

## SAOPŠTENJE KOMISIJE

## Smjernice o državnoj pomoći za podsticanje ulaganja za finansiranje rizika

2014/C 19/04

## SADRŽAJ

1. Uvod
2. Područje primjene Smjernica i definicije
  - 2.1. Test subjekta u tržišnoj ekonomiji
    - 2.1.1. Pomoć investitorima
    - 2.1.2. Pomoć finansijskom posredniku i/ili njegovom menadžeru
    - 2.1.3. Pomoć privrednim društvima u koja se ulaže
  - 2.2. Pomoć za finansiranje rizika koju treba prijaviti
  - 2.3. Definicije
3. Ocjenjivanje spojivosti pomoći za finansiranje rizika
  - 3.1. Zajednička načela ocjenjivanja
  - 3.2. Doprinos zajedničkom cilju
    - 3.2.1. Posebni ciljevi politike koji se sprovode mjerom
    - 3.2.2. Finansijski posrednici i ostvarivanje ciljeva politike
  - 3.3. Potreba za intervencijom države
    - 3.3.1. Mjere namijenjene kategorijama privrednih društava van područja primjene regulative o opštim grupnim izuzećima
      - (a) Mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije
      - (b) Inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije
      - (c) Privredna društva koja su početno ulaganje za finansiranje rizika dobila više od sedam godina od njihove prve komercijalne prodaje
      - (d) Privredna društva kojima je potreban iznos ulaganja za finansiranje rizika veći od gornje granice utvrđene u regulativi o opštim grupnim izuzećima
      - (e) Alternativne platforme za trgovanje koje ne ispunjavaju uslove iz regulative o opštim grupnim izuzećima
    - 3.3.2. Mjere sa parametrima izrade koji nijesu u skladu sa regulativom o opštim grupnim izuzećima
      - (a) Finansijski instrumenti kod kojih je učesće privatnih investitora niže od udjela predviđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima
      - (b) Finansijski instrumenti kod kojih parametri izrade prelaze gornje granice predviđene regulativom o opštim grupnim izuzećima
      - (c) Finansijski instrumenti, osim garancija, kod kojih se investitori, finansijski posrednici i njihovih menadžeri biraju na način da zaštita od gubitaka ima prednost u odnosu na asimetričnu podjelu dobiti
      - (d) Poreski podsticaji korporativnim investitorima, uključujući finansijske posrednike ili njihove menadžere koji djeluju kao suinvestitori
  - 3.4. Primjerenost mjere pomoći
    - 3.4.1. Primjerenost u odnosu na druge instrumente politike i druge instrumente pomoći
    - 3.4.2. Uslovi za finansijske instrumente
      - (a) Ulaganja u kapital
      - (b) Finansirani dužnički instrumenti: zajmovi
      - (c) Nefinansirani dužnički instrumenti: garancije
    - 3.4.3. Uslovi za poreske instrumente
    - 3.4.4. Uslovi za mjere podrške alternativnim platformama za trgovanje
  - 3.5. Podsticajni efekat pomoći
  - 3.6. Proporcionalnost pomoći
    - 3.6.1. Uslovi za finansijske instrumente
    - 3.6.2. Uslovi za poreske instrumente
    - 3.6.3. Uslovi za alternativne platforme za trgovanje
  - 3.7. Izbjegavanje neopravdanih negativnih efekata na konkurenciju i trgovinu
  - 3.8. Transparentnost
  - 3.9. Kumulacija
4. Evaluacija
5. Završne odredbe
  - 5.1. Produženje važenja Smjernica o rizičnom kapitalu
  - 5.2. Primjena pravila
  - 5.3. Odgovarajuće mjere
  - 5.4. Izvještavanje i praćenje
  - 5.5. Revizija

## 1. UVOD

1. Na osnovu člana 107 stav 3 tačka (c) Ugovora o funkcionisanju Evropske unije, Komisija može smatrati državnu pomoć za pospešivanje razvoja određenih privrednih djelatnosti u Evropskoj uniji spojivom sa unutrašnjim tržištem ako ta pomoć ne utiče negativno na uslove trgovanja u obimu koji bi bio suprotan zajedničkom interesu. Iz razloga utvrđenih u ovim smjernicama, Komisija zauzima stav da su razvoj tržišta finansiranja rizika i olakšavanje pristupa finansiranju rizika za mala i srednja privredna društva (MSP), malim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije i inovativnim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije veoma važni za privredu Unije u cjelini.
2. Podsticanjem razvoja i širenja novih privrednih društava, naročito inovativnih i brzorastućih, može se u velikoj mjeri doprinijeti otvaranju radnih mjesta. Stoga je efikasno tržište finansiranja rizika za mala i srednja privredna društva ključno za pristup dinamičnih privrednih društava potrebnom finansiranju u svakoj fazi njihovog razvoja.
3. Iako imaju mogućnosti rasta, mala i srednja privredna društva mogu se suočiti s poteškoćama prilikom pristupa finansiranju, naročito u ranim fazama njihovog razvoja. Glavni uzrok tih poteškoća je problem *asimetričnih informacija*: mala i srednja privredna društva, naročito dok su još u početnoj fazi, često nijesu u mogućnosti da investitorima dokažu svoju kreditnu sposobnost ili izvodljivost poslovnih planova. U takvim okolnostima, vrsta aktivnog dubinske analize koju investitori sprovode prilikom finansiranja većih društava ne bi bila vrijedna ulaganja u slučaju transakcija u koje su uključena navedena mala i srednja privredna društva jer su troškovi dubinske analize previsoki u odnosu na vrijednost ulaganja. Stoga, bez obzira na kvalitet njihovog projekta i potencijal rasta, navedena mala i srednja privredna društva najvjerovatnije neće imati pristup potrebnim finansijskim sredstvima sve dok nemaju dokazane dobre poslovne rezultate i dovoljna jamstva. Zbog takvih asimetričnih informacija moguće je da tržišta finansiranja privrednih društava ne mogu da obezbijede potrebno finansiranje vlasničkog kapitala ili duga novoosnovanim i potencijalno brzorastućim malim i srednjim privrednim društvima što dovodi do trajnog nedostatka tržišta kapitala koji onemogućava da ponuda zadovolji tražnju po cijeni prihvatljivoj objema stranama, što negativno utiče na mogućnosti rasta malih i srednjih privrednih društava. Mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije mogu se, u određenim okolnostima, suočiti sa istim tržišnim nedostatkom.
4. Posljedice izostanka finansiranja privrednog društva ne utiču nužno samo na taj pojedinačni subjekt, već su često puno šire, naročito zbog *spoljnih efekata na rast*. U mnogim uspješnim sektorima uočljiv je rast produktivnosti ne zbog povećanja produktivnosti društava prisutnih na tržištu, nego zbog toga što efikasnija i tehnološki naprednija društva rastu na račun manje efikasnih društava (ili onih sa zastarjelim proizvodima). Šire posljedice na rast produktivnosti najvjerovatnije će biti negativne ukoliko taj proces narušavaju potencijalno uspješna privredna društva koja ne mogu da pribave finansijska sredstva. Omogućavanjem ulaska na tržište širem krugu društava mogao bi se podstaknuti rast.
5. Stoga bi postojeći jaz u finansiranju koji utiče na mala i srednja privredna društva, mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije mogao da opravda mjere javne podrške uključujući i dodjelu državne pomoći u određenim posebnim okolnostima. Ako je pravilno usmjerena, državna pomoć za podršku obezbjeđivanju finansiranja rizika tim društvima može biti efikasan način ublažavanja utvrđenih tržišnih nedostataka i pribavljanja privatnog kapitala.
6. Pristup malih i srednjih privrednih društava finansiranju cilj je od zajedničkog interesa na kojem se zasniva strategija Evropa 2020.<sup>(1)</sup>. Naročito je cilj vodeće inicijative „Unija inovacija”<sup>(2)</sup> da se poboljšaju okvirni uslovi i pristup finansiranju za istraživanje i inovacije kako bi se obezbijedilo da se inovativne ideje mogu pretvoriti u proizvode i usluge kojima se stvaraju rast i nova radna mjesta. Osim toga, vodeća inicijativa „Industrijska politika za eru globalizacije”<sup>(3)</sup> osmišljena je da se unaprijedi poslovni ambijent i podrži razvoj snažne i održive industrijske baze koja je globalno konkurentna. Mapa puta za resursno efikasnu Evropu<sup>(4)</sup> zahtijeva okvirne uslove za povećanje sigurnosti investitora i bolji pristup finansiranju za privredna društva koja ulažu u zelene tehnologije koja važe za rizičnije ili za koje je potrebno duže vrijeme da bi se isplatile. Nadalje, Aktom o malom preduzetništvu<sup>(5)</sup> utvrđeno je više vodećih načela za sveobuhvatnu politiku osmišljenu da podrži razvoj malih i srednjih privrednih društava. Jedno od tih načela jeste olakšati pristup finansiranju malim i srednjim privrednim društvima. To načelo uključeno je i u Akt o jedinstvenom tržištu<sup>(6)</sup>.
7. U kontekstu te politike, u akcionom planu iz 2011. za unapređenje pristupa finansiranju za mala i srednja privredna društva<sup>(7)</sup> i raspravi koja je 2013. godine pokrenuta Zelenom knjigom o dugoročnom finansiranju evropske privrede<sup>(8)</sup>, prepoznaje se činjenica da uspjeh Unije u velikoj mjeri zavisi od rasta malih i srednjih privrednih društava, koja se često suočavaju sa ozbiljnim poteškoćama prilikom pribavljanja finansijskih sredstava. Kako bi se odgovorilo na taj izazov, donijete su ili predložene političke inicijative kojima bi mala i srednja privredna društva postala vidljivija investitorima, a finansijska tržišta privlačnija i pristupačnija malim i srednjim privrednim društvima.

<sup>1</sup> Tačnije, u Saopštenju Komisije Evropa 2020, Strategija za pametan, održiv i inkluzivan rast (COM(2010) 2020 konačna verzija, 3.3.2010.) utvrđuje se strateški okvir za svjež pristup industrijskoj politici kojom bi privreda Unije trebalo da se postavi na put dinamičnog rasta uz jačanje konkurentnosti Unije. U njoj se naglašava važnost unapređenja pristupa finansiranju za privredna društva, naročito za mala i srednja privredna društva.

<sup>2</sup> Saopštenje Komisije „Vodeća inicijativa iz strategije Evropa 2020. - Unija inovacija”, COM(2010) 546 konačna verzija, 6.10.2010.

<sup>3</sup> Saopštenje Komisije, „Integrisana industrijska politika za eru globalizacije”, COM(2010) 614, 28.10.2010.

<sup>4</sup> Saopštenje Komisije, „Mapa puta za resursno efikasnu Evropu”, COM(2011) 571 konačna verzija, 20.9.2011.

<sup>5</sup> Saopštenje Komisije, „Počnimo od malih”, „Akt o malom preduzetništvu” za Evropu, (COM(2008) 394 konačna verzija, 25.6.2008.

<sup>6</sup> Saopštenje Komisije, Akt o jedinstvenom tržištu, dvanaest podstacija za pospešivanje rasta i jačanje povjerenja, „Zajedno za novi rast”, COM(2011) 206 konačna verzija, 13.1.2011.

<sup>7</sup> Saopštenje Komisije, Akcioni plan za unapređenje pristupa finansiranju za mala i srednja privredna društva, COM(2011) 870 konačna verzija, 7.12.2011.

<sup>8</sup> COM(2013) 150 konačna verzija, 25.3.2013.

8. Nedavno su preduzete dvije inicijative važne za investicione fondove: Regulativa o fondovima rizičnog kapitala u Uniji <sup>(9)</sup> donijeta 2013. godine, kojom se fondovima rizičnog kapitala u Uniji omogućava da plasiraju svoja sredstva i prikupljaju kapital na cijelom unutrašnjem tržištu, kao i predlog regulative o evropskim dugoročnim investicionim fondovima <sup>(10)</sup>, čiji je cilj da se uvedu okvirni uslovi kojima će se olakšati poslovanje privatnih investicionih fondova čiji su investitori preuzeli dugoročnu obavezu.
9. Pored tih specifičnih propisa, regulatorni okvir za poslovanje i upravljanje investicionim fondovima koji se bave finansiranjem rizika, kao što su fondovi privatnog vlasničkog kapitala, utvrđen je Direktivom o menadžerima alternativnih investicionih fondova (AIFMD) <sup>(11)</sup>.
10. U skladu sa tim inicijativama, Komisija namjerava da iskoristi budžet Unije kako bi olakšala pristup finansiranju za mala i srednja privredna društva u cilju rješavanja strukturnih tržišnih nedostataka koji ograničavaju rast malih i srednjih privrednih društava. U tom smislu izrađeni su predlozi za povećanje korišćenja novih finansijskih instrumenata <sup>(12)</sup> na osnovu višegodišnjeg finansijskog okvira za period 2014–2020. (VFO). Programima Unije za finansiranje COSME <sup>(13)</sup> i Horizont 2020. <sup>(14)</sup> naročito će se nastojati da se poboljša upotreba javnih sredstava kroz mehanizme finansiranja s podjelom rizika u korist malih i srednjih privrednih društava u početnoj fazi, kao i u fazi rasta i prenosa poslovanja, kao i u korist malih privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije i inovativnih privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije, sa posebnim naglaskom na mjere za pružanje stalne podrške od inovacije do tržišta, uključujući komercijalno sprovođenje rezultata istraživanja i razvoja (IR) <sup>(15)</sup>.
11. U oblasti kohezione politike, cilj regulative o zajedničkim odredbama <sup>(16)</sup> je da se olakšaju mjere uvođenja finansijskih instrumenata koje države članice finansiraju iz sredstava dodijeljenih iz evropskih strukturnih i investicionih fondova, širenjem primjene vlasničkih i dužničkih instrumenata, kao i pojednostavljivanjem, povećanjem fleksibilnosti i efikasnosti njihovog sprovođenja <sup>(17)</sup>.
12. Komisija je 2012. godine pokrenula javne konsultacije <sup>(18)</sup> kako bi prikupila informacije o obimu tržišnog nedostatka koji utiče na pristup malih i srednjih privrednih društava finansiranju duga i vlasničkog kapitala, kao i o adekvatnosti Smjernica o rizičnom kapitalu iz 2006. godine <sup>(19)</sup>. Rezultati javnih konsultacija pokazali su da osnovna načela iz navedenih smjernica pružaju dobru osnovu za usmjeravanje sredstava država članica prema ciljnim malim i srednjim privrednim društvima, uz ograničavanje rizika od istiskivanja sa tržišta. Međutim, u odgovorima na javno savjetovanje naglašeno je da se Smjernice o rizičnom kapitalu smatraju prerestriktivnima, u smislu prihvatljivih malih i srednjih privrednih društava, oblika finansiranja, instrumenata potpore i struktura finansiranja.
13. U Saopštenju o modernizaciji državne pomoći <sup>(20)</sup>, Komisija je utvrdila ambiciozan program modernizacije državne pomoći koji se zasniva na tri glavna cilja:
- (a) podsticanje održivog, pametnog i inkluzivnog rasta na konkurentnom unutrašnjem tržištu;
  - (b) usmjeravanje prethodnog (*ex-ante*) provjeravanja koje vrši Komisija na slučajeve koji najviše utiču na unutrašnje tržište, istovremeno jačajući saradnju sa državama članicama prilikom sprovođenja pravila o državnoj pomoći; i
  - (c) racionalizovanje pravila kako bi se omogućilo brže donošenje odluka.
14. U smislu navedenog smatralo se primjerenim da se izvrši podroban pregled režima državne pomoći koji se primjenjuje na mjere rizičnoga kapitala, uključujući i mjere obuhvaćene regulativom o opštim grupnim izuzecima <sup>(21)</sup>, da bi se podstaklo efikasnije i djelotvornije obezbjeđivanje raznih oblika finansiranja rizika široj kategoriji prihvatljivih privrednih društava. Za mjere obuhvaćene grupnim izuzecima prijava nije potrebna jer se pretpostavlja da se njima na odgovarajući i proporcionalan način rješava tržišni nedostatak, da imaju podsticajan efekat i da sva narušavanja konkurencije svode na najmanju moguću mjeru.

<sup>9</sup> Regulativa (EU) br. 345/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta od 17. aprila 2013. godine o evropskim fondovima rizičnog kapitala (SL L 115, 25.4.2013, str. 1).

<sup>10</sup> Predlog regulative Evropskog parlamenta i Savjeta o dugoročnim investicionim fondovima, COM(2013) 462 konačna verzija, 2013/0214 (COD).

<sup>11</sup> Direktiva 2011/61/EU od 8. juna 2011. godine o menadžerima alternativnih investicionih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ i regulativa (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 17.2.2011, str. 1).

<sup>12</sup> Finansijskim instrumentima (FI) obuhvaćeni su finansijski instrumenti koji nisu bespovratna sredstva, koji mogu biti u obliku dužničkih instrumenata (zajmovi, garancije) ili vlasničkih instrumenata (ulaganja u čisti vlasnički kapital, ulaganja u kvazivlasnički kapital ili drugi instrumenti za podjelu rizika).

<sup>13</sup> Regulativa (EU) br. 1287/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta o utvrđivanju Programa za konkurentnost privrednih društava, kao i malih i srednjih privrednih društava (COSME) (2014–2020) i o prestanku važenja Odluke br. 1639/2006/EZ (SL L 347, 20.12.2013, str. 33).

<sup>14</sup> Regulativa (EU) br. 1291/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta o utvrđivanju Okvirnog programa za istraživanja i inovacije Horizont 2020. (2014–2020) i o prestanku važenja Odluke br. 1982/2006 (SL L 347, 20.12.2013, str. 104).

<sup>15</sup> Nadalje, da bi se obezbijedio bolji pristup finansiranju u obliku zajmova, Komisija, Evropski investicioni fond i Evropska investiciona banka zajednički su izradili poseban instrument za podjelu rizika (RSI), na osnovu 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 djelimične garancije finansijskim posrednicima kroz mehanizam podjele rizika, smanjujući tako njihove finansijske rizike i podstičući ih na davanje zajmova malim i srednjim privrednim društvima koja se bave istraživanjem i razvojem ili inovativnim djelatnostima.

<sup>16</sup> Regulativa (EU) br. 1303/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta o utvrđivanju zajedničkih odredbi o Evropskom fondu za regionalni razvoj, Evropskom socijalnom fondu, Kohezionom fondu, Evropskom poljoprivrednom fondu za ruralni razvoj i Evropskom fondu za pomorstvo i ribarstvo i o utvrđivanju opštih odredbi o Evropskom fondu za regionalni razvoj, Evropskom socijalnom fondu, Kohezionom fondu i Evropskom fondu za pomorstvo i ribarstvo, kao i o prestanku važenja Regulative Savjeta (EZ) br. 1083/2006 (SL L 347, 20.12.2013, str. 320).

<sup>17</sup> Treba napomenuti da su i brojne države članice uspostavile mjere kojima se uvode slični finansijski instrumenti, ali se finansiraju isključivo iz nacionalnih sredstava.

<sup>18</sup> Upitnik je objavljen na internet 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)

<sup>19</sup> Smjernice Zajednice o državnoj pomoći za podsticanje ulaganja rizičnog kapitala u mala i srednja privredna društva (SL C 194, 18.8.2006, str. 2).

<sup>20</sup> Saopštenje o modernizaciji državne pomoći u EU (SAM), COM(2012) 209 konačna verzija, 8.5.2012.

<sup>21</sup> Regulativa Komisije (EZ) br. 800/2008 o proglašenju određenih kategorija pomoći spojivim sa zajedničkim tržištem u primjeni čl. 87 i 88 Ugovora (SL L 214, 9.8.2008, str. 3) (trenutno u postupku revizije).

## 2. PODRUČJE PRIMJENE SMJERNICA I DEFINICIJE

15. Komisija će načela utvrđena u ovim smjernicama primjenjivati na mjere finansiranja rizika koje ne ispunjavaju sve uslove propisane regulativom o opštim grupnim izuzećima. Predmetne države članice moraju prijaviti te mjere u skladu sa članom 108 stav 3 Ugovora, a Komisija će izvršiti obimnu ocjenu spojivosti, kako je utvrđeno u odjeljku 3 ovih smjernica.
16. Međutim, države članice mogu odlučiti da mjere finansiranja rizika izrade na način da te mjere ne uključuju državnu pomoć na osnovu člana 107 stav 1 Ugovora, na primjer, jer ispunjavaju test subjekta u tržišnoj ekonomiji ili ispunjavaju uslove iz važeće regulative o pomoći *de minimis* <sup>(2)</sup>. U takvim slučajevima, nije ih potrebno prijavljivati Komisiji.
17. Ništa u ovim smjernicama ne dovodi u pitanje spojivost mjera državne pomoći koje ispunjavaju kriterijume utvrđene u bilo kojim drugim smjernicama, okvirima ili regulativama. Komisija će posebnu pažnju obratiti na potrebu da se spriječi upotreba ovih smjernica za ostvarivanje ciljeva politike koji su prvenstveno uređeni drugim okvirima, smjernicama i regulativama.
18. Ove smjernice ne dovode u pitanje vrste finansijskih instrumenata koje nijesu obuhvaćene ovim smjernicama, kao što su instrumenti koji predviđaju sekuritizaciju postojećih zajmova, koji će se ocjenjivati na osnovu odgovarajućeg pravnog osnova za državnu pomoć.
19. Komisija će primjenjivati načela iz ovih smjernica samo na šeme finansiranja rizika. Neće se primjenjivati u pogledu *ad hoc* mjera kojima se pomoć za finansiranje rizika pruža pojedinačnim privrednim društvima, osim na mjere čiji je cilj pružanje podrške određenoj alternativnoj platformi za trgovanje.
20. Važno je podsjetiti da mjere pomoći za finansiranje rizika moraju uvijek uključivati finansijske posrednike ili alternativne platforme za trgovanje, osim kod poreskih podsticaja za direktna ulaganja u prihvatljiva privredna društva. Prema tome, mjera kojom država članica ili javni subjekt direktno ulaže u društva bez uključivanja navedenih posrednika nije obuhvaćena područjem primjene pravila o državnoj pomoći za finansiranje rizika regulative o opštim grupnim izuzećima i ovih smjernica.
21. Imajući u vidu njihove bolje ostvarene rezultate i viši nivo jemstava, Komisija ne smatra da postoji opšti tržišni nedostatak povezan sa pristupom velikih privrednih društava finansiranju. Izuzetno, cilj mjere finansiranja rizika mogu da budu mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije, u skladu sa odjeljkom 3.3.1 tačka (a), ili inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije koja izvode projekte u oblasti istraživanja i razvoja, kao i i inovacija, u skladu sa odjeljkom 3.3.1 tačka (b).
22. Društvima uvrštenim na službenu listu berze ili na regulisanom tržištu ne može se dodijeliti pomoć za finansiranje rizika s obzirom na to da se njihovim uvrštavanjem na listu dokazuje da su sposobna da privuku privatno finansiranje.
23. Mjere pomoći za finansiranje rizika u potpunom odsustvu privatnih investitora neće se proglasiti spojivim. U takvim slučajevima države članice moraju da razmotre alternativne opcije politike koje bi bile primjerenije za ostvarivanje istih ciljeva i rezultata, kao što je regionalna pomoć za ulaganja ili pomoć za novoosnovana privredna društva predviđena regulativom o opštim grupnim izuzećima.
24. Mjere pomoći za finansiranje rizika u okviru kojih privatni investitori ne preuzimaju značajniji rizik i/ili ako koriste u cjelini imaju privatni investitori neće biti proglašene spojivim. Podjela rizika i koristi je neophodan uslov za ograničavanje finansijske izloženosti državi, ali i obezbjeđivanje fer prinosa državi.
25. Ne dovodeći u pitanje pomoć za finansiranje rizika u obliku zamjenskog kapitala kako je definisano u regulativi o opštim grupnim izuzećima, pomoć za finansiranje rizika ne smije se upotrijebiti kao podrška otkupu.
26. Pomoć za finansiranje rizika neće se smatrati spojivom sa unutrašnjim tržištem ako je dodijeljena:
- (a) privrednim društvima u poteškoćama, kako su definisana u Smjernicama Zajednice o državnoj pomoći za spašavanje i restrukturiranje privrednih društava u poteškoćama <sup>(3)</sup>, kako su izmijenjene ili zamijenjene; međutim, za potrebe ovih smjernica, mala i srednja privredna društva koja nakon sveobuhvatne analize (*due diligence*) koju je sproveo izabrani finansijski posrednik imaju pravo na ulaganja za finansiranje rizika, u periodu od sedam godina od svoje prve komercijalne prodaje neće se smatrati privrednim društvima u poteškoćama, osim ako su predmet postupka zbog insolventnosti ili ispunjavaju kriterijume u skladu sa domaćim pravom da se protiv njih na zahtjev njihovih povjerilaca pokrene opšti postupak zbog insolventnosti;
  - (b) privrednim društvima koja su primila nezakonitu državnu pomoć koja nije u cjelosti vraćena.
27. Komisija neće primjenjivati ove smjernice na pomoć za djelatnosti povezane sa izvozom u treće zemlje ili države članice, odnosno pomoć neposredno povezanu sa izvezenim količinama, uspostavljanjem i radom distributivne mreže ili drugim tekućim troškovima povezanim sa izvoznom djelatnošću, kao ni na pomoć uslovljenu time da se prednost daje upotrebi domaće robe u odnosu na uvezenu robu.
28. Komisija neće primjenjivati ove smjernice na mjere koje su same po sebi, s obzirom na uslove koji su s njima povezani ili s obzirom na način njihovog finansiranja, neodvojivo povezane sa povredom prava Unije <sup>(4)</sup>, a naročito:
- (a) mjere kod kojih je pomoć uslovljena obavezom da se upotrebljava domaća roba ili usluge;

<sup>22</sup> Regulativa Komisije (EU) br. 1407/2013 o primjeni čl. 107 i 108 Ugovora o funkcionisanju Evropske unije na pomoć *de minimis* (SL L 352, 24.12.2013, str. 1); Regulativa Komisije (EU) br. 1408/2013 o primjeni čl. 107 i 108 Ugovora o funkcionisanju Evropske unije na pomoć *de minimis* u poljoprivrednom sektoru (SL L 352, 24.12.2013, str. 9); Regulativa Komisije (EZ) br. 875/2007 o primjeni čl. 87 i 88 Ugovora o EZ na pomoć *de minimis* u sektoru ribarstva i o izmjenama Regulative (EZ) br. 1860/2004 (SL L 193, 25.7.2007, str. 6.) ili regulative koja je zamjenjuje.

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

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

(b) mjere kojima se krši član 49 Ugovora o slobodi osnivanja ako je pomoć uslovljena obavezom za finansijske posrednike, njihove menadžere ili krajnje korisnike da imaju ili presele svoje sjedište na teritoriju predmetne države članice. Time se ne dovodi u pitanje zahtjev da finansijski posrednici ili njihovi menadžeri imaju potrebnu dozvolu za obavljanje djelatnosti ulaganja i upravljanja u predmetnoj državi članici ili da krajnji korisnici imaju poslovnu jedinicu i obavljaju privredne djelatnosti na njenoj teritoriji;

(c) mjere kojima se krši član 63 Ugovora o slobodnom kretanju kapitala.

## 2.1. Test subjekta u tržišnoj ekonomiji

29. Mjere finansiranja rizika često uključuju kompleksne konstrukcije kojima se stvaraju podsticaji za jednu grupu privrednih subjekata (investitori) da obezbijede finansiranje rizika drugoj grupi privrednih subjekata (prihvatljiva privredna društva). Zavisno od oblika mjere, pa čak i ako je namjera javnih organa da se obezbijede koristi samo za drugu grupu (prihvatljiva privredna društva), državna pomoć može koristiti privrednim društvima iz jedne ili druge grupe, odnosno iz obje grupe. Štaviše, mjere finansiranja rizika uvijek uključuju jednog ili više finansijskih posrednika čiji je status različit od statusa investitora i krajnjih korisnika u koje se ulaže. U takvim slučajevima treba razmotriti i da li se može smatrati da finansijski posrednik ostvaruje korist od državne pomoći.

30. Po pravilu, javna intervencija ne smatra se nužno državnom pomoći, na primjer jer ispunjava test subjekta u tržišnoj ekonomiji. Na osnovu tog testa, ekonomske transakcije koje javni organi ili privredna društva vrše po uobičajenim tržišnim uslovima i ne stvaraju prednost za njihovog partnera ne predstavljaju državnu pomoć. Ne dovodeći u pitanje isključivo pravo Suda pravde Evropske unije da presuđuje o postojanju pomoći, u ovom se odjeljku nalaze dodatna uputstva o primjeni testa subjekta u tržišnoj ekonomiji u oblasti finansiranja rizika.

### 2.1.1. Pomoć investitorima

31. Po pravilu, Komisija će smatrati da je ulaganje u skladu sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji i da stoga ne predstavlja državnu pomoć ako je izvršeno jednako (*pari passu*) između javnih i privatnih investitora<sup>(25)</sup>. Smatra se da je ulaganje jednako ako ga pod istim uslovima vrše javni i privatni investitori, ako obje kategorije subjekata istovremeno intervenišu i ako je intervencija privatnog investitora od stvarnog ekonomskog značaja.

32. Smatra se da je transakcija obavljena pod istim uslovima ako javni i privatni investitori dijele iste rizike i koristi i na istom su nivou subordinacije u odnosu na isti razred rizika. Ako je javni investitor u boljem položaju od privatnog investitora jer, na primjer, u odnosu na privatne investitore, blagovremeno ostvari prinos s pravom prvenstva, takode se može smatrati da je mjera u skladu sa uobičajenim tržišnim uslovima ukoliko privatni investitori ne ostvare nikakvu prednost.

33. U oblasti finansiranja rizika, smatraće se da su transakcije javnih i privatnih investitora obavljene istovremeno ako privatni i javni investitori suinvestiraju u krajnje korisnike kroz istu transakciju ulaganja. U slučaju ulaganja preko javno-privatnih finansijskih posrednika, pretpostaviće se da su ulaganja javnih i privatnih investitora izvršena istovremeno.

34. Dodatni uslov je da je finansiranje koje obezbjeđuju privatni investitori, koji su nezavisni od privrednih društava u koja ulažu, ekonomski značajno<sup>(26)</sup> u smislu ukupnog obima ulaganja. Komisija smatra da se, u slučaju mjera finansiranja rizika, 30% nezavisnog privatnog ulaganja može smatrati ekonomski značajnim.

35. Ako je ulaganje u skladu sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji, Komisija smatra da privredna društva u koja se ulaže nijesu korisnici državne pomoći jer se smatra da su ulaganja u njih izvršena pod tržišnim uslovima.

36. Kada se mjerom privatnim investitorima omogućava da vrše ulaganja za finansiranje rizika u neko društvo ili grupu društava pod povoljnijim uslovima nego javnim investitorima koji ulažu u ista društva, tada ti privatni investitori mogu ostvariti prednost (ulaganja nijesu jednaka). Takva se prednost može ostvariti u različitim oblicima, kao što su povlašćeni prinosi (podsticaji na ostvarenje dobiti) ili manja izloženost gubicima u poređenju s javnim investitorima kada je uspješnost predmetne transakcije slabija od očekivane (zaštita od gubitaka).

### 2.1.2. Pomoć finansijskom posredniku i/ili njegovom menadžeru

37. Po pravilu, Komisija smatra da je finansijski posrednik samo instrument za prenos pomoći investitorima i/ili privrednim društvima u koja se ulaže, a ne nezavisni korisnik pomoći, bez obzira na to da li je finansijski posrednik pravno lice ili je samo skup imovine kojom upravlja nezavisno društvo za upravljanje.

<sup>25</sup> Privatni investitori po pravilu uključuju Evropski investicioni fond (EIF) i Evropsku investicionu banku (EIB), koji ulažu na sopstveni rizik i iz sopstvenih izvora, banke koje ulažu na sopstveni rizik i iz sopstvenih izvora, privatne legatije i fondacije, porodične kancelarije i poslovne anđele, korporativne investitore, osiguravajuća društva, penzijske 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, kao i da su njihovi udjeli bili dovoljni za formiranje blokirajuće manjine u pogledu bilo kakve strateške odluke društva) mogu smatrati ekonomski značajnim (v. Odluku Komisije u predmetu C 53/2006 *Citynet Amsterdam*, Holandija (SL L 247, 16.9.2008. str. 27. tač. 96–100)). Za razliku od tog predmeta, u predmetu N 429/10 Poljoprivredna banka Grčke (ATE) (SL C 317, 29.10.2011. str. 5), privatno učešće dostiglo je samo 10% ulaganja, u odnosu na 90% od strane države, tako da je Komisija zaključila da jednaki uslovi nisu bili ispunjeni jer kapital koji je država uložila nije bio praćen uporedivim učešćem privatnog akcionara niti je bio srazmjeran broju akcija koje je imala država.

38. Međutim, mjere koje uključuju direktne prenose u korist finansijskog posrednika ili suinvestiranje finansijskog posrednika, mogu predstavljati pomoć, osim ako se takvi prenosi ili suinvestiranja vrše pod uslovima koji bi bili prihvatljivi uobičajenom privrednom subjektu u tržišnoj ekonomiji.
39. Ako mjerom finansiranja rizika upravlja ovlašćeni subjekt koji ne suinvestira sa državom članicom, smatra se da je ovlašćeni subjekt instrument za usmjeravanje finansiranja, a ne korisnik pomoći, ukoliko nije primio prekomjernu kompenzaciju. Međutim, ako ovlašćeni subjekt obezbjeđuje sredstva za mjeru ili suinvestira sa državom članicom na način sličan finansijskim posrednicima, Komisija će morati da ocijeni da li ovlašćeni subjekt prima državnu pomoć.
40. Ako je menadžer finansijskog posrednika ili društvo za upravljanje (u daljem tekstu: menadžer) izabran u otvorenom, transparentnom, nediskriminatornom i objektivnom postupku izbora ili ako naknada menadžeru u potpunosti odražava aktuelne tržišne nivoe u uporedivim situacijama, pretpostaviće se da menadžer ne prima državnu pomoć.
41. Ako su finansijski posrednik i njegov menadžer javni subjekti i nijesu izabrani u otvorenom, transparentnom, nediskriminatornom i objektivnom postupku izbora, ne smatraju se primaocima pomoći ukoliko je njihova naknada za upravljanje ograničena i ukoliko njihova ukupna naknada odražava uobičajene tržišne uslove i povezana je s ostvarenim rezultatima. Pored toga, javnim finansijskim posrednicima mora se upravljati komercijalno i njihovi menadžeri donose odluke o ulaganju na način usmjeren na ostvarivanje dobiti po načelu „van dohvata ruke“ u odnosu na državu. Nadalje, privatni investitori moraju se birati u otvorenom, transparentnom, nediskriminatornom i objektivnom postupku izbora, na nivou pojedinačnog posla. Moraju postojati odgovarajući mehanizmi kako bi se isključilo svako moguće uplitanje države u svakodnevno upravljanje javnim fondom.
42. Ako se ulaganje države preko finansijskog posrednika vrši u obliku zajmova ili garancija, uključujući kontragarancije, i kada su ispunjeni uslovi iz Saopštenja o referentnoj stopi <sup>(27)</sup> ili Obavještenja o garancijama <sup>(28)</sup>, neće se smatrati da je finansijski posrednik primalac državne pomoći.
43. Smatra se da činjenica da finansijski posrednici mogu uvećati svoju imovinu i da njihovi menadžeri mogu ostvariti veći promet kroz svoje provizije, predstavlja samo sekundarni ekonomski efekat mjere pomoći, a ne pomoć finansijskim posrednicima i/ili njihovim menadžerima. Međutim, ako je mjera finansiranja rizika oblikovana na način da se njeni sekundarni efekti usmjeravaju prema unaprijed određenim pojedinačnim finansijskim posrednicima, smatraće se da ti finansijski posrednici primaju posrednu pomoć.

### 2.1.3. Pomoć privrednim društvima u koja se ulaže

44. Kada je pomoć prisutna na nivou investitora, finansijskog posrednika ili njegovih menadžera, Komisija će po pravilu smatrati da je barem djelimično prenijeta na ciljno privredno društvo. To je slučaj čak i kada menadžeri finansijskog posrednika odluke o ulaganju donose čisto komercijalnom logikom.
45. Ako ulaganja u obliku zajmova ili garancija obezbijedena ciljnim privrednim društvima u okviru mjere finansiranja rizika ispunjavaju uslove iz Saopštenja o referentnoj stopi ili Obavještenja o garancijama, ne smatra se da su ta privredna društva primaoci državne pomoći.

## 2.2. Pomoć za finansiranje rizika koju treba prijaviti

46. Države članice moraju, u skladu sa članom 108 stav 3 Ugovora, da prijave mjere finansiranja rizika koje čine državnu pomoć u smislu člana 107 stav 1 Ugovora (naročito ako ne ispunjavaju test subjekta u tržišnoj ekonomiji), nijesu obuhvaćene područjem primjene regulative o pomoći *de minimis* i ne ispunjavaju sve uslove za pomoć za finansiranje rizika utvrđene regulativom o opštim grupnim izuzećima. Komisija će ocijeniti spojivost tih mjera sa unutrašnjim tržištem na osnovu člana 107 stav 3 tačka (c) Ugovora. Ove smjernice usmjerene su na one mjere za finansiranje rizika za koje će se najvjerojatnije utvrditi da su u skladu sa članom 107 stav 3 tačka (c) Ugovora, ukoliko bude ispunjeno više uslova koji će biti bliže opisani u odjeljku 3 ovih smjernica. Navedene mjere svrstavaju se u sljedeće tri kategorije.
47. Prvom kategorijom obuhvaćene su mjere finansiranja rizika namijenjene privrednim društvima koja ne ispunjavaju sve zahtjeve u pogledu prihvatljivosti predviđene za pomoć za finansiranje rizika regulativom o opštim grupnim izuzećima. Za te će mjere Komisija od država članica zahtijevati da sprovedu dubinsku prethodnu ocjenu, s obzirom na to da se više ne može pretpostaviti tržišni nedostatak koji utiče na prihvatljiva privredna društva obuhvaćena regulativom o opštim grupnim izuzećima. Ovom kategorijom naročito su obuhvaćene mjere koje su namijenjene sljedećim privrednim društvima:
- (a) mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije koja prelaze pragove utvrđene u definiciji malih i srednjih privrednih društava u regulativi o opštim grupnim izuzećima <sup>(29)</sup>;
  - (b) inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije koja se bave aktivnostima istraživanja i razvoja, kao i inovacija;
  - (c) privredna društva koja su početno ulaganje za finansiranje rizika primila više od sedam godina nakon njihove prve komercijalne prodaje;

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

<sup>28</sup> Obavještenje Komisije o primjeni čl. 87 i 88 Ugovora o EZ na državnu pomoć u obliku garancija (SL C 155, 20.6.2008, str. 10).

<sup>29</sup> Prilog I Regulative Komisije (EZ) br. 800/2008 o proglašenju određenih kategorija pomoći spojivim sa zajedničkim tržištem u primjeni čl. 87 i 88 Ugovora (SL L 214, 9.8.2008, str. 3) ili Regulative koja je zamjenjuje.

- (d)privredna društva kojima je potreban iznos ukupnog ulaganja za finansiranje rizika koji prelazi gornju granicu utvrđenu u regulativi o opštim grupnim izuzećima.
- (e)alternativne platforme za trgovanje koje ne ispunjavaju uslove iz regulative o opštim grupnim izuzećima.
- 48.Drugom kategorijom obuhvaćene su one mjere koje imaju drugačije parametre izrade od onih utvrđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima, iako su namijenjene istim, regulativom definisanim, prihvatljivim privrednim društvima. Za te mjere postojanje tržišnog nedostatka treba dokazati samo u mjeri u kojoj je to potrebno da bi se opravdala primjena parametara koji su izvan ograničenja utvrđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima. Ovom kategorijom naročito su obuhvaćeni sljedeći slučajevi:
- (a)finansijski instrumenti kod kojih je učesće privatnog investitora niže od udjela predviđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima;
- (b)finansijski instrumenti čiji parametri izrade prelaze gornje granice predviđene regulativom o opštim grupnim izuzećima;
- (c)finansijski instrumenti, osim garancija, kod kojih se finansijski posrednici, investitori ili menadžeri fondova biraju na način da se prednost daje zaštiti od mogućih gubitaka (zaštita od gubitaka), a ne prinosima s pravom prvenstva iz dobiti (podsticaji na ostvarenje dobiti);
- (d)poeski podsticaji korporativnim investitorima, uključujući finansijske posrednike ili njihove menadžere koji djeluju kao suinvestitori.
- 49.Treća kategorija odnosi se na velike šeme koje nijesu obuhvaćene regulativom o opštim grupnim izuzećima zbog svog velikog budžeta, kako je definisan u toj regulativi. Prilikom vršenja ove ocjene, Komisija će provjeriti da li su ispunjeni uslovi propisani odredbama o finansiranju rizika iz regulative o opštim grupnim izuzećima i, ukoliko jesu, ocijenice da li je mjera prikladno oblikovana u smislu prethodne ocjene na kojoj se zasniva prijava. Ako velika šema ne ispunjava sve uslove prihvatljivosti i spojivosti utvrđene u prethodno navedenim odredbama, Komisija će propisno razmotriti dokaze pružene u okviru prethodne ocjene i u pogledu postojanja tržišnog nedostatka i u pogledu prikladnosti oblika mjere. Pored toga, sprovede dubinsku ocjenu potencijalnih negativnih efekata koje bi takve šeme mogle da imaju na tržišta na koja utiču.
- 50.Različita obilježja opisana u st. 47 do 49 mogu se kombinovati u okviru jedne mjere za finansiranje rizika, uz odgovarajuća obrazloženja koja se zasnivaju na potpunoj analizi tržišnog nedostatka.
- 51.Pored odstupanja izričito dopuštenih ovim smjernicama, na ocjenu prethodno navedenih kategorija mjera koje treba prijaviti primjenjuju se svi ostali uslovi u pogledu spojivosti predviđeni za pomoć za finansiranje rizika regulativom o opštim grupnim izuzećima.

### 2.3. Definicije

52.U ovim smjernicama:

- i. „alternativna platforma za trgovanje” je multilateralni sistem trgovanja definisan članom 4 stav 1 tačka 15 Direktive 2004/39/EZ <sup>(30)</sup>, u kojem većinu finansijskih instrumenata prihvaćenih za trgovanje izdaju mala i srednja privredna društva;
- ii.„van dohvata ruke” znači da se uslovi transakcije ulaganja između ugovornih strana ne razlikuju od uslova koji bi bili utvrđeni između nezavisnih privrednih društava i ne sadrže nijedan element uticaja države;
- iii. „otkup” je kupovina najmanje kontrolnog udjela vlasničkoga kapitala društva od postojećih vlasnika udjela radi preuzimanja njegove imovine i poslovanja;
- iv. „prihvatljiva privredna društva” su mala i srednja privredna društva, mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije;
- v. „ovlašćeni subjekt” je Evropska investiciona banka, Evropski investicioni fond, međunarodna finansijska institucija u kojoj je država članica vlasnik udjela, ili finansijska institucija osnovana u državi članici za ostvarivanje javnog interesa pod nadzorom javnog organa, tijela javnog prava ili tijela privatnog prava koje obavlja javnu službu; ovlašćeni subjekt može se izabrati ili neposredno imenovati u skladu sa odredbama Direktive 2004/18/EZ <sup>(31)</sup> ili bilo kojeg naknadnog zakonodavstva koje u cjelosti ili djelimično zamjenjuje navedenu direktivu;
- vi. „ulaganje u vlasnički kapital” je obezbjeđivanje kapitala privrednom društvu, neposrednim ili posrednim ulaganjem, u zamjenu za vlasništvo nad odgovarajućim udjelom tog privrednog društva
- vii.„izlazak” je likvidacija udjela koju sprovodi finansijski posrednik ili investitor, uključujući trgovačku prodaju, otpise, otplatu udjela/zajmova, prodaju drugom finansijskom posredniku ili drugom investitoru, prodaju finansijskoj instituciji i prodaju javnom ponudom, uključujući inicijalnu javnu ponudu (IPO);
- viii. „fer stopa prinosa” je očekivana interna stopa prinosa jednaka diskontnoj stopi usklađenoj za rizik koja odražava nivo rizika ulaganja i prirodu i obim kapitala koji privatni investitori namjeravaju da ulože;
- ix. „krajnji korisnik” je prihvatljivo privredno društvo koje je dobilo ulaganje na osnovu mjere državne pomoći za finansiranje

<sup>30</sup> Direktiva 2004/39/EZ Evropskog parlamenta i Savjeta od 21. aprila 2004. godine o tržištima finansijskih instrumenata (SL L 145, 30.4.2004, str. 1).

<sup>31</sup> Direktiva 2004/18/EZ Evropskog parlamenta i Savjeta od 31. marta 2004. godine o usklađivanju postupaka za zaključivanje ugovora o javnim radovima, ugovora o javnoj nabavi robe i ugovora o javnim uslugama (SL L 134, 30.4.2004, str. 114).

- rizika;
- x. „finansijski posrednik” je svaka finansijska institucija, bez obzira na njen oblik i vlasničku strukturu, uključujući fond fondova, privatne investicione fondove, javne investicione fondove, banke, mikro-finansijske institucije i društva za garancije
  - xi. „prva komercijalna prodaja” je prva prodaja koju privredno društvo izvrši na tržištu proizvoda ili usluga, osim ograničenih prodaja radi testiranja tržišta;
  - xii. „tranša prvog gubitka” je najpodređenija tranša rizika koja nosi najveći rizik od gubitaka, i obuhvata očekivane gubitke ciljnog portfelja;
  - xiii. „naknadno ulaganje” je dodatno ulaganje koje se vrši u privredno društvo nakon jednog ili više prethodnih krugova ulaganja za finansiranje rizika;
  - xiv. „garancija” je pisana obaveza preuzimanja odgovornosti od trećeg lica za sve ili dio novonastalih zajmovnih transakcija za finansiranje rizika kao što su dužnički instrumenti ili instrumenti zakupa, kao i instrumenti kvazi-vlasničkog kapitala;
  - xv. „gornja granica garancije” je najveća izloženost javnog investitora iskazana u procentu ukupnih ulaganja u portfelj obuhvaćen garancijom;
  - xvi. „stopa garancije” je procenat gubitka koji javni investitor pokriva za svaku pojedinu transakciju prihvatljivu na osnovu određene mjere državne pomoći za finansiranje rizika;
  - xvii. „nezavisni privatni investitor” je privatni investitor koji nije vlasnik udjela u prihvatljivom privrednom društvu u koje ulaže, uključujući poslovne anđele i finansijske institucije, bez obzira na njihovu vlasničku strukturu, ukoliko snosi cjelokupni rizik povezan sa svojim ulaganjem; nakon osnivanja novog društva, svi privatni investitori, uključujući osnivače, smatraju se nezavisnim od tog društva;
  - xviii. „inovativno privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije” je privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije čiji troškovi istraživanja i razvoja, kao i inovacija, kako su utvrđeni u regulativi o opštim grupnim izuzećima, predstavljaju (a) najmanje 15 % njegovih ukupnih operativnih troškova u najmanje jednoj od tri godine koje prethode prvom ulaganju u okviru mjere državne pomoći za finansiranje rizika ili (b) najmanje 10 % njegovih ukupnih operativnih troškova godišnje u tri godine koje prethode prvom ulaganju u okviru mjere državne pomoći za finansiranje rizika;
  - xix. „kreditni instrument” je sporazum kojim se zajmodavac obavezuje da zajmoprimcu stavi na raspolaganje dogovoreni iznos novca na dogovoreni period i na osnovu kojeg je zajmoprimac dužan da otplati taj iznos u dogovorenom roku; može biti u obliku zajma ili drugog instrumenata finansiranja, uključujući zakup, čija je dominantna komponenta da zajmodavcu obezbjeđuje minimalni prinos;
  - xx. „privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije” u ovim smjernicama je privredno društvo čiji broj zaposlenih ne prelazi 1 500, izračunato u skladu s čl. 3, 4 i 5 Priloga I Regulative o opštim grupnim izuzećima; za potrebe primjene ovih smjernica, više subjekata smatra se jednim privrednim društvom ako je ispunjen bilo koji od uslova iz člana 3 stav 3 Priloga I Regulative o opštim grupnim izuzećima; ovom definicijom ne dovode se u pitanje druge definicije koje se koriste za uvođenje finansijskih instrumenata na osnovu programa EU koji ne uključuju državnu pomoć;
  - xxi. „fizičko lice” je lice koje nije pravno lice i nije privredno društvo u smislu člana 107 stav 1 Ugovora;
  - xxii. „novi zajam” je novopokrenuti kreditni instrument za finansiranje novih ulaganja ili obrtnog kapitala, sa izuzetkom refinansiranja postojećih zajmova;
  - xxiii. „zamjenski kapital” je kupovina postojećih udjela u privrednom društvu od prethodnog investitora ili vlasnika udjela;
  - xxiv. „ulaganje za finansiranje rizika” su ulaganja u vlasnički i kvazi-vlasnički kapital, zajmovi uključujući zakupe, garancije ili kombinacija navedenog, namijenjeni prihvatljivim privrednim društvima;
  - xxv. „ulaganje u kvazi-vlasnički kapital” je vrsta finansiranja koja se svrstava između vlasničkog kapitala i zaduživanja, rizičnija od nadređenog duga i manje rizična od običnog vlasničkog kapitala, čiji se prinos za imaoča pretežno zasniva na dobiti ili gubicima predmetnog ciljnog privrednog društva i koja nije obezbijedena u slučaju neispunjavanja obaveza: ulaganja u kvazivlasnički kapital mogu se strukturirati kao dug, neobezbijeđen i podređen, uključujući mezaninski dug, koji se u nekim slučajevima može se konvertovati u vlasnički kapital, ili kao povlašćeni vlasnički kapital;
  - xxvi. „malo i srednje privredno društvo (MSP)” je privredno društvo kako je definisano u Prilogu I Regulative o opštim grupnim izuzećima;
  - xxvii. „malo privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije” je privredno društvo čiji broj zaposlenih ne prelazi 499, izračunato u skladu s čl. 3 do 5 Priloga I Regulative o opštim grupnim izuzećima, i čiji godišnji promet ne prelazi 100 miliona EUR ili čiji godišnji bilans stanja ne prelazi 86 miliona EUR; za potrebe primjene ovih smjernica, više subjekata smatra se jednim privrednim društvom ako je ispunjen bilo koji od uslova navedenih u članu 3 stav 3 Priloga I Regulative o opštim grupnim izuzećima; ovom definicijom ne dovode se u pitanje druge definicije koje se koriste za uvođenje finansijskih instrumenata na osnovu programa EU koji ne uključuju državnu pomoć;
  - xxviii. „ukupno finansiranje” je maksimalan ukupni iznos ulaganja u prihvatljivo privredno društvo kroz jedno ili više ulaganja za finansiranje rizika, uključujući naknadna ulaganja, na osnovu bilo koje mjere državne pomoći za finansiranje rizika, sa izuzetkom potpuno privatnih ulaganja koja se više po tržišnim uslovima i ne spadaju u područje primjene mjere državne pomoći za finansiranje rizika;
  - xxix. „neuvršteno privredno društvo” je privredno društvo koje nije uvršteno na službenu listu berze, osim alternativnih platformi za trgovanje.



### 3. OCJENA SPOJIVOSTI POMOĆI ZA FINANSIRANJE RIZIKA

#### 3.1. Zajednička načela ocjenjivanja

53. Prilikom ocjenjivanja da li se prijavljena mjera pomoći može smatrati spojivom sa unutrašnjim tržištem, Komisija po pravilu analizira da li je mjera pomoći oblikovana na način koji obezbjeđuje da pozitivni uticaj pomoći na cilj od zajedničkog interesa prevazilazi njene eventualne negativne efekte na trgovinu između država članica i konkurenciju.
54. U Saopštenju o modernizaciji državne pomoći od 8. maja 2012. godine poziva se na utvrđivanje i definisanje zajedničkih načela koji se primjenjuju na ocjenjivanje spojivosti svih mjera pomoći koje sprovodi Komisija. U tu svrhu, Komisija će mjeru državne pomoći smatrati spojivom sa Ugovorom samo ukoliko ispunjava svaki od sljedećih kriterijuma:
- (a) doprinos precizno definisanom cilju od zajedničkog interesa: mjera državne pomoći mora biti usmjerena na cilj od zajedničkog interesa u skladu sa članom 107 stav 3 Ugovora (odjeljak 3.2);
  - (b) potreba za intervencijom države: mjera državne pomoći mora biti usmjerena na situaciju u kojoj pomoć može da donese bitno poboljšanje koje tržište samo ne može da ostvari otklanjanjem tržišnog nedostatka (odjeljak 3.3);
  - (c) primjerenost mjere pomoći: mjera državne pomoći mora da bude odgovarajući instrument politike za ostvarivanje cilja od zajedničkog interesa (odjeljak 3.4);
  - (d) podsticajni efekat: mjera državne pomoći mora promijeniti ponašanje dotičnog privrednog društva, odnosno privrednih društava, na način da se bavi dodatnom djelatnošću kojom se ne bi bavilo bez pomoći ili bi se njome bavilo na ograničen ili drugačiji način (odjeljak 3.5);
  - (e) proporcionalnost pomoći (pomoć svedena na minimum): mjera državne pomoći mora biti ograničena na najmanji iznos potreban da se podstaknu dodatna ulaganja ili djelatnosti dotičnog privrednog društva, odnosno privrednih društava (odjeljak 3.6);
  - (f) izbjegavanje neopravdanih negativnih efekata na konkurenciju i trgovinu između država članica: negativni efekti mjere državne pomoći moraju biti dovoljno ograničeni, tako da opšti rezultat mjere bude pozitivan (odjeljak 3.7);
  - (g) transparentnost pomoći: države članice, Komisija, privredni subjekti i javnost moraju imati jednostavan pristup svim relevantnim aktima i bitnim informacijama o dodijeljenoj pomoći (odjeljak 3.8).
55. Opšti rezultat određenih kategorija šema može nadalje biti predmet zahtjeva naknadne (*ex post*) evaluacije kako je opisano u odjeljku 4 ovih smjernica. U takvim slučajevima, Komisija može da ograniči trajanje tih šema, uz mogućnost prijavljivanja njihovog produženja.
56. Prilikom ocjenjivanja spojivosti bilo koje pomoći sa unutrašnjim tržištem, Komisija će uzeti u obzir sve postupke u vezi sa povredom člana 101 ili člana 102 Ugovora koji se mogu odnositi na korisnika pomoći i koji mogu da budu bitni za njeno ocjenjivanje na osnovu člana 107 stav 3 Ugovora<sup>(32)</sup>.

#### 3.2. Doprinos zajedničkom cilju

57. Državna pomoć mora doprinositi ostvarenju jednog ili više ciljeva od zajedničkog interesa u smislu člana 107 stav 3 Ugovora. Kod pomoći za finansiranje rizika, opšti cilj politike je da se poboljša obezbjeđivanje finansiranja održivim malim i srednjim privrednim društvima od rane faze njihovog razvoja do faze njihovog rasta i, u određenim okolnostima, malim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije i inovativnim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije; da bi se na taj način dugoročno razvilo konkurentno tržište finansiranja privrednih društava u Uniji, što bi trebalo da doprinese ukupnom ekonomskom rastu.

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

58. Mjerom se moraju definisati posebni ciljevi politike imajući u vidu opšte ciljeve politike utvrđene stavom 57. U tu svrhu država članica mora sprovesti prethodnu (*ex-ante*) ocjenu kako bi utvrdila ciljeve politike i definisala relevantne indikatore uspješnosti. Obim i trajanje mjere treba da odgovaraju ciljevima politike. U načelu, indikatori uspješnosti mogu da uključuju:
- (a) potrebno ili predviđeno ulaganje privatnog sektora;
  - (b) očekivani broj krajnjih korisnika u koje se ulaže, uključujući broj novoosnovanih malih i srednjih privrednih društava;
  - (c) procjenu broja novih privrednih društava osnovanih tokom sprovođenja mjere finansiranja rizika i kao rezultat ulaganja finansiranje rizika;
  - (d) broj radnih mjesta otvorenih u privrednim društvima koja su krajnji korisnici od dana prvog ulaganja za finansiranje rizika; okviru mjere finansiranja rizika do izlaska;
  - (e) gdje je prikladno, udio ulaganja sprovedenih u skladu sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji;
  - (f) ključne tačke i rokove do kojih će biti uloženi određeni unaprijed utvrđeni iznosi ili procenti budžeta;
  - (g) očekivani prinos od ulaganja;
  - (h) gdje je prikladno, patentne zahtjeve koje krajnji korisnici podnesu tokom sprovođenja mjere finansiranja rizika.
59. Indikatori iz stava 58 važni su i radi evaluacije uspješnosti mjere i radi ocjenjivanja valjanosti strategija ulaganja koje je finansijski posrednik izradio u okviru postupka izbora.

<sup>32</sup> V. predmet C-225/91 *Matra protiv Komisije* [1993] ECR I-3203, tačka 42.

### 3.2.2. *Finansijski posrednici i ostvarivanje ciljeva politike*

60. Da bi se obezbijedilo da finansijski posrednici uključeni u mjeru finansiranja rizika ostvare relevantne ciljeve politike, moraju ispunjavati uslove utvrđene u st. 61 i 62.
61. Strategija ulaganja finansijskog posrednika mora biti u skladu sa ciljevima politike mjere. U okviru postupka izbora, finansijski posrednici moraju pokazati kako njihova predložena strategija ulaganja može doprinijeti ostvarivanju ciljeva politike.
62. Država članica mora obezbijediti da strategija ulaganja posrednika uvijek bude u skladu sa dogovorenim ciljevima politike, na primjer kroz odgovarajuće mehanizme praćenja i izvještavanja kao i kroz učešće predstavnika javnih investitora u tijelima koja predstavljaju finansijskog posrednika, kao što je nadzorni odbor ili savjetodavni odbor. Odgovarajućom strukturom upravljanja mora se obezbijediti da za bitne promjene strategije ulaganja treba pribaviti prethodnu saglasnost države članice. Da bi se izbjegle nedoumice, država članica ne smije neposredno učestvovati u donošenju pojedinačnih odluka o ulaganjima i prodaji imovine.

### 3.3. **Potreba za intervencijom države**

63. Državna pomoć može biti opravdana samo ako je usmjerena na specifične tržišne nedostatke koji utiču na ostvarivanje zajedničkog cilja. Komisija smatra da u pogledu pristupa finansiranju za mala i srednja privredna društva ne postoji opšti tržišni nedostatak, već samo nedostatak koji se odnosi na određene grupe malih i srednjih privrednih društava, zavisno od specifičnog ekonomskog konteksta u predmetnoj državi članici. Ovo se naročito, ali ne isključivo, odnosi na mala i srednja privredna društva u ranim fazama razvoja i koja i pored svojih mogućnosti za rast ne mogu investitorima dokazati svoju kreditnu sposobnost i održivost svojih poslovnih planova. Obim takvog tržišnog nedostatka, i u smislu društava na koje utiče i njihove potrebe za kapitalom, može varirati zavisno od sektora u kojem posluju. Zbog asimetričnosti informacija, tržištu je teško da procijeni profil rizika/prinosa takvih malih i srednjih privrednih društava, kao i njihovu sposobnost da ostvaruju prinose usklađene za rizik. Poteškoće na koje ta mala i srednja privredna društva nailaze prilikom razmjene informacija o kvalitetu njihovog projekta, njihova pretpostavljena rizičnost i slaba kreditna sposobnost uzrokuju velike troškove transakcija i zastupanja i mogu povećati otpor investitora prema rizicima. Mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije mogu se suočiti sa sličnim poteškoćama i stoga biti izloženi istom tržišnom nedostatku.
64. Stoga mjeru finansiranja rizika treba utvrditi na osnovu prethodne ocjene kojom se dokazuje postojanje manjka finansijskih sredstava koji utiče na prihvatljiva privredna društva u ciljnoj fazi razvoja, geografskom području i, ako je primjenjivo, privrednom sektoru. Mjera finansiranja rizika mora biti izrađena tako da se odnosi na tržišne nedostatke dokazane u prethodnoj ocjeni.
65. Potrebno je analizirati i strukturne i ciklične probleme (tj. probleme povezane s krizom) koji uzrokuju nivo privatnog finansiranja koji su ispod optimalnih. Ocjena naročito mora da pruži sveobuhvatnu analizu izvora finansiranja dostupnih prihvatljivim privrednim društvima, uzimajući u obzir broj postojećih finansijskih posrednika u ciljnom geografskom području, njihov javni ili privatni status, obim ulaganja koji je namijenjen odgovarajućem segmentu tržišta, broj potencijalno prihvatljivih privrednih društava i prosječne vrijednosti pojedinačnih transakcija. Ova analiza trebalo bi da se zasniva na podacima koji obuhvataju period od 5 godina prije prijavljivanja mjere finansiranja rizika i na osnovu tih podataka u okviru nje trebalo bi procijeniti prirodu i obim manjka finansijskih sredstava, odnosno nivo nezadovoljenih potreba koje prihvatljiva privredna društva imaju za finansijskim sredstvima.
66. Prethodnu ocjenu trebalo bi, ukoliko je moguće, da izvrši nezavisni subjekt na osnovu objektivnih i ažuriranih dokaza. Države članice mogu dostaviti postojeće ocjene, ukoliko su izrađene manje od tri godine prije prijavljivanja mjere finansiranja rizika. Kad se mjera finansiranja rizika djelimično finansira iz evropskih strukturnih i investicionih fondova, država članica može dostaviti prethodnu ocjenu pripremljenu u skladu sa članom 37 stav 2 Regulative o zajedničkim odredbama<sup>(33)</sup>, za koju će se smatrati da ispunjava zahtjeve utvrđene ovim smjernicama. Prilikom pregleda zaključaka prethodne ocjene Komisija zadržava pravo da, u skladu sa raspoloživim dokazima, preispita valjanost podataka.
67. Kako bi se obezbijedilo da finansijski posrednici koji su uključeni u mjeru rješavaju utvrđene tržišne nedostatke, sprovodi se postupak sveobuhvatne analize (*due diligence*) kojim se obezbjeđuje rentabilnost strategije ulaganja koja je usmjerena na utvrđeni cilj politike i koja ispunjava definisane zahtjeve u pogledu prihvatljivosti i poštuje ograničenja u pogledu finansiranja. Države članice moraju naročito izabrati finansijske posrednike koji mogu da dokažu da je njihova predložena strategija ulaganja rentabilna i da sadrži odgovarajuću politiku diverzifikacije rizika čiji je cilj da se postigne ekonomska održivost i efikasan obim u smislu veličine i teritorijalnog obuhvata ulaganja.
68. Pored toga, u prethodnoj ocjeni moraju se uzeti u obzir specifični tržišni nedostaci sa kojima se suočavaju prihvatljiva ciljna privredna društva na osnovu dodatnih smjernica iz st. 69 do 88.

#### 3.3.1. *Mjere namijenjene kategorijama privrednih društava van područja primjene regulative o opštim grupnim izuzećima*

##### (a) Mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije

69. Područje primjene regulative o opštim grupnim izuzećima ograničeno je na prihvatljiva mala i srednja privredna društva. Međutim, sa sličnim preprekama u finansiranju mogla bi se suočiti i određena privredna društva koja ne ispunjavaju kriterijume u pogledu broja zaposlenih i/ili finansijskih pragova iz definicije malih i srednjih privrednih društava.

<sup>33</sup> V. fusnotu 15.

70. Proširenje područja primjene mjere finansiranja rizika u pogledu prihvatljivih privrednih društava kako bi se obuhvatila mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije moglo bi biti opravdano ako bi se njime podstakli privatni investitori na ulaganja u raznovrsniji portfelj, uz bolje mogućnosti ulaska na tržište i izlaska sa tržišta. Vjerovatno bi se uključivanjem malih privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije u portfelj smanjila rizičnost na nivou portfelja i time povećao prinos na ulaganja. Stoga bi to mogao da bude naročito efikasan način privlačenja institucionalnih investitora da ulažu u rizičnija društva u ranoj fazi razvoja.

71. U smislu prethodno navedenog i ukoliko prethodna ocjena sadrži odgovarajuće ekonomske dokaze u tom smislu, pružanje podrške malim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije moglo bi biti opravdano. U svojoj ocjeni, Komisija će uzeti u obzir intenzitet rada i kapitala ciljnih privrednih društava, kao i druge kriterijume koji odražavaju specifična finansijska ograničenja koja utiču na mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije (na primjer, dovoljno jemstvo za veliki zajam).

(b) Inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije

72. U određenim okolnostima bi se i privredna društva srednje tržišne kapitalizacije mogla suočiti sa preprekama u finansiranju koje se mogu uporediti sa onima koje utiču na mala i srednja privredna društva. To bi se moglo dogoditi privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije koja se bave aktivnostima istraživanja i razvoja, kao i inovacija, uz početno ulaganje u proizvodna postrojenja, uključujući tržišnu replikaciju, i čiji do sada ostvareni rezultati ne omogućavaju investitorima relevantne pretpostavke u pogledu budućih tržišnih izgleda rezultata takvih aktivnosti. U tom bi slučaju inovativnim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije mogla biti potrebna državna pomoć za finansiranje rizika da bi povećala svoje proizvodne kapacitete do održivog nivoa na kojem bi i sami mogli da privuku privatno finansiranje. Kako je navedeno u tački 3.3.1 (a), uključivanje takvih inovativnih privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije u njegov investicioni portfelj mogao bi biti efikasan način da finansijski posrednik ponudi raznovrsnije mogućnosti ulaganja koje bi mogle privući širi krug potencijalnih investitora.

(c) Privredna društva koja su početno ulaganje za finansiranje rizika dobila više od sedam godina od njihove prve komercijalne prodaje

73. Regulatorna opština o grupnim izuzećima obuhvata mala i srednja privredna društva koja primaju početno ulaganje na osnovu mjere rizičnog finansiranja prije svoje prve komercijalne prodaje na tržištu ili u roku od sedam godina od svoje prve komercijalne prodaje. Nakon tog sedmogodišnjeg perioda grupnim izuzećem obuhvaćena su samo naknadna ulaganja. Međutim, može se smatrati da su neke vrste privrednih društava još uvijek u fazi širenja / ranoj fazi rasta ako čak i nakon tog sedmogodišnjeg perioda još uvijek nijesu u dovoljnoj mjeri dokazala svoj potencijal za ostvarivanje prinosa i/ili nemaju dovoljno čvrste ostvarene rezultate i jemstva. To može biti slučaj u visokorizičnim sektorima, kao što je biotehnologija, kultura i stvaralačke djelatnosti, i što uopšteno važi za inovativna mala i srednja privredna društva<sup>(34)</sup>. Štaviše, privrednim društvima koja imaju dovoljan unutrašnji vlasnički kapital za finansiranje početnih aktivnosti spoljno finansiranje može biti potrebno tek u kasnijoj fazi, na primjer da bi povećala svoje kapacitete, i da bi se iz manjih privrednih društava razvila u veća. To bi moglo iziskivati veći iznos ulaganja koji prevazilazi njihova sopstvena sredstva.

74. Iz tog razloga, moguće je da se dozvole mjere kojima se početno ulaganje sprovodi više od sedam godina nakon prve komercijalne prodaje ciljnih privrednih društava. U tim okolnostima Komisija može zahtijevati da se mjerom jasno definišu prihvatljiva privredna društva, u smislu dokaza pruženih u prethodnoj ocjeni u pogledu postojanja specifičnog tržišnog nedostatka koji utiče na takva privredna društva.

(d) Privredna društva kojima je potreban iznos ulaganja za finansiranje rizika veći od gornje granice utvrđene u regulatorni o opštim grupnim izuzećima

75. Regulatorna opština o opštim grupnim izuzećima utvrđen je najveći ukupni iznos za finansiranje rizika po prihvatljivom privrednom društvu, uključujući naknadna ulaganja. Međutim, u nekim sektorima u kojima su prethodni troškovi istraživanja ili ulaganja srazmjerno visoki, na primjer u oblasti bioloških nauka ili zelene tehnologije ili energije, taj iznos može da bude nedovoljan za sve potrebne krugove ulaganja i da se društvo postavi na put održivog rasta. Stoga, pod određenim uslovima, može biti opravdano dozvoliti prihvatljivim privrednim društvima veći iznos ukupnog ulaganja.

76. Tako mjere finansiranja rizika mogu pružiti podršku koja prelazi navedeni najviši ukupni iznos, pod uslovom da predviđeni iznos finansiranja odražava obim i prirodu manjka finansijskih sredstava utvrđenog u prethodnoj ocjeni u pogledu ciljnih sektora i/ili područja. U takvim će slučajevima Komisija uzeti u obzir kapitalno intenzivnu prirodu ciljnih sektora i/ili veće troškove ulaganja u određenim geografskim područjima.

(e) Alternativne platforme za trgovanje koje ne ispunjavaju uslove iz regulatorne o opštim grupnim izuzećima

77. Komisija priznaje da su alternativne platforme za trgovanje važan dio tržišta finansiranja malih i srednjih privrednih društava jer, s jedne strane, privlače svježi kapital u mala i srednja privredna društva, a s druge strane olakšavaju izlazak ranijim investitorima<sup>(35)</sup>. U regulatorni o opštim grupnim izuzećima priznaje se njihov značaj olakšavanjem njihovog rada ili putem poreskih podsticaja

<sup>34</sup> U smislu definicije iz Regulatorne o opštim grupnim izuzećima procjenjuje se da li je malo ili srednje privredno društvo inovativno.

<sup>35</sup> Komisija priznaje sve veći značaj platformi za grupno finansiranje za privlačenje finansiranja za novoosnovana društva. Stoga, ako postoji utvrđeni tržišni nedostatak i u slučajevima kada platformom za grupno finansiranje upravlja subjekt koji je posebno pravno lice, Komisija može shodno primijeniti pravila koja važe za alternativne platforme za trgovanje. To se odnosi i na poreske podsticaje za ulaganje preko takvih platformi za grupno finansiranje. U smislu nedavnog pojavljivanja grupnog finansiranja u Uniji, mjere rizičnog finansiranja kojima se obuhvata grupno finansiranje vjerovatno će biti predmet ocjenjivanja kako je navedeno u odjeljku 4 ovih smjernica.

namijenjenih fizičkim licima koja ulažu u privredna društva koja su uvrštena u kotaciju tih platformi ili tako što se subjektu koji upravlja platformom omogućava pomoć za novoosnovana privredna društva, pod uslovom da je subjekt koji upravlja platformom malo privredno društvo i do utvrđenih pragova.

78. Međutim, subjekti koji upravljaju alternativnim platformama za trgovanje ne moraju nužno biti mala privredna društva u trenutku osnivanja. Isto tako, najveći iznos dozvoljene pomoći u obliku pomoći za novoosnovana privredna društva na osnovu regulative o opštim grupnim izuzećima može biti nedovoljan za osnivanje platforme. Pored toga, da bi se privukli dovoljna sredstva za uspostavljanje i razvoj novih platformi, možda će biti potrebno omogućiti poreske podsticaje korporativnim investitorima. Konačno, u kotaciji platforme ne moraju biti uvrštena samo mala i srednja privredna društva, već i privredna društva koja prelaze pragove iz definicije malih i srednjih privrednih društava.
79. Dakle, pod određenim uslovima, može biti opravdano da se dozvole poreski podsticaji korporativnim investitorima, da bi se podržali subjekti koji upravljaju platformama koji nisu mala privredna društva, ili da se dozvole ulaganja za osnivanje alternativnih platformi za trgovanje čiji iznos prelazi gornje granice pomoći za novoosnovana privredna društva iz regulative o opštim grupnim izuzećima, ili da se dozvoli pomoć alternativnim platformama za trgovanje kada većinu finansijskih instrumenata prihvaćenih za trgovanje izdaju mala i srednja privredna društva. To je u skladu sa ciljem politike da se podrži pristup malih i srednjih privrednih društava finansiranju kroz neprekidan lanac finansiranja. Iz tog razloga, u prethodnoj ocjeni mora se dokazati da postoji specifičan tržišni nedostatak koji utiče na takve platforme na relevantnom geografskom tržištu.

### 3.3.2. Mjere sa parametrima izrade koji nisu u skladu sa regulativom o opštim grupnim izuzećima

(a) Finansijski instrumenti kod kojih je učešće privatnih investitora niže od udjela predviđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima

80. Tržišni nedostaci koji utiču na privredna društva u određenim regionima ili državama članicama mogu biti izraženiji zbog srazmjerno slabo razvijenog tržišta finansiranja malih i srednjih privrednih društava na tim područjima u poređenju sa drugim regionima u istoj državi članici ili drugim državama članicama. To može naročito biti slučaj u državama članicama bez dobro uhodanog prisustva formalnih investitora u rizični kapital ili poslovnih anđela. Stoga se veća naklonost Komisije prema mjerama koje dozvoljavaju niže učešće privatnog investitora od udjela predviđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima može opravdati ciljem da se podstakne razvoj efikasnog tržišta finansiranja malih i srednjih privrednih društava u tim regionima i da se savladaju strukturne barijere koje mogu onemogućiti malim i srednjim privrednim društvima efikasan pristup finansiranju rizika.

81. Pored toga, Komisija može zauzeti pozitivan stav prema mjerama finansiranja rizika kod kojih je učešće privatnog investitora niže od udjela predviđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima naročito ako su one usmjerene izričito na mala i srednja privredna društva prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepta, tj. na privredna društva izložena izraženijem tržišnom nedostatku, pod uslovom da dio rizika ulaganja zaista snose privatni investitori koji učestvuju u tom ulaganju.

(b) Finansijski instrumenti kod kojih parametri izrade prelaze gornje granice predviđene regulativom o opštim grupnim izuzećima

82. Povoljnost iz regulative o opštim grupnim izuzećima rezervisana je za mjere kod kojih je raspodjela gubitaka koja nije jednaka između javnih i privatnih investitora oblikovana tako da se ograniči prvi gubitak koji preuzima javni investitor. Slično tome, u slučaju garancija, grupno izuzeće utvrđuje gornje granice stope garancije i ukupnih gubitaka koje preuzima javni investitor.

83. Međutim, u određenim okolnostima, preuzimanjem većeg rizika pri finansiranju, javno finansiranje može privatnim investitorima ili zajmodavcima omogućiti da obezbijede dodatno finansiranje. Prilikom ocjenjivanja mjera kod kojih finansijski parametri izrade prelaze gornje granice iz regulative o opštim grupnim izuzećima, Komisija će uzeti u obzir više činilaca, kako je navedeno u odjeljku 3.4.2. ovih smjernica.

(c) Finansijski instrumenti, osim garancija, kod kojih se investitori, finansijski posrednici i njihovih menadžeri biraju na način da zaštita od gubitaka ima prednost u odnosu na asimetričnu podjelu dobiti

84. U skladu sa regulativom o opštim grupnim izuzećima, izbor finansijskih posrednika, kao i investitora ili menadžera fondova mora se zasnivati na otvorenom, transparentnom i nediskriminatornom pozivu, kojim se jasno utvrđuju ciljevi politike koji se nastoje ostvariti mjerom i vrsta finansijskih parametara koji su sastavljeni radi ostvarenja tih ciljeva. To znači da finansijski posrednici ili njihovi menadžeri moraju biti izabrani u postupku koji je u skladu sa Direktivom 2004/18/EZ<sup>(36)</sup> ili bilo kojim naknadnim zakonodavstvom koje zamjenjuje navedenu direktivu. Ukoliko se ta direktiva ne primjenjuje, postupak izbora mora biti takav da obezbijedi najveći mogući izbor među kvalifikovanim finansijskim posrednicima ili menadžerima fondova. Tačnije, takav postupak mora da omogući predmetnoj državi članici da uporedi uslove koje su dogovorili finansijski posrednici ili menadžeri fondova i potencijalni privatni investitori kako bi se obezbijedilo da mjera finansiranja rizika privuče privatne investitore uz najmanju moguću državnu pomoć ili najmanje moguće odstupanje od jednakih uslova u smislu realne strategije ulaganja.

85. Prema regulativi o opštim grupnim izuzećima važeći kriterijumi za izbor menadžera moraju uključivati zahtjev prema kojem se za instrumente koji nisu garancije „prednost daje podjeli dobiti u odnosu na zaštitu od gubitaka” kako bi se ograničila sklonost menadžera pretjeranom preuzimanju rizika prilikom izbora privrednih društava u koja se ulaže. Time se nastoji obezbijediti da se, bez

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

obzira na oblik finansijskog instrumenta koji je predviđen mjerom, kod svakog povlašćenog tretmana privatnih investitora ili zajmodavaca mora poštovati javni interes koji se sastoji od obezbjeđivanja obrta uloženog javnog kapitala i od dugoročne finansijske održivosti mjere.

86. U određenim slučajevima treba dati prednost zaštiti od gubitaka, odnosno kada je mjera usmjerena na određene sektore u kojima je stopa neplaćanja malih i srednjih privrednih društava visoka. To može biti slučaj kod mjera namijenjenih malim i srednjim privrednim društvima prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepta, sektorima koji se suočavaju s važnim tehnološkim barijerama ili sektorima u kojima društva u velikoj mjeri zavise od pojedinačnih projekata koji iziskuju veliko ulaganje u ranoj fazi i za posljedicu imaju veliku izloženost rizicima, kao što su kultura i stvaralački sektor. Davanje prednosti mehanizmima zaštite od gubitaka može biti opravdano i za mjere koje se sprovode preko fonda fondova i kojima je cilj da privuku privatne investitore na tom nivou.

(d) Poreski podsticaji korporativnim investitorima, uključujući finansijske posrednike ili njihove menadžere koji djeluju kao suinvestitori

87. Iako su regulativom o opštim grupnim izuzećima obuhvaćeni poreski podsticaji koji se dodjeljuju nezavisnim privatnim investitorima koji su fizička lica koja neposredno ili posredno obezbjeđuju finansiranje rizika prihvatljivim malim i srednjim privrednim društvima, države članice mogu smatrati primjerenim donošenje mjera kojima se slični podsticaji daju i korporativnim investitorima. Razlika je u činjenici da su korporativni investitori privredna društva u smislu člana 107 Ugovora. Za tu mjeru zato moraju važiti posebna ograničenja kako bi se obezbijedilo da je pomoć na novou korporativnih investitora proporcionalna kao i da ima stvarni podsticajni efekat.

88. Finansijski posrednici i njihovi menadžeri mogu koristiti poreske podsticaje samo u obimu u kojem djeluju kao suinvestitori ili suzajmodavci. Za usluge koje obavljaju finansijski posrednici ili njihovih menadžeri ne može se odobriti poreski podsticaj za sprovođenje mjere.

### 3.4. Primjerenost mjere pomoći

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

89. Da bi se riješili utvrđeni tržišni nedostaci i doprinijelo ostvarenju ciljeva politike koji se nastoje ostvariti mjerom, predložena mjera finansiranja rizika mora biti primjereni instrument i da istovremeno u najmanjoj mogućoj mjeri narušava konkurenciju. Izbor određene vrste mjere finansiranja rizika mora se propisno obrazložiti u prethodnoj ocjeni.

90. Komisija će, prvenstveno, razmotriti da li se i u kojoj mjeri se mjera finansiranja rizika može smatrati primjerenim instrumentom u poređenju s drugim instrumentima politike namijenjenim podsticanju pružanja finansiranja rizika prihvatljivim privrednim društvima. Državna pomoć nije jedini instrument politike koji je dostupan državama članicama za lakše obezbjeđivanje finansiranja rizika prihvatljivim privrednim društvima. One mogu koristiti druge komplementarne alate politike u oblasti ponude i tražnje, kao što su regulatorne mjere za lakše funkcionisanje finansijskih tržišta, mjere za unapređenje poslovnog ambijenta, savjetodavne usluge za pripremljenost za ulaganja ili javna ulaganja koja ispunjavaju test subjekta u tržišnoj ekonomiji.

91. Prethodnom ocjenom moraju se analizirati postojeće i, ukoliko je moguće, predviđene mjere nacionalne politike i politike Evropske unije usmjerene na iste utvrđene tržišne nedostatke, pri čemu treba imati u vidu djelotvornost i efikasnost drugih alata politike. Zaključcima prethodne ocjene mora se dokazati da utvrđene tržišne nedostatke nije moguće riješiti na odgovarajući način drugim alatima politike koji ne uključuju državnu pomoć. Nadalje, predložena mjera finansiranja rizika mora da bude u skladu sa opštom politikom dotične države članice u pogledu pristupa malih i srednjih privrednih društava finansiranju i komplementarna s drugim instrumentima politike namijenjenim istim potrebama tržišta.

92. Nakon toga, Komisija će razmotriti da li je predložena mjera primjerenija od alternativnih instrumenata državne pomoći koji su namijenjeni za isti tržišni nedostatak. U tom pogledu postoji opšta pretpostavka da se finansijskim instrumentima u manjoj mjeri narušava konkurencija od direktnih bespovratnih sredstava i da stoga predstavljaju primjereniji instrument. Međutim, državna pomoć za lakše obezbjeđivanje finansiranja rizika može se dodijeliti u raznim oblicima, kao što su selektivni poreski instrumenti ili podređeni komercijalni finansijski instrumenti, uključujući niz vlasničkih, dužničkih ili garantnih instrumenata različitih karakteristika u pogledu rizika i prinosa, a postoje i različiti načini plasiranja i strukture finansiranja, čija primjerenost zavisi od prirode ciljnih privrednih društava i manjka finansijskih sredstava. Komisija će, stoga, ocijeniti da li se oblikom mjerom obezbjeđuje efikasna struktura finansiranja, imajući u vidu strategiju ulaganja fonda, da bi se obezbijedilo održivo izvodenje operacija.

93. U vezi sa tim, Komisija će pozitivno gledati na mjere koje uključuju dovoljno velike fondove u smislu veličine portfelja i geografske pokrivenosti, naročito ako djeluju u više država članica, kao i diverzifikacije portfelja jer takvi fondovi mogu biti efikasniji i stoga privlačniji privatnim investitorima u poređenju s manjim fondovima. Određene strukture fonda fondova mogu ispunjavati te zahtjeve pod uslovom da se ukupni troškovi upravljanja koji proizilaze iz različitih nivoa posredovanja poravnaju sa znatno većom efikasnošću.

#### 3.4.2. *Uslovi za finansijske instrumente*

94. Za finansijske instrumente koji nisu obuhvaćeni regulativom o opštim grupnim izuzećima Komisija će razmotriti elemente utvrđene u st. 95 do 119.

95. Prvo, mjerom se mora mobilisati dodatno finansiranje od učesnika na tržištu. Minimalni udjeli privatnog ulaganja koji su niži od onih utvrđenih u regulativi o opštim grupnim izuzećima mogu se opravdati samo u smislu izraženijih tržišnih nedostataka

utvrđenih u prethodnoj ocjeni. U vezi sa tim, u prethodnoj ocjeni mora se razumno procijeniti nivo privatnog ulaganja koji se traži u smislu tržišnog nedostatka koji utiče na određeni niz prihvatljivih privrednih društava kojima je mjera namijenjena, odnosno mora se procijeniti potencijal za privlačenje dodatnih privatnih ulaganja u portfelj ili na nivou pojedinačnog posla. Nadalje, mora se dokazati da mjera podstiče dodatno privatno finansiranje koje u protivnom ne bi bilo obezbijedeno ili bi bilo obezbijedeno u drugim oblicima ili iznosima ili pod drugačijim uslovima.

96. U slučaju mjera finansiranja rizika koje su usmjerene isključivo na mala i srednja privredna društva prije njihove prve komercijalne prodaje, Komisija može prihvatiti da je nivo privatnog učešća niži od zahtijevanih udjela. Druga mogućnost kod tako usmjerenih ulaganja je da Komisija može prihvatiti da privatno učešće nije nezavisno po prirodi, odnosno kada je, na primjer, riječ o učešću vlasnika privrednog društva koje je korisnik pomoć. U propisno opravdanim slučajevima Komisija može, i u pogledu prihvatljivih privrednih društava koja su na tržištu poslovala manje od sedam godina od svoje prve komercijalne prodaje, na osnovu ekonomskih dokaza pruženih u prethodnoj ocjeni u pogledu predmetnog tržišnog nedostatka, prihvatiti nivoe privatnog učešća niže od onih utvrđenih regulativom o opštim grupnim izuzećima.
97. Mjera finansiranja rizika čiji su cilj prihvatljiva privredna društva, koja u vrijeme prvog ulaganja za finansiranje rizika posluju na tržištu više od sedam godina nakon svoje prve komercijalne prodaje, mora sadržati odgovarajuća ograničenja, bilo u smislu vremenskih rokova (na primjer, deset godina umjesto sedam) ili drugih objektivnih kriterijuma kvalitativne prirode u pogledu faze razvoja ciljnih privrednih društava. Kod takvih ciljeva ulaganja Komisija bi obično zahtijevala minimalni udio privatnog učešća od 60 %.
98. Drugo, uz predloženi nivo privatnog učešća, Komisija će uzeti u obzir i odnos rizika i koristi između javnih i privatnih investitora. U tom smislu Komisija će pozitivno posmatrati mjere kod kojih se gubici raspodjeljuju jednako između investitora, a privatni investitori dobijaju samo podsticaje za ostvarenje dobiti. Po pravilu, što je raspodjela rizika i koristi približnija stvarnoj komercijalnoj praksi, to je vjerovatnije da će Komisija prihvatiti niži nivo privatnog učešća.
99. Treće, važan je nivo strukture finansiranja na kojem mjera ima za cilj da podstakne privatno ulaganje. Na nivou fonda fondova, sposobnost privlačenja privatnog finansiranja može zavisi od šire primjene mehanizama zaštite od gubitaka. Suprotno tome, pretjerano oslanjanje na takve mehanizme može narušiti izbor prihvatljivih privrednih društava i uzrokovati neefikasne ishode, kada privatni investitori intervenišu na nivou ulaganja u privredna društva i na nivou pojedinačnih transakcija.
100. Prilikom ocjenjivanja potrebe za specifičnim oblikom mjere, Komisija može uzeti u obzir značaj rezidualnog rizika za izabrane privatne investitore u vezi sa očekivanim i neočekivanim gubicima koje preuzima javni investitor, kao i odnos očekivanih prinosa između javnog investitora i privatnih investitora. Dakle, mogao bi se prihvatiti drugačiji profil rizika i koristi ako tako što više povećava iznos privatnog ulaganja a da to ne utiče na odluke o ulaganju koje su zaista usmjerene na sticanje dobiti.
101. Četvrto, prava priroda podsticaja mora biti utvrđena u otvorenom i nediskriminatornom postupku izbora finansijskih posrednika, kao i menadžera fondova ili investitora. Isto tako, od menadžera fonda fondova trebalo bi zahtijevati da se kao dio svog mandata ulaganja pravno obavežu da, u konkurentnom postupku izbora prihvatljivih finansijskih posrednika, menadžera fondova ili investitora, utvrde povlašćeni uslovi koji bi se mogli primijeniti na nivou pod-fondova.
102. Da bi se dokazala potreba za posebnim finansijskim uslovima na kojima se zasniva oblik mjere, od država članica može se zahtijevati da pruže dokaze da su, u postupku izbora privatnih investitora, svi učesnici u postupku tražili uslove koji ne bi bili obuhvaćeni regulativom o opštim grupnim izuzećima, ili da tenderski postupak nije dao konačan rezultat.
103. Peto, finansijski posrednik ili menadžer fonda može biti suinvestitor zajedno s državom članicom, ukoliko to ne dovodi do mogućeg sukoba interesa. Finansijski posrednik mora preuzeti najmanje 10% tranše prvog gubitka. Takvo suinvestiranje moglo bi da doprinese tome da se obezbijedi da su odluke o ulaganju u skladu s odgovarajućim ciljevima politike. Sposobnost menadžera da obezbijedi ulaganje iz sopstvenih izvora može biti jedan od kriterijuma za izbor.
104. Konačno, u mjerama finansiranja rizika koje koriste dužničke instrumente mora se predvidjeti mehanizam kojim će se obezbijediti da finansijski posrednik prednost koju primi od države prenosi na privredna društva koja su krajnji korisnici, na primjer u obliku nižih kamatnih stopa, blažih zahtjeva u pogledu jemstava ili kombinacije navedenog. Finansijski posrednik prednost može prenijeti i ulaganjem u privredno društvo koje bi, iako je potencijalno održivo, na osnovu njegovih internih kriterijuma za određivanje rejtinga bilo u kategoriji rizika u koju finansijski posrednik ne bi ulagao da nema mjere finansiranja rizika. Mehanizam prenosa mora da sadrži odgovarajuće praćenje, kao i mehanizam za povraćaj sredstava.
105. Države članice mogu u okviru mjere finansiranja rizika koristiti niz finansijskih instrumenata, kao što su vlasnički instrumenti ili instrumenti kvazivlasničkog kapitala, kreditni instrumenti ili garancije na nejednakoj osnovi. U st. 106 do 119 ovih smjernica utvrđeni su elementi koje će Komisija uzeti u obzir prilikom ocjenjivanja takvih posebnih finansijskih instrumenata.

(a) Ulaganja u kapital

106. Instrumenti ulaganja u kapital mogu biti u obliku ulaganja u vlasnički ili kvazivlasnički kapital nekog privrednog društva, čime investitor kupuje (udio u vlasništvu) vlasništvo nad tim privrednim društvom.
107. Vlasnički instrumenti mogu imati različite asimetrične odlike, zbog kojih investitori imaju različit tretman, jer neki u odnosu na druge mogu preuzeti veći dio rizika ili koristi. Da bi se umanjili rizici privatnih investitora, mjerom se može ponuditi povoljna zaštita (javni investitor odriče se dijela prinosa) ili zaštita od dijela gubitaka (ograničavanje gubitaka za privatnog investitora), ili kombinacija navedenog.

108. Komisija smatra da se podsticajima za ostvarivanje dobiti bolje usklađuju interesi javnih i privatnih investitora. Nasuprot tome, zaštita od gubitaka, kod koje javni investitor može biti izložen riziku slabe uspješnosti može dovesti do neusklađenosti interesa i nepovoljnog izbora od strane finansijskih posrednika ili investitora.

109. Komisija smatra da vlasnički instrumenti s ograničenim prinosom<sup>(37)</sup>, kupovnom opcijom<sup>(38)</sup> i asimetričnom raspodjelom prihoda<sup>(39)</sup> nude dobre podsticaje, naročito u situacijama s manje ozbiljnim tržišnim nedostatkom.

110. Vlasnički instrumenti koji imaju odlike nejednake raspodjele gubitaka, koji prelaze ograničenja utvrđena u regulativi o opštim grupnim izuzećima mogu se opravdati samo za mjere kojima se rješavaju ozbiljni tržišni nedostaci utvrđeni u prethodnoj ocjeni, kao što su mjere koje su prvenstveno namijenjene malim i srednjim privrednim društvima prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepta. Da bi se spriječila prekomjerna zaštita od gubitaka, mora se odrediti gornja granica tranše prvog gubitka koju snosi javni investitor.

#### (b) Finansirani dužnički instrumenti: zajmovi

111. Mjerom finansiranja rizika može se obuhvatiti davanje zajmova na nivou finansijskih posrednika ili krajnjih korisnika.

112. Finansirani dužnički instrumenti mogu biti u raznim oblicima, uključujući podređene zajmove i zajmove s raspodjelom rizika za portfelj. Podređeni zajmovi mogu se davati finansijskim posrednicima za jačanje njihove strukture kapitala, radi pružanja dodatnog finansiranja prihvatljivim privrednim društvima. Zajmovi s raspodjelom rizika za portfelj namijenjeni su obezbjeđivanju zajmova finansijskim posrednicima koji se obavezuju da će sufinansirati portfelj novih zajmova ili zakupa prihvatljivim privrednim društvima do određene stope sufinansiranja u kombinaciji s raspodjelom kreditnog rizika za portfelj po načelu pojedinačnog zajma (ili pojedinačnog zakupa). U oba slučaja finansijski posrednik djeluje kao suinvestitor u prihvatljiva privredna društva, ali ima povlašćeni tretman u odnosu na javnog investitora/zajmodavca jer se instrumentom umanjuje njegova sopstvena izloženost kreditnim rizicima koji proizilaze iz predmetnog portfelja zajmova.

113. Po pravilu, ako svojstva instrumenta koja se odnose na ublažavanje rizika navode javnog investitora/zajmodavca da preuzme, u pogledu predmetnog portfelja zajma, poziciju prvog gubitka koji prelazi gornju granicu utvrđenu regulativom o opštim grupnim izuzećima, mjera se može opravdati samo u slučaju ozbiljnog tržišnog nedostatka koji mora biti jasno naveden u prethodnoj ocjeni. Komisija će pozitivno posmatrati mjere kojima su izričito ograničeni prvih gubici koje preuzima javni investitor, a naročito kada takva gornja granica ne prelazi 35%.

114. Instrumenti zajmova s raspodjelom rizika za portfelj trebalo bi da obezbijede značajnu stopu sufinansiranja ulaganja od strane izabranog finansijskog posrednika. Pretpostavlja se da je to slučaj ako takva stopa nije niža od 30% vrijednosti predmetnog portfelja zajmova.

115. Ako se finansirani dužnički instrumenti koriste za refinansiranje postojećih zajmova, smatra se da nemaju podsticajni efekat i nijedan element pomoći u takvim instrumentima ne može se smatrati spojivim s unutrašnjim tržištem na osnovu člana 107 stav 3 tačka (c) Ugovora.

#### (c) Nefinansirani dužnički instrumenti: garancije

116. Mjera finansiranja rizika može obuhvatiti davanje garancija ili kontragarancija finansijskim posrednicima i/ili garancija krajnjim korisnicima. Prihvatljive transakcije obuhvaćene garancijom moraju biti novonastale prihvatljive transakcije zajma za finansiranje rizika, uključujući instrumente zakupa, kao i instrumente ulaganja u kvazivlasnički kapital, sa izuzetkom vlasničkih instrumenata.

117. Garancije bi trebalo davati na osnovu portfelja. Finansijski posrednici mogu odabrati transakcije koje žele da uvrste u portfelj pokriven garancijom, ukoliko uvrštene transakcije ispunjavaju kriterijume prihvatljivosti, kako su definisani mjerom finansiranja rizika. Garancije treba ponuditi po stopi kojom se obezbjeđuje odgovarajući nivo podjele rizika i koristi sa finansijskim posrednicima. Naročito, u propisno opravdanim slučajevima i zavisno od rezultata prethodne ocjene, stopa garancije može biti viša od maksimalne stope predviđene regulativom o opštim grupnim izuzećima, ali ne smije prelaziti 90%. To bi trebalo da bude slučaj garancija za zajmove ili ulaganja u kvazivlasnički kapital malih i srednjih privrednih društava prije njihove prve komercijalne prodaje.

118. U slučaju ograničenih garancija, limitirana stopa trebalo bi u načelu da pokriva samo očekivane gubitke. Ukoliko bi pokrivala i neočekivane gubitke, njenu bi cijenu trebalo utvrditi u visini koja odražava i dodatno pokriće rizika. Po pravilu, limitirana stopa ne bi trebalo da prelazi 35%. Neograničene garancije (garancije sa stopom garancije, ali bez limitirane stope) mogu se davati samo u propisno opravdanim slučajevima i njihova se cijena utvrđuje tako da odražava dodatno pokriće rizika koje pruža garancija.

119. Trajanje garancije treba vremenski ograničiti, obično na najviše 10 godina, ne dovodeći u pitanje dospjeće pojedinačnih dužničkih instrumenata pokrivenih garancijom koje može biti i duže. Garancija se umanjuje ako finansijski posrednik u određenom periodu ne uključi minimalni iznos ulaganja u portfelj. Za neiskorišćene iznose obračunava se provizija. Da bi se posrednici podstakli da ostvare dogovoreni obim mogu se koristiti metode kao što su provizije za neiskorišćene iznose, pokretački događaji ili ključne tačke.

<sup>37</sup> Ograničeni prinos za javnog investitora po određenoj unaprijed utvrđenoj minimalnoj stopi prinosa: ako je unaprijed utvrđena stopa prinosa premašena, svi prinosi preko toga raspodjeljuju se samo privatnim investitorima.

<sup>38</sup> Kupovne opcije za javne udjele: privatni investitori imaju pravo da iskoriste kupovnu opciju za otkup udjela javnog ulaganja po unaprijed dogovorenoj izvršnoj cijeni.

<sup>39</sup> Asimetrična raspodjela prihoda: novčana sredstva povlače se od javnih i privatnih investitora na jednakoj osnovi, ali prinosi se raspodjeljuju kada nastanu na asimetričan način. Privatni investitori dobijaju veći dio prihoda od raspodjele nego što bi dobili srazmjerno svojim udjelima, do unaprijed utvrđene minimalne stope prinosa.

### 3.4.3. *Uslovi za poreske instrumente*

120. Kako je naglašeno u odjeljku 3.3.2. tačka (d), područje primjene regulative o opštim grupnim izuzećima ograničeno je na poreske podsticaje namijenjene investitorima koji su fizička lica. Stoga Komisiji treba prijaviti mjere u kojima se poreski podsticaji koriste da se korporativni investitori podstaknu na obezbjeđivanje finansiranja prihvatljivim privrednim društvima, neposredno ili posredno, kroz sticanje udjela u namjenskom fondu ili drugim vrstama investicionih subjekata koji ulažu u takva privredna društva.
121. Opšte je pravilo da države članice treba da zasnivaju svoje fiskalne mjere na zaključcima prethodne ocjene o tržišnom nedostatku i da svoj instrument usmjere na precizno definisanu kategoriju prihvatljivih privrednih društava.
122. Poreski podsticaji korporativnim investitorima mogu biti u obliku olakšica za porez na prihod i/ili poreskih olakšica za kapitalne dobitke i dividende, uključujući odbitak poreza i odlaganje poreske obaveze. U okviru svoje prakse sprovođenja Komisija je obično smatrala spojivim olakšice za porez na prihod koje su definisane tako da sadrže specifična ograničenja maksimalnog procenta položenog iznosa čiji povraćaj investitor može da traži u svrhu poreske olakšice i maksimalan iznos poreza koji se može odbiti od poreske obaveze investitora. Nadalje, poreska obaveza za kapitalne dobitke ostvarene prodajom udjela ili akcija može se odložiti ako su u određenom periodu ponovo uloženi u prihvatljivo ulaganje, dok se gubici ostvareni prodajom takvih udjela ili akcija mogu odbiti od dobiti ostvarene od drugih udjela ili akcija za koje se plaća isti porez.
123. Komisija uopšteno smatra da su takve vrste fiskalnih mjera primjerene i da stoga imaju podsticajni efekat ako država članica može da dostavi dokaz da se izbor prihvatljivih privrednih društava zasniva na dobro strukturisanom nizu zahtjeva koji se odnose na ulaganje, o kojima je javnost na odgovarajući način obaviještena, kao i uz utvrđivanje karakteristika prihvatljivih privrednih društava na koje se dokazani tržišni nedostatak odnosi.
124. Ne dovodeći u pitanje mogućnost produženja mjere, poreske šeme moraju se ograničiti na najviše deset godina. Ako se nakon deset godina šema produži, država članica mora sprovesti novu prethodnu ocjenu, zajedno sa evaluacijom uspješnosti šeme u periodu njenog sprovođenja.
125. U svojoj analizi Komisija će uzeti u obzir posebne karakteristike relevantnih nacionalnih poreskih sistema i poreske podsticaje koji već postoje u državi članici, kao i međudjelovanje tih podsticaja, imajući u vidu ciljeve utvrđene u Akcionom planu za jačanje borbe protiv poreskih prevara i utaje poreza <sup>(40)</sup> i dvama preporukama Komisije o agresivnom poreskom planiranju <sup>(41)</sup> i mjerama namijenjenim podsticanju trećih zemalja na primjenu minimalnih standarda dobrog upravljanja u poreskim pitanjima <sup>(42)</sup>. Treba obezbijediti i propisnu primjenu pravila o razmjeni informacija između poreskih uprava radi sprečavanja poreskih prevara i utaje poreza.
126. Poreska olakšica mora biti dostupna svim investitorima koji ispunjavaju propisane kriterijume, bez diskriminacije u pogledu njihovog mjesta osnivanja i pod uslovom da dotična država članica ispunjava minimalne standarde dobrog upravljanja u poreskim stvarima. Države članice stoga bi trebalo da na odgovarajući način obavijeste javnost o području primjene i tehničkim parametrima mjere. Navedeno bi trebalo da uključuje potrebne gornje granice i ograničenja koja definišu maksimalnu olakšicu koju bi svaki pojedinačni investitor mogao da ostvari na osnovu mjere, kao i maksimalan iznos ulaganja koje se može izvršiti u pojedinačna prihvatljiva privredna društva.

### 3.4.4. *Uslovi za mjere podrške alternativnim platformama za trgovanje*

127. Što se tiče mjera pomoći kojima se pruža podrška alternativnim platformama za trgovanje i koje prelaze ograničenja utvrđena regulativom o opštim grupnim izuzećima, subjekt koji upravlja platformom mora dostaviti poslovni plan kojim dokazuje da platforma kojoj je dodijeljena pomoć može postati samoodrživa za manje od 10 godina. Nadalje, u prijavi se moraju dostaviti i vjerovatni hipotetički scenariji koji sadrže poređenje situacija sa kojima bi se privredna društva čijim se vrijednostima trguje suočila da platforma ne postoji, u smislu pristupa potrebnom finansiranju.
128. Komisija će biti naklonjena alternativnim platformama za trgovanje koje osnuje nekoliko država članica i koje posluju u nekoliko država članica jer bi one mogle biti naročito efikasne i privlačne privatnim investitorima, naročito institucionalnim investitorima.
129. Za postojeće platforme, predloženom poslovnom strategijom platforme mora se pokazati da je zbog stalnog manjka kotacija, a stoga i zbog nedovoljne likvidnosti, predmetnoj platformi potrebna kratkoročna podrška, i pored njene dugoročne održivosti. Komisija će pozitivno posmatrati pomoć za uspostavljanje alternativne platforme za trgovanje u državama članicama u kojima takva platforma ne postoji. Ako je alternativna platforma za trgovanje kojoj će biti pružena podrška podređena platforma ili društvo kćerka postojeće berze, Komisija će posebnu pažnju posvetiti ocjeni nedostatka finansiranja sa kojim bi se takva podređena platforma suočila.

## 3.5. Podsticajni efekat pomoći

130. Državna pomoć može se smatrati spojivom s unutrašnjim tržištem samo ako ima podsticajni efekat koji podstiče korisnika pomoći da promijeni svoje ponašanje tako da obavlja djelatnosti koje ne bi obavljao bez pomoći ili bi ih zbog tržišnog nedostatka obavljao u manjem obimu. Na nivou prihvatljivih privrednih društava, podsticajni efekat je prisutan kada krajnji korisnik može da dobije sredstva koja mu inače ne bi bila dostupna u smislu oblika, iznosa i vremenskog rasporeda.

<sup>40</sup> Akcioni plan za jačanje borbe protiv poreskih prevara i utaja poreza, COM(2012) 722 konačna verzija od 6.12.2012.

<sup>41</sup> Preporuka Komisije od 6.12.2012. o agresivnom poreskom planiranju, C(2012) 8806 konačna verzija.

<sup>42</sup> Preporuka Komisije od 6.12.2012. o mjerama namijenjenim podsticanju trećih zemalja na primjenu minimalnih standarda dobrog upravljanja u poreskim pitanjima, C(2012) 8805 konačna verzija.



131. Mjerom finansiranja rizika tržišni investitori moraju se podstaknuti na finansiranje potencijalno održivih prihvatljivih privrednih društava iznad trenutnog nivoa i/ili na preuzimanje dodatnog rizika. Smatra se da mjera finansiranja rizika ima podsticajni efekat ako mobilize ulaganja iz tržišnih izvora tako da ukupno finansiranje obezbijedeno prihvatljivom privrednom društvu prelazi budžet mjere. Iz tog razloga, ključni element prilikom izbora finansijskih posrednika i menadžera fondova trebalo bi da bude njihova sposobnost da mobilizuju dodatno privatno ulaganje.
132. Ocjena podsticajnog efekta tijesno je povezana sa ocjenom tržišnog nedostatka iz odjeljka 3.3. Nadalje, primjerenost mjere da postigne efekat poluge u krajnjem zavisi od oblika mjere u pogledu odnosa rizika i koristi između javnih i privatnih pružalaca finansiranja što je tijesno povezano i sa pitanjem da li je oblik mjere državne pomoći za finansiranje rizika odgovarajući (v. odjeljak 3.4.). Dakle, kada se pravilno utvrdi tržišni nedostatak i mjera ima odgovarajući oblik, može se pretpostaviti da je prisutan podsticajni efekat.

### 3.6. Proporcionalnost pomoći

133. Da bi ostvarila relevantne ciljeve politike, državna pomoć mora biti proporcionalna tržišnom nedostatku koji se njome nastoji riješiti. Mora biti ekonomično oblikovana, u skladu s načelima dobrog finansijskog upravljanja. Da bi se mjera pomoći smatrala proporcionalnom, pomoć mora biti ograničena na najmanji mogući iznos potreban da se privuče finansiranje sa tržišta da bi se popunio utvrđeni manjak finansijskih sredstava, bez stvaranja neopravdanih prednosti.
134. Po pravilu se na nivou krajnjih korisnika finansiranja rizika smatra proporcionalnim ako je ukupni iznos sindiciranog finansiranja (javnog i privatnog) obezbijedeno na osnovu mjere finansiranja rizika ograničen na vrijednost manjka finansijskih sredstava utvrđenog u prethodnoj ocjeni. Na nivou investitora, pomoć mora biti ograničena na najmanji iznos potreban za privlačenje privatnog kapitala kako bi se ostvario minimalni efekat poluge i premostio manjak finansijskih sredstava.

#### 3.6.1. Uslovi za finansijske instrumente

135. Mjerom se mora obezbijediti ravnoteža između povlašćenih uslova koji se nude finansijskim instrumentom kako bi se u najvećoj mjeri povećao efekat poluge, a istovremeno riješio utvrđeni tržišni nedostatak, i potrebe da se instrumentom ostvari dovoljan finansijski prinos kako bi ostala operativno održiva.
136. Precizna priroda i vrijednost podsticaja moraju biti utvrđene u otvorenom i nediskriminatornom postupku izbora u okviru kojeg se finansijski posrednici, kao i menadžeri fondovi ili investitori pozivaju da dostave konkurentne ponude. Ako su asimetrični prinosi usklađeni za rizik ili raspodjela gubitaka utvrđeni u takvom postupku, Komisija smatra da finansijski instrument treba smatrati proporcionalnim i da odražava fer stopu prinosa (FRR). Ako se menadžeri fondova biraju na osnovu otvorenog, transparentnog i nediskriminatornog poziva u kojem se u okviru postupka izbora od njih zahtijeva da predstave svoju bazu investitora, smatra se da su privatni investitori izabrani na odgovarajući način.
137. U slučaju suinvestiranja javnog fonda sa privatnim investitorima koji učestvuju na nivou pojedinačnog posla, privatne investitore bi za svaku transakciju trebalo birati u odvojenom konkurentnom postupku, što je poželjan način utvrđivanja fer stope prinosa.
138. Ako se privatni investitori ne biraju u takvom postupku (na primjer zato što se pokazalo da je postupak izbora neefikasan ili nije dao konačan rezultat), fer stopu prinosa mora utvrditi nezavisni stručnjak na osnovu analize tržišnih referentnih vrijednosti i tržišnog rizika, metodologijom vrednovanja diskontovanog novčanog toka, kako bi se izbjegle prekomjerne kompenzacije investitorima. Na osnovu toga, nezavisni stručnjak mora da izračuna najmanji mogući nivo fer stope prinosa i tome da doda odgovarajuću maržu koja odražava rizike.
139. U tom slučaju moraju postojati odgovarajuća pravila za imenovanje nezavisnog stručnjaka. Stručnjak mora barem imati licencu za pružanje takvih savjeta, registrovan pri relevantnim stručnim udruženjima, poštovati deontološka i profesionalna pravila tih udruženja, mora biti nezavisan i snositi odgovornost za tačnost svog stručnog mišljenja. U načelu, nezavisni stručnjaci biraju se u otvorenom, transparentnom i nediskriminatornom postupku izbora. Usluge istog nezavisnog stručnjaka ne mogu se koristiti dva puta u periodu od tri godine.
140. U smislu navedenog, oblik mjere može sadržati različita ulaganja s asimetričnom podjelom dobiti ili vremenski asimetrično raspoređena javna i privatna ulaganja, ukoliko je očekivani prinos, usklađen za rizike, za privatne investitore ograničen na fer stopu prinosa.
141. Po pravilu, Komisija smatra da ekonomska usklađenost interesa država članica i finansijskih posrednika ili njihovih menadžera, po potrebi, može svesti pomoć na minimum. Ti interesi moraju biti usklađeni i u pogledu ostvarivanja pojedinih ciljeva politike i u pogledu finansijskih uspješnosti javnog ulaganja u instrument.
142. Finansijski posrednik ili menadžer fonda može suinvestirati sa državom članicom, ukoliko su uslovi takvog suinvestiranja takvi da onemogućavaju svaki eventualni sukob interesa. Takvo suinvestiranje moglo bi biti podsticaj menadžeru da uskladi svoje odluke o ulaganju s utvrđenim ciljevima politike. Sposobnost menadžera da obezbijedi ulaganje iz sopstvenih izvora može biti jedan od kriterijuma za izbor.
143. Naknada finansijskim posrednicima ili menadžerima fondova mora, zavisno od vrste mjere finansiranja rizika, uključivati godišnju naknadu za upravljanje, kao i podsticaje koji se zasnivaju na ostvarenim rezultatima, kao što je odloženi udio u dobiti.
144. Komponenta naknade koja se zasniva na ostvarenim rezultatima mora biti znatna i osmišljena tako da se nagradi finansijska uspješnost, kao i ostvarenje unaprijed utvrđenih posebnih ciljeva politike. Podsticaji povezani s politikom moraju biti usklađeni s

podsticajima za finansijsku uspješnost koji su potrebni da bi se obezbijedio efikasan izbor prihvatljivih privrednih društava u koja će se ulagati. Pored toga, Komisija će uzeti u obzir i moguće kazne predviđene sporazumom o finansiranju između države članice i finansijskog posrednika koje se primjenjuju ako definisani ciljevi politike ne budu ostvareni.

145. Visinu naknade koja se zasniva na ostvarenim rezultatima treba obrazložiti na osnovu odgovarajuće tržišne prakse. Menadžeri se moraju nagraditi ne samo za uspješnu isplatu i iznos prikupljenog privatnog kapitala, već i za uspješan prinos od ulaganja, kao što su prihodi i kapitalni primici iznad utvrđene minimalne stope prinosa.
146. Ukupne naknade za upravljanje ne smiju prelaziti operativne troškove i troškove upravljanja potrebne za izvršenje predmetnog finansijskog instrumenta, uvećane za opravdanu dobit, u skladu s tržišnom praksom. Naknade ne smiju uključivati troškove ulaganja.
147. Budući da se finansijski posrednici ili njihovi menadžeri, po potrebi, moraju birati na osnovu otvorenog, transparentnog i nediskriminatornog poziva, ukupna struktura naknade može se ocijeniti kao dio bodovanja u okviru tog postupka izbora, a maksimalna naknada može se utvrditi na osnovu takvog izbora.
148. U slučaju neposrednog imenovanja ovlašćenog subjekta, Komisija smatra da godišnja naknada za upravljanje u načelu ne bi trebalo da prelazi 3% kapitala koji se unosi u subjekt, što ne uključuje podsticaje koji se zasnivaju na ostvarenim rezultatima.

### 3.6.2. *Uslovi za poreske instrumente*

149. Ukupno ulaganje za svako privredno društvo koje je korisnik ne smije preći maksimalni iznos utvrđen odredbom o finansiranju rizika Regulative o opštim grupnim izuzećima.
150. Nezavisno od vrste poreske olakšice, prihvatljivi udjeli ili akcije moraju biti novoizdate obične akcije punog rizika koje je izdalo prihvatljivo privredno društvo kako je utvrđeno u prethodnoj ocjeni i moraju se imati u vlasništvu najmanje tri godine. Olakšice ne smiju biti dostupne investitorima koji nisu nezavisni od društva u koje se ulaže.
151. U slučaju poreskih olakšica za porez na prihod, investitori koji obezbjeđuju finansiranje prihvatljivim privrednim društvima mogu dobiti olakšicu do visine razumnog procenta iznosa uloženog u prihvatljiva privredna društva, pod uslovom da nije premašena najviša obaveza poreza na prihod investitora kako je utvrđena prije fiskalne mjere. Prema iskustvu Komisije, ograničenje poreske olakšice na 30% uloženog iznosa smatra se prihvatljivim. Gubici ostvareni prodajom udjela ili akcija mogu se prebiti s porezom na prihod.
152. U slučaju poreske olakšice na dividende, svaka dividenda primljena u pogledu kvalifikovanih akcija može u cjelosti biti oslobođena poreza na prihod. Slično tome, u slučaju poreske olakšice za kapitalne dobitke, svaka dobit ostvarena prodajom kvalifikovanih udjela ili akcija može biti u cjelosti oslobođena od poreza na kapitalne dobitke. Nadalje, poreska obaveza za kapitalne dobitke od prodaje kvalifikovanih udjela ili akcija može se odložiti ukoliko se ponovo ulože u nove kvalifikovane udjele ili akcije u roku od jedne godine.

### 3.6.3. *Uslovi za alternativne platforme za trgovanje*

153. Da bi se omogućila odgovarajuća analiza proporcionalnosti pomoći subjektu koji upravlja alternativnom platformom za trgovanje, državna pomoć može se dodijeliti da se pokrije 50% troškova ulaganja koji su nastali za uspostavljanje takve platforme.
154. U slučaju poreskih podsticaja korporativnim investitorima, Komisija će mjeru ocijeniti u odnosu na uslove koji su ovim smjernicama utvrđeni za poreske instrumente.

## 3.7. **Izbjegavanje neopravdanih negativnih efekata na konkurenciju i trgovinu**

155. Mjera državne pomoći mora biti oblikovana tako da ograničava narušavanje konkurencije na unutrašnjem tržištu. Negativni efekti moraju biti uravnoteženi s opštim pozitivnim efektom mjere. U slučaju mjera finansiranja rizika, moguće negativne efekte treba ocijeniti na svakom nivou na kojem bi pomoć mogla biti prisutna: investitori, finansijski posrednici i njihovi menadžeri, kao i krajnji korisnici.
156. Da bi Komisija mogla da ocijeni vjerovatne negativne efekte, država članica može dostaviti, kao dio prethodne ocjene, svaku studiju koja joj je dostupna, kao i prethodne evaluacije sprovedene za slične šeme, u pogledu prihvatljivih privrednih društava, struktura finansiranja, parametara izrade i geografskog područja.
157. Prvo, na nivou tržišta za obezbjeđivanje finansiranja rizika, državna pomoć može dovesti do istiskivanja privatnih investitora. Time bi se mogli umanjiti podsticaji privatnim investitorima za obezbjeđivanje finansiranja prihvatljivim privrednim društvima i moglo bi ih podstaknuti da čekaju dok država ne obezbijedi pomoć za takva ulaganja. Taj rizik postaje značajniji što je veći iznos ukupnog finansiranja krajnjih korisnika, što su veća privredna društva koja su korisnici pomoći i što je naprednija faza njihovog razvoja jer u tim okolnostima privatno finansiranje postaje sve dostupnije. Nadalje, državna pomoć ne bi trebalo da zamijeni uobičajeni poslovni rizik ulaganja koji bi investitori preuzeli čak i u odsustvu državne pomoći. Međutim, ukoliko je tržišni nedostatak pravilno definisan, manje je vjerovatno da će mjera finansiranja rizika dovesti do takvog istiskivanja.
158. Drugo, na nivou finansijskih posrednika, pomoć može imati efekte narušavanja u smislu uvećanja ili održavanja tržišne moći posrednika, na primjer na tržištu određenog regiona. Čak i kada pomoć ne uvećava neposredno tržišnu moć finansijskog posrednika,

može do toga posredno dovesti obeshrabrujući širenje postojećih konkurenata, podstičući njihov izlazak ili obeshrabrujući ulazak novih konkurenata.

159. Cilj mjera finansiranja rizika moraju biti privredna društva usmjerena na rast koja ne mogu da privuku odgovarajući nivo finansiranja iz privatnih izvora, ali bi mogla postati održiva uz državnu pomoć za finansiranje rizika. Međutim, mjera kojom se obezbjeđuje uspostavljanje javnog fonda čija strategija ulaganja ne dokazuje potencijalnu održivost prihvatljivih privrednih društava u dovoljnoj mjeri vjerovatno neće ispuniti test vaganja jer bi u takvom slučaju ulaganje u finansiranje rizika moglo predstavljati bespovratna sredstva.
160. Budući da su uslovi o komercijalnom upravljanju i donošenju odluka usmjerenom na ostvarenje dobiti iz odredbi o finansiranju rizika regulative o opštim grupnim izuzećima nužni da bi se obezbijedilo da se izbor privrednih društava koji su krajnji korisnici zasniva na komercijalnoj logici, ovim smjernicama ne može se odstupiti od tih uslova, čak ni onda kada su u mjeru uključeni javni finansijski posrednici.
161. Investicioni fondovi manjeg obima, ograničenog regionalnog fokusa i bez odgovarajućih modaliteta upravljanja analiziraće se sa ciljem da se izbjegne rizik održavanja neefikasnih tržišnih struktura. Regionalne šeme za finansiranje rizika mogle bi, zbog nedovoljne diverzifikacije povezane s nedovoljnim brojem prihvatljivih privrednih društava kao ciljeva ulaganja, biti nedovoljnog obima i područja primjene, što bi moglo umanjiti efikasnost takvih fondova i dovesti do dodjeljivanja pomoći manje održivim društvima. Takva bi ulaganja mogla da naruše konkurenciju i donesu neopravdane prednosti određenim privrednim društvima. Nadalje, takvi bi fondovi mogli da budu manje privlačni privatnim investitorima, naročito institucionalnim investitorima, jer bi se mogli smatrati sredstvom za ostvarivanje ciljeva regionalne politike, a ne održivom poslovnom prilikom kojom se nude prihvatljivi prinosi na ulaganje.
162. Treće, na nivou krajnjih korisnika, Komisija će ocijeniti da li se mjerom narušava tržište proizvoda na kojima se ta privredna društva nadmeću. Na primjer, mjerom se može narušiti konkurencija ako su joj cilj privredna društva u sektorima koji ostvaruju slabe rezultate. Znatno povećanje kapaciteta podstaknuto državnom pomoći na tržištu koje ostvaruje slabe rezultate može, naročito, nepropisno narušiti konkurenciju jer bi stvaranje ili održavanje prekomjernog kapaciteta moglo dovesti do smanjenja profitnih marži, smanjenja ulaganja konkurenata ili čak i do njihovog izlaska s tržišta. Ono bi takode moglo da spriječi ulazak društava na tržište. Ovim se stvaraju neefikasne 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 pomoć negativno uticati na dinamične podsticaje ili da će nepropisno otežati izlazak s tržišta ili ulazak na tržište. Stoga će Komisija analizirati nivo proizvodnih kapaciteta u datom sektoru u svjetlu potencijalne tražnje. Da bi se omogućilo Komisiji da sprovede takvu ocjenu, država članica mora naznačiti da li je mjera finansiranja rizika specifična za određeni sektor ili se njome prednost daje određenim sektorima u odnosu na ostale.
163. Državna pomoć može onemogućiti efikasne ishode tržišnih mehanizama, nagrađivanjem najefikasnijih proizvođača i izlaganjem pritisku onih najmanje efikasnih da se poboljšaju, restrukturiraju ili izađu s tržišta. Ako pomoć dobijaju neefikasna privredna društva, time se može spriječiti ulazak ili širenje na tržištu drugih privrednih društava i može se oslabiti podsticaj konkurenata na inovativnost.
164. Komisija će ocijeniti i sve moguće negativne efekte preseljenja. U tom pogledu Komisija će analizirati da li bi regionalni fondovi mogli da podstiču preseljenje privrednih društava unutar unutrašnjeg tržišta. Ako su aktivnosti finansijskog posrednika usredsređene na region koji ne prima pomoć a graniči se s regionima koji primaju pomoć ili regionom s većim intenzitetom regionalne pomoći od ciljnog regiona, rizik od takvog narušavanja je izraženiji. Regionalna mjera za finansiranje rizika usredsređena samo na određene sektore mogla bi takode negativno uticati na preseljenje privrednih društava.
165. Ako mjera ima negativne efekte, država članica mora utvrditi načine da se takva narušavanja svedu na najmanju moguću mjeru. Na primjer, država članica može dokazati da će negativni efekti biti svedeni na minimum, uzimajući u obzir, na primjer, vrijednost ukupnog iznosa ulaganja, vrstu i broj korisnika i karakteristike ciljnih sektora. Prilikom vaganja pozitivnih i negativnih efekata, Komisija će uzeti u obzir i obim takvih efekata.

### 3.8. Transparentnost

166. Države članice moraju na sveobuhvatnoj internet stranici o državnoj pomoći, na državnom ili regionalnom nivou, objaviti sljedeće informacije:
  - i. tekst šeme pomoći i njenih odredaba o sprovođenju;
  - ii. naziv davaoca pomoći;
  - iii. ukupan iznos učešća države članice u mjeri;
  - iv. ime ili naziv ovlašćenog subjekta, ako je primjenjivo, kao i imena ili nazive izabranih finansijskih posrednika;
  - v. ime ili naziv privrednog društva kojem se pruža podrška na osnovu mjere; uključujući podatke o vrsti privrednog društva (MSP, malo privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije, inovativno privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije); region (na nivou NUTS II) u kojem se privredno društvo nalazi; glavni privredni sektor u kojem korisnik obavlja svoje djelatnosti na nivou grane NACE; oblik i iznos ulaganja. Od takvog zahtjeva može se odstupiti u pogledu malih i srednjih privrednih društava koja nisu sprovedla nijednu komercijalnu prodaju na bilo kojem tržištu i za ulaganja manja od 200 000 EUR u privredno društvo koje je krajnji korisnik;

vi. u slučaju poreskih šema pomoći za finansiranje rizika, ime ili naziv korporativnih investitora koji su korisnici <sup>(43)</sup> i iznos ostvarene poreske olakšice ukoliko poreska olakšica iznosi više od 200 000 EUR. Taj iznos može iznositi do 2 miliona EUR.

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

### 3.9. Kumulacija

167. Pomoć za finansiranje rizika može se kumulirati s bilo kojom drugom mjerom državne pomoći s opravdanim troškovima koje je moguće utvrditi.
168. Pomoć za finansiranje rizika može se kumulirati sa drugim mjerama državne pomoći bez opravdanih troškova koje je moguće utvrditi, ili pomoći *de minimis*, do najviše relevantne gornje granice ukupnog finansiranja koja se u posebnim okolnostima svakog pojedinačnog slučaja utvrđuje regulativom o grupnom izuzeću ili odlukom koju donosi Komisija.
169. Finansijska sredstva Unije kojima centralno upravljaju institucije, agencije, zajednička preduzeća ili drugi organi Unije koji nisu pod neposrednom ili posrednom kontrolom država članica ne predstavljaju državnu pomoć. Kada se takva sredstva Unije kombinuju s državnom pomoći, samo se državna pomoć uzima u obzir kada se utvrđuje da li se poštuju pragovi za prijavu i maksimalni iznosi pomoći, pod uslovom da ukupni iznos javnog finansiranja dodijeljenog u vezi s istim opravdanim troškovima ne prelazi najpovoljniju stopu finansiranja propisanu važećim pravilima prava Unije.

## 4. EVALUACIJA

170. Kako bi se dodatno obezbijedilo ograničeno narušavanje konkurencije i trgovine, Komisija može zatražiti ograničeno trajanje nekih šema i njihovu evaluaciju, koja se mora baviti sljedećim pitanjima:
- (a) djelotvornost mjere pomoći u smislu njenih unaprijed utvrđenih opštih i posebnih ciljeva i indikatora i
  - (b) uticaj mjere finansiranja rizika na tržišta i konkurenciju.
171. Evaluacija se može zahtijevati za sljedeće šeme pomoći:
- (a) velike šeme;
  - (b) šeme sa regionalnim fokusom;
  - (c) šeme uskog sektorskog fokusa;
  - (d) izmijenjene šeme, kada izmjena utiče na kriterijume prihvatljivosti, iznos ulaganja ili finansijske parametre izrade; evaluacija se može dostaviti kao dio prijave;
  - (e) šeme sa novim karakteristikama;
  - (f) šeme za koje to Komisija zatraži u svojoj odluci o odobrenju mjere, zbog njenih mogućih negativnih efekata.
172. Evaluaciju mora sprovesti stručnjak koji je nezavisan od organa koji dodjeljuje državnu pomoć, na osnovu zajedničke metodologije <sup>(45)</sup> i mora se objaviti. Evaluacija se mora dostaviti Komisiji blagovremeno da bi mogla da ocijeni potencijalno produženje šeme pomoći a u svakom slučaju po isteku šeme. Precizni opseg i metodologija evaluacije koju treba sprovesti biće definisani odlukom kojom se odobrava šema pomoći. Kod svake kasnije mjere pomoći sa sličnim ciljem moraju se uzeti u obzir rezultati te evaluacije.

<sup>43</sup> To se ne primjenjuje na privatne investitore koji su fizička lica.

<sup>44</sup> Ove informacije treba redovno ažurirati (na primjer, svakih šest mjeseci) i treba da budu dostupne u opšte dostupnom formatu.

<sup>45</sup> Takvu zajedničku metodologiju može utvrditi Komisija.

## 5. ZAVRŠNE ODREDBE

### 5.1. Produženje važenja Smjernica o rizičnom kapitalu

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

### 5.2. Primjena pravila

174. Komisija će načela utvrđena u ovim smjernicama primjenjivati prilikom ocjene spojivosti svih pomoći za finansiranje rizika koje će se dodijeliti od 1. jula 2014. do 31. decembra 2020. godine.

175. Pomoć za rizični kapital koja je nezakonito dodijeljena ili će biti dodijeljena prije 1. jula 2014. godine ocjenjivaće se u skladu sa pravilima važećim na dan dodjele pomoći.

176. Da bi se zaštitila legitimna očekivanja privatnih investitora, kod šema za finansiranje rizika kojima je predviđeno javno finansiranje fondova privatnog kapitala, datum dodjele javnog finansiranja fondovima privatnog kapitala, tj. dan potpisivanja sporazuma o finansiranju određuje primjenu pravila na mjeru finansiranja rizika.

### 5.3. Odgovarajuće mjere

177. Komisija smatra da će sprovođenje ovih smjernica dovesti do značajnih promjena načela ocjenjivanja koja se primjenjuju na pomoć za rizični kapital u Uniji. Nadalje, imajući u vidu promijenjene ekonomske i socijalne okolnosti, čini se da je potrebno ponovo pregledati dalju osnovanost i uspješnost svih šema pomoći za rizični kapital. Iz tih razloga Komisija državama članicama predlaže sljedeće odgovarajuće mjere u skladu sa članom 108 stav 1 Ugovora:

(a) države članice treba da izmijene, prema potrebi, svoje postojeće šeme pomoći za rizični kapital, kako bi ih uskladile sa ovim smjernicama u roku od šest mjeseci nakon njihovog objavljivanja;

(b) države članice se pozivaju da daju svoju izričitu bezuslovnu saglasnost na te predložene odgovarajuće mjere u roku od dva mjeseca od dana objavljivanja ovih smjernica; ukoliko Komisija ne primi odgovor pretpostaviće da se predmetna država članica ne slaže s predloženim mjerama.

178. Da bi se zaštitila legitimna očekivanja privatnih investitora, države članice ne treba da preduzimaju odgovarajuće mjere u pogledu šema pomoći za rizični kapital u korist malih i srednjih privrednih društava ukoliko je javno finansiranje dodijeljeno fondovima privatnog kapitala, što je na dan potpisivanja sporazuma o finansiranju, prije dana objavljivanja ovih smjernica i ako su svi uslovi predviđeni sporazumom o finansiranju ostali nepromijenjeni. Ti finansijski posrednici mogu i nakon toga nastaviti da posluju i ulažu u skladu sa svojom prvobitnom strategijom ulaganja, sve do prestanka trajanja predviđenog sporazumom o finansiranju.

### 5.4. Izvještavanje i praćenje

179. U skladu sa Regulativom Savjeta (EZ) br. 659/1999<sup>(46)</sup> i Regulativom Komisije (EZ) br. 794/2004<sup>(47)</sup>, države članice moraju Komisiji podnositi godišnje izvještaje.

180. Države članice moraju voditi detaljnu evidenciju o svim mjerama pomoći. Takva evidencija mora da sadrži sve informacije potrebne da se utvrdi da su uslovi u pogledu prihvatljivosti i maksimalnih iznosa pomoći ispunjeni. Ta evidencija mora se čuvati deset godina od dana dodjele pomoći i mora se na zahtjev dostaviti Komisiji.

### 5.5. Revizija

181. Komisija može odlučiti da revidira ili izmijeni ove smjernice u bilo koje vrijeme ako to bude potrebno iz razloga povezanih sa politikom konkurencije ili da bi se uzele u obzir druge politike Unije i međunarodne obaveze, razvoj tržišta ili iz bilo kog drugog opravdanog razloga.

---

<sup>46</sup> Regulativa Savjeta (EZ) br. 659/1999 o utvrđivanju detaljnih pravila za primjenu člana 93 Ugovora o EZ (SL L 83, 27.3.1999, str. 1), kako je izmijenjena.

<sup>47</sup> Regulativa Komisije (EZ) br. 794/2004 o sprovođenju Regulative (EZ) br. 659/1999 (SL L 140, 30.4.2004, str. 1).