, de exemplu, 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. În astfel de cazuri, 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. De asemenea, observația din secțiunea 4.2.2.1 litera (a) este valabilă și pentru întreprinderile inovatoare cu

capitalizare medie: includerea acestor întreprinderi într-un portofoliu de investiții poate fi o modalitate eficace pentru un intermediar financiar de a oferi un set de oportunități de investiții mai diversificat unei game mai largi de potențiali investitori.

(c) Întreprinderi care primesc investiții inițiale de finanțare de risc, deși au funcționat pe piață timp de mai mult de zece ani de la înregistrarea lor

73. Anumite tipuri de întreprinderi pot fi considerate ca fiind, în continuare, în stadiul de extindere/de creștere incipientă în cazul în care, deși există de mai mult timp, nu și-au dovedit încă în mod suficient potențialul de rentabilitate 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, eventual, la un nivel mai general, al IMM-urilor inovatoare, inclusiv al IMM-urilor care pun accentul pe tehnologiile verzi sau digitale ori al IMM-urilor care urmăresc inovarea socială⁴⁴. 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.

74. Prin urmare, este posibil să se autorizeze măsuri în cadrul cărora investiția inițială să fie realizată după mai mult de zece ani de la înregistrarea întreprinderii-țintă⁴⁵. În astfel de circumstanțe, Comisia poate solicita ca măsura să definească în mod clar categoriile eligibile de întreprinderi, 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 verzi ori al energiei din surse regenerabile, este posibil ca respectivul 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 și cuantificat în evaluarea *ex ante* în ceea ce privește sectoarele și/sau teritoriile vizate. În astfel de

⁴⁴ Caracterul inovator al unui IMM trebuie evaluat în conformitate cu definiția prevăzută în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare.

⁴⁵ Sub rezerva condițiilor prevăzute în nota de subsol 41.

cazuri, Comisia va lua în considerare intensitatea ridicată a capitalului în sectoarele vizate 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 anteriori⁴⁶. Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare recunoaște importanța acestor platforme 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, cuantumul 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 fine, 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. În aceste cazuri, evaluarea *ex ante* trebuie să demonstreze existența unei disfuncționalități specifice a pieței sau a unui alt obstacol relevant care afectează platformele respective de pe piața geografică relevantă.

⁴⁶ 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 cazul în care o platformă de finanțare participativă are un operator care este o entitate juridică distinctă, Comisia poate aplica, prin analogie, normele care reglementează platformele alternative de tranzacționare. Acest lucru este valabil și în cazul stimulentei fiscale pentru a investi prin intermediul platformelor de finanțare participativă. La 10 noiembrie 2020, Regulamentul (UE) 2020/1503 al Parlamentului European și al Consiliului din 7 octombrie 2020 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri și de modificare a Regulamentului (UE) 2017/1129 și a Directivei (UE) 2019/1937 (JO L 347, 20.10.2020, p. 1) a intrat în vigoare, preconizându-se că va duce la o mai mare disponibilitate a acestei forme inovatoare de finanțare.

4.2.2.2. 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 sau alte obstacole relevante 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. În cazul măsurilor care vizează depășirea acestor bariere structurale, Comisia poate accepta un nivel de participare a investitorilor privați care se situează sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, sub rezerva condiției de la punctul 24 de mai sus.
81. Totodată, Comisia poate accepta și măsuri de finanțare de risc care prevăd un nivel de participare a investitorilor privați sub ratele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare în cazul unei disfuncționalități mai pronunțate a pieței sau a unui alt obstacol relevant, astfel cum au fost evidențiate de statul membru, în special în cazul în care măsurile respective vizează în mod specific IMM-urile care nu au realizat încă prima lor vânzare comercială sau care se află în etapa de demonstrare a fiabilității conceptului, cu condiția ca o parte semnificativă a riscurilor investiției să fie suportată efectiv 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 cu parametri inegali de partajare a pierderilor între investitorii publici și cei privați care sunt concepute astfel încât să limiteze prima pierdere asumată de investitorii publici. În mod similar, în cazul garanțiilor, exceptarea pe categorii stabilește limite privind rata de garantare și pierderile totale asumate de investitorii publici.
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 4.2.3.2 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 sau a

administratorilor fondurilor trebuie să se bazeze pe un proces deschis, transparent și nediscriminatoriu, care să stabilească în mod clar obiectivele în materie de politică pe care le vizează măsura și tipul de parametri financiari concepuți pentru îndeplinirea obiectivelor respective. Aceasta înseamnă că intermediarii financiari sau administratorii lor trebuie să fie selecționați printr-o procedură conformă cu Directiva 2014/24/UE. Dacă directiva menționată anterior 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 financiari calificați sau al administratorilor calificați ai fondurilor. În special, o astfel de procedură trebuie să permită statului membru în cauză să compare termenele și condițiile negociate între intermediarii financiari 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.

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 prefera participarea (...) la profit în locul protecției 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 scopul de a garanta că oricare ar fi forma instrumentului financiar prevăzut de măsură, orice tratament preferențial acordat investitorilor sau creditorilor privați 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 situații, se poate dovedi a fi necesar să se privilegieze protecția împotriva evoluției negative, și anume atunci când măsura vizează anumite sectoare în care rata de nerambursare în cazul 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 bariere tehnologice 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 nivelul respectiv.

(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 stimulatv real.

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.

4.2.3. *Adecvarea măsurii de ajutor*

89. Măsura de ajutor propusă trebuie să constituie un instrument de politică adecvat pentru atingerea obiectivului urmărit al ajutorului, ceea ce înseamnă că nu trebuie să existe un instrument de politică sau un instrument de ajutor mai potrivite care permit obținerea acelorași rezultate în condițiile unui efect de denaturare mai redus.

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

90. Pentru a înlătura disfuncționalitatea identificată a pieței sau un alt obstacol relevant 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 în baza elementelor de probă prezentate de statul membru în evaluarea *ex ante*.
91. 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 furnizarea de finanțare de risc către 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. Statele membre pot utiliza alte instrumente complementare de politică, atât din perspectiva ofertei, cât și a cererii, cum ar fi măsuri de reglementare care să faciliteze funcționarea piețelor financiare, măsuri care să îmbunătățească mediul 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.
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 sau înlăturarea aceluiasi obstacol relevant. 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 condițiile respective, în contextul în care costurile globale de administrare care rezultă din diferitele niveluri de intermediere sunt compensate de o creștere substanțială a eficienței.

4.2.3.2. Condiții pentru stabilirea caracterului adecvat al instrumentelor financiare

94. Pentru a stabili caracterul adecvat al instrumentelor financiare ai căror parametrii de concepere nu intră în domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare, Comisia va lua în considerare condițiile prevăzute la punctele 95-119 din prezentele orientări.
95. În primul rând, măsura trebuie să mobilizeze fonduri suplimentare de la participanții pe piață. Existența unor rate ale investițiilor private minime sub nivelul 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 o disfuncționalitate mai pronunțată a pieței sau un alt obstacol relevant (a se vedea secțiunea 4.2.1). În acest sens, evaluarea *ex ante* ar trebui să ofere, de asemenea, o evaluare detaliată a nivelului și a structurii ofertei de finanțare privată pentru tipul de întreprindere eligibilă în zona geografică relevantă (a se vedea punctul 62). În plus, trebuie să se demonstreze că măsura mobilizează resurse private suplimentare care altfel nu ar fi fost furnizate sau ar fi fost furnizate sub altă formă ori în alte condiții sau în alt cuantum.
96. În cazul măsurilor de finanțare de risc care vizează în mod specific IMM-urile care nu sunt active pe nicio piață, 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, de asemenea, niveluri ale participării private mai scăzute decât cele prevăzute în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare în ceea ce privește întreprinderile eligibile care își desfășoară activitatea pe o piață de mai puțin de zece ani de la înregistrarea lor, pe baza elementelor de probă de natură economică furnizate în evaluarea *ex ante* în ceea ce privește disfuncționalitatea pieței relevantă sau un alt obstacol relevant.
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 zece ani de la înregistrarea lor⁴⁷ trebuie să conțină restricții corespunzătoare în ceea ce privește termenele sau alte criterii obiective de natură calitativă referitoare la etapa de dezvoltare a întreprinderilor-țintă. În cazul unor astfel de obiective-țintă de

⁴⁷

Sub rezerva condițiilor prevăzute în nota de subsol 33.

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 randamentele între investitorii publici și cei privați. În această privință, Comisia va aprecia în mod pozitiv măsurile în cadrul cărora pierderile sunt partajate în condiții *pari passu* între investitori, iar investitorii privați beneficiază numai de stimulente legate de evoluția pozitivă. În principiu, cu cât partajarea riscurilor și a randamentelor 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, Comisia va avea în vedere 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 operațiune în parte.
100. Atunci când evaluează adecvarea modului specific în care măsura este concepută, 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 randament 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, transparent 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, condițiile 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 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 prin aceasta se evită potențialele conflicte de interese. Intermediarului 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 resursele proprii.

104. În al șaselea rând, măsurile de finanțare de risc care utilizează instrumente 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 recuperare⁴⁸ sau un mecanism contractual echivalent.
105. În fine, pentru a garanta că intermediarii financiari implicați în măsura de finanțare de risc îndeplinesc obiectivele relevante, strategia de investiții a intermediarului financiar trebuie să fie în concordanță cu obiectivele 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 și a țăintelor. De asemenea, statul membru trebuie să asigure faptul că strategia de investiții a intermediarilor este în permanență în concordanță cu țintele convenite, 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.
106. 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 acordate în condiții *pari passu*. Punctele 107-119 prezintă 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

107. 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).
108. Instrumentele de capital pot avea diverse caracteristici asimetrice, oferind un tratament diferențiat investitorilor, deoarece unii dintre aceștia pot participa într-o măsură mai mare la risc și la randamente decât alții. Pentru a atenua riscurile investitorilor privați, măsura poate oferi protecție în cazul unei evoluții favorabile

⁴⁸

Un mecanism de recuperare sau un mecanism contractual echivalent înseamnă modalitatea prin care un intermediar trebuie să restituie un avantaj obținut de la stat, pe care nu l-a transferat beneficiarului final conform cerințelor.

(investitorul public renunță la o parte din rentabilitate) sau protecție împotriva unei părți din pierderi (limitarea pierderilor pentru investitorul privat) sau o combinație între cele două.

109. Comisia consideră că stimulentele legate de evoluția pozitivă contribuie la o mai bună aliniere a intereselor între investitorii publici și cei 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.
110. Comisia consideră că instrumentele de capital cu rentabilitate plafonată⁴⁹, cu opțiune call⁵⁰ și cu împărțirea asimetrică a veniturilor în numerar⁵¹ oferă stimulente adecvate, în special în situațiile caracterizate de existența unei disfuncționalități a pieței de o gravitate mai redusă.
111. 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 sau alte obstacole relevante 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

112. O măsură de finanțare de risc poate să vizeze acordarea de împrumuturi fie la nivelul intermediarilor financiari, fie la nivelul beneficiarilor finali.
113. 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 noi împrumuturi sau leasinguri pentru întreprinderile eligibile până la o anumită rată de cofinanțare în combinație cu partajarea riscurilor de credit ale portofoliului pentru fiecare împrumut (sau leasing) în parte. În ambele cazuri, intermediarul financiar acționează în calitate de coinvestitor în întreprinderile eligibile, dar beneficiază de un

⁴⁹ Plafonarea rentabilității investitorului public la un anumit prag minim acceptabil de rentabilitate prestabilit: în cazul în care rata de rentabilitate prestabilită este depășită, rentabilitatea excedentară se distribuie numai către investitorii privați.

⁵⁰ Opțiuni call asupra acțiunilor deținute de stat: investitorilor privați li se conferă dreptul de a exercita o opțiune call pentru a răscumpăra partea de investiție publică la un preț de exercitare convenit în prealabil.

⁵¹ Împărțirea asimetrică a veniturilor în numerar: numerarul se obține atât de la investitorii publici, cât și de la cei privați în condiții *pari passu*, însă, atunci când se obține o rentabilitate, aceasta este împărțită în mod 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 participațiile deținute, până la atingerea pragului minim acceptabil de rentabilitate prestabilit.

tratament preferențial în raport cu investitorul sau creditorul public, deoarece instrumentul îi diminuează gradul de expunere la riscurile de credit care rezultă din portofoliul de împrumuturi suport.

114. În general, în cazul în care caracteristicile instrumentului în ceea ce privește minimizarea riscurilor îl determină pe investitorul sau creditorul public să adopte, în ceea ce privește portofoliul de împrumuturi suport, 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 sau a unui alt obstacol relevant care trebuie să fie clar identificate 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 %.
115. Instrumentele de împrumut cu partajarea riscurilor de portofoliu ar trebui să asigure o rată substanțială a coinvestiției intermediarului financiar selecționat. Se consideră că acest lucru are loc în cazul în care rata respectivă nu este mai mică de 30 % din valoarea portofoliului de împrumuturi suport.
- (c) Instrumente de datorie nefinanțate: garanții
116. O măsură de finanțare de risc poate să prevadă acordarea de garanții sau de contragaranții intermediarilor financiari ori acordarea de garanții beneficiarilor finali sau o combinație între cele două opțiuni. 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 excepția 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 randamentelor 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 sau care se află în etapa de demonstrare a fiabilității conceptului.
118. În cazul garanțiilor plafonate, rata-plafon ar trebui să acopere, în principiu, numai pierderile preconizate. În cazul în care rata-plafon 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 valoarea acestora poate fi stabilită astfel încât să reflecte acoperirea suplimentară a riscului oferită de garanție.
119. Durata garanției ar trebui să fie limitată, în mod normal la maximum zece ani, fără a aduce atingere scadenței instrumentelor individuale de datorie acoperite de garanție, care poate fi mai mare. Garanția trebuie 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 precum recurgerea la comisioane de angajament, evenimente declanșatoare sau obiective intermediare pot fi utilizate pentru a stimula intermediarii să atingă volumele convenite.

4.2.3.3. Condiții pentru stabilirea caracterului adecvat al stimulentei fiscale

120. Astfel cum s-a precizat în secțiunea 4.2.2.2 litera (d), domeniul de aplicare al Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare este limitat la stimulentele 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 de ajutor fiscal pe constatările evaluării *ex ante* cu privire la disfuncționalitatea pieței sau la un alt obstacol relevant 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 facilități fiscale privind impozitul pe profit și/sau a unor facilități fiscale privind câștigurile de capital și dividendele, inclusiv a unor credite și amânări fiscale. În practica sa decizională, Comisia a considerat, în general, că sunt adecvate facilitățile fiscale privind impozitul pe profit care conțin limite specifice ale procentajului din suma investită pentru care investitorul poate solicita facilitatea fiscală, precum și ale cuantumului facilității fiscale care se poate deduce din obligațiile fiscale ale investitorului. În plus, obligația fiscală aferentă câștigurilor de capital din cedările de acțiuni poate să fie amânată, dacă câștigurile 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 aceluiași impozit.
123. În general, Comisia consideră măsurile fiscale de acest tip ca fiind adecvate dacă statul membru poate prezenta elemente de probă din care să rezulte că selecția întreprinderilor eligibile se bazează pe un set bine structurat de cerințe de investiții, adus la cunoștința publicului prin publicitate corespunzătoare, și care să descrie caracteristicile întreprinderilor eligibile care fac obiectul unei disfuncționalități a pieței dovedite sau a unui alt obstacol relevant.
124. Fără a aduce atingere posibilității de a prelungi o măsură, durata schemelor fiscale trebuie să fie de cel mult zece ani. În cazul în care statul membru propune prelungirea unei măsuri pe o durată totală mai mare de zece ani (inclusiv schemele anterioare, dacă există), statul membru respectiv trebuie să efectueze o nouă evaluare *ex ante*, împreună cu o evaluare a eficacității schemei pe întreaga durată a punerii sale în aplicare.
125. În analiza sa, Comisia va ține seama de caracteristicile specifice ale sistemului fiscal național relevant și de stimulentele fiscale care există deja în statul membru, precum și de interacțiunea dintre aceste stimulente.
126. Avantajul fiscal trebuie să fie accesibil tuturor investitorilor care îndeplinesc criteriile aplicabile, fără discriminare în ceea ce privește locul de stabilire al acestora.

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 relevante pentru stabilirea avantajului maxim pe care fiecare investitor individual îl poate obține în temeiul măsurii respective, precum și cuantumul investiției maxime care poate să fie efectuată în întreprinderi individuale eligibile.

4.2.3.4. 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 zece ani. De asemenea, în notificare trebuie să se prezinte scenarii contrafactice plauzibile care să compare situațiile în care s-ar găsi întreprinderile tranzacționabile 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 care sunt înființate de mai multe state membre 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 întreprinderi 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.

4.2.4. *Proporționalitatea ajutorului*

130. Ajutorul de stat trebuie să fie proporțional în raport cu disfuncționalitatea pieței sau cu alt obstacol relevant pe care ajutorul urmărește să le remedieze cu scopul de a realiza obiectivele relevante în materie de politică. Ajutorul de stat trebuie să fie conceput într-un mod eficient din punct de vedere al costurilor, în conformitate cu principiile bunei gestiuni financiare. Prin urmare, pentru ca o măsură de ajutor pentru finanțare de risc să fie considerată proporțională, ajutorul trebuie să se limiteze la minimumul strict necesar pentru a atrage finanțare de pe piață în scopul de a înlătura disfuncționalitatea pieței sau un alt obstacol relevant, fără a genera avantaje necuvenite.
131. Ca regulă generală, la nivelul beneficiarilor finali, se consideră că ajutorul pentru finanțare de risc este proporțional dacă investiția de finanțare de risc per beneficiar eligibil nu depășește plafonul stabilit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare și respectă condițiile prevăzute în prezenta secțiune. În ceea ce privește măsurile de finanțare de risc în cazul cărora investiția de finanțare de risc per

beneficiar eligibil depășește plafonul stabilit în Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare, cuantumurile mai mari ale investiției de finanțare de risc per beneficiar trebuie să fie, de asemenea, proporționale cu amploarea deficitului de finanțare cuantificat în evaluarea *ex ante* (a se vedea punctul 63).

132. La nivelul investitorilor, ajutorul trebuie să se limiteze la minimul necesar pentru a atrage capital privat în scopul de a obține efectul minim de levier al resurselor private și de a înlătura deficiența pieței sau un alt obstacol relevant.

4.2.4.1. Condiții privind instrumentele financiare

Selectarea beneficiarilor finali eligibili

133. Intermediarii financiari trebuie să selecteze beneficiarii finali eligibili pe baza unei strategii de investiții solide din punct de vedere comercial (a se vedea punctul 68) și a unui plan de afaceri viabil care să justifice cuantumul finanțării de risc care urmează să fie furnizată. Condițiile respective reprezintă o garanție suplimentară menită să asigure că ajutorul este necesar și proporțional.
134. Măsura trebuie să asigure un echilibru între condițiile preferențiale oferite de un instrument financiar pentru a maximiza efectul de levier al resurselor private, înlăturând totodată disfuncționalitatea identificată a pieței sau un alt obstacol relevant și răspunzând necesității ca instrumentul să genereze o rentabilitate financiară suficientă pentru a rămâne viabil din punct de vedere operațional.
135. Natura și valoarea exacte ale stimulentei trebuie să fie stabilite printr-un proces deschis, transparent și nediscriminatoriu de selecție în cadrul căruia intermediarii financiari, precum și administratorii fondurilor sau investitorii să fie invitați să prezinte oferte concurente.
136. Comisia este de părere că, în cazul în care rentabilitatea asimetrică ajustată 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. Dacă administratorii fondurilor sunt selecționați printr-un proces deschis, transparent și nediscriminatoriu 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 ratei echitabile de rentabilitate.
138. În cazul în care investitorii privați nu sunt selecționați printr-un proces de selecție adecvat (de exemplu, deoarece procedura de selecție s-a dovedit a fi ineficace sau neconcludentă), rata echitabilă de rentabilitate trebuie să fie stabilită de un expert independent pe baza unei analize a criteriilor de referință de pe piață și a riscului de piață efectuată conform unei metodologii standard, general acceptată, ca de exemplu metoda fluxului de numerar actualizat, pentru a se evita supracompensarea investitorilor. Pe această bază, expertul independent trebuie să calculeze un nivel minim al ratei echitabile de rentabilitate și să adauge la aceasta o marjă corespunzătoare care să reflecte riscurile.

139. În situațiile descrise la punctul 138, 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 acuratețea expertizei sale. În principiu, experții independenți trebuie să fie selecționați printr-un proces de selecție deschis, transparent și nediscriminatoriu. Autoritatea care acordă ajutorul nu poate recurge de două ori la serviciile aceluiași expert independent într-o perioadă de trei ani pentru stabilirea ratei echitabile de rentabilitate în contextul măsurilor de ajutor pentru finanțare de risc.
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 rentabilitatea ajustată în funcție de risc preconizată pentru investitorii privați este limitată la rata echitabilă de rentabilitate.

Selectarea intermediarilor financiari sau a administratorilor acestora

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 alături de statul membru, atât timp cât termenele 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 resursele proprii.
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 efectuarea cu succes a plăților și pentru quantumul capitalului privat atras, ci și pentru rentabilitatea bună a investiției, cum ar fi încasările din venituri și din capital care

depășesc o anumită rată minimă de rentabilitate sau pragul minim acceptabil 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-un proces de selecție deschis, transparent și nediscriminatoriu, structura de ansamblu a comisioanelor poate să fie evaluată în cadrul punctajului procesului de selecție respectiv, iar remunerația maximă poate să fi stabilită ca urmare a selecției respective.
148. Comisia consideră că în cazul numirii directe a unei entități căreia îi este încredințată execuția, comisionul anual de administrare ar trebui să reflecte întotdeauna practica de pe piață comparabilă și nu ar trebui să depășească în principiu 3 % din aportul care va fi adus la capitalul entității, excluzându-se stimulentele bazate pe performanță.

4.2.4.2. Condiții privind stimulentele fiscale

149. Investiția totală pentru fiecare întreprindere beneficiară nu poate să depășească suma maximă stabilită prin dispozițiile referitoare la finanțarea de risc ale Regulamentului general de exceptare pe categorii de ajutoare, cu excepția cazului în care o sumă mai mare se poate justifica pe baza disfuncționalității pieței identificate în evaluarea *ex ante*, iar instrumentul fiscal este instrumentul cel mai adecvat.
150. Indiferent de tipul de facilitate 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. Pot beneficia de facilitatea fiscală doar investitorii care sunt independenți de întreprinderea în care s-a investit.
151. În cazul facilităților fiscale privind impozitul pe profit, investitorii care oferă finanțare întreprinderilor eligibile pot beneficia de facilități fiscale în limita unui procentaj rezonabil din suma investită în întreprinderi eligibile, cu condiția să nu se depășească cuantumul maxim al obligațiilor fiscale ale investitorului în materie de impozit pe profit, astfel cum a fost stabilit anterior măsurii fiscale. Din experiența Comisiei, plafonarea facilităților fiscale la 30 % din suma investită este considerată rezonabilă. Pierderile cauzate de cedarea acțiunilor pot fi deduse din impozitul pe profit.
152. În cazul facilităților fiscale legate de dividende, orice dividend primit pentru acțiunile care îndeplinesc condițiile poate fi scutit integral de la plata impozitului pe profit.
153. În mod similar, în cazul facilităților fiscale legate de 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 asupra câștigurilor de capital obținute din cedarea acțiunilor care îndeplinesc condițiile poate fi amânată dacă în termen de un an câștigurile respective sunt reinvestite în noi acțiuni care îndeplinesc condițiile.

4.2.4.3. Condiții privind platformele alternative de tranzacționare

154. Pentru a putea efectua o analiză corespunzătoare a proporționalității ajutorului de care beneficiază operatorul unei platforme 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.
155. În cazul stimulentele fiscale destinate investitorilor corporativi, Comisia va evalua proporționalitatea măsurii pe baza condițiilor privind stimulentele fiscale stabilite în secțiunea 4.2.4.2.

4.2.4.4. Cumulul

156. Ajutorul pentru finanțare de risc poate să fie cumulat cu orice altă măsură de ajutor de stat care are costuri eligibile identificabile.
157. 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.
158. Finanțarea furnizată de Uniune gestionată la nivel central de instituțiile, agențiile, întreprinderile comune sau alte organe 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.

4.2.5. Evitarea efectelor negative nejustificate ale ajutorului pentru finanțare de risc asupra concurenței și schimburilor comerciale

159. Pentru ca ajutorul să fie compatibil, efectele negative ale măsurii de ajutor în ceea ce privește denaturarea concurenței și impactul asupra schimburilor comerciale dintre statele membre trebuie să fie limitate și să nu prevaleze asupra efectelor pozitive ale ajutorului într-o măsură care ar fi contrară interesului comun.

4.2.5.1. Efecte pozitive de luat în considerare

160. Astfel cum s-a explicat în secțiunea 1, IMM-urile continuă să joace un rol esențial în economiile statelor membre, atât în ceea ce privește crearea de locuri de muncă, cât și în ceea ce privește stimularea dinamismului economic și a creșterii economice. IMM-urile oferă locuri de muncă pentru aproximativ 100 de milioane de persoane în Uniune și reprezintă mai mult de jumătate din PIB-ul Uniunii. De asemenea, IMM-urile sunt esențiale pentru competitivitatea și prosperitatea Uniunii, pentru suveranitatea sa economică și tehnologică și pentru reziliența la șocuri externe. Cu toate acestea, pentru a-și putea îndeplini rolul și a genera aceste efecte pozitive, IMM-urile au nevoie de finanțare. 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. În cazul în care există o disfuncționalitate a pieței sau un alt obstacol relevant în calea funcționării eficiente a

acestui tip de finanțare, ajutorul pentru finanțare de risc poate fi necesar pentru a îmbunătăți furnizarea de finanțare de risc către IMM-urile viabile de la începutul dezvoltării lor până în etapele de creștere (și, în anumite circumstanțe, către întreprinderile mici cu capitalizare medie și întreprinderile inovatoare cu capitalizare medie), astfel încât să se dezvolte pe termen mai lung o piață competitivă a finanțării de risc. În acest context, principalul efect pozitiv pe care ajutorul pentru finanțare de risc urmărește să îl aducă este îmbunătățirea accesului la finanțare al întreprinderilor în cauză.

161. De asemenea, atunci când evaluează efectele pozitive ale ajutorului pentru finanțare de risc care trebuie puse în balanță cu efectele sale negative asupra concurenței și schimburilor comerciale, Comisia poate lua în considerare, dacă este cazul, faptul că, pe lângă contribuția la furnizarea de finanțare de risc, ajutorul produce și alte efecte pozitive. Această situație poate surveni atunci când se stabilește că investiția de finanțare de risc, pe lângă faptul că le permite întreprinderilor să crească sau să dezvolte noi activități și generează creștere economică, contribuie în mod semnificativ, în special, la tranziția digitală sau la tranziția către activități durabile din punctul de vedere al mediului, inclusiv către activități cu emisii scăzute de dioxid de carbon, neutre din punct de vedere climatic sau reziliente la schimbările climatice. Comisia va acorda o atenție specială articolului 3 din Regulamentul (UE) 2020/852 care prevede criteriile pentru activitățile economice durabile din punctul de vedere al mediului, inclusiv principiul de „a nu aduce prejudicii semnificative” sau alte metodologii comparabile.
162. Pentru a permite Comisiei să evalueze în mod corespunzător efectele pozitive preconizate ale ajutorului în ceea ce privește dezvoltarea activităților în cauză, statul membru ar trebui să stabilească un obiectiv (sau o serie de obiective) clar (clare) și specific(e) care să elimine disfuncționalitatea pieței sau un alt obstacol identificate în evaluarea *ex ante*. Amploarea și durata măsurii ar trebui să fie adecvate obiectivelor respective. Totodată, statul membru trebuie să definească și indicatori de performanță relevanți, pe baza rezultatelor evaluării *ex ante*, astfel încât Comisia să poată să măsoare efectele preconizate ale ajutorului în raport cu obiectivele urmărite. Indicatorii de performanță pot să includă:
- (a) investițiile impuse sau preconizate ale sectorului privat;
 - (b) numărul estimat de beneficiari finali în care se va investi, inclusiv numărul IMM-urilor nou-înființate;
 - (c) numărul estimat de întreprinderi noi care vor fi 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 care vor fi 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 care vor fi efectuate în conformitate cu testul operatorului în economia de piață;
 - (f) obiectivele intermediare și termenele în care urmează să fie investite anumite sume sau procentaje predefinite din buget;

- (g) rentabilitatea/randamentul care se estimează că se va obține din investiții;
 - (h) după caz, cererile de brevet care vor fi depuse de beneficiarii finali în perioada de punere în aplicare a măsurii de finanțare de risc.
163. Indicatorii menționați la punctul 162 sunt relevanți pentru a demonstra că se estimează că ajutorul pentru finanțare de risc va produce efecte pozitive în conformitate cu obiectivele care au fost stabilite. În special, indicatorii permit evaluarea eficacității măsurii și a validității strategiilor de investiții elaborate de intermediarul financiar în contextul procesului de selecție.
164. În cazul în care se recurge parțial sau integral la o măsură de finanțare de risc pentru a sprijini întreprinderile cărora Consiliul European pentru Inovare le-a acordat recent o etichetă de calitate „marca de excelență” sau pentru a coinvesti cu Fondul Consiliului European pentru Inovare sau pentru a furniza investiții de continuare în ceea ce privește programul *Accelerator*⁵², Comisia poate accepta ca statul membru să utilizeze aceiași indicatori de performanță pe care îi utilizează Consiliul European pentru Inovare.
- 4.2.5.2. Efecte negative de luat în considerare
165. Măsura de ajutor de stat trebuie să fie concepută astfel încât să limiteze denaturările concurenței și schimburilor comerciale în cadrul pieței interne. 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, precum și beneficiarii finali.
166. Pentru a permite Comisiei să evalueze potențialele efecte negative ale măsurii asupra concurenței și schimburilor comerciale, statul membru poate să prezinte orice studiu sau alte elemente de probă relevante de care dispune, precum evaluări *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.
167. În primul rând, la nivelul pieței pe care se furnizează finanțarea de risc, ajutorul de stat poate avea drept rezultat excluderea investitorilor privați. S-ar putea reduce astfel stimulentele investitorilor privați de a oferi finanțare întreprinderilor eligibile și investitorii privați ar putea fi încurajați să aștepte până când statul va oferi ajutoare pentru investițiile respective. 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 sau un alt obstacol relevant a fost definit în mod corespunzător, este mai puțin probabil ca măsura de finanțare de risc să aibă drept rezultat o astfel de excludere.

⁵²

În conformitate cu articolul 43 alineatul (6) din Regulamentul privind programul Orizont Europa (a se vedea nota de subsol 24).

168. 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.
169. 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.
170. Condițiile referitoare la administrarea comercială și la procesul decizional orientat spre profit prevăzute în dispozițiile privind finanțarea de risc din Regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare sunt esențiale pentru asigurarea faptului că selecția întreprinderilor care sunt beneficiari finali se bazează pe o logică comercială. Prin urmare, Comisia va ține seama de condițiile respective atunci când evaluează măsurile de finanțare de risc în temeiul prezentelor orientări, inclusiv în cazul în care măsura implică intermediari financiari publici.
171. 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 anumitor 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 decât ca o oportunitate de afaceri viabilă care oferă o rentabilitate acceptabilă a investiției.
172. În al treilea rând, la nivelul beneficiarilor finali, măsura ar putea avea 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, ceea ce 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. Comisia consideră că riscul unor astfel de denaturări este semnificativ atunci când măsura de finanțare de risc este sectorială sau atunci când privilegiază anumite sectoare. În aceste cazuri, Comisia va analiza nivelul capacităților de producție în sectorul respectiv, luând în considerare cererea potențială. Pentru a permite Comisiei să efectueze evaluarea respectivă, statul membru trebuie să precizeze în notificare dacă măsura de finanțare de risc este sectorială sau privilegiază anumite sectoare.

173. Comisia va evalua, de asemenea, eventualele efecte negative de delocalizare, deoarece acestea ar putea afecta concurența și schimburile comerciale dintre statele membre. 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.
174. În fine, în cadrul evaluării efectelor negative asupra concurenței și schimburilor comerciale, Comisia poate lua în considerare, după caz, externalitățile negative ale activității care beneficiază de ajutor, în cazul în care respectivele externalități afectează în mod negativ concurența și schimburile comerciale dintre statele membre într-o măsură care contravine interesului comun, creând sau agravând ineficiențele pieței⁵³.

4.2.5.3. Punerea în balanță a efectelor pozitive și negative ale ajutorului

175. Ca o ultimă etapă a analizei sale, Comisia va pune în balanță efectele negative identificate ale măsurii de ajutor în ceea ce privește denaturarea concurenței și impactul asupra schimburilor comerciale dintre statele membre și efectele pozitive ale ajutorului și va concluziona că măsura de ajutor este compatibilă cu piața internă numai în cazul în care efectele pozitive le depășesc pe cele negative.
176. Echilibrul general al anumitor categorii de scheme de ajutoare poate face ulterior obiectul unei cerințe de evaluare *ex post*, astfel cum este descrisă în secțiunea 5. În astfel de cazuri, Comisia poate să limiteze durata schemelor respective, cu posibilitatea de a renotifica ulterior prelungirea acestora.

4.2.6. Transparența

177. Ca o garanție suplimentară împotriva denaturărilor nejustificate ale concurenței, statele membre, Comisia, operatorii economici și publicul larg trebuie să aibă acces cu ușurință la toate actele relevante și la toate informațiile pertinente cu privire la ajutorul acordat.

⁵³

Ar putea fi vorba și de situațiile în care ajutorul denaturează funcționarea instrumentelor economice instituite pentru a internaliza respectivele externalități negative (de exemplu, prin influențarea semnalelor de preț pe care le oferă sistemul UE de comercializare a certificatelor de emisii sau un instrument similar).

178. Statele membre trebuie să publice următoarele informații în modulul Comisiei privind transparența⁵⁴ sau pe un site web cuprinzător consacrat ajutoarelor de stat, la nivel național sau regional:
- a. textul integral al deciziei de acordare a ajutorului individual sau al schemei de ajutor aprobate și al dispozițiilor de punere în aplicare a acestora sau un link către acesta;
 - b. informații privind fiecare ajutor individual acordat care depășește 100 000 EUR, astfel cum se prevede în anexă.
179. Statele membre trebuie să își organizeze site-urile web cuprinzătoare consacrate ajutoarelor de stat, astfel cum se menționează la punctul 178, în așa fel încât să înlesnească accesul la informații. Informațiile trebuie publicate sub formă de foi de calcul cu date fără drepturi de proprietate, care să permită căutarea, extragerea, descărcarea și publicarea cu ușurință a datelor pe internet, de exemplu în format CSV sau XML. Trebuie să se permită accesul publicului larg la site-ul web fără nicio restricție, inclusiv fără înregistrarea prealabilă a utilizatorului.
180. Pentru schemele sub formă de stimulente fiscale, condițiile stabilite la punctul 178 litera (b) se vor considera îndeplinite dacă statele membre publică informațiile necesare privind cuantumul ajutorului individual conform următoarelor intervale (în milioane EUR):
- 0,1-0,5;
 - 0,5-1;
 - 1-2;
 - 2-5;
 - 5-10;
 - 10-30;
 - 30-60;
 - 60-100;
 - 100-250 și
 - 250 și peste 250.
181. Informațiile menționate la punctul 178 **Error! Reference source not found.** litera (b) trebuie publicate în termen de șase luni de la data acordării ajutorului sau, în cazul ajutoarelor sub formă de stimulente fiscale, în termen de un an de la data la care trebuie depusă declarația fiscală⁵⁵. În cazul ajutoarelor ilegale, dar care ulterior sunt considerate compatibile, statele membre trebuie să publice informațiile în termen de șase luni de la data deciziei Comisiei de declarare a ajutorului ca fiind compatibil.

⁵⁴ „Căutare publică în baza de date privind transparența ajutoarelor de stat”, se poate accesa la următoarea adresă de internet: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=ro>.

⁵⁵ În cazul în care nu există o cerință formală privind declarația anuală, se va considera, în scopul înregistrării, că data de 31 decembrie a anului pentru care a fost acordat ajutorul este data acordării.

Pentru a permite aplicarea normelor privind ajutoarele de stat în temeiul tratatului, informațiile trebuie să fie disponibile timp de cel puțin zece ani de la data acordării ajutorului.

182. Comisia va publica pe site-ul său web linkul către site-urile web consacrate ajutoarelor de stat menționate la punctul 178.

5. EVALUARE

183. Pentru a se asigura în continuare că denaturarea concurenței și a schimburilor comerciale este limitată, Comisia poate solicita ca schemele de ajutoare, astfel cum sunt menționate la punctul 184, să facă obiectul unei evaluări *ex post*. Vor fi evaluate schemele care au un efect potențial deosebit de ridicat de denaturare a concurenței și a schimburilor comerciale, și anume schemele care riscă să restricționeze sau să denatureze concurența în mod semnificativ dacă implementarea lor nu este reexaminată în timp util.

184. Evaluarea *ex post* poate să fie necesară pentru următoarele scheme de ajutor:

- (a) schemele cu bugete mari ale ajutoarelor;
- (b) schemele cu o orientare regională;
- (c) schemele cu o orientare sectorială restrânsă;
- (d) schemele care sunt modificate, în cazul în care modificarea respectivă afectează criteriile de eligibilitate, cuantumul investițiilor sau parametrii financiari pe baza cărora au fost concepute;
- (e) schemele care conțin caracteristici novatoare;
- (f) schemele în cazul cărora Comisia a solicitat efectuarea evaluării în decizia de aprobare a măsurii, luând în considerare potențialele efecte negative ale acestora asupra concurenței și schimburilor comerciale.

185. În orice caz, evaluarea va fi necesară în cazul schemelor cu un buget pentru ajutoare de stat sau cu cheltuieli contabilizate ca ajutoare de stat de peste 150 de milioane EUR într-un anumit an sau de 750 milioane EUR pe durata totală a acestora, și anume durata combinată a schemei și a eventualei scheme anterioare care acoperă un obiectiv și o zonă geografică similare, începând cu 1 ianuarie 2022. Având în vedere obiectivele evaluării și pentru a evita sarcinile disproporționate asupra statelor membre, evaluările *ex post* vor fi necesare numai pentru schemele de ajutoare a căror durată totală depășește trei ani, începând cu 1 ianuarie 2022.

186. Se poate renunța la cerința evaluării *ex post* în cazul schemelor de ajutoare care urmează direct unei scheme care a acoperit un obiectiv și o zonă geografică similare ce au făcut obiectul unei evaluări, pentru care a fost emis un raport de evaluare finală în conformitate cu planul de evaluare aprobat de Comisie și care nu a generat constatări negative. În cazul în care raportul final de evaluare a unei scheme nu este conform cu planul de evaluare aprobat, respectiva schemă trebuie suspendată cu efect imediat.

187. Evaluarea ar trebui să aibă scopul de a verifica dacă s-au îndeplinit ipotezele și condițiile care stau la baza compatibilității schemei, în special necesitatea și eficacitatea măsurii de ajutor în lumina obiectivelor sale. Ar trebui să se evalueze, de

asemenea, impactul măsurii de finanțare de risc asupra concurenței și schimburilor comerciale.

188. În cazul schemelor de ajutoare supuse obligației de evaluare în conformitate cu punctele 184 și 185 și a căror durată totală depășește trei ani, de la 1 ianuarie 2022 statele membre trebuie să notifice un proiect de plan de evaluare, care va face parte integrantă din evaluarea schemei de către Comisie, după cum urmează:
- (a) împreună cu schema de ajutor, dacă bugetul acesteia pentru ajutoare de stat depășește 150 de milioane EUR într-un anumit an sau 750 de milioane EUR pe durata sa totală;
 - (a) în termen de 30 de zile lucrătoare de la o modificare semnificativă care majorează bugetul schemei la peste 150 de milioane EUR într-un anumit an sau la 750 de milioane EUR pe durata totală a schemei;
 - (b) în termen de 30 de zile lucrătoare de la contabilizarea oficială a unor cheltuieli de peste 150 de milioane EUR într-un anumit an;
 - (c) împreună cu schema de ajutor, dacă schema se încadrează în una dintre categoriile prevăzute la punctul 184 și Comisia solicită evaluarea sa, indiferent de bugetul de ajutor de stat al schemei.
189. Proiectul de plan de evaluare trebuie să fie în conformitate cu principiile metodologice comune puse la dispoziție de Comisie⁵⁶. Statele membre trebuie să publice planul de evaluare aprobat de Comisie.
190. Evaluarea *ex post* trebuie efectuată de către un expert independent de autoritatea care acordă ajutorul de stat, pe baza planului de evaluare. Fiecare evaluare trebuie să includă cel puțin un raport de evaluare intermediar și un raport de evaluare final. Statele membre trebuie să publice ambele rapoarte.
191. Raportul final de evaluare trebuie prezentat Comisiei în timp util pentru a evalua eventuala prelungire a schemei de ajutoare și cel târziu cu nouă luni înainte de expirarea schemei. Perioada respectivă poate fi redusă în cazul schemelor care trebuie evaluate în ultimii doi ani de punere în aplicare. Domeniul de aplicare și modalitățile precise ale fiecărei evaluări vor fi descrise în decizia de aprobare a schemei de ajutoare. În notificarea unei măsuri de ajutor ulterioare cu un obiectiv similar trebuie să se descrie modul în care au fost luate în considerare rezultatele evaluării.

6. DISPOZIȚII FINALE

6.1. Data aplicării

192. Comisia va aplica principiile prevăzute în prezentele orientări pentru evaluarea compatibilității tuturor ajutoarelor pentru finanțare de risc supuse obligației de notificare care au fost acordate sau care urmează să fie acordate de la 1 ianuarie 2022.

⁵⁶

Document de lucru al serviciilor Comisiei, Metodologie comună pentru evaluarea ajutoarelor de stat, Bruxelles, 28.5.2014, SWD(2014) 179 final.

193. Ajutoarele pentru finanțare de risc acordate în mod ilegal înainte de data de 1 ianuarie 2022 vor fi evaluate în conformitate cu normele în vigoare la data acordării acestora.
194. Pentru a răspunde așteptărilor legitime ale investitorilor privați, în cazul schemelor de finanțare de risc care prevăd acordarea de finanțare publică pentru a sprijini finanțarea de risc, data angajării fondurilor publice la intermediarii financiari, care este data semnării acordului de finanțare, determină normele care se aplică măsurii de finanțare de risc.

6.2. Măsuri corespunzătoare

195. Comisia consideră că punerea în aplicare a prezentelor orientări va duce la anumite modificări ale principiilor de evaluare privind ajutorul pentru finanțare de risc în Uniune. 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 pentru finanțare de risc existente, în vederea asigurării conformității acestora cu prezentele orientări în termen de șase luni de la data publicării orientărilor;
 - (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 lipsa unui răspuns, Comisia va considera că statul membru în cauză nu este de acord cu măsurile propuse.
196. 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 pentru finanțare de risc în favoarea IMM-urilor atunci când angajarea fondurilor publice la intermediarii financiari, care este data semnării acordului de finanțare, s-a efectuat înainte de data publicării prezentelor orientări și toate condițiile prevăzute în acordul de finanțare rămân neschimbate. Intermediarii financiari respectivi 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.

6.3. Raportare și monitorizare

197. În conformitate cu Regulamentul (UE) 2015/1589 al Consiliului⁵⁷ și cu Regulamentul (CE) nr. 794/2004 al Comisiei⁵⁸, statele membre trebuie să prezinte Comisiei rapoarte anuale.
198. 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 cunsumurile maxime ale investițiilor. Evidențele respective trebuie păstrate timp de zece ani de la data acordării ajutorului și trebuie furnizate, la cerere, Comisiei.

⁵⁷ Regulamentul (UE) 2015/1589 al Consiliului din 13 iulie 2015 de stabilire a normelor de aplicare a articolului 108 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (JO L 248, 24.9.2015, p. 9).

⁵⁸ Regulamentul (CE) nr. 794/2004 al Comisiei din 21 aprilie 2004 de punere în aplicare a Regulamentului (CE) nr. 659/1999 al Consiliului de stabilire a normelor de aplicare a articolului 93 din Tratatul CE (JO L 140, 30.4.2004, p. 1).

6.4. Revizuire

199. 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 Uniunii 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.

Anexă – Informații privind transparența

Informațiile privind ajutoarele individuale acordate, menționate la punctul 178 litera (b) sunt următoarele:

- identitatea beneficiarului ajutorului individual ⁽⁵⁹⁾:
 - denumire;
 - identificatorul beneficiarului ajutorului;
- tipul întreprinderii care beneficiază de ajutor la momentul cererii:
 - IMM;
 - întreprindere mare;
- regiunea în care este situat beneficiarul ajutorului, la nivelul NUTS II sau inferior;
- principalul sector sau principală activitate a beneficiarului ajutorului pentru ajutorul acordat, identificat(ă) prin grupa NACE (cod numeric din trei cifre) ⁽⁶⁰⁾
- elementul de ajutor, exprimat integral în monedă națională;
- valoarea nominală a ajutorului, exprimată ca valoare totală în moneda națională, dacă este diferită de elementul de ajutor ⁽⁶¹⁾;
- instrumentul de ajutor ⁽⁶²⁾:
 - grant/subvenționare a ratei dobânzii/eliminarea din bilanț a datoriei;
 - împrumut/avansuri rambursabile/grant rambursabil;
 - garanție;
 - avantaj fiscal sau scutire fiscală;
 - finanțare de risc;
 - altele (vă rugăm să precizați);
- data acordării și data publicării;
- obiectivul ajutorului;
- identitatea autorității sau a autorităților care acordă ajutorul;
- după caz, denumirea entității căreia i-a fost încredințată execuția și numele intermediarilor financiari selectați;
- referința măsurii de ajutor⁶³.

59 Cu excepția secretelor comerciale și a altor informații confidențiale în cazuri justificate în mod corespunzător și sub rezerva acordului Comisiei [Comunicarea C(2003) 4582 a Comisiei din 1 decembrie 2003 privind secretul profesional în deciziile din domeniul ajutorului de stat (JO C 297, 9.12.2003, p. 6)].

60 Regulamentul (CE) nr. 1893/2006 al Parlamentului European și al Consiliului din 20 decembrie 2006 de stabilire a Nomenclatorului statistic al activităților economice NACE a doua revizuire și de modificare a Regulamentului (CEE) nr. 3037/90 al Consiliului, precum și a anumitor regulamente CE privind domenii statistice specifice (JO L 393, 30.12.2006, p. 1).

61 Echivalent subvenție brută sau, după caz, valoarea investiției. Pentru ajutoarele de exploatare, se poate furniza valoarea anuală a ajutorului per beneficiar. Pentru schemele fiscale, această sumă poate fi comunicată conform intervalelor de la punctul 180. Quantumul care trebuie publicat este quantumul maxim autorizat al beneficiului fiscal, și nu quantumul dedus în fiecare an (de exemplu, în cazul unui credit fiscal trebuie publicat quantumul maxim autorizat al creditului fiscal, și nu quantumul efectiv, care ar putea să depindă de veniturile impozabile și variază de la un an la altul).

62 În cazul în care ajutorul se acordă prin intermediul mai multor instrumente de ajutor, quantumul ajutorului se furnizează pentru fiecare instrument în parte.

63 Astfel cum a fost furnizată de Comisie în cadrul procedurii de notificare menționate în secțiunea 3.