

**KOMUNIKACIJA KOMISIJE****Smjernice o državnim potporama za promicanje rizičnih financijskih ulaganja**

(2014/C 19/04)

## SADRŽAJ

1.	Uvod .....	6
2.	Područje primjene Smjernica i definicije .....	9
2.1.	Test subjekta u tržišnom gospodarstvu .....	10
2.1.1.	Potpora ulagačima .....	11
2.1.2.	Potpora financijskom posredniku i/ili njegovu upravitelju .....	11
2.1.3.	Potpora poduzetnicima u koje se ulaže .....	12
2.2.	Potpora za rizično financiranje koju je potrebno prijaviti .....	12
2.3.	Definicije .....	14
3.	Procjena sukladnosti potpore za rizično financiranje .....	16
3.1.	Zajednička načela procjene .....	16
3.2.	Doprinos zajedničkom cilju .....	17
3.2.1.	Posebni ciljevi politike koji se mjerom provode .....	17
3.2.2.	Financijski posrednici koji ostvaruju ciljeve politike .....	17
3.3.	Potreba za intervencijom države .....	18
3.3.1.	Mjere namijenjene kategorijama poduzetnika izvan područja primjene Uredbe o općem skupnom izuzeću .....	19
	(a) Mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije .....	19
	(b) Inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije .....	19
	(c) Poduzetnici koji su početno rizično financijsko ulaganje dobili nakon više od sedam godina od njihove prve komercijalne prodaje .....	19
	(d) Poduzetnici kojima je potreban iznos rizičnog financijskog ulaganja veći od gornje granice utvrđene u Uredbi o općem skupnom izuzeću .....	20
	(e) Alternativne trgovinske platforme koje ne ispunjuju uvjete iz Uredbe o općem skupnom izuzeću .....	20
3.3.2.	Mjere s parametrima oblika koji nisu u skladu s Uredbom o općem skupnom izuzeću .....	21
	(a) Financijski instrumenti uz sudjelovanje privatnih ulagača ispod omjerâ iz Uredbe o općem skupnom izuzeću .....	21

(b) Financijski instrumenti čiji su parametri oblikovanja iznad gornjih vrijednosti iz Uredbe o općem skupnom izuzeću .....	21
(c) Financijski instrumenti osim jamstava pri odabiru ulagača, financijskih posrednika i njihovih upravitelja davanjem prednosti zaštiti od pada vrijednosti ulaganja u usporedbi s asimetričnom podjelom dobiti .....	21
(d) Porezni poticaji korporativnim ulagačima, uključujući financijske posrednike ili njihove upravitelje koji djeluju kao suulagači .....	22
3.4. Primjerenost mjere potpore .....	22
3.4.1. Primjerenost u odnosu na druge instrumente politike i druge instrumente potpore .....	22
3.4.2. Uvjeti za financijske instrumente .....	23
(a) Vlasnička ulaganja .....	24
(b) Instrumenti financiranog duga: zajmovi .....	25
(c) Instrumenti nefinanciranog duga: jamstva .....	26
3.4.3. Uvjeti za porezne instrumente .....	26
3.4.4. Uvjeti za mjere kojima se pruža podrška alternativnim trgovinskim platformama .....	27
3.5. Učinak poticaja potpore .....	27
3.6. Razmjernost potpore .....	28
3.6.1. Uvjeti za financijske instrumente .....	28
3.6.2. Uvjeti za porezne instrumente .....	29
3.6.3. Uvjeti za alternativne trgovinske platforme .....	30
3.7. Izbjegavanje nepotrebnih negativnih učinaka na tržišno natjecanje i trgovinu .....	30
3.8. Transparentnost .....	31
3.9. Kumulacija .....	32
4. Evaluacija .....	32
5. Završne odredbe .....	33
5.1. Produljenje valjanosti Smjernica o rizičnom kapitalu .....	33
5.2. Primjenjivost pravila .....	33
5.3. Prikladne mjere .....	33
5.4. Izvješćivanje i nadzor .....	33
5.5. Preispitivanje .....	34

## 1. UVOD

1. Na temelju članka 107. stavka 3. točke (c) Ugovora o funkcioniranju Europske unije, Komisija može smatrati da je državna potpora za olakšavanje razvoja određenih ekonomskih djelatnosti sukladna s unutarnjim tržištem ako takva potpora nema negativan utjecaj na trgovinske uvjete u mjeri u kojoj bi to bilo suprotno zajedničkom interesu. Iz razloga utvrđenih u ovim Smjernicama, Komisija zauzima stajalište da su razvoj tržišta rizičnog financiranja i olakšavanje pristupa rizičnom financiranju malim i srednjim poduzećima („MSP“), malim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije i inovativnim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije iznimno važni za gospodarstvo Unije u cjelini.
2. Poticanjem razvoja i širenja novih djelatnosti, posebno inovativnih i brzorastućih, moguće je uvelike doprinijeti otvaranju radnih mjesta. Stoga je učinkovito tržište rizičnog financiranja za mala i srednja poduzeća presudno za poduzetnike kako bi mogli imati pristup potrebnom financiranju u svakoj fazi njihova razvoja.
3. Unatoč njihovim mogućnostima rasta, mala i srednja poduzeća mogu se suočiti s poteškoćama u dobivanju pristupa financiranju, posebno u ranoj fazi njihova razvoja. U središtu tih poteškoća nalazi se problem *asimetričnih informacija*: mala i srednja poduzeća, posebno dok su još u početnoj fazi, često nisu u mogućnosti ulagačima dokazati kreditnu sposobnost ili održivost poslovnih planova. U takvim okolnostima, vrsta aktivne dubinske analize koju ulagači provode radi financiranja većih društava ne bi bila vrijedna ulaganja u slučaju transakcija u koje su uključena navedena mala i srednja poduzeća jer su troškovi dubinske analize previsoki u odnosu na vrijednost ulaganja. Stoga, neovisno o kvaliteti njihova projekta i mogućnosti rasta, navedena mala i srednja poduzeća uglavnom ne mogu dobiti pristup nužnim financijskim sredstvima sve dok nemaju dobre rezultate i dostatna jamstva. Zbog takvih asimetričnih informacija moguće je da tržišta financiranja poslovanja ne uspiju osigurati potrebno financiranje vlasničkog kapitala ili duga novoosnovanim i potencijalno brzorastućim malim i srednjim poduzećima što dovodi do trajne nesavršenosti tržišta kapitala onemogućavajući da ponuda zadovolji potražnju po cijeni prihvatljivoj objema stranama, što negativno utječe na mogućnosti rasta MSP-ova. Mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije i inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije mogu se, u određenim okolnostima, suočiti s istim tržišnim nedostatkom.
4. Posljedice izostanka financiranja trgovačkog društva nadilaze taj pojedinačni subjekt, posebno zbog *vanjskih učinaka na rast*. U mnogim uspješnim sektorima uočljiv je rast produktivnosti ne zbog porasta produktivnosti društava prisutnih na tržištu, nego zbog toga što učinkovitija i tehnološki naprednija društva rastu na račun onih manje učinkovitih (ili onih sa zastarjelim proizvodima). Dublje posljedice na rast produktivnosti mogle bi biti negativne u mjeri u kojoj taj proces narušavaju potencijalno uspješna društva koja ne mogu doći do financijskih sredstava. Omogućavanjem ulaska na tržište širem broju društava mogao bi se potaknuti rast.
5. Stoga bi postojeći jaz u financiranju koji utječe na mala i srednja poduzeća, mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije i inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije mogao opravdati mjere javne podrške dodjelom državnih potpora u određenim posebnim okolnostima. Ako je ispravno usmjerena, državna potpora radi podrške pružanju rizičnog financiranja tim društvima može biti učinkovit način otklanjanja utvrđenih tržišnih nedostataka i poticanja privatnog kapitala.
6. Pristup malih i srednjih poduzeća financiranju cilj je od zajedničkog interesa na kojem se temelji strategija Europa 2020. <sup>(1)</sup>. Posebno, cilj je vodeće inicijative „Unija inovacija“ <sup>(2)</sup> poboljšati okvirne uvjete i pristup financijama za istraživanje i inovacije kako bi se osiguralo da se inovativne ideje mogu

<sup>(1)</sup> Točnije, u Komunikaciji Komisije Europa 2020., strategija za pametan, održiv i uključiv rast (COM(2010) 2020 završna verzija, 3.3.2010.) utvrđuje se strateški okvir za svjež pristup industrijskoj politici kojom bi se gospodarstvo Unije trebalo dovesti na put dinamičkog rasta uz jačanje konkurentnosti Unije. U njoj se naglašava važnost unaprjeđenja pristupa financiranju za poduzetnike, posebno za mala i srednja poduzeća.

<sup>(2)</sup> Komunikacija Komisije „Vodeća inicijativa unija inovacije Europa 2020“, COM(2010) 546 završna verzija, 6.10.2010.

pretvoriti u proizvode i usluge kojima se stvaraju rast i radna mjesta. Osim toga, vodeća inicijativa „Industrijska politika za razdoblje globalizacije“<sup>(3)</sup> osmišljena je kako bi se unaprijedilo poslovno okruženje te podržao razvoj snažne i održive industrijske baze koja se može tržišno natjecati na svjetskoj razini. Plan za Europu koja učinkovitije raspolaže resursima<sup>(4)</sup> zahtijeva okvirne uvjete za povećanje sigurnosti ulagača i bolji pristup financiranju društvima sa zelenim ulaganjima koja slove kao rizičnija ili imaju dulja razdoblja povrata uloženog kapitala. Nadalje, Zakonom o malom poduzetništvu<sup>(5)</sup> utvrđuje se određeni broj vodećih načela za sveobuhvatnu politiku osmišljenu za podršku razvoju malih i srednjih poduzeća. Jedno od tih načela jest olakšati pristup financiranju malim i srednjim poduzećima. To načelo odražava se i u Aktu o jedinstvenom tržištu<sup>(6)</sup>.

7. U kontekstu te politike, u akcijskom planu iz 2011. za unaprjeđenje pristupa financiranju za mala i srednja poduzeća<sup>(7)</sup> i raspravi koja je 2013. pokrenuta Zelenom knjigom o dugoročnom financiranju europskoga gospodarstva<sup>(8)</sup>, prepoznaje se činjenica da uspjeh Unije uvelike ovisi o rastu malih i srednjih poduzeća, koja su često suočena s ozbiljnim poteškoćama pri dobivanju financijskih sredstava. Kako bi se odgovorilo na taj izazov, donesene su ili predložene političke inicijative kojima je cilj učiniti mala i srednja poduzeća vidljivijima ulagačima, a financijska tržišta privlačnija i pristupačnija malim i srednjim poduzećima.
  8. Nedavno su poduzete dvije inicijative važne za investicijske fondove: Uredba o fondovima poduzetničkog kapitala u Uniji<sup>(9)</sup> donesena u 2013., kojom se fondovima poduzetničkog kapitala u Uniji omogućava da trguju svojim fondovima i prikupljaju sredstva na cijelom unutarnjem tržištu te prijedlog Uredbe o dugoročnim investicijskim fondovima<sup>(10)</sup>, kojom se žele uvesti okvirni uvjeti kojima će se olakšati poslovanje privatnih investicijskih fondova čiji su ulagači preuzeli dugoročnu obvezu.
  9. Povrh tih specifičnih uredaba, regulatorni okvir za poslovanje i upravljanje investicijskim fondovima koji se bave rizičnim financiranjem, kao što su fondovi privatnog vlasničkog kapitala, čini Direktiva o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova („AIFMD“)<sup>(11)</sup>.
  10. U skladu s tim političkim inicijativama, Komisija namjerava iskoristiti proračun Unije kako bi olakšala pristup financiranju za mala i srednja poduzeća u cilju rješavanja strukturnih tržišnih nedostataka zbog kojih se ograničava rast malih i srednjih poduzeća. U tom su smislu izrađeni prijedlozi za unaprjeđenje primjene novih financijskih instrumenata<sup>(12)</sup> na temelju višegodišnjeg financijskog okvira 2014.–2020. (VFO). Unijinim programima financiranja COSME<sup>(13)</sup> i Obzor 2020.<sup>(14)</sup> posebno će se nastojati unaprijediti uporaba javnih resursa kroz mehanizme financiranja s podjelom rizika u korist
- 
- <sup>(3)</sup> Komunikacija Komisije, „Industrijska politika za razdoblje globalizacije“, COM(2010) 614, 28.10.2010.  
<sup>(4)</sup> Komunikacija Komisije, „Plan za Europu koja učinkovitije raspolaže resursima“, COM(2011) 571 završna verzija, 20.9.2011.  
<sup>(5)</sup> Komunikacija Komisije, „Počnimo od malih“, „Zakon o malom poduzetništvu“ za Europu, (COM(2008) 394 završna verzija, 25.6.2008.  
<sup>(6)</sup> Komunikacija Komisije, Akt o jedinstvenom tržištu, dvanaest instrumenata za poticanje rasta i jačanja povjerenja, „Zajedno za novi rast“, COM(2011) 206 završna verzija, 13.1.2011.  
<sup>(7)</sup> Komunikacija Komisije, Akcijski plan za unaprjeđenje pristupa financiranju za mala i srednja poduzeća, COM(2011) 870 završna verzija, 7.12.2011.  
<sup>(8)</sup> COM(2013) 150 final, 25.3.2013.  
<sup>(9)</sup> Uredba (EU) br. 345/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 17. travnja 2013. o europskim fondovima poduzetničkog kapitala (SL L 115, 25.4.2013., str. 1.).  
<sup>(10)</sup> Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o dugoročnim investicijskim fondovima, COM(2013) 462 final, 2013/0214 (COD).  
<sup>(11)</sup> Direktiva 2011/61/EU od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 1.7.2011., str. 1.).  
<sup>(12)</sup> Financijskim instrumentima (FI) obuhvaćaju se financijski instrumenti povratnih sredstava, koji mogu biti u obliku dužničkih instrumenata (zajmovi, jamstva) ili vlasničkih instrumenata (čista vlasnička ulaganja, kvazivlasnička ulaganja ili drugi instrumenti s podjelom rizika).  
<sup>(13)</sup> Uredba (EU) br. 1287/2013 Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi Programa za konkurentnost poduzeća te malih i srednjih poduzeća (COSME) (2014.–2020.) i o stavljanju izvan snage Odluke br. 1639/2006/EZ (SL L 347, 20.12.2013., str. 33.).  
<sup>(14)</sup> Uredba (EU) br. 1291/2013 Europskog parlamenta i Vijeća o osnivanju Okvirnog programa za istraživanja i inovacije Obzor 2020. (2014.–2020.) i o stavljanju izvan snage Odluke br. 1982/2006/EZ (SL L 347, 20.12.2013., str. 104.).

malih i srednjih poduzeća u početnoj fazi te fazi rasta i prijenosa, kao i malih poduzeća srednje tržišne kapitalizacije i inovativnih poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, s posebnim naglaskom na aktivnostima za pružanje stalne podrške od inovacije do tržišta, uključujući komercijalnu provedbu rezultata istraživanja i razvoja („IR“) (15).

11. U području kohezijske politike, cilj je Uredbom o zajedničkim odredbama (16) olakšati mjere uvođenja financijskih instrumenata koje države članice financiraju iz sredstava Europskih strukturnih i investicijskih fondova, širenjem primjene instrumenata vlasničkog kapitala i dužničkih instrumenata te omogućavanjem njihove jednostavnije, fleksibilnije i učinkovitije provedbe (17).
12. Komisija je u 2012. pokrenula javno savjetovanje (18) kako bi prikupila informacije o razmjerima tržišnog nedostatka koji utječe na pristup financiranju duga i vlasničkog kapitala malim i srednjim poduzećima te na adekvatnost Smjernica o rizičnom kapitalu iz 2006. (19) Ishod javnog savjetovanja pokazao je da su temeljna načela sadržana u tim Smjernicama osigurala dobru osnovu za usmjerenje resursa država članica prema ciljanim malim i srednjim poduzećima, uz ograničenje učinka rizika istiskivanja s tržišta privatnih ulagača. Međutim, u odgovorima na javno savjetovanje naglašeno je da se Smjernice o rizičnom kapitalu smatraju prerestriktivnima, u smislu prihvatljivih malih i srednjih poduzeća, oblika financiranja, instrumenata potpore i struktura financiranja.
13. U Komunikaciji o modernizaciji državnih potpora (20), Komisija je utvrdila ambiciozan program modernizacije državnih potpora koji se temelji na tri glavna cilja:
  - (a) poticanju održivog, pametnog i uključivog rasta na konkurentnom unutarnjem tržištu;
  - (b) usmjeravanju *ex-ante* provjera Komisije na slučajeve koji najviše utječu na unutarnje tržište uz jačanje suradnje s državama članicama pri provedbi propisa o državnim potporama i i
  - (c) racionaliziranju pravila u cilju osiguranja bržeg donošenja odluka.
14. U smislu navedenoga smatralo se primjerenim izvršiti temeljitu reviziju režima državnih potpora koji se primjenjuje na mjere rizičnoga kapitala, uključujući one obuhvaćene Uredbom o općem skupnom izuzeću (21), u cilju promicanja učinkovitijeg i djelotvornijeg pristupa raznim oblicima rizičnog financiranja za širu kategoriju prihvatljivih poduzeća. Za te skupno izuzete mjere prijava nije potrebna jer se pretpostavlja da se njima otklanja tržišni nedostatak, da su primjerene i razmjerne, da djeluju kao poticaj te da sva narušavanja tržišnog natjecanja svode na najmanju mjeru.

(15) Nadalje, kako bi se osigurao bolji pristup zajmovima, Komisija, Europski investicijski fond i Europska investicijska banka zajednički su izradili poseban instrument za podjelu rizika (RSI), na temelju Sedmog okvirnog programa za istraživanje (FP7). Vidi [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/guarantees/RSI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm). Putem RSI-ja daju se djelomična jamstva financijskim posrednicima kroz mehanizam podjele rizika, smanjujući tako njihove financijske rizike i potičući ih na davanje zajmova malim i srednjim poduzećima koja se bave istraživanjem i razvojem ili inovacijskim aktivnostima.

(16) Uredba (EU) br. 1303/2013 Europskog parlamenta i Vijeća o utvrđivanju zajedničkih odredbi o Europskom fondu za regionalni razvoj, Europskom socijalnom fondu, Kohezijskom fondu, Europskom poljoprivrednom fondu za ruralni razvoj i Europskom fondu za pomorstvo i ribarstvo i o utvrđivanju općih odredbi o Europskom fondu za regionalni razvoj, Europskom socijalnom fondu, Kohezijskom fondu i Europskom fondu za pomorstvo i ribarstvo te o stavljanju izvan snage Uredbe Vijeća (EZ) br. 1083/2006 (SL L 347, 20.12.2013., str. 320.).

(17) Potrebno je napomenuti da su i mnoge države članice uspostavile mjere kojima se uvode slični financijski instrumenti, ali se financiraju isključivo iz nacionalnih sredstava.

(18) Upitnik je objavljen na stranici: [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012\\_risk\\_capital/questionnaire\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2012_risk_capital/questionnaire_en.pdf)

(19) Smjernice Zajednice o državnim potporama za promicanje rizičnih kapitalnih ulaganja u malim i srednjim poduzećima (SL C 194, 18.8.2006., str. 2.).

(20) Komunikacija o modernizaciji državne potpore u EU-u (SAM), COM(2012) 209 final, 8.5.2012.

(21) Uredba Komisije (EZ) br. 800/2008 o ocjenjivanju određenih kategorija potpora sukladnima sa zajedničkim tržištem u primjeni članaka 87. i 88. Ugovora (SL L 214, 9.8.2008., str. 3.) (trenutačno u postupku revizije).

## 2. PODRUČJE PRIMJENE SMJERNICA I DEFINICIJE

15. Komisija će načela utvrđena u ovim Smjernicama primijeniti na mjere rizičnog financiranja koje ne ispunjuju sve uvjete propisane Uredbom o općem skupnom izuzeću. Dotične države članice moraju prijaviti mjeru u skladu s člankom 108. stavkom 3. Ugovora, a Komisija će izvršiti temeljitu procjenu sukladnosti, kako je utvrđeno u odjeljku 3. ovih Smjernica.
16. Međutim, države članice mogu odlučiti oblikovati mjere rizičnog financiranja tako da one ne uključuju državnu potporu iz članka 107. stavka 1. Ugovora, primjerice jer zadovoljavaju test subjekta u tržišnom gospodarstvu ili ispunjuju uvjete iz primjenjive Uredbe o potporama *de minimis* <sup>(22)</sup>. O tome nije potrebno obavijestiti Komisiju.
17. Ništa u ovim Smjernicama ne dovodi u pitanje sukladnost mjera državne potpore koje ispunjuju kriterije utvrđene u svim drugim smjernicama, okvirima ili uredbama. Komisija će posebnu pozornost obratiti na potrebu da se spriječi uporaba ovih Smjernica kako bi se provodili ciljevi politika koje su obuhvaćene drugim okvirima, smjernicama i uredbama.
18. Ove smjernice ne dovode u pitanje vrste financijskih instrumenata koje nisu obuhvaćene ovim smjernicama, kao što su instrumenti koji osiguravaju sekuritizaciju postojećih zajmova, koje će se procijeniti na pravnom temelju predmetne državne potpore.
19. Komisija će samo primijeniti načela o programima rizičnog financiranja utvrđena u ovim Smjernicama. Neće se primjenjivati u pogledu *ad hoc* mjera kojima se pruža potpora za rizično financiranje pojedinačnim poduzetnicima, osim kada je cilj mjera pružanje podrške određenoj alternativnoj trgovinskoj platformi.
20. Važno je podsjetiti da mjere potpore za rizično financiranje moraju uvijek uključivati financijske posrednike ili alternativne trgovinske platforme, osim kod poreznih poticaja koji se primjenjuju na izravna ulaganja u prihvatljive poduzetnike. Prema tome, mjera kojom država članica ili javno tijelo plasira izravna ulaganja u društva bez sudjelovanja takvih sredstava posredovanja ne pripada području primjene pravila za državne potpore za rizično financiranje Uredbe o općem skupnom izuzeću i ovih Smjernica.
21. U smislu njihovih ostvarenih rezultata i više razine jamstava, Komisija ne smatra da postoji opći tržišni nedostatak povezan s pristupom sredstvima za velike poduzetnike. Iznimno, cilj mjere rizičnog financiranja mogu biti mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, u skladu s odjeljkom 3.3.1. točkom (a), ili inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije koja se bave istraživanjem i razvojem te inovacijskim projektima, u skladu s odjeljkom 3.3.1. točkom (b).
22. Društvima uvrštenima na službene popise burze ili reguliranog tržišta ne može se dodijeliti potpora za rizično financiranje s obzirom na to da se njihovim uvrštavanjem na popis dokazuje da su sposobna privući privatno financiranje.
23. Mjere potpore za rizično financiranje u potpunom nedostatku privatnih ulagača neće se proglasiti sukladnima. U takvim slučajevima država članica mora razmotriti alternativne opcije politike koje bi bile primjerenije za ostvarenje istih ciljeva i rezultata, kao što je potpora regionalnom ulaganju ili potpora početnicima predviđena Uredbom o općem skupnom izuzeću.
24. Mjere potpore za rizično financiranje u okviru kojih privatni ulagači ne preuzimaju značajniji rizik i/ili ako koristi u cijelosti odlaze privatnim ulagačima neće biti proglašene sukladnima. Podjela rizika i uspješnosti potreban je uvjet za ograničenje financijske izloženosti države, ali i osiguranje poštenog povrata državi.

<sup>(22)</sup> Uredba Komisije (EU) br. 1407/2013 o primjeni članka 107. i 108. Ugovora o funkcioniranju Europske unije na *de minimis* potpore (SL L 352, 24.12.2013., str. 1.); Uredba Komisije (EU) br. 1408/2013 o primjeni članka 107. i 108. Ugovora o funkcioniranju Europske unije na potpore *de minimis* u poljoprivrednom sektoru (SL L 352, 24.12.2013., str. 9.); Uredba Komisije (EZ) br. 875/2007 o primjeni članka 87. i 88. Ugovora o EZ-u na potpore male vrijednosti u sektoru ribarstva koja izmjenjuje Uredbu (EZ) br. 1860/2004 (SL L 193, 25.7.2007., str. 6.) ili uredba kojom se ona zamjenjuje.



25. Ne dovodeći u pitanje potporu za rizično financiranje u obliku zamjenskog kapitala kako je definirano u Uredbi o općem skupnom izuzeću, potpora za rizično financiranje ne može se upotrebljavati kao podrška preuzimanju poduzeća.
26. Potpora za rizično financiranje neće se smatrati u skladu s unutarnjim tržištem ako je dodijeljena:
- (a) poduzetnicima u poteškoćama, kako je definirano u Smjernicama Zajednice o državnim potporama za sanaciju i restrukturiranje poduzeća u teškoćama <sup>(23)</sup>, kako su izmijenjene ili zamijenjene. Međutim, za potrebe ovih smjernica, mala i srednja poduzeća koja nakon dubinske analize koju je proveo odabrani financijski posrednik ispunjuju uvjete za rizična financijska ulaganja, sedam godina od svoje prve komercijalne prodaje neće se smatrati poduzetnicima u poteškoćama, osim ako su u stečaju ili ako na temelju njihova domaćeg prava ispunjuju kriterije za pokretanje postupka kolektivnog stečaja na zahtjev njihovih vjerovnika;
  - (b) poduzetnicima kojima je dodijeljena nezakonita državna potpora koja nije u cijelosti vraćena.
27. Komisija neće primjenjivati ove Smjernice na potpore djelatnostima povezanim s izvozom prema trećim zemljama ili državama članicama, odnosno potpore koje su neposredno povezane s izvezenim količinama, uspostavom i radom distribucijske mreže ili s drugim tekućim izdacima koji se odnose na djelatnost izvoza, kao ni na potpore uvjetovane time da se prednost daje uporabi domaćih dobara u odnosu na uvezena dobra.
28. Komisija neće primijeniti načela utvrđena u ovim Smjernicama na mjere koje same po sebi, uvjetima koji su s njima povezani ili metodom financiranja, obuhvaćaju neodvojivu povredu prava Unije <sup>(24)</sup>, posebno:
- (a) mjere u okviru kojih se potpora uvjetuje obvezom primjene nacionalno proizvedenih dobara ili nacionalnih usluga;
  - (b) mjere kojima se krši članak 49. Ugovora o slobodi poslovnog nastana ako je potpora uvjetovana obvezom za financijske posrednike, njihove upravitelje ili krajnje korisnike da imaju ili presele svoje sjedište na državno područje dotične države članice. Navedenim se ne dovodi u pitanje zahtjev da financijski posrednici ili njihovi upravitelji trebaju imati potrebnu dozvolu za obavljanje djelatnosti ulaganja i upravljanja u dotičnoj državi članici ili da krajnji korisnici trebaju imati poslovni nastan i obavljati ekonomske djelatnosti na svojem području;
  - (c) mjere kojima se krši članak 63. Ugovora o slobodnom kretanju kapitala.

### 2.1. Test subjekta u tržišnom gospodarstvu

29. Mjere rizičnog financiranja često uključuju kompleksne konstrukcije kojima se stvaraju poticaji za jednu skupinu subjekata u gospodarstvu (ulagači) kako bi se osiguralo rizično financiranje drugoj skupini subjekata u gospodarstvu (prihvatljiva poduzeća). Ovisno o oblikovanju mjere, pa čak i ako je namjera nadležnih tijela javne uprave osigurati pogodnosti samo za potonju skupinu, poduzeća na bilo kojoj razini ili na obje razine mogu ostvariti pogodnosti od državne potpore. Štoviše, mjere rizičnog financiranja uključuju jednog ili više financijskih posrednika koji u odnosu na ulagače imaju zaseban status, i krajnje korisnike u koje se ulaže. U takvim slučajevima potrebno je razmotriti i može li se smatrati da financijski posrednik ostvaruje pogodnost od državne potpore.
30. Općenito se javna intervencija ne smatra državnim potporom, na primjer jer zadovoljava test subjekta u tržišnom gospodarstvu. Na temelju istog testa, ekonomske transakcije javnih tijela ili poduzetnika, koje se povode u skladu s uobičajenim tržišnim uvjetima i ne stvaraju prednost za njihove partnere, ne predstavljaju državnu potporu. Ne dovodeći u pitanje isključivo pravo Suda Europske unije da presuđuje o postojanju potpore, u ovom se odjeljku nalaze dodatne upute o primjeni testa subjekta u tržišnom gospodarstvu u području rizičnog financiranja.

<sup>(23)</sup> SL C 244, 1.10.2004., str. 2., produljeno u SL C 156, 9.7.2009., str. 3. i SL C 296, 2.10.2012., str. 3.

<sup>(24)</sup> Vidi na primjer predmet C-156/98 *Njemačka protiv Komisije* [2000] ECR I-6857, stavak 78. i predmet C-333/07 *Régie Networks protiv Rhone Alpes Bourgogne* [2008] ECR I-10807, stavci 94.–116.

### 2.1.1. Potpora ulagačima

31. Općenito, Komisija će smatrati da ulaganje zadovoljava test subjekta u tržišnom gospodarstvu i da stoga ne predstavlja državnu potporu ako je izvršeno jednako između javnih i privatnih ulagača<sup>(25)</sup>. Smatra se da je ulaganje jednako ako ga pod istim uvjetima provode javni i privatni ulagači, ako obje kategorije subjekata istodobno interveniraju i ako je intervencija privatnog ulagača od stvarnog gospodarskog značaja.
32. Smatra se da je transakcija obavljena pod istim odredbama i uvjetima ako javni i privatni ulagači dijele iste rizike i nagrade i na istoj su razini subordinacije u odnosu na isti razred rizika. Ako je javni ulagač u boljem položaju od privatnog ulagača jer, na primjer, u usporedbi s privatnim ulagačima, na vrijeme ostvari povrat s pravom prvenstva, mjera se također može smatrati u skladu s uobičajenim tržišnim uvjetima samo ako privatni ulagači ne ostvaruju prednost.
33. U području rizičnog financiranja, smatrat će se da su transakcije javnih i privatnih ulagača obavljene istodobno ako privatni i javni ulagači zajednički ulažu u krajnje korisnike putem iste transakcije ulaganja. U slučaju ulaganja putem javno-privatnih financijskih posrednika, pretpostavit će se da su ulaganja javnih i privatnih ulagača obavljena istodobno.
34. Dodatni je uvjet da je financiranje privatnih ulagača, koji su neovisni od društava u koja ulažu, ekonomski značajno<sup>(26)</sup> u smislu ukupne vrijednosti ulaganja. Komisija smatra da se, u slučaju mjera rizičnog financiranja, 30 % neovisnog privatnog ulaganja može smatrati ekonomski značajnim.
35. Ako je ulaganje u skladu s testom subjekta u tržišnom gospodarstvu, Komisija smatra da poduzeća u koja se ulaže nisu korisnici državne potpore jer se smatra da su ulaganja u njih izvršena uz tržišne uvjete.
36. Kada se mjerom privatnim ulagačima dopuštaju rizična financijska ulaganja u neko društvo ili skupinu društava pod povoljnijim uvjetima nego javnim ulagačima koji ulažu u ista društva, tada ti privatni ulagači mogu ostvariti prednost (ulaganja nisu jednaka). Takva se prednost može ostvariti u raznim oblicima, kao što su povlašteni povrati (poticaji na ostvarenje dobiti) ili manja izloženost gubicima u slučaju slabih rezultata osnovne transakcije u usporedbi s javnim ulagačima (zaštita od pada vrijednosti ulaganja).

### 2.1.2. Potpora financijskom posredniku i/ili njegovu upravitelju

37. Općenito, Komisija smatra da je financijski posrednik sredstvo posredovanja u prijenosu potpore na ulagače i/ili poduzetnike u koje se ulaže, a ne korisnik potpore sam po sebi, bez obzira ima li financijski posrednik pravnu osobnost ili je samo masa imovine kojom upravlja neovisno upravljačko društvo.
38. Međutim, mjere koje uključuju izravne prijenose u korist financijskog posrednika ili sudjelovanje financijskog posrednika u ulaganju, mogu predstavljati potporu, osim ako su takvi prijenosi ili zajednička ulaganja provedeni pod uvjetima koji bi bili prihvatljivi uobičajenom gospodarskom subjektu u tržišnom gospodarstvu.

<sup>(25)</sup> Privatni ulagači u pravilu uključuju Europski investicijski fond (EIF) i Europsku investicijsku banku (EIB), koji ulažu na vlastiti rizik i iz vlastitih izvora, banke koje ulažu na vlastiti rizik i iz vlastitih izvora, privatne dotacije i zaklade, obiteljske urede i poslovne anđele, korporativne ulagače, osiguravajuća društva, mirovinske fondove, pojedince i akademske institucije.

<sup>(26)</sup> Na primjer, u predmetu Citynet Amsterdam Komisija je smatrala da se dva privatna subjekta s jednom trećinom ukupnih ulaganja u vlasnički kapital društva (uzimajući u obzir i ukupnu vlasničku strukturu te da su njihovi udjeli bili dostatni za formiranje blokirajuće manjine u pogledu bilo kakve strateške odluke društva) mogu smatrati ekonomski značajnim (vidi Odluku Komisije u predmetu C 53/2006 Citynet Amsterdam, Nizozemska (SL L 247, 16.9.2008., str. 27. stavci 96.–100.)). Za usporedbu, u slučaju N 429/10 Poljoprivredna banka Grčke (ATE) (SL C 317, 29.10.2011., str. 5.), privatni udjel dosegao je samo 10 % ulaganja, nasuprot državnih 90 %, tako da je Komisija zaključila da jednaki uvjeti nisu bili ispunjeni jer kapital koji je država uložila nije bio popraćen usporedivim udjelom privatnog dioničara niti razmjeran broju udjela koje je imala država.



39. Ako mjerom rizičnog financiranja upravlja zaduženi subjekt koji ne ulaže zajedno s državom članicom, smatra se da je zaduženi subjekt sredstvo za usmjeravanje financiranja, a ne korisnik potpore, sve dok za to ne prima prekomjernu naknadu. Međutim, ako zaduženi subjekt osigurava sredstva za mjeru ili ulaže zajedno s državom članicom na način sličan financijskim posrednicima, Komisija će morati procijeniti prima li zaduženi subjekt državnu potporu.
40. Ako je upravitelj financijskog posrednika ili upravljačko društvo (dalje u tekstu „upravitelj”) odabran u otvorenom, transparentnom, nediskriminirajućem i objektivnom postupku odabira ili ako naknada upravitelju u cijelosti odražava aktualne tržišne razine u usporedivim situacijama, pretpostavit će se da upravitelj ne prima državnu potporu.
41. Ako su financijski posrednik i njegov upravitelj javni subjekti i nisu odabrani u otvorenom, transparentnom, nediskriminirajućem i objektivnom postupku odabira, ne smatraju se primateljima potpore ako im je naknada za upravljanje ograničena i ako njihova ukupna naknada odražava uobičajene tržišne uvjete i povezana je s rezultatima. Osim toga, financijskim posrednicima mora se upravljati komercijalno i njihovi upravitelji donose odluke o ulaganju na način usmjeren na ostvarivanje dobiti, neovisno u odnosu na državu. Nadalje, privatni ulagači moraju se birati u otvorenom, transparentnom, nediskriminirajućem i objektivnom postupku odabira, na razini pojedinačnog posla. Moraju postojati prikladni mehanizmi kako bi se isključilo svako moguće uplitanje države u svakodnevno upravljanje javnim fondom.
42. Ako se ulaganje države putem financijskog posrednika izvršava u obliku zajmova ili jamstava, uključujući protujamstva, i kada su ispunjeni uvjeti utvrđeni u Komunikaciji o referentnoj stopi<sup>(27)</sup>, odnosno u Obavijesti o jamstvima<sup>(28)</sup>, neće se smatrati da je financijski posrednik primatelj državne potpore.
43. Smatra se da činjenica da financijski posrednici mogu uvećati svoju imovinu i da njihovi upravitelji mogu ostvariti veliki promet kroz svoje provizije, predstavlja samo sekundarni gospodarski učinak mjere potpore, a ne potporu financijskim posrednicima i/ili njihovim upraviteljima. Međutim, ako je mjera rizičnog financiranja oblikovana tako da se njezini sekundarni učinci usmjeravaju prema unaprijed utvrđenim pojedinačnim financijskim posrednicima, smatrat će se da su ti financijski posrednici primili neizravnu potporu.

### 2.1.3. Potpora poduzetnicima u koje se ulaže

44. Kada je potpora prisutna na razini ulagača, financijskog posrednika ili njegovih upravitelja, Komisija će općenito smatrati da je barem djelomično prosljeđena ciljanim poduzetnicima. To je slučaj čak i ako upravitelji financijskog posrednika odluke o ulaganju donose čistom komercijalnom logikom.
45. Ako ulaganja u zajmove ili jamstva osigurana ciljanim poduzećima u okviru mjere rizičnog financiranja ispunjuju uvjete utvrđene u Komunikaciji o referentnoj stopi ili Obavijesti o jamstvima, ne smatra se da su ta poduzeća primatelji državne potpore.

## 2.2. Potpora za rizično financiranje koju je potrebno prijaviti

46. Države članice moraju, u skladu s člankom 108. stavkom 3. Ugovora, obavijestiti o mjerama rizičnog financiranja koje čine državnu potporu u smislu članku 107. stavka 1. Ugovora (posebno ako ne zadovoljavaju test subjekta u tržišnom gospodarstvu), izvan su područja primjene Uredbe o potporama *de minimis*, ili ne zadovoljavaju sve uvjete za potporu za rizično financiranje utvrđene u Uredbi o općem skupnom izuzeću. Komisija će procijeniti sukladnost tih mjera s unutarnjim tržištem na temelju članka 107. stavka 3. točke (c) Ugovora. Ove Smjernice usmjerene su na one mjere za rizično financiranje za koje će se najvjerojatnije utvrditi da su u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkom (c) Ugovora, uz nekoliko uvjeta koji će biti detaljnije opisani u odjeljku 3. ovih Smjernica. Takve mjere mogu se svrstati u sljedeće tri kategorije.

<sup>(27)</sup> Komunikacija Komisije o reviziji metode za utvrđivanje referentnih kamatnih i diskontnih stopa (SL C 14, 19.1.2008., str. 6.).

<sup>(28)</sup> Obavijest Komisije o primjeni članaka 87. i 88. Ugovora o EZ-u na državne potpore u obliku jamstava (SL C 155, 20.6.2008., str. 10.).

47. Prvom kategorijom obuhvaćaju se mjere rizičnog financiranja kojima se cilja na poduzetnike koji ne ispunjuju sve zahtjeve za prihvatljivost za potporu za rizično financiranje iz Uredbe o općem skupnom izuzeću. Za te će mjere Komisija od država članica zatražiti provođenje dubinske *ex-ante* procjene, s obzirom na to da se više ne može pretpostaviti tržišni nedostatak koji utječe na prihvatljive poduzetnike obuhvaćene Uredbom o općem skupnom izuzeću. Ovom kategorijom posebno su obuhvaćene mjere koje su usmjerene na sljedeće poduzetnike:
- (a) mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije koja premašuju pragove određene u definiciji MSP-a u Uredbi o općem skupnom izuzeću <sup>(29)</sup>;
  - (b) inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije koja se bave istraživanjima i razvojem te inovacijskim aktivnostima;
  - (c) poduzetnici koji su početno rizično financijsko ulaganje dobili nakon više od sedam godina od njihove prve komercijalne prodaje;
  - (d) poduzetnici kojima je potreban iznos ukupnog rizičnog financijskog ulaganja koji premašuje gornju granicu određenu u Uredbi o općem skupnom izuzeću.
  - (e) alternativne trgovinske platforme koje ne ispunjuju uvjete iz Uredbe o općem skupnom izuzeću.
48. Drugom kategorijom obuhvaćene su one mjere koje imaju drugačije parametre oblikovanja od onih utvrđenih Uredbom o općem skupnom izuzeću, iako su usmjerene na ista, uredbom definirana, prihvatljiva poduzeća. Za te se mjere nedostatak tržišta treba dokazati samo u mjeri u kojoj je to potrebno kako bi se opravdala primjena parametara koji su izvan ograničenja utvrđenih u Uredbi o općem skupnom izuzeću. Ovom kategorijom posebno su obuhvaćeni sljedeći slučajevi:
- (a) financijski instrumenti uz sudjelovanje privatnog ulagača ispod omjera iz Uredbe o općem skupnom izuzeću;
  - (b) financijski instrumenti čiji su parametri oblikovanja iznad gornjih vrijednosti iz Uredbe o općem skupnom izuzeću;
  - (c) financijski instrumenti osim jamstava kojima se financijski posrednici, ulagači ili upravitelji fondova biraju dajući prednost zaštiti od mogućih gubitaka (zaštita od pada vrijednosti ulaganja), a ne povratima s pravom prvenstva iz dobiti (poticaji na ostvarenje dobiti);
  - (d) porezni poticaji korporativnim ulagačima, uključujući financijske posrednike ili njihove upravitelje koji djeluju kao suulagači.
49. Treća se kategorija odnosi na velike programe koji nisu obuhvaćeni Uredbom o općem skupnom izuzeću zbog svojeg velikog proračuna, kako je definiran u toj Uredbi. Pri obavljanju procjene Komisija će provjeriti i jesu li ispunjeni uvjeti propisani Uredbom o općem skupnom izuzeću te će, ako jesu, procijeniti je li mjera prikladno oblikovana u smislu *ex-ante* procjene na kojoj se temelji prijava. Ako veliki program ne ispunjuje sve uvjete prihvatljivosti i kompatibilnosti određene u prethodno navedenim odredbama, Komisija će valjano razmatrati dokaze osigurane u *ex-ante* procjeni u pogledu postojanja specifičnog tržišnog nedostatka i prikladnosti oblikovanja mjere. Osim toga, provest će dubinsku procjenu mogućih negativnih učinaka koje bi takvi programi mogli imati na izložena tržišta.
50. Različite kategorije opisane u stavcima od 47. do 49. mogu se kombinirati u okviru jedne mjere za rizično financiranje, uz prikladna obrazloženja utemeljena na potpunoj analizi tržišnog nedostatka.
51. Osim odstupanja izričito dopuštenih ovim Smjernicama, na procjenu prethodno navedenih kategorija mjera koje je potrebno prijaviti primjenjuju se svi ostali uvjeti kompatibilnosti za potporu rizičnom financiranju iz Uredbe o općem skupnom izuzeću.

<sup>(29)</sup> Prilog I. Uredbi Komisije (EZ) br. 800/2008 o ocjenjivanju određenih kategorija potpora sukladnima sa zajedničkim tržištem u primjeni članaka 87. i 88. Ugovora (SL L 214, 9.8.2008., str. 3.) ili uredba kojom se zamjenjuje).

### 2.3. Definicije

52. Za potrebe ovih Smjernica:

- i. „alternativna trgovinska platforma” je multilateralna trgovinska platforma u skladu s člankom 4. stavkom 1. točkom 15. Direktive 2004/39/EZ <sup>(30)</sup>, gdje većinu financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje izdaju MSP-ovi;
- ii. „po tržišnim uvjetima” znači da se uvjeti transakcije ulaganja među ugovornim strankama ne razlikuju od uvjeta koji bi postojali među nepovezanim poduzetnicima te da ne sadrže ni jedan element utjecaja države;
- iii. „otkup” je kupnja barem kontrolirajućeg postotka vlasničkoga kapitala društva od postojećih dioničara radi preuzimanja njegove imovine i poslovanja;
- iv. „prihvatljivi poduzetnik” su MSP-ovi, mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije i inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije;
- v. „zaduženi subjekt” je Europska investicijska banka, Europski investicijski fond, međunarodna financijska institucija u kojoj je država članica dioničar, ili financijska institucija uspostavljena u državi članici radi ostvarivanja javnog interesa uz nadzor javnog tijela, tijelo javnog prava ili tijelo privatnog prava koje pruža javne usluge. Zaduženi subjekt može se odabrati ili neposredno imenovati u skladu s odredbama Direktive 2004/18/EZ <sup>(31)</sup> ili bilo kojeg naknadnog zakonodavstva kojim se navedena Direktiva u cijelosti ili djelomično zamjenjuje;
- vi. „vlasničko ulaganje” je pružanje kapitala poduzetniku, izravnim ili neizravnim ulaganjem u zamjenu za vlasništvo nad odgovarajućim udjelom tog poduzetnika;
- vii. „izlazak” je likvidacija udjela financijskog posrednika ili ulagača, uključujući prodaju udjela, otpise, otplatu udjela/zajmova, prodaju drugom financijskom posredniku ili drugom ulagaču, prodaju financijskoj instituciji i prodaju javnom ponudom, uključujući inicijalnu javnu ponudu (IPO);
- viii. „pravedna stopa povrata” je očekivana unutarnja stopa povrata jednaka diskontnoj stopi usklađenoj s rizicima kojom se odražava razina rizičnosti ulaganja te priroda i vrijednost kapitala koji privatni ulagači namjeravaju uložiti;
- ix. „krajnji korisnik” je prihvatljivi poduzetnik koji je dobio ulaganje na temelju mjere državne potpore za rizično financiranje;
- x. „financijski posrednik” je svaka financijska institucija, bez obzira na njezin oblik i vlasničku strukturu, uključujući fond fondova, privatne investicijske fondove, javne investicijske fondove, banke, mikro-financijske institucije i društva za uzajamna jamstva;
- xi. „prva komercijalna prodaja” je prva poduzetnikova prodaja na tržištu proizvoda ili usluga, isključujući ograničene prodaje radi testiranja tržišta;
- xii. „tranša prvog gubitka” je najpodređenija tranša rizika koja nosi najveći rizik gubitaka, koja obuhvaća očekivane gubitke ciljnog portfelja;
- xiii. „naknadno ulaganje” je dodatno ulaganje u poduzeće nakon najmanje jednog prethodnog kruga rizičnog financijskog ulaganja;
- xiv. „jamstvo” je pisana obveza preuzimanja odgovornosti za sve nove transakcije ili dio istih treće osobe povezanih sa zajmom za rizično financiranje, kao što su instrumenti duga ili najma, kao i kvazivlasnički instrumenti;
- xv. „gornja granica jamstva” je najveća izloženost javnog ulagača iskazana postotkom ukupnog ulaganja u imovinu obuhvaćenu jamstvom;

<sup>(30)</sup> Direktiva 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata (SL L 145, 30.4.2004., str. 1.).

<sup>(31)</sup> Direktiva 2004/18/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 31. ožujka 2004. o usklađivanju postupaka za sklapanje ugovora o javnim radovima, ugovora o javnoj nabavi robe te ugovora o javnim uslugama (SL L 134, 30.4.2004., str. 114.).

- xvi. „stupanj jamstva” je postotak gubitka koji javni ulagač pokriva za svaku transakciju na temelju mjere državne potpore za rizično financiranje;
- xvii. „neovisni privatni ulagač” je privatni ulagač koji nije dioničar prihvatljivog poduzeća u koje ulaže, uključujući poslovne anđele i financijske institucije, bez obzira na njihovu vlasničku strukturu, u tolikoj mjeri da snosi sav rizik povezan s njegovim ulaganjem; nakon osnivanja novog društva, svi privatni ulagači, uključujući osnivače, smatraju se neovisnima od tog društva;
- xviii. „inovativno poduzeće srednje tržišne kapitalizacije” je poduzeće srednje tržišne kapitalizacije čiji troškovi istraživanja i razvoja te inovacija, kako su utvrđeni u Uredbi o općem skupnom izuzeću, predstavljaju (a) najmanje 15 % njegovih ukupnih troškova poslovanja u barem jednoj od tri godine koje prethode prvom ulaganju na temelju mjere državne potpore za rizično financiranje ili (b) najmanje 10 % godišnjih troškova poslovanja u tri godine koje prethode prvom ulaganju na temelju mjere državne potpore za rizično financiranje;
- xix. ‚kreditni instrument’ je sporazum kojim se zajmodavac obvezuje zajmoprimcu staviti na raspolaganje dogovoreni iznos novčanih sredstava na dogovoreno razdoblje i prema kojem je zajmoprimac obvezan otplatiti taj iznos u dogovorenom razdoblju; može biti u obliku zajma ili drugog instrumenata financiranja, uključujući najam, kojim se zajmodavcu osigurava prevladavajuću komponentu najmanjeg prinosa;
- xx. „poduzeće srednje tržišne kapitalizacije” je za potrebe ovih Smjernica poduzetnik čiji broj zaposlenih ne premašuje 1 500, izračunano u skladu s člancima 3., 4. i 5. Priloga I. Uredbi o općem skupnom izuzeću. Za potrebe primjene ovih Smjernica, subjekti se smatraju jednim poduzetnikom ako je ispunjen bilo koji uvjet naveden u članku 3. stavku 3. Priloga I. Uredbi o općem skupnom izuzeću. Ovom definicijom ne dovode se u pitanje druge definicije koje se primjenjuju na uvođenje financijskih instrumenata na temelju programa EU-a koji ne uključuju državnu potporu;
- xxi. „fizička osoba” je osoba koja nije pravna osoba i nije poduzetnik u smislu članka 107. stavka 1. Ugovora;
- xxii. „novi zajam” je novopokrenuti kreditni instrument za financiranje novih ulaganja ili radnog kapitala, do isključenja refinanciranja postojećih zajmova;
- xxiii. „zamjenski kapital” je kupnja postojećih vlasničkih udjela u poduzeću od prethodnog ulagača ili dioničara;
- xxiv. „rizično financijsko ulaganje” su vlasnička i kvazivlasnička ulaganja, zajmovi uključujući najmove, jamstva ili kombinaciju navedenog, namijenjeni prihvatljivim poduzetnicima;
- xxv. „kvazivlasničko ulaganje” je način financiranja koji se svrstava između vlasničkog kapitala i duga, rizičniji od nadređenog duga i manje rizičan od ulaganja u osnovni kapital, čiji se prinos za imatelja pretežno zasniva na dobiti ili gubicima temeljnog ciljnog poduzetnika koji nije osiguran u slučaju insolventnosti. Kvazivlasničko ulaganje može biti strukturirano kao dug, neosigurano i podređeno, uključujući mezaninski dug, a u nekim slučajevima može se pretvoriti u vlasnički kapital, ili kao povlašteni kapital;
- xxvi. „malo i srednje poduzeće (MSP)” je poduzetnik kako je definirano u Prilogu I. Uredbi o općem skupnom izuzeću;
- xxvii. „malo poduzeće srednje tržišne kapitalizacije” je poduzetnik čiji broj zaposlenih ne premašuje 499, izračunano u skladu s člancima od 3. do 5. Priloga I. Uredbi o općem skupnom izuzeću, i čiji godišnji promet ne premašuje 100 milijuna EUR ili čija godišnja bilanca stanja ne premašuje 86 milijuna EUR. Za potrebe primjene ovih Smjernica, subjekti se smatraju jednim poduzetnikom ako je ispunjen bilo koji uvjet naveden u članku 3. stavku 3. Priloga I. Uredbi o općem skupnom izuzeću. Ovom definicijom ne dovode se u pitanje druge definicije koje se primjenjuju na uvođenje financijskih instrumenata na temelju programa EU-a koji ne uključuju državnu potporu;

xxviii. „ukupno financiranje” je maksimalan ukupni iznos ulaganja u prihvatljivog poduzetnika s pomoću jednog ili više rizičnih financijskih ulaganja, uključujući naknadna ulaganja, na temelju bilo koje mjere državne potpore za rizično financiranje, do isključenja u cijelosti privatnih ulaganja uz tržišne uvjete i izvan područja primjene mjere državne potpore za rizično financiranje;

xxix. „neuvršteni poduzetnik” je poduzetnik koji nije naveden u službenom popisu burze, osim za alternativne trgovinske platforme.

### 3. PROCJENA SUKLADNOSTI POTPORE ZA RIZIČNO FINANCIRANJE

#### 3.1. Zajednička načela procjene

53. Kako bi procijenila može li se prijavljena mjera potpore smatrati sukladnom s unutarnjim tržištem, Komisija općenito analizira osigurava li oblik mjere potpore da pozitivni učinak potpore na objektivni zajednički interes premašuje njezine potencijalno negativne učinke na trgovinu među državama članicama i tržišno natjecanje.
54. U Komunikaciji o modernizaciji državnih potpora od 8. svibnja 2012. poziva se na utvrđivanje i definiranje zajedničkih načela primjenjivih na procjenu sukladnosti svih mjera potpore koje Komisija provodi. U tu svrhu, Komisija će smatrati da je mjera potpore u skladu s Ugovorom samo ako ispunjuje svaki od sljedećih kriterija:
- (a) doprinos dobro definiranom cilju od zajedničkog interesa; mjera državne potpore mora težiti cilju od zajedničkog interesa u skladu s člankom 107. stavkom 3. Ugovora (odjeljak 3.2.);
  - (b) potreba za intervencijom države: mjera državne potpore mora biti usmjerena na situaciju u kojoj potpora može donijeti materijalno unaprjeđenje koje tržište ne može samo postići uz otklanjanje tržišnog nedostatka (odjeljak 3.3.);
  - (c) primjerenost mjere potpore: mjera državne potpore mora biti odgovarajući instrument politike namijenjen ispunjivanju cilja od zajedničkog interesa (odjeljak 3.4.);
  - (d) učinak poticaja: mjerom državne potpore mora se promijeniti ponašanje dotičnih poduzetnika na takav način da se on bavi dodatnom djelatnošću kojom se ne bi bavio bez potpore ili bi se njome bavio na ograničen ili drugačiji način (odjeljak 3.5.);
  - (e) razmjernost potpore (potpora ograničena na minimum): mjera državne potpore mora biti ograničena na minimum potreban za poticanje dodatnog ulaganja ili aktivnosti dotičnog (dotičnih) poduzetnika (odjeljak 3.6.);
  - (f) izbjegavanje neopravdanih negativnih učinaka na tržišno natjecanje i trgovinu među državama članicama: negativni učinci mjere državne potpore moraju biti dovoljno ograničeni kako bi ukupna bilanca mjere bila pozitivna (odjeljak 3.7.);
  - (g) transparentnost potpore: države članice, Komisija, gospodarski subjekti i javnost moraju imati jednostavan pristup svim relevantnim aktima i važnim informacijama o dodijeljenoj potpori (odjeljak 3.8.).
55. Na ukupnu bilancu određenih kategorija programa može se dodatno nametnuti zahtjev *ex-post* ocjene kako je opisano u odjeljku 4. u nastavku ovih Smjernica. U takvim slučajevima, Komisija može ograničiti trajanje tih programa, uz mogućnost obavijesti o njihovom produljenju.
56. Pri procjeni sukladnosti svake potpore s unutarnjim tržištem, Komisija će u obzir uzeti sve postupke koji se odnose na povredu članka 101. ili članka 102. Ugovora koja se može odnositi na korisnika potpore i koja može biti važna za njezinu procjenu na temelju članka 107. stavka 3. Ugovora <sup>(32)</sup>.

<sup>(32)</sup> Vidi predmet C-225/91 Matra protiv Komisije, [1993] ECR I-3203, stavak 42.

### 3.2. Doprinos zajedničkom cilju

57. Državna potpora mora doprinijeti ostvarenju jednog ili više ciljeva od zajedničkog interesa, kako je definirano u članku 107. stavku 3. Ugovora. Kod potpora za rizično financiranje, opći je cilj politike unaprijediti dodjelu sredstava održivim malim i srednjim poduzećima od rane faze njihova razvoja do faze njihova rasta i, u određenim okolnostima, malim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije i inovativnim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije kako bi se dugoročno razvilo konkurentno financijsko tržište poduzetnika u Uniji, što bi trebalo doprinijeti ukupnom gospodarskom rastu.

#### 3.2.1. Posebni ciljevi politike koji se mjerom provode

58. Mjerom se moraju definirati posebni ciljevi politike s obzirom na opće ciljeve politike utvrđene u prethodno navedenom stavku 57. U tu svrhu država članica mora provesti *ex-ante* procjenu kako bi utvrdila ciljeve politike i definirala relevantne pokazatelje uspješnosti. Opseg i trajanje mjere trebaju odgovarati ciljevima politike. U pravilu, pokazatelji uspješnosti mogu uključivati:

- (a) potrebno ili predviđeno ulaganje privatnog sektora;
- (b) očekivani broj krajnjih korisnika u koje se ulaže, uključujući broj malih i srednjih poduzeća u početnoj fazi;
- (c) procjenu broja novih poduzetnika osnovanih tijekom provedbe mjere rizičnog financiranja i kao rezultat rizičnih financijskih ulaganja;
- (d) broj radnih mjesta otvorenih u poduzetnicima koji su krajnji korisnici od datuma prvog rizičnog financijskog ulaganja na temelju mjere rizičnog financiranja do izlaska;
- (e) prema potrebi, udio ulaganja provedenih u skladu s testom subjekta u tržišnom gospodarstvu;
- (f) ključne točke i rokove unutar kojih će biti uloženi određeni unaprijed utvrđeni iznosi ili postoci proračuna;
- (g) očekivani povrat/prinos od ulaganja;
- (h) prema potrebi, patentne zahtjeve koje krajnji korisnici podnesu tijekom provedbe mjere rizičnog financiranja.

59. Pokazatelji navedeni u stavku 58. važni su u svrhu ocjenjivanja učinkovitosti mjere i za procjenu valjanosti strategija ulaganja financijskog posrednika izrađenih u kontekstu postupka odabira.

#### 3.2.2. Financijski posrednici koji ostvaruju ciljeve politike

60. Kako bi se osiguralo da financijski posrednici uključeni u mjeru rizičnog financiranja ostvare relevantne ciljeve politike, oni moraju postupati u skladu s uvjetima utvrđenima posebno u stavicima 61. i 62. navedenima u nastavku.

61. Strategija ulaganja financijskog posrednika mora biti usklađena s ciljevima politike mjere. U okviru postupka odabira, financijski posrednici moraju dokazati kako njihova predložena strategija ulaganja može doprinijeti ostvarenju ciljeva i namjera politike.

62. Država članica mora osigurati da strategija ulaganja posrednika uvijek bude u skladu s dogovorenim ciljevima politike, na primjer kroz odgovarajuće mehanizme nadziranja i obavješćivanja te sudjelovanje predstavnika javnih ulagača u predstavničkim tijelima financijskog posrednika, kao što je nadzorni odbor ili savjetodavni odbor. Odgovarajućom upravljačkom strukturom mora se osigurati da je za materijalne promjene strategije ulaganja nužna prethodna suglasnost države članice. Kako bi se izbjegla svaka sumnja, država članica ne može izravno sudjelovati u donošenju odluka o pojedinačnim ulaganjima i prodaji imovine.



### 3.3. Potreba za intervencijom države

63. Državna potpora može biti opravdana samo ako je usmjerena na specifične tržišne nedostatke koji utječu na postizanje zajedničkog cilja. Komisija smatra da se u vezi s pristupom sredstvima za mala i srednja poduzeća ne radi o općem nedostatku tržišta, nego samo o nedostatku koji se odnosi na određene skupine malih i srednjih poduzeća, ovisno o specifičnom gospodarskom kontekstu predmetne države članice. Ovo se osobito, ali ne isključivo, odnosi na mala i srednja poduzeća koja su u ranim fazama i koja usprkos svojim mogućnostima za rast ne mogu ulagačima dokazati svoju kreditnu sposobnost i održivost svojih poslovnih planova. Razmjeri takvog tržišnog nedostatka, u smislu društava na koje utječe i njihove potrebe za kapitalom, mogu varirati ovisno o sektoru u kojem posluju. Zbog asimetrije informacija, tržištu je teško procijeniti profil rizičnosti/povrata takvih malih i srednjih poduzeća te njihovu sposobnost stvaranja povrata prilagođenih riziku. Poteškoće na koje ta mala i srednja poduzeća nailaze pri razmjeni informacija o kvaliteti njihovih projekata, njihova pretpostavljena rizičnost i slaba kreditna sposobnost uzrokuju velike transakcijske i agencijske troškove te mogu povećati otpor ulagača prema rizicima. Mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije i inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije mogu se suočiti sa sličnim poteškoćama i stoga biti izloženi istom tržišnom nedostatku.
64. Stoga mjera rizičnog financiranja mora biti ustanovljena na temelju *ex-ante* procjene kojom se dokazuje postojanje jaza u financiranju koji utječe na prihvatljive poduzetnike u ciljnoj fazi razvoja, geografskom području i, ako je primjenjivo, gospodarskom sektoru. Mjera rizičnog financiranja mora biti oblikovana tako da se odnosi na tržišne nedostatke dokazane u *ex-ante* procjeni.
65. Potrebno je analizirati i strukturne i cikličke probleme (npr. probleme povezane s krizom) koji uzrokuju razine privatnog financiranja koje su ispod optimalnih. Procjena posebno mora dati sveobuhvatnu analizu izvora financiranja dostupnih prihvatljivim poduzetnicima, uzimajući u obzir broj postojećih financijskih posrednika u ciljnom geografskom području, njihovu javnu ili privatnu prirodu, vrijednosti ulaganja ciljanih u relevantni segment tržišta, broj potencijalno prihvatljivih poduzetnika i prosječne vrijednosti pojedinačnih transakcija. Navedena se analiza treba temeljiti na podacima koji se odnose na 5 godina prije prijavljivanja mjere rizičnog financiranja i na toj osnovi treba procijeniti prirodu i opseg jaza u financiranju, odnosno stupanj nezadovoljene potražnje prihvatljivih poduzetnika za sredstvima.
66. Neovisni subjekt trebao bi izvršiti *ex-ante* procjenu na temelju objektivnih i aktualnih dokaza. Države članice mogu dostaviti postojeće procjene, uz uvjet da su izrađene prije manje od tri godine prije prijavljivanja mjere rizičnog financiranja. Kad se mjera rizičnog financiranja djelomično financira iz sredstava europskih strukturnih i investicijskih fondova, država članica može dostaviti *ex-ante* procjenu pripremljenu u skladu s člankom 37. stavkom 2. Uredbe o zajedničkim odredbama<sup>(33)</sup>, za koju će se smatrati da ispunjuje zahtjeve utvrđene u ovim Smjernicama. Pri provjeri rezultata *ex-ante* procjene Komisija zadržava pravo provjere valjanosti podataka s obzirom na raspoložive dokaze.
67. Kako bi se osiguralo da financijski posrednici koji su uključeni u mjeru ciljaju na utvrđene tržišne nedostatke, provodi se postupak dubinske analize kojim se osigurava rentabilnost strategije ulaganja koja je usmjerena na utvrđene ciljeve politike i koja poštuje definirane zahtjeve prihvatljivosti i ograničenja financiranja. Države članice moraju posebno odabrati financijske posrednike koji mogu dokazati da je njihova predložena strategija ulaganja rentabilna i da sadržava odgovarajuću politiku diversifikacije rizika s ciljem postizanja ekonomske održivosti i učinkovitih razmjera u pogledu vrijednosti i teritorijalnog obuhvata ulaganja.

<sup>(33)</sup> Vidi bilješku 15.

68. Osim toga, pri *ex-ante* procjeni u obzir se moraju uzeti posebni tržišni nedostaci s kojima se suočavaju prihvatljivi ciljani poduzetnici na temelju dodatnih uputa utvrđenih u stavcima od 69. do 88.

3.3.1. Mjere namijenjene kategorijama poduzetnika izvan područja primjene Uredbe o općem skupnom izuzeću

(a) Mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije

69. Područje primjene Uredbe o općem skupnom izuzeću ograničeno je na prihvatljive MSP-ove. Međutim, određeni poduzetnici čiji broj zaposlenih i/ili financijski pragovi premašuju one iz definicije MSP-ova mogli bi naići na slične prepreke u financiranju.

70. Proširenje opsega prihvatljivih poduzetnika na temelju mjere rizičnog financiranja kako bi se obuhvatila mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije moglo bi biti opravdano ako bi se njime potaknulo privatne ulagače na ulaganja u diversificiraniji portfelj, uz bolje mogućnosti ulaska na tržište i izlaska s tržišta. Vjerojatno bi se uključivanjem malih poduzeća srednje tržišne kapitalizacije u portfelj umanjila rizičnost na razini portfelja zbog čega bi se povećao povrat od ulaganja. Stoga bi se time posebno učinkovito rizičnim društvima u ranoj fazi mogli privući institucionalni ulagači.

71. U smislu prethodno navedenog i uz uvjet da *ex-ante* procjena sadržava odgovarajuće ekonomske dokaze u tom smislu, pružanje podrške malim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije može se pokazati opravdanim. U svojoj procjeni Komisija će uzeti u obzir intenzitet rada i/ili kapitala ciljnih poduzetnika te druge kriterije koji odražavaju specifična ograničenja financiranja koja utječu na mala poduzeća srednje tržišne kapitalizacije (na primjer, dostatno jamstvo za veći zajam).

(b) Inovativna poduzeća srednje tržišne kapitalizacije

72. Poduzeća srednje tržišne kapitalizacije bi, u određenim okolnostima, mogla naići i na prepreke u financiranju koje bi se mogle usporediti s onima koje utječu na mala i srednja poduzeća. To bi se moglo dogoditi poduzećima srednje tržišne kapitalizacije koja se bave istraživanjima i razvojem te inovacijskim aktivnostima uz istodobno početno ulaganje u proizvodna postrojenja, uključujući tržišnu replikaciju, i onim čiji rezultati ne omogućavaju ulagačima relevantne pretpostavke u pogledu budućih tržišnih izgleda rezultata takvih aktivnosti. U tom bi slučaju inovativnim poduzećima srednje tržišne kapitalizacije mogla biti potrebna državna potpora za rizično financiranje radi povećanja njihovih proizvodnih kapaciteta do održive razine na kojoj bi i sami mogli privući privatno financiranje. Kako je navedeno u odjeljku 3.3.1. točki (a), uključivanje takvih inovativnih poduzeća srednje tržišne kapitalizacije u njegov portfelj ulaganja moglo bi biti učinkovito za financijskog posrednika jer bi mogao nuditi prilike za ulaganja koje su u većoj mjeri raznolike, a koje bi mogle privući veći broj mogućih ulagača.

(c) Poduzetnici koji su početno rizično financijsko ulaganje dobili nakon više od sedam godina od njihove prve komercijalne prodaje

73. Uredba o općem skupnom izuzeću obuhvaća mala i srednja poduzeća koja su početno ulaganje na temelju mjere rizičnog ulaganja dobila prije prve komercijalne prodaje na tržištu ili u roku od sedam godina od prve komercijalne prodaje. Samo su naknadna ulaganja obuhvaćena skupnim izuzećem nakon tog sedmogodišnjeg razdoblja. Međutim, može se smatrati da su neke vrste poduzetnika još uvijek u fazi širenja / ranoj fazi rasta ako čak i nakon tog sedmogodišnjeg razdoblja još uvijek nisu u dovoljnoj mjeri dokazali svoj potencijal za stvaranje povrata i/ili nemaju dovoljno robusne rezultate i odgovarajuće jamstvo. To može biti slučaj u visokorizičnim sektorima, kao što je biotehnologija, kulturne i kreativne djelatnosti te općenito u inovativnim malim i srednjim poduzećima<sup>(34)</sup>. Štoviše, poduzetnicima koji imaju vlastiti kapital dostatan za financiranje početnih aktivnosti može biti potrebno vanjsko financiranje samo u kasnijoj fazi, na primjer u cilju povećanja svojih kapaciteta, od malog do poslovanja velikih razmjera. To bi moglo iziskivati veći iznos ulaganja koji premašuje njihova sredstva.

<sup>(34)</sup> U smislu definicije iz Uredbe o općem skupnom izuzeću procjenjuje se je li malo ili srednje poduzeće inovativno.

74. Dakle, mogle bi se dopustiti mjere kojima se početno ulaganje provodi i više od sedam godina nakon prve komercijalne prodaje ciljnog poduzetnika. U tim okolnostima Komisija može zatražiti da se mjerom jasno definiraju prihvatljivi poduzetnici, u smislu dokaza osiguranih u *ex-ante* procjeni u pogledu postojanja specifičnog tržišnog nedostatka koji utječe na takve poduzetnike.

(d) Poduzetnici kojima je potreban iznos rizičnog financijskog ulaganja veći od gornje granice utvrđene u Uredbi o općem skupnom izuzeću

75. Uredbom o općem skupnom izuzeću utvrđen je najveći ukupni iznos za rizično financiranje prihvatljivom poduzetniku, uključujući naknadna ulaganja. Međutim, u nekim granama djelatnosti u kojima su izravni troškovi istraživanja i razvoja razmjerno visoki, na primjer biološke znanosti ili zelena tehnologija ili energija, taj iznos može biti nedostatan za ostvarenje potrebnih krugova ulaganja i dovođenje društva na put održivog rasta. Stoga se, u određenim okolnostima, dopuštanje prihvatljivim poduzetnicima veći iznos ukupnog ulaganja može pokazati opravdanim.

76. Tako mjere rizičnog financiranja mogu biti podrška pristupu sredstvima iznad maksimalnog ukupnog iznosa, pod uvjetom da predviđeni iznos sredstava odražava razmjer i narav jaza u financiranju utvrđenog u *ex-ante* procjeni u pogledu ciljnih sektora i/ili područja. U takvim će slučajevima Komisija uzeti u obzir kapitalno intenzivnu narav ciljnih sektora i/ili više troškove ulaganja u određenim geografskim područjima.

(e) Alternativne trgovinske platforme koje ne ispunjuju uvjete iz Uredbe o općem skupnom izuzeću

77. Komisija potvrđuje da su alternativne trgovinske platforme važan dio tržišta financiranja malih i srednjih poduzeća jer, s jedne strane, privlače svježi kapital u mala i srednja poduzeća, a s druge strane olakšavaju izlazak ranijim ulagačima<sup>(35)</sup>. U Uredbi o općem skupnom izuzeću potvrđuje se njihov značaj olakšavanjem njihove djelatnosti ili putem poreznih poticaja usmjerenih privatnim ulagačima koji s pomoću tih platformi ulažu u neuvrštena društva ili tako što se samim platformama dopušta potpora za početak poslovanja, uz uvjet da se platforme kvalificiraju kao malo poduzeće i do određenih pragova.

78. Međutim, subjekti koji upravljaju alternativnim trgovinskim platformama ne moraju nužno biti mala poduzeća u trenutku osnivanja. Jednako tako, najveći iznos potpore dopušten kao potpora za početak obavljanja djelatnosti prema Uredbi o općem skupnom izuzeću može biti nedostatan za osnivanje platforme. Štoviše, kako bi se privukli dostatni resursi za uspostavu i pokretanje novih platformi, možda će biti potrebno omogućiti porezne poticaje korporativnim ulagačima. U konačnici, u platformi ne moraju biti uvršteni samo MSP-ovi, nego i poduzetnici koji premašuju prag utvrđen u definiciji malih i srednjih poduzeća.

79. Dakle, u određenim okolnostima u cilju podrške subjektima koji upravljaju platformama koji nisu mala poduzeća može se pokazati opravdanim da se dopuste porezni poticaji korporativnim ulagačima ili da se za osnivanje alternativnih trgovinskih platformi dopusti veći iznos ulaganja od onoga predviđenog u Uredbi o općem skupnom izuzeću za potporu za početak poslovanja ili da se dopusti potpora alternativnim trgovinskim platformama gdje većinu financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje izdaju MSP-ovi. To je u skladu s ciljem politike pružanja podrške malim i srednjim poduzećima u pristupu sredstvima kroz neprekidan lanac financiranja. *Ex-ante* procjenom mora se dokazati da postoji specifičan tržišni nedostatak koji utječe na takve platforme na relevantnom geografskom tržištu.

<sup>(35)</sup> Komisija priznaje rastući značaj platformi za skupno financiranje za privlačenje financiranja novoosnovanih društava. Stoga, ako postoji utvrđeni tržišni nedostatak i u slučajevima kada platforma za skupno financiranje ima subjekt koji je zasebna pravna osoba, Komisija može analogijom primijeniti pravila primjenjiva na alternativne trgovinske platforme. To se jednako odnosi i na porezne poticaje za ulaganje preko takvih platformi za skupno financiranje. U smislu nedavnog pojavljivanja skupnog financiranja u Uniji, mjere rizičnog financiranja kojima se obuhvaća skupno financiranje vjerojatno će biti predmet ocjenjivanja kako je navedeno u odjeljku 4. ovih Smjernica.

3.3.2. Mjere s parametrima oblika koji nisu u skladu s Uredbom o općem skupnom izuzeću

(a) Financijski instrumenti uz sudjelovanje privatnih ulagača ispod omjerâ iz Uredbe o općem skupnom izuzeću

80. Tržišni nedostaci koji utječu na poduzeća u određenim regijama ili državama članicama mogu biti izraženiji zbog razmjerno nedovoljno razvijenog tržišta financiranja malih i srednjih poduzeća na tim područjima u usporedbi s drugim regijama u istoj državi članici ili drugim državama članicama. To može posebno biti slučaj u državama članicama bez dobro uspostavljene prisutnosti formalnih ulagača poduzetničkog kapitala ili poslovnih anđela. Stoga se naklonost Komisije prema mjerama kojima se omogućava sudjelovanje privatnog ulagača ispod omjerâ predviđenih u Uredbi o općem skupnom izuzeću može opravdati ciljem da se potakne razvoj učinkovitog tržišta financiranja malih i srednjih poduzeća u tim regijama te da se savladaju strukturne zapreke koje mogu onemogućiti malim i srednjim poduzećima koji posluju u tim regijama učinkovit pristup rizičnom financiranju.
81. Štoviše, Komisija može zauzeti pozitivan stav prema mjerama rizičnog financiranja uz sudjelovanje privatnog ulagača ispod omjera određenih u Uredbi o općem skupnom izuzeću posebno ako su one usmjerene na mala i srednja poduzeća prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepcije, odnosno na poduzetnike izložene izraženijem tržišnom nedostatku, uz uvjet da dio rizika ulaganja snose sudjelujući privatni ulagači.

(b) Financijski instrumenti čiji su parametri oblikovanja iznad gornjih vrijednosti iz Uredbe o općem skupnom izuzeću

82. Korist od Uredbe o općem skupnom izuzeću ograničena je na mjere kojima je raspodjela gubitka koja nije jednaka između javnih i privatnih ulagača oblikovana tako da se ograniči prvi gubitak koji pretrpi javni ulagač. Slično tome, u slučaju jamstava, skupno izuzeće ograničava stopu jamstva i ukupne gubitke javnog ulagača.
83. Međutim, pod određenim okolnostima, zauzimajući rizičniji financijski položaj, javno financiranje može privatnim ulagačima ili zaposlodavcima dopustiti dodatno financiranje. Pri procjenjivanju mjera s financijskim parametrima koji premašuju gornje vrijednosti navedene u Uredbi o općem skupnom izuzeću, Komisija će uzeti u obzir više čimbenika, kako je navedeno u odjeljku 3.4.2. ovih smjernica.

(c) Financijski instrumenti osim jamstava pri odabiru ulagača, financijskih posrednika i njihovih upravitelja davanjem prednosti zaštiti od pada vrijednosti ulaganja u usporedbi s asimetričnom podjelom dobiti

84. U skladu s Uredbom o općem skupnom izuzeću, odabir financijskih posrednika te ulagača ili upravitelja fondova mora se temeljiti na otvorenom, transparentnom i nediskriminirajućem pozivu, uz jasno utvrđivanje ciljeva politike koji se mjerom nastoje ostvariti i vrsta financijskih parametara oblikovanih radi ostvarenja takvih ciljeva. To znači da financijski posrednici ili njihovi upravitelji moraju biti odabrani putem postupka u skladu s Direktivom 2004/18/EZ <sup>(36)</sup> ili bilo kojeg naknadnog zakonodavstva kojim se navedena direktiva zamjenjuje. Ako ta direktiva nije primjenjiva, postupak odabira mora biti takav da osigura najveći mogući izbor među kvalificiranim financijskim posrednicima ili upraviteljima fondova. Točnije, takav postupak omogućava predmetnoj državi članici da uspoređi uvjete koje su dogovorili financijski posrednici ili upravitelji fondova i potencijalni privatni ulagači kako bi se osiguralo da mjera financijskog rizika privlači privatne ulagače uz najmanju moguću državnu potporu ili najmanje odstupanje od zahtjeva jednakosti u smislu realistične strategije ulaganja.

<sup>(36)</sup> Direktiva 2004/18/EZ (SL L 134, 30.4.2004., str 114.).

85. Prema Uredbi o općem skupnom izuzeću primjenjivi kriteriji za odabir upravitelja moraju uključivati uvjet prema kojem se za instrumente koji nisu jamstva „prednost daje podjeli dobiti, a ne zaštiti od pada vrijednosti ulaganja” kako bi se ograničila sklonost upravitelja pretjeranom preuzimanju rizika pri odabiru poduzetnika u koje se ulaže. Time se želi osigurati da se, bez obzira na oblik financijskog instrumenta predviđen mjerom, svaki povlaštenu postupak prema privatnim ulagačima ili zaposlodavcima ponderira s javnim interesom koji se sastoji od osiguranja obrtaja uloženog javnog kapitala i od dugoročne financijske održivosti mjere.
86. U nekim je slučajevima potrebno dati prednost zaštiti od pada vrijednosti ulaganja, odnosno kada se mjerom cilja na neke sektore u kojima je stopa malih i srednjih poduzeća visoka. To može biti slučaj kod mjera namijenjenih malim i srednjim poduzećima prije prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepcije, sektorima suočenima s važnim tehnološkim zaprekama ili sektorima u kojima društva u velikoj mjeri ovise o pojedinačnim projektima koji iziskuju veliko izravno ulaganje i za posljedicu imaju veliku izloženost rizicima, kao što su kulturne i kreativne djelatnosti. Davanje prednosti mehanizmima zaštite od pada vrijednosti ulaganja može biti opravdano kod mjera koje djeluju preko fonda fondova i kojima je cilj privlačenje privatnih ulagača na toj razini.
- (d) Porezni poticaji korporativnim ulagačima, uključujući financijske posrednike ili njihove upravitelje koji djeluju kao suulagači
87. Iako se Uredbom o općem skupnom izuzeću pokrivaju porezni poticaji neovisnim privatnim ulagačima koji su fizičke osobe koje rizično financiranje prihvatljivim malim i srednjim poduzećima pružaju neposredno ili posredno, države članice mogu smatrati primjerenim donošenje mjera kojima se slični poticaji daju i korporativnim ulagačima. Razlika je u činjenici da su korporativni ulagači poduzetnici u smislu članka 107. Ugovora. Na mjeru se zato moraju primijeniti posebna ograničenja kako bi se osiguralo da potpora na razini korporativnih ulagača ostane razmjerna te da ima stvaran učinak poticaja.
88. Financijski posrednici i njihovi upravitelji mogu ostvariti korist od poreznih poticaja samo u mjeri u kojoj djeluju kao suulagači ili zaposlodavci. Porezni poticaj ne može se odobriti za obavljene usluge financijskih posrednika ili njihovih upravitelja za provedbu mjere.

### 3.4. Primjerenost mjere potpore

#### 3.4.1. *Primjerenost u odnosu na druge instrumente politike i druge instrumente potpore*

89. Kako bi se odgovorilo na utvrđene tržišne nedostatke i doprinijelo ostvarenju ciljeva politike koje mjera prati, predložena mjera rizičnog financiranja mora biti primjereni instrument i da se njome pri tome najmanje narušava tržišno natjecanje. Odabir određene mjere rizičnog financiranja mora se valjano obrazložiti u *ex-ante* procjeni.
90. U prvom će koraku Komisija razmotriti može li se i u kojoj mjeri mjera rizičnog financiranja smatrati primjerenim instrumentom u usporedbi s drugim instrumentima politike namijenjenima poticanju pružanja rizičnog financiranja prihvatljivim poduzetnicima. Državna potpora nije jedini instrument politike na raspolaganju državama članicama za olakšavanje pružanja rizičnog financiranja prihvatljivim poduzetnicima. One mogu primijeniti druge komplementarne alate politike, i za ponudu i za potražnju, kao što su regulatorne mjere za olakšavanje funkcioniranja financijskih tržišta, mjere unaprijeđenja poslovnog okruženja, savjetodavne usluge o spremnosti na ulaganje ili javnim ulaganjima u skladu s testom subjekta u tržišnom gospodarstvu.
91. *Ex-ante* procjenom moraju se analizirati postojeća i, po mogućnosti, predviđena nacionalna djelovanja politike te ona Europske unije usmjerena na iste utvrđene tržišne nedostatke, uzimajući u obzir djelotvornost i učinkovitost drugih alata politike. Rezultatima *ex-ante* procjene mora se dokazati da se na utvrđene tržišne nedostatke ne može odgovarajuće odgovoriti drugim alatima politike koji ne uključuju državnu pomoć. Nadalje, predložena mjera rizičnog financiranja mora biti dosljedna s ukupnom politikom pristupa sredstvima za MSP-ove dotične države članice i komplementarna s drugim instrumentima politike koji se odnose na iste potrebe tržišta.

92. U drugom će koraku Komisija razmotriti je li predložena mjera primjerenija od alternativnih instrumenata državne potpore koji se odnose na isti tržišni nedostatak. U tom pogledu postoji opća pretpostavka da su financijski instrumenti manje distorzivni od izravnih subvencija i da stoga predstavljaju primjereniji instrument. Međutim, državna potpora za olakšavanje rizičnog financiranja može se dodijeliti u raznim oblicima, kao što su selektivni porezni instrumenti, pod-komercijalni financijski instrumenti, uključujući niz vlasničkih ili dužničkih instrumenata ili jamstava različitih svojstava rizikopovrata, a postoje i razni načini plasiranja i strukture financiranja, čija primjerenost ovisi o prirodi ciljanih poduzetnika i jazu u financiranju. Komisija će procijeniti osigurava li se mjerom učinkovita struktura ulaganja, uzimajući u obzir strategiju ulaganja fonda kako bi se osigurale održive operacije.
93. U tom smislu Komisija će pozitivno gledati na mjere koje uključuju dovoljno velike fondove u smislu veličine portfelja i geografske pokrivenosti, posebno ako djeluju u više država članica te diverzifikacije portfelja zbog toga što takvi fondovi mogu biti učinkovitiji i stoga privlačniji privatnim ulagačima u usporedbi s manjim fondovima. Određene strukture fonda fondova mogu ispunjavati te zahtjeve pod uvjetom da se ukupni troškovi upravljanja koji proizlaze iz različitih razina posredovanja prebijaju sa značajnim učincima.

#### 3.4.2. Uvjeti za financijske instrumente

94. Za financijske instrumente koji nisu obuhvaćeni Uredbom o općem skupnom izuzeću Komisija će razmotriti elemente utvrđene u stavcima od 95. do 119.
95. Prvo, mjerom se mora mobilizirati dodatno financiranje od sudionika na tržištu. Minimalni omjeri poluge ispod onih utvrđenih u članku 19. stavku 10. Uredbe o općem skupnom izuzeću mogu se opravdati samo u smislu izraženijih tržišnih nedostataka utvrđenih *ex-ante* procjenom. U tom smislu *ex-ante* procjenom mora se prihvatljivo procijeniti razina privatnog ulaganja koja se traži u smislu tržišnog nedostatka koji utječe na određene prihvatljive poduzetnike koji su bili cilj mjere, odnosno procijeniti potencijal za prikupljanje dodatnih privatnih sredstava u portfelj ili na razini pojedinačnog posla. Nadalje, mora se pokazati da mjera povećava dodatno privatno ulaganje kojeg u protivnom ne bi bilo ili bi ga bilo u drugom obliku ili iznosima ili pod drugačijim uvjetima.
96. U slučaju mjera rizičnog financiranja koje su usmjerene isključivo na mala i srednja poduzeća prije njihove prve komercijalne prodaje, Komisija može prihvatiti da je razina privatnog sudjelovanja ispod zahtijevanih omjera. Druga je mogućnost kod tako usmjerenih ulaganja da Komisija može prihvatiti da privatno sudjelovanje nije po prirodi neovisno, odnosno kada je, na primjer, riječ o sudjelovanju vlasnika poduzetnika koji je korisnik. U valjano opravdanim slučajevima Komisija može, i u pogledu prihvatljivih poduzetnika koji su na tržištu poslovali manje od sedam godina od njihove prve komercijalne prodaje, u svjetlu gospodarskih dokaza osiguranih *ex-ante* procjenom u pogledu nedostatka predmetnog tržišta prihvatiti razine privatnog sudjelovanja niže od onih utvrđenih u Uredbi o općem skupnom izuzeću.
97. Mjera rizičnog financiranja čiji su cilj prihvatljivi poduzetnici koji na tržištu posluju više od sedam godina nakon njihove prve komercijalne prodaje mora sadržavati odgovarajuća ograničenja, bilo u smislu vremenskih rokova (na primjer, deset godina umjesto sedam), bilo drugih objektivnih kriterija kvalitativne naravi u pogledu razvojne faze ciljnog poduzetnika. U slučaju takvih ciljeva ulaganja Komisija bi obično zahtijevala minimalni omjer privatnog sudjelovanja od 60 %.
98. Drugo, uz predloženu razinu privatnog sudjelovanja, Komisija će u obzir uzeti i odnos rizičnosti i uspješnosti između javnih i privatnih ulagača. U tom smislu Komisija će pozitivnom smatrati mjeru u kojoj ulagači raspodjeljuju gubitke na osnovi jednakosti, a privatni ulagači dobiju samo poticaje za ostvarenje dobiti. U pravilu, što je raspodjela rizika i nagrada bliža stvarnoj komercijalnoj praksi, to je vjerojatnije da će Komisija prihvatiti nižu razinu privatnog sudjelovanja.



99. Treće, važna je razina strukture financiranja na kojoj je cilj mjerom povećati udjel privatnog kapitala. Na razini fonda fondova, sposobnost privlačenja privatnog financiranja može ovisiti o široj primjeni mehanizama zaštite od pada vrijednosti ulaganja. Suprotno tome, pretjerano oslanjanje na takve mehanizme može narušiti odabir prihvatljivih poduzetnika i uzrokovati neučinkovite ishode, kada privatni ulagači interveniraju na razini ulaganja u poduzetnike i na razini pojedinačnih transakcija.
100. Pri procjeni potrebe za specifičnim oblikom mjere, Komisija može uzeti u obzir značaj rezidualnog rizika kod odabranih privatnih ulagača u pogledu očekivanih i neočekivanih gubitaka koje je pretrpio javni ulagač te stanje očekivanih povrata između javnih ulagača i privatnih ulagača. Dakle, mogao bi se prihvatiti drugačiji profil rizičnosti i uspješnosti ako to povećava iznos privatnog ulaganja bez narušavanja pravog karaktera odluka o ulaganju vođenom ostvarivanjem dobiti.
101. Četvrto, prava priroda poticaja mora biti utvrđena u otvorenom i nediskriminirajućem postupku odabira financijskih posrednika te upravitelja fondova i ulagača. Jednako tako, od upravitelja fonda fondova treba zahtijevati da se u okviru svojeg mandata ulagača pravno obvežu kako bi se u natjecateljskom postupku odabira prihvatljivih financijskih posrednika, upravitelja fondova ili ulagača odredili povlašteni uvjeti koji bi se mogli primijeniti na razini podređenih fondova.
102. Kako bi se dokazala potreba za specifičnim financijskim uvjetima na kojima se temelji oblik mjere, od država članica mogu se zatražiti dokazi da su u postupku odabira privatnih ulagača svi sudionici tražili uvjete koji nisu obuhvaćeni Uredbom o općem skupnom izuzeću, ili da natječaj nije zaključen.
103. Peto, financijski posrednik ili upravitelj fonda može zajedno s državom članicom uložiti neki iznos, sve dok se time izbjegava svaki mogući sukob interesa. Financijski posrednik mora preuzeti najmanje 10 % prvog gubitka. Takvo zajedničko ulaganje moglo bi osigurati da su odluke o ulaganju u skladu s utvrđenim ciljevima politike. Sposobnost upravitelja da osigura ulaganje iz vlastitih sredstava može biti jedan od kriterija za odabir.
104. U konačnici, u mjerama rizičnog financiranja s dužničkim instrumentima moraju se predvidjeti kojima će se osigurati da financijski posrednik pogodnost koju primi od države prebaci na poduzetnike koji su krajnji korisnici, na primjer u obliku nižih kamata, blažih zahtjeva u pogledu jamstava ili kombinacije navedenog. Financijski posrednik pogodnost može prenijeti i ulaganjem u poduzetnika koji bi, iako potencijalno održiv, na temelju njegovih unutarnjih kriterija za određivanje rejtinga bio u kategoriji rizika u koju financijski posrednik ne bi ulagao da nema mjere rizičnog financiranja. Mehanizam prijenosa mora sadržavati adekvatna rješenja za praćenje te mehanizam za povrat sredstava.
105. Države članice u okviru mjere rizičnog financiranja mogu razviti niz financijskih instrumenata, koji su dio vlasničkih ili kvazivlasničkih instrumenata, kreditnih instrumenata ili jamstava na osnovi koja nije jednaka. U stavcima od 106. do 119. u nastavku utvrđeni su elementi koje će Komisija uzeti u obzir pri procjeni takvih posebnih financijskih instrumenata.
- (a) Vlasnička ulaganja
106. Instrumenti vlasničkih ulaganja mogu biti u obliku vlasničkih ili kvazivlasničkih ulaganja u nekog poduzetnika, čime ulagač kupuje udio u vlasništvu tog poduzetnika.
107. Vlasnički instrumenti mogu imati različite asimetrične značajke, uz različite postupke prema ulagačima, jer neki u odnosu na druge mogu preuzeti veću rizičnost ili uspješnost. U cilju umanjivanja rizika privatnih ulagača, mjerom se može ponuditi zaštita od rasta (javni ulagač odustaje od dijela povrata) ili zaštita od dijela gubitaka (ograničavajući gubitke privatnog ulagača), ili kombinacija navedenog.

108. Komisija smatra da se poticajima za ostvarivanje dobiti bolje usklađuju interesi javnih i privatnih ulagača. Nasuprot tome, zaštita od pada vrijednosti ulaganja, zbog koje javni ulagač može biti izložen riziku slabih rezultata može dovesti do neusklađenosti interesa i nepovoljnog odabira od strane financijskih posrednika ili ulagača.
109. Komisija smatra da vlasnički instrumenti s ograničenim povratom <sup>(37)</sup>, opcijom na kupnju <sup>(38)</sup> i asimetričnom podjelom prihoda <sup>(39)</sup> nude dobre poticaje, naročito u situacijama s manje ozbiljnim tržišnim nedostatkom.
110. Vlasnički instrumenti koji imaju odlike raspodjele gubitka koji nije jednak i koji prekoračuju ograničenja utvrđena u Uredbi o općem skupnom izuzeću mogu se opravdati samo za mjere kojima se rješavaju ozbiljni tržišni nedostaci utvrđeni u *ex-ante* procjeni, kao što su mjere kojima se pretežito cilja na MSP-ove prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepcije. Kako bi se spriječila prekomjerna zaštita od rizika pada vrijednosti ulaganja, mora se odrediti gornja granica izloženosti prvom gubitku javnog ulagača.

(b) Instrumenti financiranog duga: zajmovi

111. Mjerom rizičnog financiranja može se obuhvatiti davanje zajmova na razini financijskih posrednika ili krajnjih korisnika.
112. Instrumenti financiranog duga mogu biti u raznim oblicima, uključujući podređene zajmove i portfelj zajmova s raspodjelom rizika. Podređeni zajmovi mogu se davati financijskim posrednicima radi osnaživanja njihove strukture kapitala, u svrhu pružanja dodatnog financiranja prihvatljivim poduzetnicima. Portfelj zajmova s raspodjelom rizika oblikovan je radi osiguranja zajmova financijskim posrednicima koji se obvezuju da će sufinancirati portfelj novih zajmova ili najmova prihvatljivim poduzetnicima do određene stope sufinanciranja u kombinaciji s podjelom kreditnog rizika u portfelju ili kod pojedinačnih zajmova (ili pojedinačnih najmova). U oba slučaja financijski posrednik djeluje kao suulagač u prihvatljive poduzetnike, ali uživa povlašteni tretman u usporedbi s javnim ulagačem/zajmodavcem jer se instrumentom ublažava njegova vlastita izloženost kreditnom riziku koji proizlazi iz temeljnog portfelja zajmova.
113. Općenito, ako svojstva ublažavanja rizika instrumenta navode javnog ulagača/zajmodavca da preuzme, s obzirom na temeljni portfelj zajma, poziciju prvog gubitka koji premašuje ograničenje od 25 % osnovnog portfelja zajmova kako je utvrđeno Uredbom o općem skupnom izuzeću, tada se mjera može opravdati samo u slučaju ozbiljnog tržišnog nedostatka koji mora biti jasno naveden u *ex-ante* procjeni. Komisija će pozitivno gledati na mjere kojima se osigurava eksplicitno ograničenje vrijednosti prvih gubitaka javnog ulagača, a posebno kada takvo ograničenje nije veće od 35 %.
114. Portfelj kreditnih instrumenata s raspodjelom rizika trebao bi osigurati značajnu stopu sudjelovanja odabranog financijskog posrednika u ulaganju. Pretpostavlja se da je tomu tako ako takva stopa nije manja od 30 % vrijednosti osnovnog portfelja zajmova.
115. Ako se instrumenti financiranog duga koriste za refinanciranje postojećih zajmova, ne smatra se da stvaraju učinak poticaja i bilo koji element potpore u takvim instrumentima ne može se smatrati kompatibilnim s unutarnjim tržištem u skladu s člankom 107. stavkom 3. točkom (c) Ugovora.

<sup>(37)</sup> Ograničeni povrat za javnog ulagača po određenoj unaprijed utvrđenoj zahtijevanoj stopi: ako je unaprijed utvrđena stopa povrata premašena, svi prekomjerni povrati raspodjeljuju se samo privatnim ulagačima.

<sup>(38)</sup> Opcije kupnje za javne udjele: privatni ulagači imaju pravo na opciju kupnje za otkup udjela javnog ulaganja po unaprijed dogovorenoj cijeni izvršenja.

<sup>(39)</sup> Asimetrična podjela prihoda: novčana sredstva prikupljaju se od javnih i privatnih ulagača na jednakoj osnovi, ali povrati se dijele u slučajevima kada nastanu na asimetričan način. Privatni ulagači dobiju veći dio raspodijeljenih sredstava negoli bi ga dobili razmjerno svojim sudjelujućim interesima, do unaprijed utvrđene zahtijevane stope.

(c) Instrumenti nefinanciranog duga: jamstva

116. Mjera rizičnog financiranja može osigurati davanje jamstava financijskim posrednicima ili krajnjim korisnicima. Prihvatljive transakcije obuhvaćene jamstvom moraju biti novonastale prihvatljive transakcije zajma za rizično financiranje, uključujući instrumente najma te instrumenti kvazivlasničkog ulaganja, uz isključenje vlasničkih instrumenata.
117. Jamstva bi se trebala davati za portfelj. Financijski posrednici mogu odabrati transakcije koje žele uvrstiti u portfelj pokriven jamstvom, sve dok uvrštene transakcije ispunjuju kriterije prihvatljivosti, kako su definirani mjerom rizičnog financiranja. Jamstva treba ponuditi po stopi kojom se osigurava odgovarajuća razina podjele rizičnosti i uspješnosti s financijskim posrednicima. Točnije, u valjano opravdanim slučajevima, ovisno o rezultatima *ex-ante* procjene, stopa jamstva može biti i viša, ali ne smije premašivati 90 %. To bi trebao biti slučaj jamstava za zajmove ili kvazivlasnička ulaganja u mala i srednja poduzeća prije njihove prve komercijalne prodaje.
118. U slučaju ograničenih jamstava, ograničena gornja granica trebala bi u načelu pokrivati samo očekivane gubitke. Ako bi trebala pokrivati i neočekivane gubitke, njezinu bi cijenu trebalo utvrditi tako da odražava i pokriće dodatnih rizika. U pravilu, ograničena gornja granica ne bi trebala premašiti 35 %. Neograničena jamstva (jamstva sa stupnjem jamstva, ali bez ograničene gornje granice) mogu se davati samo u propisno opravdanim slučajevima i njihova se cijena utvrđuje tako da odražava dodatno pokriće rizika osigurano jamstvom.
119. Trajanje jamstva treba ograničiti na, primjerice, najviše 10 godina, ne dovodeći u pitanje rok dospjeća pojedinačnih dužničkih instrumenata pokrivenih jamstvom koji može biti i dulji. Jamstvo se umanjuje ako financijski posrednik u portfelj ne uključi minimalni iznos ulaganja tijekom određenog razdoblja. Za neiskorištene iznose obračunava se naknada. U svrhu poticanja posrednika da ostvare dogovorene iznose mogu se koristiti metode poput naknade za neiskorišteni dio, pokretačke događaje ili ključne točke.

3.4.3. Uvjeti za porezne instrumente

120. Kako je naglašeno u odjeljku 3.3.2. točki (d), područje primjene Uredbe o općem skupnom izuzeću ograničeno je na porezne poticaje namijenjene ulagačima koji su fizičke osobe. Stoga Komisiji treba prijaviti mjere u kojima se porezni poticaji koriste kako bi se korporativni ulagači potaknuli na osiguravanje sredstava prihvatljivim poduzetnicima, neposredno ili posredno, kroz stjecanje udjela u namjenskom fondu ili drugim vrstama subjekata za ulaganje koji ulažu u takve poduzetnike.
121. Opće je pravilo da države članice trebaju temeljiti svoje fiskalne mjere na rezultatima *ex-ante* procjene o tržišnom nedostatku i prema tome usmjeriti svoj instrument prema dobro definiranoj kategoriji prihvatljivih poduzeća.
122. Porezni poticaji korporativnim ulagačima mogu biti u obliku olakšica za porez na dohodak i/ili poreznih olakšica za kapitalne dobitke i dividende, uključujući odbitak poreza i odgodu porezne obveze. U kontekstu prakse provođenja Komisija je obično smatrala sukladnima olakšice za porez na dohodak koje su oblikovane tako da sadržavaju specifična ograničenja maksimalnog uloženog iznosa čiji povrat ulagač može tražiti u svrhu porezne olakšice i maksimalan iznos poreza koji se može odbiti od porezne obveze ulagača. Štoviše, porezna obveza za kapitalne dobitke ostvarene prodajom udjela ili dionica može se odgoditi ako su u određenom razdoblju ponovno uloženi u prihvatljivo ulaganje, dok se gubici ostvareni prodajom takvih udjela ili dionica mogu odbiti od dobiti ostvarene od drugih udjela ili dionica koji podliježu istom porezu.
123. Komisija općenito smatra da su takve fiskalne mjere primjerene i da se stoga njima ostvaruje učinak poticaja ako država članica može dostaviti dokaz da se odabir prihvatljivih poduzetnika temelji na dobro strukturiranom paketu zahtjeva koji se odnose na ulaganje, da je putem odgovarajućeg sredstva priopćavanja bio javno objavljen te uz utvrđivanje svojstava prihvatljivih poduzetnika na koje se dokazani tržišni nedostatak odnosi.

124. Ne dovodeći u pitanje mogućnost produžetka mjere, porezni programi moraju se ograničiti na najviše deset godina. Ako se nakon deset godina program produlji, država članica mora provesti novu *ex-ante* procjenu, zajedno s ocjenom njegove učinkovitosti u razdoblju njegove provedbe.
125. U svojoj analizi Komisija će uzeti u obzir posebna svojstva relevantnih nacionalnih poreznih sustava i porezne poticaje koji već postoje u državi članici, kao i uzajamno djelovanje tih poticaja, uzimajući u obzir ciljeve utvrđene u Akcijskom planu za jačanje borbe protiv poreznih prijevара i utaja<sup>(40)</sup> i dvama Preporukama Komisije o agresivnom poreznom planiranju<sup>(41)</sup> te mjerama namijenjenima poticanju trećih država da primijene minimalne standarde dobrog upravljanja u poreznim pitanjima<sup>(42)</sup>. Isto se tako mora osigurati valjana primjena pravila o razmjeni informacija među poreznim upravama u cilju sprječavanja poreznih prijevара i utaje.
126. Porezne pogodnosti moraju biti otvorene svim ulagačima koji ispunjavaju potrebne kriterije, bez diskriminacije u pogledu njihova mjesta osnivanja i pod uvjetom da dotična država članica ispunjuje minimalne standarde dobrog upravljanja u poreznim stvarima. Države članice stoga bi trebale osigurati odgovarajući publicitet u pogledu područja primjene i tehničkih parametara mjere. Navedeno bi trebalo uključivati potrebne gornje granice i ograničene granične vrijednosti koje definiraju maksimalnu pogodnost koji bi svaki pojedinačni ulagač mogao ostvariti kao rezultat mjere te maksimalan iznos ulaganja koje se može plasirati u pojedinačne prihvatljive poduzetnike.

#### 3.4.4. Uvjeti za mjere kojima se pruža podrška alternativnim trgovinskim platformama

127. Što se tiče mjera potpore kojima se pruža podrška alternativnim trgovinskim platformama izvan ograničenja utvrđenih Uredbom o općem skupnom izuzeću, subjekt platforme mora osigurati poslovni plan kojim dokazuje da platforma uz potporu može postati samoodrživa za manje od 10 godina. Štoviše, uz prijavu se moraju dostaviti i vjerojatni odstupajući scenariji u odnosu na situacije s kojima bi se poduzetnici koji žele trgovati suočili ako platforma ne bi postojala, u pogledu dostupnosti potrebnih sredstava.
128. Komisija će biti naklonjena alternativnim trgovinskim platformama koje osnuje nekoliko država članica i koje posluju u nekoliko država članica jer bi one mogle biti posebno učinkovite i privlačne privatnim ulagačima, posebice institucionalnim ulagačima.
129. Za postojeće platforme, predloženom poslovnom strategijom platforme mora se pokazati da zbog stalnog nedostatka uvrštavanja, a stoga i zbog nedostatne likvidnosti, dotična platforma treba kratkoročnu podršku, unatoč svojoj dugoročnoj održivosti. Komisija će pozitivnom smatrati potporu za uspostavu alternativne trgovinske platforme u državama članicama u kojima takva platforma ne postoji. Ako je alternativna trgovinska platforma kojoj će biti pružena podrška pod-platforma ili društvo kćer postojeće burze, Komisija će posebnu pažnju posvetiti procjeni nedostatka financiranja s kojim bi se takva potplatforma mogla suočiti.

### 3.5. Učinak poticaja potpore

130. Državna potpora može se smatrati sukladnom s unutarnjim tržištem samo ako ima učinak poticaja na takav način da on poduzima aktivnosti koje ne bi poduzeo bez potpore ili bi ih zbog tržišnog nedostatka poduzimao u ograničenoj mjeri. Na razini prihvatljivih poduzetnika, učinak poticaja nastaje kada krajnji korisnik može dobiti sredstva koja mu inače ne bi bila na raspolaganju u smislu oblika, iznosa i trenutka.
131. Mjerom rizičnog financiranja moraju se potaknuti tržišni ulagači na financiranje potencijalno održivih prihvatljivih poduzetnika iznad trenutnog stanja i/ili na preuzimanje dodatnog rizika. Smatra se da mjera rizičnog financiranja ima učinak poticaja ako se mjerom rizičnog financiranja mobilizira

<sup>(40)</sup> Akcijski plan za jačanje borbe protiv poreznih prijevара i utaja, COM(2012) 722 final od 6.12.2012.

<sup>(41)</sup> Preporuka Komisije od 6.12.2012. o agresivnom poreznom planiranju, C(2012) 8806 final.

<sup>(42)</sup> Preporuka Komisije od 6.12.2012. o mjerama namijenjenima za poticanje trećih zemalja na primjenu minimalnih standarda dobrog upravljanja u poreznim pitanjima, C(2012) 8805 final.

ulaganja iz tržišnih izvora tako da ukupna sredstva osigurana prihvatljivom poduzetniku premašuju proračun mjere. Dakle, ključni element pri odabiru financijskih posrednika i upravitelja fondova trebala bi biti njihova sposobnost mobilizacije dodatnog privatnog ulaganja.

132. Procjena učinka poticaja blisko je povezana s procjenom tržišnog nedostatka, o čemu je bila riječ u odjeljku 3.3. Nadalje, sposobnost mjere da postigne učinak poluge u konačnici ovisi o obliku mjere u pogledu omjera rizičnosti i uspješnosti između javnih i privatnih pružatelja sredstava što je također blisko povezano s pitanjem primjerenosti mjere državne potpore za rizično financiranje (vidi gore navedeni odjeljak 3.4.). Dakle, ako je ispravno utvrđen tržišni nedostatak i mjera ima odgovarajući oblik, može se pretpostaviti da je prisutan učinak poticaja.

### 3.6. Razmjernost potpore

133. Kako bi ostvarila relevantne ciljeve politike, državna potpora mora biti razmjerna tržišnom nedostatku na koji se odnosi. Mora biti ekonomično oblikovana, u skladu s načelima dobrog financijskog upravljanja. Kako bi se mjera potpore smatrala razmjernom, potpora mora biti ograničena na strogo potrebni minimum potreban za privlačenje sredstava s tržišta radi zatvaranja utvrđenog jaza u financiranju, bez stvaranja nepotrebnih prednosti.
134. U pravilu se na razini krajnjeg korisnika rizično financiranje smatra razmjernim ako je ukupni iznos sindiciranog financiranja (javnog i privatnog) osiguranog na temelju mjere rizičnog financiranja ograničen na vrijednost jaza u financiranju utvrđenog u *ex-ante* procjeni. Na razini ulagača, potpora mora biti ograničena na minimum potreban za privlačenje privatnog kapitala kako bi se ostvario minimalni učinak poluge i premostio jaz u financiranju.

#### 3.6.1. Uvjeti za financijske instrumente

135. Mjerom se mora osigurati ravnoteža između povlaštenih uvjeta koji se nude financijskim instrumentom kako bi se u najvećoj mjeri povećao učinak poluge, a istovremeno riješio utvrđeni tržišni nedostatak te potreba da se instrumentom ostvari dostatan financijski povrat kako bi ostala operativno održiva.
136. Prava priroda i vrijednost poticaja moraju biti utvrđene u otvorenom i nediskriminirajućem postupku odabira financijskih posrednika te upravitelja fondova i ulagača. Ako su asimetrični povrati usklađeni s rizicima ili raspodjela gubitaka utvrđeni u jednom takvom postupku, Komisija smatra da i financijski instrument treba smatrati razmjernim te da odražava pravednu stopu povrata (PSP). Ako su upravitelji fondova odabrani u otvorenom, transparentnom i nediskriminirajućem pozivu u kojem se u okviru postupka odabira od njih zahtijevalo da dostave svoju bazu ulagača, smatra se da su privatni ulagači odabrani na prikladan način.
137. U slučaju zajedničkog ulaganja javnog fonda i privatnih ulagača koji sudjeluju na razini pojedinačnog posla, potonje bi za svaku transakciju trebalo odabrati u odvojenom natjecateljskom postupku, što je poželjan način utvrđivanja PSP-a.
138. Ako privatni ulagači nisu odabrani u takvom procesu (na primjer zato što se postupak odabira pokazao neučinkovitim ili natječaj njime nije uspješno zaključen), PSP mora utvrditi neovisni stručnjak na temelju analize ključnih točaka tržišta i tržišnog rizika, metodologijom vrednovanja diskontiranog toka novca, kako bi se izbjegle prekomjerne naknade ulagačima. Na toj osnovi neovisni stručnjak mora izračunati najmanju moguću razinu PSP-a i tome dodati odgovarajuću maržu koja odražava rizike.
139. U takvom slučaju moraju postojati odgovarajuća pravila imenovanja neovisnog stručnjaka. U najmanju ruku, stručnjak mora biti licenciran za pružanje takvih savjeta, registriran pri relevantnom stručnom udruženju, postupati u skladu s etičkim i profesionalnim pravilima tih udruženja, biti neovisan i snositi odgovornost za točnost svojeg stručnog mišljenja. U pravilu se neovisni stručnjaci biraju u otvorenom, transparentnom i nediskriminirajućem postupku odabira. Uslugama istog neovisnog stručnjaka ne može se koristiti dva puta u razdoblju od tri godine.

140. U smislu navedenog, oblik mjere može sadržavati različita ulaganja s asimetričnom podjelom dobiti ili vremenski asimetrična javna i privatna ulaganja, sve dok je očekivani povrat usklađen s rizicima za privatne ulagače ograničen na PSP.
141. U pravilu, Komisija smatra da ekonomska usklađenost interesa država članica i financijskih posrednika ili, prema potrebi, njihovih upravitelja može svesti potporu na najmanju mjeru. Ti interesi moraju biti usklađeni u pogledu ostvarenja specifičnih ciljeva politike i u pogledu financijskih rezultata za javno ulaganje u instrument.
142. Financijski posrednik ili upravitelj fonda mogu ulagati zajedno s državom članicom, sve dok su uvjeti takvog zajedničkog ulaganja takvi da se njima izbjegava svaki mogući sukob interesa. Takvo zajedničko ulaganje moglo bi biti poticaj upravitelju da uskladi svoje odluke o ulaganju s utvrđenim ciljevima politike. Sposobnost upravitelja da osigura ulaganje iz vlastitih sredstava može biti jedan od kriterija za odabir.
143. Naknada financijskim posrednicima ili upraviteljima fondova mora, ovisno o vrsti mjere rizičnog financiranja, sadržavati godišnju naknadu za upravljanje te poticaje za postignute rezultate, kao što je udjel u dobiti.
144. Komponenta ovisnosti o rezultatima mora biti značajna i osmišljena tako da se nagradi financijska uspješnost te ostvarenje unaprijed utvrđenih specifičnih ciljeva politike. Poticaji povezani s politikom moraju biti usklađeni s financijskim poticajima uspješnosti koji su potrebni kako bi se osigurao učinkovit odabir prihvatljivih poduzetnika u koje će se ulagati. Osim toga, Komisija će uzeti u obzir i moguće kaznene mjere predviđene ugovorom između države članice i financijskog posrednika koje se primjenjuju ako definirani ciljevi politike nisu ostvareni.
145. Razinu naknade za postignute rezultate treba obrazložiti na temelju prakse dotičnog tržišta. Upravitelji se moraju nagraditi ne samo za uspješnu isplatu i iznos prikupljenog privatnog kapitala, nego i za uspješan povrat ulaganja, kao što su prihodi i kapitalni primici iznad određene minimalne stope povrata ili zahtijevane stope.
146. Ukupne naknade za upravljanje ne smiju premašiti troškove poslovanja i upravljanja potrebne za izvršenje predmetnog financijskog instrumenta, uz prihvatljivu dobit, u skladu s tržišnom praksom. Naknade ne smiju uključivati troškove ulaganja.
147. Budući da financijski posrednici ili njihovi upravitelji, prema potrebi, moraju biti odabrani u otvorenom, transparentnom i nediskriminirajućem pozivu, ukupna struktura naknade može se ocijeniti u okviru bodovanja tog postupka odabira, a najveća moguća naknada može se utvrditi slijedom takvog odabira.
148. U slučaju neposrednog imenovanja zaduženog subjekta Komisija smatra da godišnja naknada za upravljanje u načelu ne bi trebala premašiti 3 % kapitala koji se unosi u subjekt, pri čemu su isključeni poticaji za uspješnost.

#### 3.6.2. Uvjeti za porezne instrumente

149. Ukupno ulaganje za svakog poduzetnika koji je korisnik ne može premašiti najveći iznos utvrđen odredbom o rizičnom financiranju Uredbe o općem skupnom izuzeću.
150. Neovisno o vrsti porezne olakšice, prihvatljivi udjeli ili dionice moraju biti obične dionice punog rizika krajnjeg korisnika koje je novoizdao prihvatljivi poduzetnik kako je utvrđen u *ex-ante* procjeni i moraju se držati najmanje tri godine. Olakšice ne mogu dobiti ulagači koji nisu neovisni od društva u koje se ulaže.
151. U slučaju poreznih olakšica za porez na dohodak, ulagači koji osiguravaju sredstva prihvatljivim poduzetnicima mogu dobiti olakšicu u visini razumnog postotka iznosa uloženog u prihvatljive poduzetnike, pod uvjetom da nije premašena obveza poreza na dohodak ulagača prije poreznog programa. Prema iskustvu Komisije, ograničenje porezne olakšice na 30 % uloženog iznosa smatra se prihvatljivim. Gubici ostvareni prodajom udjela ili dionica mogu se prebiti s porezom na dohodak.



152. U slučaju porezne olakšice na dividende, svaka dividenda ostvarena od kvalificiranih dionica može u cijelosti biti oslobođena poreza na dohodak. Slično tome, u slučaju porezne olakšice za kapitalne dobitke, svaka dobit ostvarena prodajom kvalificiranih udjela ili dionica može biti u cijelosti oslobođena od poreza na kapitalne dobitke. Štoviše, obveza poreza na kapitalne dobitke od prodaje kvalificiranih udjela može se odgoditi ako je ponovno uložena u kvalificirane udjele unutar jedne godine.

### 3.6.3. Uvjeti za alternativne trgovinske platforme

153. Radi odgovarajuće analize razmjernosti potpore subjektu koji upravlja alternativnom trgovinskom platformom može se dodijeliti državna potpora za pokriće do 50 % troškova ulaganja za uspostavljanje takve platforme.
154. U slučaju poreznih poticaja korporativnim ulagačima, Komisija će mjeru procijeniti u usporedbi s uvjetima koji su u ovim Smjernicama utvrđeni za porezne instrumente.

### 3.7. Izbjegavanje nepotrebnih negativnih učinaka na tržišno natjecanje i trgovinu

155. Mjera državne potpore mora biti oblikovana tako da ograničava narušavanje tržišnog natjecanja na unutarnjem tržištu. Negativni učinci moraju biti uravnoteženi s ukupnim pozitivnim učinkom mjere. U slučaju mjera rizičnog financiranja, treba procijeniti moguće negativne učinke na svakoj razini na kojoj bi potpora mogla biti prisutna: ulagači, financijski posrednici i njihovi upravitelji te krajnji korisnici.
156. Kako bi Komisija mogla procijeniti vjerojatne negativne učinke, država članica može dostaviti, kao dio *ex-ante* procjene, svaku studiju koja joj je na raspolaganju, kao i *ex-post* ocjene provedene za slične programe, u pogledu prihvatljivih poduzetnika, struktura financiranja, parametara oblika i geografskog područja.
157. Prvo, na razini tržišta za pružanje rizičnih financijskih sredstava, državna potpora može dovesti do istiskivanja privatnih ulagača. Time bi se mogli umanjiti poticaji privatnim ulagačima za osiguranje sredstava prihvatljivim poduzetnicima i potaknuti ih na čekanje dok država ne osigura potporu za takva ulaganja. Taj rizik postaje značajniji što je veći iznos ukupnog financiranja krajnjih korisnika, što su veći ti poduzetnici koji su korisnici i što je naprednija faza njihova razvoja jer u tim okolnostima privatno financiranje postaje progresivno dostupnije. Štoviše, državna potpora ne bi trebala ukloniti uobičajeni poslovni rizik ulaganja koji bi ulagači preuzeli čak i u nedostatku državne potpore. Međutim, u mjeri u kojoj je tržišni nedostatak odgovarajuće definiran manje je vjerojatno da će mjera rizičnog financiranja dovesti do takvog istiskivanja.
158. Drugo, na razini financijskih posrednika, potpora može imati učinak narušavanja u smislu uvećanja ili održavanja tržišne snage posrednika, na primjer tržištu u određenoj regiji. Čak i kada potpora neposredno ne uvećava tržišnu snagu financijskog posrednika, može do toga posredno dovesti obeshrabrujući širenje postojećih tržišnih natjecatelja, potičući njihov izlazak ili obeshrabrujući ulazak novih natjecatelja.
159. Cilj mjera rizičnog financiranja moraju biti poduzetnici usmjereni rastu koji ne mogu privući odgovarajuću razinu financiranja iz privatnih izvora, ali bi mogli postati održivi uz državnu potporu za rizično financiranje. Međutim, mjera kojom se osigurava uspostava javnog fonda čija strategija ulaganja ne dokazuje održivost prihvatljivih poduzetnika u dovoljnoj mjeri vjerojatno neće zadovoljiti test uravnoteženja jer bi u takvom slučaju ulaganje u rizično financiranje moglo dosegnuti iznos subvencije.
160. Budući da su uvjeti o komercijalnom upravljanju i donošenju odluka vođenom ostvarenjem dobiti iz odredbi o rizičnom financiranju u Uredbi o općem skupnom izuzeću nužni kako bi se osiguralo da se odabir poduzetnika koji su krajnji korisnici temelji na komercijalnoj logici, ovim se Smjernicama ne može odstupiti od tih uvjeta, čak ni onda kada su u mjeru uključeni javni financijski posrednici.

161. Investicijski fondovi malih razmjera ograničenog regionalnog fokusa i bez odgovarajućih upravljačkih rješenja analizirat će se kako bi se izbjegao rizik održavanja neučinkovitih tržišnih struktura. Regionalni programi rizičnog financiranja mogli bi, zbog nedovoljne diversifikacije povezane s nedovoljnim brojem prihvatljivih poduzetnika kao ciljeva ulaganja, biti nedostatnih razmjera i područja primjene, što bi moglo umanjiti učinkovitost takvih fondova i dovesti do odobravanja potpora manje održivim društvima. Takva bi ulaganja mogla narušiti tržišno natjecanje i donijeti nepravedne prednosti za neke poduzetnike. Štoviše, takvi bi fondovi mogli biti manje privlačni privatnim, posebno institucionalnim, ulagačima jer bi ih oni mogli smatrati sredstvom koje služi ciljevima regionalne politike, a ne održivom poslovnom prilikom kojom se nude prihvatljivi povrati od ulaganja.
162. Treće, na razini krajnjih korisnika, Komisija će procijeniti je li se mjerom narušilo tržište proizvoda na kojima se ti poduzetnici natječu. Na primjer, mjerom se može narušiti tržišno natjecanje ako su joj cilj društva u sektorima koji ostvaruju slabe rezultate. Značajno povećanje kapaciteta potaknuto državnim potporom na tržištu koje ostvaruje slabe rezultate može, posebno, nepropisno narušiti tržišno natjecanje jer bi stvaranje ili održavanje prekapacitiranosti moglo dovesti do smanjenja profitnih marži, snižavanja ulaganja tržišnih natjecatelja ili čak do njihova izlaska s tržišta. Ono bi također moglo spriječiti ulazak društava na tržište. Navedenim se stvaraju neučinkovite tržišne strukture koje su, dugoročno gledano, štetne i za potrošače. Kada tržište u ciljnim sektorima raste, tada je obično manje razloga za brigu da će potpora negativno utjecati na dinamiku poticaja ili da će nepropisno otežati izlazak s tržišta ili ulazak na tržište. Stoga će Komisija, u svjetlu potencijalne potražnje, analizirati razinu proizvodnih kapaciteta u određenom sektoru. Kako bi Komisija mogla provesti takvu procjenu, država članica mora naznačiti je li mjera rizičnog financiranja specifična za sektor ili se njome, u usporedbi s ostalima, prednost daje određenim sektorima.
163. Državna potpora može onemogućiti učinkovite ishode tržišnih mehanizama, nagrađivanjem najučinkovitijih proizvođača i izlaganjem pritisku onih manje učinkovitih u cilju unaprjeđenja, restrukturiranja ili izlaska s tržišta. Ako neučinkovita poduzeća dobiju potporu, time se može spriječiti ulazak ili širenje na tržištu drugih poduzetnika i može oslabiti poticaj koji tržišni natjecatelji dobivaju za inovativnost.
164. Komisija će isto tako procijeniti sve moguće učinke premještanja poduzeća. U tom pogledu Komisija će analizirati potiču li regionalni fondovi premještanje poduzeća na unutarnjem tržištu. Ako su aktivnosti financijskog posrednika fokusirane na regiju koja ne prima pomoć i graniči s regijom koja prima pomoć ili regijom s većim intenzitetom potpora od ciljne regije, izraženiji je rizik takvog narušavanja. Regionalna mjera za rizično financiranje fokusirana samo na neke sektore mogla bi također negativno djelovati na premještanje poduzeća.
165. Ako mjera ima negativne učinke, država članica mora utvrditi načine za svođenje takvih narušavanja na najmanju mjeru. Na primjer, država članica može dokazati da će negativni učinci biti ograničeni na minimum, uzimajući u obzir, na primjer, vrijednost ukupnog iznosa ulaganja, vrstu i broj korisnika i svojstva ciljnih sektora. Pri uravnoteženju pozitivnih i negativnih učinaka, Komisija će također uzeti u obzir i opseg takvih učinaka.

### 3.8. Transparentnost

166. Države članice moraju na središnjem *web*-mjestu, na državnoj ili regionalnoj razini, objaviti sljedeće informacije:
- i. tekst programa potpora i njegove provedbene odredbe;
  - ii. nadležno tijelo koje ih dodjeljuje;
  - iii. ukupan iznos sudjelovanja države članice u mjeri;
  - iv. ime ili naziv zaduženog subjekta, ako je primjenjivo, te imena ili nazive odabranih financijskih posrednika;

- v. ime ili naziv poduzetnika kojem se mjerom pruža potpora; uključujući podatke o vrsti poduzetnika (MSP, malo poduzeće srednje tržišne kapitalizacije, inovativno poduzeće srednje tržišne kapitalizacije); regiju (na drugoj razini NUTS-a) u kojoj se poduzetnik nalazi; glavni gospodarski sektor u kojem korisnik obavlja svoju djelatnost na razini skupine NACE; oblik i iznos ulaganja. Od takvog se zahtjeva može odstupiti u pogledu MSP-ova koji nisu proveli nikakvu komercijalnu prodaju na bilo kojem tržištu i ulaganja u poduzetnika koji je krajnji korisnik manja od 200 000 EUR;
- vi. u slučaju poreznih programa rizičnog financiranja, ime ili naziv korporativnih ulagača koji su korisnici <sup>(43)</sup> te iznos ostvarene porezne olakšice u slučajevima kad potonja iznosi više od 200 000 EUR. Taj iznos može iznositi do 2 milijuna EUR.

Takve informacije moraju se objaviti nakon donošenja odluke o dodjeli potpore, moraju se čuvati najmanje deset godina i moraju bez ograničenja biti dostupne javnosti <sup>(44)</sup>.

### 3.9. Kumulacija

167. Potpore za rizično financiranje mogu se zbrajati s bilo kojom drugom mjerom državne potpore s prihvatljivim troškovima koje je moguće utvrditi.
168. Potpore za rizično financiranje mogu se zbrajati s drugim državnim potporama bez prihvatljivih troškova koje je moguće utvrditi ili potporom *de minimis*, do najvišeg relevantnog praga ukupnog financiranja koji se u posebnim okolnostima svakog slučaja utvrđuje Uredbom o skupnom izuzeću ili odlukom koju donese Komisija.
169. Sredstva Unije kojima centralno upravljaju institucije, agencije, povezani poduzetnici ili druga tijela Unije koja nisu izravno ili neizravno pod nadzorom država članica ne predstavljaju državne potpore. Kada se takva sredstva Unije kombiniraju s državnim potporom, samo se potonje uzima u obzir kada se utvrđuje jesu li poštovani prijavljeni pragovi i maksimalni iznosi potpore ili maksimalni iznosi potpore, uz uvjet da ukupni iznos državnih sredstava dodijeljenih u vezi s jednakim prihvatljivim troškovima ne premašuje najpovoljniju stopu financiranja propisanu u važećim pravilima prava Unije.

### 4. EVALUACIJA

170. Kako bi se dodatno osiguralo ograničeno narušavanje tržišnog natjecanja i trgovine, Komisija može zatražiti ograničeno trajanje nekih programa i njihovu ocjenu, koja se temelji na sljedećim čimbenicima
- (a) učinkovitost mjere potpore u smislu njezinih unaprijed utvrđenih općih i specifičnih ciljeva i pokazatelja i
- (b) učinak mjere rizičnog financiranja na tržišta i tržišno natjecanje.
171. Može se pokazati potrebnom ocjena sljedećih programa potpora:
- (a) velikih programa;
- (b) programa regionalnog fokusa;
- (c) programa uskog sektorskog fokusa;
- (d) izmijenjenih programa, kada izmjena utječe na kriterije prihvatljivosti, iznos ulaganja ili financijske parametre; ocjena se može dostaviti kao dio prijave;
- (e) programa koji sadržavaju nova svojstva;
- (f) programa za koje to Komisija zatraži u svojoj odluci o odobrenju mjere, u smislu njezinih mogućih negativnih učinaka.
172. Ocjenjivanje mora obaviti stručnjak neovisan o tijelu koje dodjeljuje državnu potporu na temelju zajedničke metodologije <sup>(45)</sup> i mora se objaviti. Ocjena se mora dostaviti Komisiji u odgovarajućem roku kako bi se omogućila procjena mogućeg produljenja programa potpore, a u svakom slučaju nakon završetka programa. Precizan opseg i metodologija ocjenjivanja koje će se obaviti definirat će se odlukom o odobrenju programa potpore. U svakoj sljedećoj mjeri potpore sličnih ciljeva moraju se uzeti u obzir rezultati te ocjene.

<sup>(43)</sup> Navedeno se ne odnosi na privatne ulagače koji su fizičke osobe.

<sup>(44)</sup> Navedene informacije treba redovno ažurirati (na primjer svakih šest mjeseci) i trebaju biti raspoložive u oblicima koji nisu predmetom vlasničkih prava.

<sup>(45)</sup> Takvu zajedničku metodologiju može osigurati Komisija.

## 5. ZAVRŠNE ODREDBE

### 5.1. Produljenje valjanosti Smjernica o rizičnom kapitalu

173. Smjernice o rizičnom kapitalu na snazi su do 30. lipnja 2014.

### 5.2. Primjenjivost pravila

174. Komisija će načela utvrđena u ovim Smjernicama primjenjivati pri procjeni sukladnosti svih potpora za rizično financiranje koje će se dodijeliti od 1. srpnja 2014. do 31. prosinca 2020.

175. Potpore rizičnom kapitalu koje su nezakonito dodijeljene ili će biti dodijeljene prije 1. srpnja 2014. procijenit će se u skladu s pravilima na snazi na dan dodjele potpore.

176. U cilju zaštite legitimnih očekivanja privatnih ulagača, u slučaju programa rizičnog financiranja kojima se predviđa dodjela državnih sredstava fondovima privatnog vlasničkog kapitala, primjena pravila na mjeru rizičnog financiranja određena je danom dodjele državnih sredstava fondovima privatnog vlasničkog kapitala, koji je dan potpisivanja sporazuma o financiranju.

### 5.3. Prikladne mjere

177. Komisija smatra da će provođenje trenutačnih Smjernica dovesti do značajnih promjena načelima procjene za rizični kapital u Uniji. Nadalje, u smislu promijenjenih ekonomskih i socijalnih uvjeta, čini se potrebnim revidirati daljnje obrazlaganje i učinkovitost svih programa potpore rizičnom kapitalu. Iz tih razloga Komisija državama članicama predlaže sljedeće odgovarajuće mjere u skladu s člankom 108. stavkom 1. Ugovora:

(a) Države članice trebaju izmijeniti, prema potrebi, svoje postojeće programe potpore rizičnom kapitalu, kako bi ih uskladile s ovim Smjernicama u roku od šest mjeseci nakon njihova objavljivanja;

(b) Države članice se pozivaju da daju svoju jasnu neuvjetovanu suglasnost na te predložene odgovarajuće mjere u roku od dva mjeseca od dana objavljivanja ovih Smjernica. U nedostatku odgovora Komisija pretpostavlja da se predmetna država članica ne slaže s predloženim mjerama.

178. U cilju zaštite legitimnih očekivanja privatnih ulagača, države članice ne trebaju poduzimati prikladne mjere u pogledu programa potpore rizičnom kapitalu u korist malih i srednjih poduzeća ako su državna sredstva dodijeljena fondovima privatnog vlasničkog kapitala, što je na dan potpisivanja sporazuma o financiranju, prije dana objavljivanja ovih Smjernica i ako su ostali uvjeti predviđeni u sporazumu o financiranju nepromijenjeni. Ti financijski posrednici mogu i nakon toga nastaviti poslovati i ulagati u skladu s njihovim izvornim strategijama ulaganja, sve do prestanka trajanja predviđenog u sporazumu o financiranju.

### 5.4. Izvješćivanje i nadzor

179. U skladu s Uredbom Vijeća (EZ) br. 659/1999<sup>(46)</sup> i Uredbom Komisije (EZ) br. 794/2004<sup>(47)</sup>, države članice moraju Komisiji podnositi godišnja izvješća.

180. Države članice moraju voditi detaljnu evidenciju o svim mjerama potpore. Takva evidencija mora sadržavati sve podatke potrebne za utvrđivanje jesu li bili ispunjeni svi uvjeti u pogledu prihvatljivosti i najvećih iznosa ulaganja. Navedena evidencija mora se čuvati deset godina od dana dodjele potpore i na zahtjev se mora dostaviti Komisiji.

<sup>(46)</sup> Uredba Vijeća (EZ) br. 659/1999 o utvrđivanju detaljnih pravila primjene članka 93. Ugovora o EZ-u (SL L 83, 27.3.1999., str. 1.), kako je izmijenjena.

<sup>(47)</sup> Uredba Komisije (EZ) br. 794/2004 o provedbi Uredbe (EZ) br. 659/1999 (SL L 140, 30.4.2004., str. 1.).

### 5.5. Preispitivanje

181. Komisija može bilo kada odlučiti revidirati ili izmijeniti ove Smjernice bude li to potrebno iz razloga koji se odnose na politiku tržišnog natjecanja ili kako bi se u obzir uzele druge politike Unije i međunarodne obveze, razvoj tržišta ili iz bilo kojeg drugog opravdanog razloga.
-