

PREVOD

Smjernice o državnoj pomoći za podsticanje ulaganja za rizično finansiranje

(2021/C 508/01)

1. UVOD

1. Na osnovu člana 107 stav 3 tačka (c) Ugovora o funkcionisanju Evropske unije, državna pomoć namijenjena pospješivanju razvoja određenih privrednih djelatnosti može se smatrati usklađenom sa unutrašnjim tržištem, ako ta pomoć ne utiče negativno na uslove trgovanja u obimu koji bi bio suprotan zajedničkom interesu. Komisija je istorijski prepoznala značaj tržište rizičnog finansiranja za ekonomije država članica i potrebu za razvojem tržišta rizičnog finansiranja i olakšavanje pristupa rizičnom finansiranju za mala i srednja privredna društva (MSP), malim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije i inovativnim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije¹ i potreba koja je proizašla za uspostavljanjem skupa smjernica kako bi se obezbijedio dosljedan pristup u ocjenjivanju mjera pomoći za rizično finansiranje. U tom smislu, Komisija je usvojila Smjernice o rizičnom kapitalu iz 2006. godine² koje su kasnije zamjenjene Smjernicama o rizičnom finansiranju iz 2014. godine³ kao dio paketa za modernizacije državne pomoći⁴. Smjernice o rizičnom finansiranju iz 2014. godine ističu krajem 2021. godine. Međutim, države članice mogu nastaviti da prepoznaju potrebu za obezbijedivanjem pomoći za rizično finansiranje, i smjernica o tome kako podržati rizično finansiranje u potpunosti u skladu sa pravilima o državnoj pomoći su i dalje neophodne.
2. S tim u vezi, MSP čine oslonac ekonomije država članica i u smislu zapošljavanja, kao i u smislu ekonomske dinamike i rasta, te su stoga krucijalni za ekonomski razvoj i otpornost Unije u cjelini. Kao što je navedeno u Strategiji za MSP za održivu i digitalnu Evropu⁵, 25 miliona malih i srednjih privrednih društava u Uniji zapošljava oko 100 miliona ljudi, što čini više od polovine bruto domaćeg proizvoda (BDP) Unije i igra ključnu ulogu u dodavanju vrijednosti u svakom sektoru ekonomije. Ona donose inovativna rješenja za rješavanje izazova kao što su klimatske promjene, neefikasno korišćenje resursa i gubitak socijalne kohezije, i pomažu u širenju ovih inovacije podržavajući ekološku i digitalnu tranziciju i jačajući otpornost ili tehnološkog suvereniteta Unije. Međutim, kako bi mogle da se

¹ Tačne definicije (MSP), malih privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije i inovativnih privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije u svrhu ovih smjernica navedene su u odjeljku 2.3 stav 35.

² Smjernice Komisije o državnoj pomoći za promovisanje ulaganja rizičnog kapitala u MSP (SL L 194, 18.8.2006, str. 2).

³ Saopštenje Komisije - Smjernice o državnoj pomoći za podsticanje ulaganja za rizično finansiranje (SL L 19, 22.1.2014, str. 4).

⁴ Između 2012. i 2014. godine, Komisija je sprovedla ambiciozan program modernizacije državne pomoći zasnovan na tri glavna cilja, za više detalja pogledati Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Odboru regiona o modernizaciji državne pomoći EU (SAM), COM (2012) 209 konačna verzija, 8.5.2012

⁵ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Odboru regiona "MSP za održivu i digitalnu Evropu" (COM (2020) 103 konačna verzija 10.3.2020).

razvijaju i pokazuju svoj puni potencijal, malim i srednjim privrednim društvima potrebna su finansijska sredstva. To se naročito odnosi na sektore koji su orijentisani na inovacije, visokotehnoške i visoko rizične sektore. Stoga je efikasno tržište za rizično finansiranje za MSP ključno za pristup dinamičnih privrednih društava potrebnom finansiranju u svakoj fazi njihovog razvoja.

3. Iako imaju mogućnosti rasta, novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP često se suočavaju sa poteškoćama prilikom pristupa finansiranju, naročito u ranim fazama njihovog razvoja⁶, i kada im je potrebno dodatno finansiranje za širenje. Glavni uzrok tih poteškoća je problem asimetričnih informacija: novoosnovana privredna društva i MSP, naročito dok su još u početnoj fazi ili u novim ili visokotehnoškim sektorima, 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 MSP jer su troškovi dubinske analize previsoki u odnosu na vrijednost ulaganja. Stoga, bez obzira na kvalitet njihovog projekta i potencijal rasta, navedena MSP najvjerovatnije neće imati pristup potrebnim finansijskim sredstvima sve dok nemaju dokazane dobre poslovne rezultate i dovoljna jamstva. Ovaj problem može biti naročito izražen kada su u pitanju investicije u inovativne zelene, visoke tehnologije, digitalne ili tehnologije zasnovane na vazduhoplovstvu, ili u socijalne inovacije koje pokreću društveni preduzetnici⁷. Zbog takvih asimetričnih informacija moguće je da tržišta finansiranja privrednih društava ne mogu da obezbijede potrebno finansiranje vlasničkog kapitala ili duga novoosnovanim (start-up) 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 neuspjehom.
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). Pored toga, uključeni privredni sektori i cjelokupna ekonomija imaju koristi od pozitivnih eksternih efekata rasta koji se odnose na akumulaciju znanja od strane firmi (organizacijski kapital) ili od radnika (ljudski kapital), kao i od uvođenja nove robe, u obliku viška za potrošače i/ili privrednih društava. Šire posljedice na rast produktivnosti najvjerovatnije će biti negativne ukoliko taj proces narušava činjenica da potencijalno uspješna privredna društva ne mogu da pribave finansijska sredstva.
5. Stoga bi postojeći jaz u finansiranju koji utiče na novoosnovana privredna društva (start-up), MSP, mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije mogao da opravda mjere javne podrške od strane država članica kako bi se olakšao razvoj rizičnog finansiranja na njihovim domaćim tržištima. Pravilno usmjerena državna pomoć za

⁶ Pogledati 'Studiju o procjeni podrške evaluaciji pravila EU o državnoj pomoći za pristup finansijama za MSP', Evropska unija (2020), koja je dostupna on-line:

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

⁷ Takve inovacije uključuju, na primjer, promjenu društvene prakse u cilju podrške zelene ili digitalne tranzicije ili povećanju pristupačnosti karijera u području IKT-a za žene.

podršku obezbjeđivanju rizičnog finansiranja je efikasan način ublažavanja utvrđenih tržišnih neuspjeha ili relevantnih prepreka u pristupu finansiranja i pribavljanja privatnog kapitala. U trenutnom kontekstu, države članice to mogu iskoristiti, takođe i za podsticanje oporavka od ekonomske krize izazvane pandemijom COVID-19. U trenutnom kontekstu, države članice mogu takođe iskoristiti to za podsticanje oporavka od ekonomske krize uzrokovane pandemijom COVID-19.

6. Pored toga što je neophodan za domaće ekonomije država članica, poboljšani pristup finansijama može pozitivno doprinijeti u ostvarivanju nekih od glavnih političkih ciljeva Unije. Pristup finansiranju predstavlja snažno sredstvo za podršku Zelenoj Agendi⁸, i učini Evropu prikladnijom za digitalno doba⁹, kao i da obezbijedi oporavak od ekonomske krize izazvane pandemijom COVID-19 i izgradi Uniju koja je otpornija i na buduće krize.
7. Zelena tranzicija je osnovni cilj Unije. Prema najnovijim projekcijama¹⁰, postizanje aktuelnih klimatskih i energetske ciljeva do 2030. godine, moglo bi zahtijevati do 417 milijardi EUR dodatnih godišnjih ulaganja, što je izazov, za koji će ključno biti privlačenje značajnih privatnih investicija. Promovisanje održivog finansiranja zahtijeva prave signale za usmjeravanje finansijskih i kapitalnih tokova na zelena ulaganja. U tom cilju, 2018. godine, Komisija je pokrenula Plan održivog finansiranja¹¹, nakon koga je nedavno uslijedio novi paket mjera održivog finansiranja¹². Jedan od elementa za promovisanje zelenog finansiranja je poboljšano objavljivanje podataka o klimi i životnoj sredini, kako bi investitori u potpunosti informisani o održivosti svojih investicija. U tom kontekstu, ključni korak je bilo usvajanje Regulative (EU) 2020/852 Evropskog parlamenta i Savjeta¹³, koji klasifikuje ekološki održive aktivnosti (često se nazvane „Taksonomija EU“).
8. Što se tiče digitalne tranzicije, u Saopštenju Digitalni kompas do 2030. godine¹⁴, ističe se potreba da se podrži razvoj kritičnih digitalnih tehnologija Unije na način koji podstiče njen rast produktivnosti i ekonomski razvoj u potpunoj usklađenosti sa svojim društvenim vrijednostima i ciljevima. Nacionalna ulaganja država članica, zajedno sa relevantnim fondovima Unije i privatnim investicijama, ključni su za postizanje pomenutog cilja, kao i prilika da se omogući masovno povećanje investicija.

⁸ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Evropskom savjetu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regija „Evropski zeleni dogovor“, COM(2019) 640 finalno od 11.12.2019.

⁹ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Evropskom savjetu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regija „Izgradnja digitalne budućnosti Evrope“, COM (2020) 67 finalno od 19.02.2020.

¹⁰ Predlog direktive Evropskog parlamenta i Savjeta o izmjenama i dopunama direktive (EU) 2018/2001 Evropskog parlamenta i Savjeta, Regulativa (EU) 2018/1999 od Evropskog parlamenta i Savjeta i Direktive 98/70/EZ Evropskog parlamenta i Savjeta u pogledu promovisanja energije iz obnovljivih izvora, te o stavljanju izvan snage Direktive Savjeta (EU) 2015/652, COM (2021) 557 finalna od 14.07.2021.

¹¹ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Evropskom savjetu, Savjetu, Evropskoj centralnoj banci, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regiona „Akcionni plan o finansiranju održivog razvoja“, COM (2018) 97 finalno od 08.03.2018.

¹² Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regiona „Taksonomija EU, korporativno izvještavanje o održivosti, preferencije održivosti i povjeravanje dužnosti: usmjeravanje finansiranja radi ostvarivanja Evropskog ekološkog dogovora“, COM (2021) 118 finalno od 21.04.2021.

¹³ Regulativa (EU) 2020/852 Evropskog parlamenta i Savjeta od 18. juna 2020. o uspostavljanju okvira za olakšavanje održivih investicija i za izmjenu Regulative (EU) 2019/2088 (Sl.list br.198, od 22.06.2020., str.13).

¹⁴ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regiona „Digitalni kompas do 2030.: evropski put ka digitalnoj deceniji“, COM (2021) 118 finalno, 09.03.2021.

9. Što se tiče krize izazvane pandemijom COVID-19, oporavak predstavlja hitan prioritet, koristeći trenutni zamah za napredak u digitalnoj i zelenoj tranziciji, što će učiniti ekonomiju otpornijom i konkurentnijom. Fond za oporavak i otpornost (IOO)¹⁵, je prvi i najvažniji dio paketa EU-a za oporavak, usvojen kao odgovor na krizu, a u okviru njega omogućena je finansijska pomoć namjenjena državama članicama u ključnim prvim godinama oporavka u iznosu od 672,5 milijardi EUR u obliku kredita i bezpovratnih sredstava kao finansijske podrške. U tom smislu, sa obzirom na njihovu važnost u svim državama članicama, Komisija je identifikovala ključne oblasti¹⁶ koje podstiču članice da uključe u svoje planove za oporavak i otpornost veoma velike investicije koje su potrebne, kao i njihov potencijal da otvore radna mjesta, rast i da uoče koristi od zelenih i digitalnih tranzicija.
10. Nadalje, kao što je naglašeno u ažuriranoj industrijskoj strategiji¹⁷, Unija treba izvući pouke iz pandemije COVID-19 i njenog uticaja na globalne lance vrijednosti; tako što će povećati otpornost jedinstvenog tržišta i riješiti problematiku strateških zavisnosti uz očuvanje otvorene i konkurentne ekonomije EU, utemeljene na trgovini.
11. S obzirom na značaj efikasnog pristupa finansijama za ključne ciljeve Unije, pokazala je se potreba za daljim jačanjem napora koje se oslanjaju na politike Unije usmerene na poboljšanje tog pristupa, kao što su Unija tržišta kapitala ('UTK') i korišćenje budžeta Unije.
12. S tim u vezi, Komisija je 2015. godine usvojila prvi akcioni plan UTK¹⁸, a kako bi se mobilisao kapital u Uniji i usmjerila ga prema svim privrednim društvima. Jedan od njenih glavnih ciljeva bio je poboljšanje pristupa malim i srednjim privrednim društvima finansiranju, naročito u nebankarskom finansiranju. Od tada, Unija je postigla značajan napredak, ostvarivši u velikoj mjeri rezultate na pojedinačnim aktivnostima iz akcionog planu UTK-a za 2015. godinu, i u njenom srednjoročnom pregledu za 2017.godinu. Mnoge od tih akcija bile su usmjerene ka poboljšanju pristupa finansiranju za sva Privredna društva, bez obzira na veličinu ili starost, ali su neke od njih bile u velikoj mjeri usmjerene na olakšavanje pristupa tržištima kapitala, naročito za MSP i mala privredna društva srednje tržišne

¹⁵ Regulativa (EU) 2021/241 Evropskog parlamenta i Savjeta od 12. februara 2021. godine, uspostavljanje Fonda za oporavak i otpornost (Sl.list br.57, od 18.02.2021., str.17

¹⁶ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Ekonomskom savjetu, Savjetu, Evropskoj centralnoj banci, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu, Komitetu regiona „Godišnja strategija održivog rasta 2021“ Evropske investicione banke, COM (2020) 575 finalno od 17.09.2020 identifikuje sedam vodećih oblasti

¹⁷ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regiona „Ažuriranje nove industrijske strategije za 2020: izgradnja jačeg signala tržišta za oporavak Evrope“ (COM(2021) 350, 05.05.2021).

¹⁸ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu regiona „Akcijki plan o izgradnji unije tržišta kapitala“, COM (2015) 0468 finalno od 30.09.2015.

kapitalizacije¹⁹. Novi Akcioni plan UTK²⁰ pokrenut je 2020. godine kako bi se u narednim godinama produbio UTK Unije, a sve u cilju nastavka razvoja tržišta kapitala i osiguranja pristupa tržišnom finansiranju, pogotovo za MSP. S tim u vezi, Komisija je u skladu sa članom 33 stav 9 Direktive 2014/65/EU Evropskog parlamenta i Savjeta²¹, osnovala tehničku ekspertsku grupu zainteresovanih strana za MSP koja imaju ovlaštenje u toku kojeg su bila zadužena da procjene prepreke sa kojima se suočavaju MSP u korišćenju javnih tržišta.

13. S obzirom na važnost poboljšanja pristupa finansiranju za MSP, Komisija vrši dopune zakonodavstva i aktivnosti politike sa budžetom Unije, radi ublažavanja strukturnih tržišnih neuspjeha koji ograničavaju rast novoosnovanih privrednih društva (start-up) i malih i srednjih privrednih društava. U tom cilju, povećana upotreba finansijskih instrumenata²² na osnovu Višegodišnjeg finansijskog okvira 2014-2020 („VFO“). Tačnije, programi finansiranja Unije, uspostavljeni Regulativom (EU) br.1287/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta (Program za konkurentnost MSP-a²³ (‘Konkurentnost privrednih društava i malih i srednjih privrednih društava’ (‘COSME’)) i Regulativa (EU) br. 1291/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta²⁴ („Horizont 2020“) doprinijela je poboljšanju korišćenja javnih resursa kroz mehanizme podjele rizičnog finansiranja u korist malih i srednjih privrednih društava u njihovim fazama pokretanja, rasta i transfera, kao i mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije, sa posebnim naglaskom na akcije osmišljene da obezbijede neprekidnu podršku od inovacija do tržišta, uključujući komercijalne implementaciju rezultata istraživanja i razvoja („R&D“)²⁵. Osim toga, Evropski savjet za inovacije

¹⁹ Na primjer, Regulativa (EU) br.345/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta od 17. aprila 2013. o evropskim fondovima rizičnog kapitala (Sl.list br.115, od 25.04.2013., str.1); Regulativa (EU) 207/1129 od Evropskog parlamenta i Savjeta od 14.juna 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vratija od vrijednosti ili prilikom usavršavanja za trgovanje na uređenom tržištu, te stavljanju van snage Direktive 2003/71/EZ (Sl.list br.168, od 30.06.2017., str.12); Direktiva 2014/65/EU Evropskog parlamenta i Savjeta od 15.maja 2017. o tržištima finansijskih instrumenata i izmjenama i dopunama Direktive 2002/92/EC i Direktive 2011/61/EU, (Sl.list br. 173, od 12.06.2014., str.349) u vezi sa razvojem rasta tržišta MSP-a; Direktiva 2011/61/EU Evropskog parlamenta i Savjeta od 08.juna 2011. o rukovodiocima alternativnih investicionih fondova i izmjene Direktive 2003/41/EC i 2009/65/EC i Regulative (EZ) br.1060/2009 i (EU) br.1095/2010 (Sl.list br.174, od 01.07.2011., str.1).

²⁰ Saopštenje Komisije Evropskom parlamentu, Savjetu, Evropskom ekonomskom i socijalnom komitetu i Komitetu za region „Unija tržišta kapitala za građane i privredna društva – novi akcioni plan“, COM(2020) 590 finalno od 24.09.2020.

²¹ Direktiva 2014/65/EU Evropskog parlamenta i Savjeta od 15.maja 2014. o tržištu finansijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (Sl.list br.173, od 12.06.2014., str.349).

²² Finansijski instrumenti obuhvataju finansijske instrumente koji nisu odobreni, a koji mogu imati oblik dužničkih instrumenata (kredit, garancije) ili instrumenti kapitala (čist kapital, kvazi-vlasničke investicije ili druge instrumente za podjelu rizika).

²³ Regulativa (EU) br.1287/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta od 11 decembra 2013. utvrđivanje Programa za konkurentnost privrednih društava i malih i srednjih privrednih društava (COSME 2014-2020) i stavlja van snage Odluku br.1639/2006/EZ, (Sl.list br.347, od 20.12.2013., str.33).

²⁴ Regulativa (EU) br.1291/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta od 11.decembra 2013. uspostavljanje “Horizonta” 2020 – okvirnog programa za istraživanje i inovacije (2014-2020) i stavljanje van snage Odluku br.1982/2006/EZ (Sl.list br.347, od 20.11.2013., str.104).

²⁵ Nadalje, kako bi se obezbijedio bolji pristup zajmovima, poseban instrument za podjelu rizika (RSI) uspostavljen je zajednički od strane Komisija, Evropski investicioni fond i Evropska investiciona banka, na osnovu Sedmog okvirnog programa za istraživanje (FP7), vidi http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. RSI je dao djelimične garancije finansijskim posrednicima kroz mehanizam podjele rizika čime se smanjuju njihovu finansijski rizici i ohrabrujući ih da daju kredite MSP-a koja se bave istraživanjem i razvojem ili inovacijskim aktivnostima.

(„EIC“) podržava novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP od 2018. u okviru programa Horizont 2020 i nastaviće da to čini, kao i da podržava mala privredna društva srednje kapitalizacije, u okviru programa Unije za finansiranje istraživanja i inovacija Horizonta Evrope²⁶, s ciljem poboljšanja rezultata na tržištu rizičnog kapitala Unije. Pokretanjem Evropske akcije za proširenje kapaciteta u oblasti rizika kapitala („ESCALAR“)²⁷, kao pilot program Komisije i Evropskog investicionog fonda („EIF“), kao i rad na stvaranju privatno-javnog fonda²⁸ za pomoć u finansiranju inicijalne javne ponude malih i srednjih privrednih društava, otkriva značaj koji se pridaje olakšavanju pokretanja i rasta malih i srednjih privrednih društava, kao i potrebu da se i dalje kompletira niz postojećih mjera javne podrške u svim fazama finansiranja. EIF je takođe aktivirao „fond fondova“ 2020, sa inicijativom ISEP (Pilot-inicijativa fonda vlasničkog kapitala za svemir), angažujući četiri privatna investitora rizičnog kapitala, za povećanje ulaganja u kapital evropskih kompanija za vazduhoplovstvo i odbranu. Ovaj model se dalje sprovodi inicijativom CASSINI, a naročito njenim planiranim Fondom za rast²⁹. Pored toga, kohezijska politika Unije, od početka 2020. sve više doprinosi finansiranju malih i srednjih privrednih društava, uključujući obezbjeđivanje rizičnog kapitala. Ta pomoć je krajem 2013. dostigla iznos od 10 milijardi EUR, a krajem 2020. 23 države članice su se obavezale da će izdvojiti 15 milijardi EUR. Samo 2020. pomoć iz finansijskih instrumenata, u okviru kohezijske politike, primilo je približno 365 000 malih i srednjih privrednih društava širom Evrope. Konačno, novi program Invest EU³⁰, koji će objediniti 14 različitih finansijskih instrumenata za podršku ulaganja u Uniju, kao i sredstva koja se iz zajedničkog upravljanja uplaćuju u odjeljak „države članice“, sadrži posebnu komponentu, namjenjenu za finansiranje malih i srednjih privrednih društava, dok druge tri komponente mogu finansirati MSP u okviru svog djelokruga.

²⁶ Regulativa (EU) br.2021/695 Evropskog parlamenta i Savjeta od 28.aprila 2021. o uspostavljanju Horizont Evropa – Okvirni program za istraživanje i inovacije, koji utvrđuje svoja pravila za učešće i širenje, i ukidanje Regulative (EU) br.1290/2013 i (EU) br.1291/2013 (Sl.list br.170, od 12.05.2021., str.1).

²⁷Evropska mjera za proširenje kapaciteta u oblasti rizika kapitala (ESCALAR) je pilot program koji je pokrenula Evropska komisija i kojim upravlja EIF, koristeći sredstva iz Plana ulaganja za Evropu kako bi se riješio problem nedostataka sredstava sa kojima su suočena evropska privredna društva sa velikim rastom (rastuća privredna društva). ESCALAR je pokrenut 04.april 2020. i ima za cilj da značajno poveća sredstva fondova, čime se omogućavaju veći iznosi ulaganja i stvara veći kapacitet za ulaganja u rastuća privredna društva.

²⁸ U svojim političkim smjernicama za sljedeću Evropsku komisiju 2019-2024, tadašnja kandidatkinja za predsjednicu Von der Leyen je najavila osnivanje privatno-javnog fonda specijalizovanog za inicijalne javne ponude MSP-ova sa ciljem pružanja javne pomoći u obliku finansiranja kako bi se MSP-ovima sa velikim potencijalom, olakšao pristup javnim tržištima.

²⁹ CASSINI inicijativa, najavljena je prvi put u “Strategiji za MSP-a za održivu i digitalnu Evropu“ COM (2020) 103 final od 10.03.2020., je zbirka konkretnih akcija čiji ciljevi uključuju olakšavanje pristupa da rizični kapital za MSP-a koji posluju u području svemirskih tehnologija radi finansiranja njihove ekspanzije. Fond za rast u okviru inicijative CASSINI će funkcionisati slično kao fond sredstava iz inicijative ISEP, ulaganjem u fondove rizičnog kapitala koji se obavezuju da će djelovati kao „tematski fondovi“, odnosno da ulažu u svemirski sektor dok se autonomno odlučuje u koja konkretna privredna društva žele da investiraju. Fond rasta CASSINI ublažiće nedostatak kapitala u fazi širenja, što nepovoljno utiče na nova MSP-a u svemirskom sektoru u Uniji.

³⁰ Regulativa (EU) 2021/523 Evropskog parlamenta i Savjeta od 24.marta 2021. uspostavljanje Programa InvestEU i izmjenu Regulative (EU) 2015/1017 (Sl.list br.107, od 26.03.2021., str.30). Svrha programa InvestEU je podsticanje javnog i privatnog učešća investitora u finansiranje i investiciono poslovanje, davanje garancija iz budžeta Unije za rješenje neefikasnosti i neoptimalnih slučajeva investicionih situacija. Regulativa se nadovezuje na uspjeh Evropskog fonda za strateške investicije (EFSI), koji je pokrenut 2015. kako bi se zatvorio investicioni jaz u Uniji nakon finansijske i ekonomske krize.

14. Iskustvo Komisije u oblasti pomoći za rizično finansiranje (u skladu sa Smjernicama za rizično finansiranje iz 2014. i Regulativom o opštem grupnom izuzeću³¹) i gore navedenih inicijativa (vidjeti tačke 12 i 13) na nivou Unije usmjerene na poboljšanje pristupa finansiranju, pokazuju da je pristup finansiranju i dalje prioritet za Uniju i za njene države članice. U tom smislu, ključno je da Komisija nastavi da pruža smjernice državama članicama o tome kako će procjenjivati usklađenost mjera za rizično finansiranje sa unutrašnjim tržištem. Ovo je takođe pokazano kroz evaluaciju da su Smjernice za rizično finansiranje iz 2014. sprovedene 2019 i 2020. godine, kroz tzv „provjeru sposobnosti³². Rezultati provjere sposobnosti pokazuju da su Smjernice za rizično finansiranje i dalje relevantne i odgovarajuće. Međutim, potrebna su dodatna pojašnjenja i pojednostavljenja pravila. Revidirane Smjernice za rizično finansiranje će olakšati raspoređivanje odgovarajuće ciljane državne pomoći za rizično finansiranje od strane država članica, uzimajući u obzir pozitivan doprinos takve pomoći prethodno navedenim prioritetima Komisije (vidjeti tačke od 6 do 9), uz pozitivne učinke pomoći u obezbjeđivanju pristupa finansijama.
15. Nakon usvajanja Obavještenja o pojmu pomoći 2016. godine³³, i uzimajući u obzir, naročito odjeljak 4.2³⁴, ove Smjernice se više ne razmatraju da li mjera javne podrške predstavlja državnu pomoć ili ne, već su usmjerene na uslove pod kojima se mjera državne pomoći može smatrati usklađenom sa unutrašnjim tržištem.
16. Iz ovih razloga, Komisija je odlučila da izvrši određene izmjene u Smjernicama za rizično finansiranje iz 2014.godine, kako bi razjasnila pravila i donijela administrativno pojednostavljenja, kako bi se olakšalo raspoređivanje državne pomoći za podršku rizičnom finansiranju.

2. PODRUČJE PRIMJENE SMJERNICA I DEFINICIJE

2.1. Područje primjene ovih Smjernica

17. Komisija će načela utvrđena u ovim smjernicama primjenjivati na mjere rizičnog finansiranja koje ne ispunjavaju sve uslove propisane odjeljkom 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću. Predmetne države članice moraju prijaviti te mjere (vidjeti odjeljak 2.2.) u skladu sa članom 108 stav 3 Ugovora, a Komisija će izvršiti detaljnu ocjenu usklađenosti, kako je utvrđeno u odjeljku 3 ovih smjernica.
18. Međutim, države članice mogu odlučiti da mjere rizičnog finansiranja izrade na način da te mjere ne uključuju državnu pomoć na osnovu člana 107 stav 1 Ugovora, na primjer, jer ispunjavaju test subjekta

³¹ Regulativa Komisije (EU) br.651/2014 od 17.juna 2014. o proglašenju određenih kategorija pomoći usklađenih sa unutrašnjim tržištem u primjeni članova 107. i 108. Ugovora (Sl.list br.187, od 26.06.2014., str.1).

³² Dostupno na internetu:

https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html .

³³ Obavještenje Komisije o pojmu državne pomoći iz člana 107 stav 1. Ugovora o funkcionisanju Evropske unije (Sl.list br.262, od 19.07.2016., str.1).

³⁴ U ovom obavještenju Komisija pojašnjava svoje razumijevanje kako bi trebalo da se tumači pojam državne pomoći predviđen članom 107 stav 1. Ugovora. U odjeljku 4.2. („Test subjekata tržišne ekonomije SPE test“) uputstva su data u ovom obavještenju u odnosu na slučajeve u kojima mjere javne pomoći ne predstavlja državnu pomoć zbog činjenice da se odvija u normalnim tržišnim uslovima.

u tržišnoj ekonomiji³⁵ ili ispunjavaju uslove iz važeće regulative o pomoći de minimis³⁶. U takvim slučajevima, nije ih potrebno prijavljivati Komisiji.

19. Ove smjernice se ne bave pitanjem usklađenost 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.
20. Ove smjernice ne dovode u pitanje procjenu prema pravilima o državnoj pomoći 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.
21. Komisija će primjenjivati načela iz ovih smjernica samo na šeme rizičnog finansiranja. Neće se primjenjivati u pogledu ad hoc mjera kojima se pomoć za rizično finansiranje pruža pojedinačnim privrednim društvima, osim na mjere čiji je cilj pružanje podrške određenoj alternativnoj platformi za trgovanje.
22. Važno je podsjetiti da mjere pomoći za rizično finansiranje 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 rizično finansiranje Regulative o opštem grupnom izuzeću i ovih smjernica.
23. Imajući u vidu njihove bolje ostvarene rezultate i viši nivo jamstava, Komisija smatra da se po pravilu, velika privrednih društava ne suočavaju sa istim poteškoćama u pristupu finansijama, kao što to čine novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP, i stoga, pomoć takvim privrednim društvima ne bi trebalo da potpada pod obim ovih Smjernica. Izuzetno, cilj mjere rizičnog finansiranja u korist velikih privrednih društava, može se smatrati usklađenom na osnovu ovih Smjernica gdje je usmjeren malim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije, u skladu sa odjeljkom 3.2.2.1, tačka (a), 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).
24. Komisija neće primjenjivati načela iz ovih Smjernica na pomoć za rizično finansiranje namjenjenu privrednim društvima koje su zvanično uvrštene na zvaničnoj listi regulisanog tržišta, s obzirom na to da se njihovim uvrštavanjem na listu dokazuje da su sposobna da privuku privatno finansiranje.
25. Mjere pomoći za rizično finansiranje bez učešća nezavisnih privatnih investitora neće se smatrati usklađenom sa ovim Smjernicama. U takvim slučajevima države članice bi trebale da razmotre alternativne opcije politike koje bi bile primjerenije za ostvarivanje istih ciljeva i rezultata, kao što je

³⁵ Vidjeti footnote 34.

³⁶ Regulativa Komisije (EU) br.1407/2013 od 18.12.2013. o primjeni članova 107 i 108. Ugovora o funkcionisanju Evropske unije za de minimis pomoć (Sl.list br.352, od 24.12.2013., str.1); Regulativa Komisije (EU) br.1408/2013 od 18.12.2013. o prijavi članova 107 i 108. Ugovora o funkcionisanju Evropske unije za de minimis pomoć u poljoprivrednom sektoru (Sl.list br.352, od 24.12.2013., str.9); Regulativa Komisije (EU) br.717/2014 od 27.06.2014. o primjeni članova 107 i 108. Ugovora o funkcionisanju Evropske unije na de minimis pomoć u sektoru ribarstva i akvakulture (Sl.list br.190, od 28.06.2014., str.45).

regionalna pomoć za ulaganja ili pomoć za novoosnovana privredna društva (start-up) predviđena Regulativom o opštem grupnom izuzeću.

26. Mjere pomoći za rizično finansiranje u okviru kojih privatni investitori ne preuzimaju značajniji rizik i/ili ako koristi u cjelini imaju privatni investitori, neće se smatrati usklađenom sa ovim Smjernicama. Podjela rizika i koristi je neophodan uslov za ograničavanje finansijske izloženosti države, ali i obezbjeđivanje fer prinosa državi.
27. Sa izuzetkom pomoći za rizično finansiranje u obliku zamjenskog kapitala koji podliježe uslovima navedenim u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, pomoć za rizično finansiranje obuhvaćena ovim Smjernicama, ne smije se upotrijebiti kao podrška otkupu.
28. Pomoć za rizično finansiranje neće se smatrati usklađenom sa unutrašnjim tržištem prema ovim Smjernicama ako je dodijeljena:
 - (a) privrednim društvima u teškoćama, kako je definisano u Smjernicama za državnu pomoć za spašavanje i restrukturiranje nefinansijskih privrednih društava u teškoćama³⁷. Međutim, za potrebe ovih Smjernica, MSP koja posluju na bilo kom tržištu, ne duže od perioda prihvatljivosti utvrđenog u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, koja se kvalifikuju za ulaganja u rizično finansiranje nakon dužne pažnje odobrenog finansijskog posrednika, neće se smatrati privrednim društvom u teškoćama, osim ako su podvrgnuti stečajnom postupku ili ispunjavaju kriterijume prema svom domaćem zakonu za stavljanje u postupak kolektivne nesolventnosti u zahtjev njihovih povjerilaca;
 - (b) privredna društva a koja podliježu neispunjenom nalogu za povrat nakon prethodne odluke Komisije, kojom se pomoć, koju je dodijelila ista država članica, proglašava nezakonitom i neusklađenom sa unutrašnjim tržištem.
29. Komisija neće primjenjivati načela iz ovih Smjernica 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.
30. Mjere rizičnog finansiranja često uključuju složene konstrukcije koje stvaraju podsticaje za jednu grupu ekonomskih operatera (investitora) da obezbjede rizično finansiranje drugom skupu operatera (prihvatljiva privredna društva). U zavisnosti od dizajna mjere, pa čak i ako namjera javnih vlasti može biti samo da obezbjede koristi ovoj drugoj grupi, privredna društva na jednom ili oba nivoa mogu imati koristi od državne pomoći. Osim toga, mjere rizičnog finansiranja obično uključuju jednog ili više finansijskih posrednika koji mogu imati status odvojen od statusa investitora i krajnjih korisnika u koje se ulaže. U takvim slučajevima, takođe je neophodno procijeniti da li se finansijski posrednik može smatrati korisnikom državne pomoći. Svaka pomoć za finansijskog posrednika treba da bude ograničena tako što se korist prenosi na krajnje korisnike kao što je i navedeno u ovim Smjernicama. Činjenica da finansijski posrednici mogu povećati svoju imovinu, a njihovi menadžeri da ostvare veći promet, preko svojih komisija, smatra se samo sekundarnim ekonomskim efektom za mjere pomoći, a ne prednost koju pruža pomoć finansijskim posrednicima ili menadžerima. Međutim, ako je mjera

³⁷ Saopštenje Komisije – Smjernice o državnoj pomoći za oporavak i restrukturiranje nefinansijskih privrednih društava u teškoćama (Sl.list br. 249, od 31.07.2014, str.1).

za rizično finansiranje dizajniran na način da usmjeri svoje sekundarne efekte kanališe prema identifikovanim finansijskim posrednicima ili prema grupi finansijskih posrednika koje se mogu identifikovati, smatraće se da ti finansijski posrednici imaju koristi od indirektno prednosti.

2.2. Pomoć za rizično finansiranje koju treba prijaviti

31. Države članice moraju, u skladu sa članom 108 stav 3 Ugovora, da prijave mjere rizičnog finansiranja koje (i) čine državnu pomoć u smislu člana 107 stav 1 Ugovora (naročito mjere koje nijesu usklađene sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji³⁸, nijesu obuhvaćene područjem primjene regulative o pomoći de minimis³⁹) i ne ispunjavaju sve uslove za pomoć za rizično finansiranje utvrđene Odjeljkom 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću ("Pomoć za pristup MSP-a finansiranju"). Komisija će ocijeniti usklađenost tih mjera sa unutrašnjim tržištem na osnovu člana 107 stav 3 tačka (c) Ugovora. Ove smjernice usmjerene su na one mjere za rizično finansiranje za koje će se najvjerovatnije 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 jednu od dvije kategorije.
32. Prvom kategorijom obuhvaćene su mjere rizičnog finansiranja namijenjene privrednim društvima koja ne ispunjavaju sve zahtjeve u pogledu prihvatljivosti predviđene za pomoć za rizično finansiranje Odjeljkom 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću. Ovom kategorijom naročito su obuhvaćene mjere koje su namijenjene sljedećim privrednim društvima:
- (a) mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije;
 - (b) inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije;
 - (c) MSP-a koja primaju početnu investiciju za rizično finansiranje dok posluju na bilo kom tržištu duže od prihvatljivog perioda utvrđenog u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću;
 - (d) novosnovana privredna društva i MSP koja zahtijevaju ukupno rizično finansiranje ulaganja u iznosu prekoračenja limita utvrđenog u Regulativi o opštem grupnom izuzeću;
 - (e) alternativne platforme za trgovanje koje ne ispunjavaju uslove iz Regulative o opštem grupnom izuzeću.
33. Drugom kategorijom obuhvaćene su one mjere koje imaju drugačije parametre izrade od onih utvrđenih Odjeljkom 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću. Ovom kategorijom naročito su obuhvaćeni sljedeći slučajevi:
- (a) finansijski instrumenti kod kojih je učešće nezavisnog privatnog investitora niže od udjela predviđenih Regulativom o opštem grupnom izuzeću;
 - (b) finansijski instrumenti čiji parametri izrade prelaze gornje granice predviđene Regulativom o opštem grupnom izuzeću;
 - (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) poreski podsticaji korporativnim investitorima, uključujući finansijske posrednike ili njihove menadžere koji djeluju kao suinvestitori.

³⁸ Vidjeti fusnote 34.

³⁹ Vidjeti fusnote 36.

34. Ako nije drugačije navedeno u ovim Smjernicama, u Komisijinoj procjeni kategorija mjera koje je potrebno prijaviti, primjenjuju se svi uslovi usklađenosti koji se odnose na pomoći za rizično finansiranje iz odjeljka 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću.

2.3. Definicije

35. Za potrebe ovih Smjernicama:

- (1) „alternativna platforma za trgovanje” je multilateralni sistem trgovanja definisan članom 4 stav 1 tačka 22 Direktive 2014/65/EZ, gdje najmanje 50% finansijskih instrumenata prihvaćenih za trgovanje izdaju MSP.
- (2) „otkup” je kupovina najmanje kontrolnog udjela vlasničkog kapitala društva od postojećih vlasnika udjela radi preuzimanja njegove imovine i poslovanja;
- (3) „zaštita od gubitaka” označava smanjenu izloženost gubicima u slučaju nedovoljnog učinka osnovne transakcije u poređenju sa javnim investitorima.
- (4) „prihvatljiva privredna društva” su novoosnovana privredna društva (start-up), MSP, mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije i inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije;
- (5) „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 2014/24/EU Evropskog parlamenta i Savjeta⁴⁰ ili u skladu sa članom 38 stav 4 tačka (b) podtačka (iii) Regulative (EU) br.1303/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta⁴¹ ili u skladu sa članom 59 stav 3 tačka (c) Regulative (EU) br.2021/1060 Evropskog parlamenta i Savjeta⁴².
- (6) „ulaganje u vlasnički kapital” je obezbjeđivanje kapitala privrednom društvu, neposrednim ili posrednim ulaganjem, u zamjenu za vlasništvo nad odgovarajućim udjelom tog privrednog društva.
- (7) „plan evaluacije” označava dokument koji pokriva jednu ili više programa pomoći i koji sadrži najmanje sljedeće najmanje elemente:
 - (a) ciljeve koje treba procijeniti;
 - (b) pitanja za evaluaciju;
 - (c) indikatore učinka;
 - (d) predviđenu metodologiju za sprovođenje evaluacije;
 - (e) zahtjeve za prikupljanje podataka;
 - (f) predloženo vrijeme evaluacije, uključujući datum podnošenja privremenog i završnog izvještaja o evaluaciji;

⁴⁰ Direktiva 2014/24/EU Evropskog parlamenta i Savjeta od 26. februara 2014. O javnoj nabavci i stavljanju izvan snage Direktivu 2004/18/EZ (Sl.list br.94, od 28.03.2014., str.65).

⁴¹Regulativa (EU) br. 1303/2013 Evropskog parlamenta i Savjeta o utvrđivanju zajedničkih odredbi o Evropskom fondu za regionalni razvoja, Evropskom socijalnom fondu, Kohezijskom fondu, Evropskom poljoprivrednom fondu za ruralni razvoja i Evropskom fondu za pomorstva i ribarstvo i o utvrđivanju opštih odredbi o Evropskom fondu za regionalni razvoja, Evropskom socijalnom fondu, Kohezijskom fondu i Evropskom fondu za pomorstva i ribarstvo te o stavljanju van snage Regulative Savjeta (EZ) br. 1083/2006 (Sl.list br.347, od 20.12.2013., str.320).

⁴² Regulativa (EU) 2021/1060 Evropskog parlamenta i Savjeta od 24.juna 2021. o postavljanju zajedničke odredbe o Evropskom fondu za regionalni razvoj, Evropskom socijalnom fondu plus, Kohezijskom fondu, Fondu za pravednu tranziciju i Evropsko pomoorstvo, ribarstvo i Fonda za akvakulturu i finansijska pravila za njih i za Fond za azil, migracije i integraciju, Fond za unutrašnju bezbjednost i Instrument za finansijsku podršku u području za upravljanje granicama i vizne politike (Sl.list br.231, od 30.06.2021., str.159).

- (g) opis nezavisnog tijela koje će izvršiti evaluaciju ili kriterijume koji će se koristiti za njen izbor;
- (h) načine na koje će se evaluacija staviti na raspolaganje javnosti;
- (8) „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);
- (9) „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;
- (10) „krajnji korisnik” je prihvatljivo privredno društvo koje je dobilo ulaganje na osnovu mjere državne pomoći za rizično finansiranje;
- (11) „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;
- (12) „prva komercijalna prodaja” je prva prodaja koju privredno društvo izvrši na tržištu proizvoda ili usluga, osim ograničenih prodaja radi testiranja tržišta;
- (13) „tranša prvog gubitka” je najpodređenija tranša u strukturi rizika koja snosi najveći rizik od gubitaka, i obuhvata očekivane gubitke ciljnog portfelja;
- (14) „naknadno ulaganje” je dodatno ulaganje koje se vrši u privredno društvo nakon jednog ili više prethodnih krugova ulaganja za rizično finansiranje;
- (15) „fond sredstava” označava fond koji ulaže ili doprinosi resursima u drugim fondovima umjesto direktno u privredna društva ili finansijska sredstva kao što su akcije ili obveznice;
- (16) „garancija” je pisana obaveza preuzimanja odgovornosti od trećeg lica za sve ili dio novonastalih zajmovnih transakcija za rizično finansiranje kao što su dužnički instrumenti ili instrumenti zakupa, kao i instrumenti kvazi-vlasničkog kapitala;
- (17) „gornja granica garancije” je najveća izloženost javnog investitora iskazana u procentu ukupnih ulaganja u portfelj obuhvaćen garancijom;
- (18) „stopa garancije” je procenat gubitka koji javni investitor pokriva za svaku pojedinu transakciju prihvatljivu na osnovu određene mjere državne pomoći za rizično finansiranje;
- (19) „nezavisni privatni investitor” je privatni investitor u smislu člana 2 Regulative o opštem grupnom izuzeću;
- (20) „inovativno privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije” je privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije koje ispunjava sljedeće uslove: ispunjava kriterijume na osnovu kojih se posmatra kao „inovativno privredno društvo “ kao u članu 2 Regulative o opštem grupnom izuzeću; nedavno je dobilo oznaku kvaliteta koji dodjeljuje Evropski savjet za inovacije u skladu sa programom rada Horizonta 2020 za period 2018-2020⁴³ ili sa članom 2 stav 23 i članom 15 stav 2 Regulative (EU) 2021/265; ili je nedavno dobilo investiciju od Fonda za Evropski savjet za inovacije, kao što je investicija u kontekstu „Akceleratori program “iz člana 48 Regulative (EU) 2021/695; i/ili je učestvovalo u akciji u okviru inicijative CASSINI⁴⁴ („Business Accelerator“ ili „Matchmaking“) ili je

⁴³ Odluka Komisije za sprovođenje C (2017) 7124 od 27.10.2017. o usvajanju rada programa za 2018-2020 u okviru Posebnog programa za implementaciju Horizont 2020 – Okvirni program za istraživanje i inovacije (2014-2020) i o finansiranju programa rada za 2018.

⁴⁴ CASSINI inicijativa ima za cilj, između ostalog da: 1) poveća broj novoosnovanih privrednih društava (start-up) u svemirskom sektoru koji razvija inovativna rješenja korišćenjem svemirskih tehnologija Unije, 2) povećati stopu

dobilo investiciju iz mehanizma finansiranja iz početne faze i razvoja CASSINI ili mu je dodjeljena CASSINI nagrada, koja ispunjava pragove evaluacije postavljene u njoj, ili je podržana od strane projekata vezanih za svemir finansiranih od strane Horizont Evrope, što je rezultirao stvaranjem novoosnovanih privrednih društava (start-up);

- (21) „finansijska poluga“ označava stepen u kome javna ulaganja privlače dodatna investiranja iz privatnih izvora;
- (22) „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 obezbijedi najnižii doprinos;
- (23) „privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije“ predstavljaju Privredna društva, osim malih i srednjih privrednih društava i čiji broj zaposlenih ne prelazi 1.500, izračunato u skladu sa članovima od 3 do 6 Prilog 1 Regulative o opštem grupnom izuzeću. U svrhu primjene ove definicije, nekoliko subjekata će se smatrati jednim privrednim društvom ako je ispunjen bilo koji uslov naveden u članu 3 stav 3 Priloga 1 Regulative o opštem grupnom izuzeću.
- (24) „fizičko lice“ je lice koje nije pravno lice i nije privredno društvo u smislu člana 107 stav 1 Ugovora;
- (25) „novi zajam“ je novopokrenuti kreditni instrument za finansiranje novih ulaganja ili obrtnog kapitala, sa izuzetkom refinansiranja (i) postojećih kredita ili (ii) drugih oblika finansiranja;
- (26) „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 imaoca pretežno zasniva na dobiti ili gubicima predmetnog ciljnog privrednog društva i koja nije obezbijeđena 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;
- (27) „zamjenski kapital“ je kupovina postojećih udjela u privrednom društvu od prethodnog investitora ili vlasnika udjela;
- (28) „ulaganje za rizično finansiranje“ su ulaganja u vlasnički i kvazi-vlasnički kapital, zajmove (uključujući lizing) i garancije, ili kombinacija ovih različitih instrumenata, datih u korist prihvatljivog posla za potrebe obavljanja novih investicija, isključujući potpuno privatne investicije pod tržišnim uslovima i nije obuhvaćeno relevantnom mjerom državne pomoći;
- (29) „malo privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije“ je privredno društvo koje ispunjava kriterijume navedene u Prilogu I Regulative o opštem grupnom izuzeću;
- (30) „malo privredno društvo srednje tržišne kapitalizacije“ je privredno društvo čiji broj zaposlenih ne prelazi 499, izračunato u skladu s čl. 3 do 6 Priloga I Regulative o opštem grupnom izuzeću, i čiji godišnji promet ne prelazi 100 miliona EUR ili čiji godišnji bilans stanja ne prelazi 86 miliona EUR. Za potrebe primjene ovih definicija, više subjekata smatra se jednim privrednim društvom ako je ispunjen bilo koji od uslova navedenih u članu 3 stav 3 Priloga I Regulative o opštem grupnom izuzeću;
- (31) novosnovana privredna društva označava svako malo privredno društvo, registrovano najmanje pet godina i koje ispunjava sljedeće uslove: a) da nije preuzelo djelatnost drugog privrednog društva; b)

uspješnosti u stvaranju biznisa i, 3) olakšati pristup MSP u svemirskom sektoru za privatni kapital. CASSINI akcije pokrivaju cio preduzetnički ciklus i imaju za cilj odabir najinovativnije i najkonkretnije poslovne ideje (tj spoljni izvođači primjenjuju tržišno orijentisane kriterijume za pružanje usluga mentorstva i ubrzanja, a rizični kapitalisti koji upravljaju svemirskim tematskim fondovima samostalno će odlučivati birajući privredna društva u koja žele da ulažu). Vidi takođe foosnote 29.

još uvijek nije raspodjeljena dobit; c) nije nastalo spajanjem⁴⁵. Za privredna društva koja ispunjavaju uslove i koja je ne podliježu registraciji, smatra se da petogodišnji period adaptacije počinje od momenta kada privredna društva započnu svoju privrednu aktivnost ili od momenta kada postane dužno platiti poreza na svoju privrednu aktivnost, što je prije moguće;

(32) „ukupno finansiranje” je maksimalan ukupni iznos ulaganja u prihvatljivo privredno društvo kroz jedno ili više ulaganja za rizično finansiranje, uključujući naknadna ulaganja, na osnovu bilo koje mjere državne pomoći za rizično finansiranje, sa izuzetkom potpuno privatnih ulaganja koja se vrše po tržišnim uslovima i ne spadaju u područje primjene mjere državne pomoći za rizično finansiranje;

(33) „obrnuti podsticaj” predstavlja povlašćeni ili prioritetni povraćaj sredstava iz ostvarene dobiti u odnosu na javne investitore.

3. PROCJENA USKLAĐENOSTI POMOĆI ZA RIZIČNO FINANSIRANJE

36. Na osnovu člana 107 stav 3 tačka (c) Ugovora, državna pomoć namjenjena olakšavanju razvoja pojedinih privrednih djelatnosti u okviru Unije može se smatrati usklađenom sa unutrašnjim tržištem, kada se ne mjenjaju uslovi razmjene u mjeri koja je suprotna zajedničkom interesu.

37. U ovom poglavlju, Komisija detaljnije objašnjava način procjene usklađenosti mjera pomoći za rizično finansiranje koje podliježu obavezi obavještanja u skladu sa članom 108 stav 3 Ugovora. Tačnije, da procjeni da li se može razmotriti mjera pomoći za rizično finansiranje koja je usklađena sa unutrašnjim tržištem, Komisija će utvrditi da li navedena mjera za pomoć:

- (a) olakšava razvoj određene privredne djelatnosti (prvi uslov);
- (b) ne utiče negativno na uslove trgovanja u mjeri koja je suprotna opštem interesu (drugi uslov).

38. Da bi se utvrdilo da li je ispunjen prvi uslov, odnosno da li pomoć olakšava razvoj privredne djelatnosti, Komisija će uzeti u obzir sledeće stavke:

- (a) identifikaciju održive ekonomske aktivnosti (vidjeti odjeljak 3.1.1.);
- (b) podsticajni efekat: mjera državne pomoći mora promijeniti ponašanje predmetnog 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 ili lokaciji (odjeljak 3.1.2).

39. prilikom procjene ispunjenosti drugog uslova, odnosno da li pomoć negativno utiče na uslove trgovine u mjeri u kojoj je suprotna opštem interesu, Komisija će uzeti u obzir sledeće aspekte:

- (a) *potreba za državnom intervencijom*: mjera pomoći mora da obezbjedi značajno poboljšanje koje tržište nije u stanju da obezbjedi, kao na primjer otklanjanjem tržišnog neuspjeha ili druge relevantne prepreke za obezbjeđivanje rizičnog finansiranja, uključujući na primjer regionalne nejednakosti u pristupu finansiranju (vidjeti odjeljak 3.2.2.);
- (b) *prikladnost mjera pomoći*: predložena mjera pomoći mora biti odgovarajući instrument politike za postizanje postavljenog cilja (vidjeti odjeljak 3.2.3.);
- (c) *proporcionalnost pomoći (pomoć svedena na minimum)*: mjera državne pomoći mora biti ograničena na najmanji iznos potreban da se podstaknu dodatna ulaganja ili djelatnosti predmetnog privrednog društva, odnosno privrednih društava (odjeljak 3.2.4);

⁴⁵ Izuzetno od tačke (c), privredna društva nastala spajanjem privrednih društava koja ispunjavaju uslove za pomoć prema ovim Smjernicama takođe će se smatrati pogodnim privrednim društvom do pet godina od dana registracije najstarijeg privrednog društva koje učestvuje u pripajanju.

- (d) *izbjegavanje neopravdanih negativnih efekata na konkurenciju i trgovinu*: negativni efekti mjere državne pomoći moraju biti ograničeni, tako da opšti pozitivni efekti budu veći od negativnih (vidjeti odjeljak 3.2.5.);
- (e) *transparentnost pomoći*: države članice, Komisija, privredni subjekti i javnost moraju imati jednostavan pristup svim relevantnim aktima i bitnim informacijama o dodijeljenoj pomoći (vidjeti odjeljak 3.2.6.).

40. Opšti rezultat (vidjeti odjeljak 3.2.5.3.) određenih kategorija šema dodjele pomoći 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.

41. Ako je mjera državne pomoći, uslovi koji su joj relevantni (uključujući način njenog finansiranja čini sastavni dio mjera državne pomoći) ili aktivnost koju finansira uključuje kršenje relevantne odredbe prava Unije, pomoć se ne može smatrati usklađenom sa unutrašnjim tržištem⁴⁶. Takva kršenja uključuju, između ostalog, sledeće aspekte:

- (a) uslovljavanje dodjele pomoći sa obavezom korišćenja nacionalno proizvedenih dobara ili nacionalnih usluga;
- (b) uslovljavanje dodjele pomoći sa obavezom da finansijski posrednik, njihovi rukovodioci ili krajnji korisnici imaju registrovano sjedište na teritoriji predmetne države članice ili da premjeste sjedište na teritoriju te države članice, kršeći član 49 Ugovora koji se odnosi na slobodu osnivanja⁴⁷;
- (c) nametanje uslova kojima se krši član 63 Ugovora koji se odnosi na slobodno kretanje kapitala.

3.1. Prvi uslov: pomoć omogućava razvoj privredne djelatnosti

3.1.1. Identifikacija podržane ekonomske aktivnosti

42. U većini slučajeva, mjere pomoći za rizično finansiranje pokrivaju privredna društva iz širokog spektra privrednih sektora. Ove mjere pomažu da se osigura da određena MSP i privredna društva sa srednjom tržišnom kapitalizacijom imaju pristup potrebnom iznosu i obliku finansiranja za sprovođenje ili dalje razvijaju svoje ekonomske aktivnosti. Komisija će stoga, odrediti vrstu privredna društva (MSP, mala privredna društva sa srednjom kapitalizacijom ili inovativna privredna društva sa srednjom kapitalizacijom) i sektore obuhvaćene mjerom pomoći za rizično finansiranje.

3.1.2. Podsticajni efekat

43. Pomoć za rizično finansiranje ne može se smatrati usklađenom sa unutrašnjim tržištem samo ako ima podsticajni efekat. Komisija smatra da pomoć bez podsticajnog efekta ne olakšava razvoj predmetne ekonomske aktivnosti.

44. Podsticajni efekat je prisutan kada pomoć podstiče korisnika pomoći da promjeni svoje ponašanje preduzimanjem aktivnosti koje ne bi sproveo bez pomoći ili bi sproveo na ograničen način zbog

⁴⁶ Pogledati presude Suda od 19.septembra 2000, u predmetu Njemačka protiv Komisije, C-156/98, EU:C:2000:467, tačka 78; od 22.decembra 2008, u predmetu Regie Networks/Rhone Alpes Bourgogne, C-333/07, EU:C:2008:764, stavovi 94 od 116; od 15.aprila 2008, Nuova Agricast, predmet C-390/06, EU:C:2008:224, stavovi 50 i 51; i od 22.septembra 2020, Australija protiv Komisije, predmet C-594/18 P, EU:C:2020:742, stav 44.

⁴⁷ Ovo ne dovodi u pitanje uslove koje imaju finansijski posrednici ili njihovi rukovodioci, neophodnu dozvolu za obavljanje investicionih i upravljačkih djelatnosti u relevantnim državama članicama ili krajni korisnici se osnivaju i obavljaju posao aktivnosti na svojoj teritoriji.

prisustva neefikasnog tržišta. Na nivou prihvatljivih privrednih društava, podsticajni efekat je prisutan kada pomoć omogućava krajnjem korisniku da prikupi sredstva koja mu inače ne bi bila dostupna u pogledu oblika, veličine ili vremena prijema.

45. Mjere rizičnog finansiranja treba da stimulišu investitore na tržištu da obezbijede finansiranje potencijalno održivim prihvatljivim privrednim društvima iznad nivoa finansiranja koje je obezbijeđeno u nedostatku ovih podsticaja, da preuzme dodatni rizik, ili oboje. Pretpostavlja se da mjera rizičnog finansiranja ima potencijalni efekat ako se mobiliše ulaganje iz tržišnih izvora tako da ukupno finansiranje koje je obezbijeđeno prihvatljivim privrednim društvima premašuje budžet mjera. S obzirom na to, sposobnost finansijskih posrednika i menadžera sredstava, za mobilizaciju dodatnih privatnih investicija, treba da bude ključni element njihovog izbora.
46. 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 usklađenim s unutrašnjim tržištem.
47. Ocjena podsticajnog efekta usko je povezana sa ocjenom neophodnosti državne intervencije iz odjeljka 3.2.2. Nadalje, primjerenost mjere da privuče privatne resurse zavisi od načina na koji je dizajnirana ta mjera, sa stanovišta podjele rizika i naknada između javnih i privatnih izvora finansiranja, što je usko povezano i sa pitanjem da li je mjera državne pomoći za rizično finansiranje odgovarajuća (vidjeti odjeljak 3.2.3.). Dakle, kada je potreba za državnom intervencijom pravilno identifikovana i mjera ima odgovarajući oblik, može se pretpostaviti da postoji podsticajni efekat.

3.2. Drugi uslov: Izbjegavanje negativnih efekata na trgovinske uslove u mjeri u kojoj bi to bilo suprotno opštem interesu

48. Član 107 stav 3 podtačka (c) Ugovora dozvoljava Komisiji da razmotri pomoć unutrašnjeg tržišta koja ima za cilj da olakša razvoj nekih privrednih djelatnosti ili određenih privrednih regiona, ali samo *„ukoliko takva pomoć ne utiče negativno na uslove razmjene u obimu suprotnom opštem interesu“*.
49. Procjena negativnih efekata na unutrašnjem tržištu su neophodne složene ekonomske i društvene procjene. U ovom odjeljku Komisija će objasniti kako namjerava da iskoristi svoje diskreciono pravo u tom pogledu.
50. Po svojoj prirodi, svaka mjera pomoći dovodi do narušavanja konkurencije i utiče na trgovinu između država članica. Međutim, da bi se utvrdilo da li su antikonkurentni efekti od de minimis pomoći ograničeni, Komisija će provjeriti da li je pomoć neophodna (vidjeti odjeljak 3.2.2), odgovarajuća (vidjeti odjeljak 3.2.3) i proporcionalna (vidjeti odjeljak 3.2.4). Da bi se omogućila ova verifikacija, Komisija poziva države članice da podnesu dokaze u formi prethodne procjene kako je opisano u odjeljku 3.2.1.
51. Komisija će zatim procijeniti negativne efekte pomoći za rizično finansiranje pod uslovima konkurencije i trgovine. Preciznije, pomoć u oblasti rizičnog finansiranja može dovesti do eliminisanja privatnih investitora, negativnih efekata na nivou finansijskih posrednika, izazivajući određena narušavanja tržišta proizvoda i djelovati na premještanje aktivnosti na druge regione. Komisija će ispitati takve negativne posljedice pomoći konkurenciji i trgovini i uskladiće ih sa pozitivnim efektima pomoći (vidjeti odjeljak 3.2.5). Ako je pozitivan efekat veći od negativnog, Komisija će smatrati da je pomoć usklađena.

52. Na kraju, Komisija će provjeriti da li je pomoć u skladu sa Komisijin zahtjevima transparentnosti (vidjeti odjeljak 3.2.6).

3.2.1. Osnovni elementi prethodne procjene koje će predmetna država članica dostaviti Komisiji

53. Državna pomoć može biti opravdana samo ako može dovesti do značajnog razvoja koje tržište nije u stanju da obezbijedi, kao na primjer otklanjanje tržišnog neuspjeha ili druge značajne prepreke za rizično finansiranje ili ulaganje.

54. Državna pomoć može biti neophodna da bi se povećalo obezbjeđenje rizičnog finansiranja u situaciji gdje tržište, samo po sebi, ne uspijeva da ostvari efikasan rezultat ili ne isporučuje blagovremeno. Komisija smatra da ne postoji opšti tržišni neuspjeh u smislu pristupa finansiranju za novoosnovana privredna društva (start-up), malih i srednjih privrednih društava ili privredna društva srednje tržišne kapitalizacije, nego sam nedostatak povezan sa određenim grupama novoosnovanih privrednih društava (start-up) i malih i srednjih privrednih društava, te s nekim vrstama privrednih društava srednje tržišne kapitalizacije, što naročito zavisi od specifičnog ekonomskog konteksta države članice koja je u pitanju, kao i od njihove oblasti delovanja (npr. u nekim sektorima rizici mogu biti precenjeni).

55. Odjeljak 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću utvrđuje uslove za koje se pretpostavlja da mjere za rizično finansiranje rješavaju tržišni neuspjeh na primjeren i proporcionalan način, uz podsticajno dejstvo i minimiziranje bilo kakvog narušavanja konkurencije. Mjere koje su u skladu sa ovim uslovima, ne moraju se prijavljivati i smatraju se usklađenim sa domaćim tržištem.

56. Komisija mora biti obaviještena o mjerama koje ne ispunjavaju uslove navedene u odjeljku 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću, kako bi Komisija, između ostalog, mogla da procjeni da li postoji tržišni neuspjeh ili druga relevantna prepreka, do obezbijedenja rizičnog finansiranja. Samim tim, se od država članica zahtjeva da dokažu da određeni tržišni neuspjesi ili druga relevantna prepreka postoji izvan zakonske pretpostavke na kojoj se zasniva Regulative o opštem grupnom izuzeću. Pored toga, predložena mjera rizičnog finansiranja mora ispunjavati kriterijume usklađenosti navedene u ovim Smjernicama. U tu svrhu, država članica trebala bi da podnese Komisiji detaljnu prethodnu procjenu, ili po potrebi niz procjena.

57. Detaljna *prethodna procjena* mora biti zasnovana na objektivnim i ažuriranim dokazima, dostupnim najboljim praksama i metodologijama (na pr analiza dokumenata, intervjui, on line ankete, odgovarajuće kvantitativne metode). Ako je moguće, dokaze je potrebno upoređivati i koristiti na način da se međusobno pojačavaju kako bi se unaprijedili zaključci prethodne procjene. Prethodna procjena ne smije biti starija od tri godine od dana prijave mjere za rizično finansiranje i poželjno je da ih izvrši nezavisni stručnjak. U prethodnoj procjeni trebalo bi uzeti u obzir i iskustvo stečeno na osnovu sličnih instrumenata i prethodnih prethodnih procjena koje je sprovela država članica. U izradi prethodne procjene, države članice mogu se osloniti na dostupne dokaze, u mjeri u kojoj su relevantni, da pokažu tržišni neuspjeh tokom prethodne procjene. Prethodna procjena treba se fokusirati na određenu vrstu rizičnog finansiranja (na primjer vlasnički kapital ili podređeni dug) za koje se predlaže mjera pomoći.

58. Predložena mjera pomoći za rizično finansiranje treba da bude **primjerenija** za postizanje željenog cilja pomoći. Stoga, prethodna procjena mora analizirati postojeće, i ako je moguće, planirane aktivnosti koje su usmjerene ka istom identifikovanom tržišnom neuspjehu ili drugu relevantnu prepreku za obezbijedivanje rizičnog finansiranja, uzimajući u obzir efektivnost i efikasnost drugih

instrumenata politike. Država članica mora dokazati da identifikovani tržišni neuspjesi ili druga relevantna prepreka ne mogu biti adekvatno tretirana sa drugim instrumentima politike koji ne podrazumijevaju državnu pomoć, ili mjerama koje spadaju u djelokrug Regulative o opštem grupnom izuzeću.

59. Da bi ostvarila relevantne ciljeve politike, državna pomoć mora biti **proporcionalna** tržišnom neuspjehu ili ostalim relevantnim preprekama koji se njome nastoji riješiti. Samim tim, pomoć usmjerena na povećanje rizično finansiranje, treba ograničiti na strogi minimum neophodan za uklanjanje tržišnog neuspjeha ili druge relevantne prepreke identifikovane prethodnom procjenom, bez stvaranja neopravdanih prednosti za njene korisnike. U slučaju ulaganja iznosa u korist rizičnog finansiranja većeg od gornje granice po prihvatljivom privrednom društvu utvrđenom članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, prethodna procjena mora pokazati proporcionalnost mjera pomoći što detaljnije na način kako je opisano u tačkama 64 i 65 ovih Smjernica.
60. Kada se mjera za rizično finansiranje djelimično finansira iz Evropskog regionalnog Fonda za razvoj, Evropskog socijalnog fonda ili Kohezionig fonda, država članica može ponovo koristiti (djelove) prethodne procjene pripremljene u skladu sa članom 37 stav 2 Regulative (EU) br.1303/2013 ili članom 58 stav 3 Regulative (EU) br.2021/1060. Nakon toga, Komisija će procijeniti da li su pruženi dokazi u skladu sa zahtjevima ovih Smjernicama. Kada se mjera za rizično finansiranje, koristi djelimično ili u potpunosti, za podršku privrednim društvima koja su nedavno dobila oznaku kvaliteta „Štampa za visoko dostignuće“⁴⁸ iz ECI , za zajednička ulaganja sa ECI fondom ili za obezbjeđivanje naknadnih investicija u vezi sa programom „Akcelerator“⁴⁹ ili za Privredna društva koja su učestvovala u projektu CASSINI (poslovni akcelerator ili mjera za uspostavljanje kontakata) koji ispunjavaju pragove procjenjivanja ili su dobili ulaganja iz instrumenata za finansiranje početne faze i razvoja inicijative CASSINI ili su dobili nagradu inicijative CASSINI ili pomoć za projekte povezane sa svemirom koji se finansiraju iz programa Obzor Europa, što je rezultiralo osnivanjem novoosnovanih privrednih društava, Komisija će dopustiti da se ta oznaka kvaliteta i drugi dokazi iz postupka dubinske analize koju je sproveo Evropsko vijeće za inovacije ili iz postupka, bira u okviru inicijative CASSINI iskoriste kao dio prethodne procjene.
61. Mjere za rizično finansiranje koje nisu obuhvaćene Regulativom o opštem grupnom izuzeću, prethodna procjena mora opisati prirodu tržišnog neuspjeha ili druge relevantne prepreke i pokažu svoje prisustvo u onoj mjeri u kojoj utiče na jedno ili više od sledećih tačaka:
- (a) specifične kategorije ciljnih privrednih društava koja ne ispunjavaju sve zahtjeve u pogledu prihvatljivosti predviđene Regulativom o opštem grupnom izuzeću (vidjeti član 32 tačke od (a) do (d));
 - (b) alternativne platforme za trgovanje koje ne ispunjavaju kriterijume predviđene Regulativom o opštem grupnom izuzeću (vidjeti član 32 tačka (e));
 - (c) finansijski instrumenti čiji se dizajnerski parametri razlikuju od onih opisanih u Regulativi o opštem grupnom izuzeću (vidjeti član 33, tačke (a), (b) i (c));
 - (d) poreske olakšice za korporativne investitore, uključujući finansijske posrednike ili njihove menadžere koji djeluju kao suinvestitori (vidjeti član 33, tačka (d)).

⁴⁸ U skladu sa programom rada Horizont 2020 za period 2018-2020 (vidjeti fusnotu 24) ili sa članovima 2 stav 23 i 15 stav 2 Regulative (EU) 2021/695 (vidjeti fusnotu 26).

⁴⁹ U skladu sa članom 48 Regulative (EU) 2021/695 (vidjeti fusnotu 26).

62. Prethodna procjena treba da identifikuje vrstu privrednog društva, po pitanju starosti ili stepena razvoja, ekonomskog sektora i geografskog područja aktivnosti i pokazati da na takva privredna društva utiče prisutnost određenog tržišnog neuspjeha ili druge relevantne prepreke.
63. Kada je riječ o mjerama za rizično finansiranje koje se odnose na finansijske instrumente koji obezbijavaju niže učešće nezavisnih privatnih investitora na procjene predviđene članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću (vidjeti član 33 stav (a) ovih Smjernica), slijedi i preliminarna procjena, koja sadrži dovoljno detaljnu procjenu nivoa i strukture od obezbijavanja privatnog finansiranja za vrstu prihvatljivog privrednog društva na relevantnom geografskom području i pokažu da su identifikovani tržišni neuspjesi ili druge relevantne prepreke, se ne mogu riješiti mjerama koje ispunjavaju sve zahtjeve navedene u Regulativi o opštem grupnom izuzeću u smislu privatnih investitora.
64. Pored toga, kada je riječ o rizičnim finansijskim ulaganjima u iznosu većem od gornje granice utvrđene za prihvatljivo privredno društvo u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću (vidjeti tačku 32 slovo (e)) ovih Smjernica, prethodna evaluacija takođe treba da kvantifikuje deficit od finansiranja (nivo trenutni potražnje nezadovoljava finansiranje od strane podobnih privrednih društava) usljed utvrđenih tržišnih neuspjeha ili drugih značajnih prepreka. Procjena treba da pokaže da je deficit od finansiranja na nivou prihvatljivih privrednih društava veći od gornje granice utvrđene Regulativom o opštem grupnom izuzeću. Ova kvantifikacija treba da se zasniva na dostupnoj dobroj praksi i metodologiji, koje omogućavaju procjenu, u kojoj mjeri postoji neispunjenje zahtjeva za finansiranje, od ciljanih privrednih društava.
65. Za kvantifikaciju finansijskog jaza, potrebno je analizirati strukturne i ciklične (koji se mogu odnositi na krizne) probleme koji uzrokuju nivo privatnog finansiranja koje su ispod optimalnih. Tačnije, prethodna procjena mora da pruži sveobuhvatnu analizu ponude procjenom izvora finansiranja dostupnih prihvatljivim privrednim društvima koja ispunjavaju uslove, uzimajući u obzir broj postojećih finansijskih posrednika koji posluju u ciljnom geografskom području bez obzira na državu članicu u kojoj je posrednik osnovan, njihovu javnu ili privatnu ponudu i iznosi ulaganja usmjerenih u relevantni segment tržišta. Prilikom procjene potražnje treba uzeti u obzir s obzirom na broj potencijalno prihvatljivih privrednih društava i prosječne vrijednosti neophodnog finansiranja. Navedena analiza treba da se zasniva na podacima koji pokrivaju period od pet godina, prije prijavljivanja mjere za rizično finansiranje, i gdje je moguće, potvrditi nalaze poređenjem alternativnih izvora podataka.
66. Kada je riječ o programima koji su usmjereni isključivo na novosnovana privredna društva i MSP prije njihove prve komercijalne prodaje, Komisija će zahtjeve povezane sa prethodnom procjenom primjenjivati srazmjerno, naročito u pogledu traženih dokaza.

3.2.2. Potreba za državnom intervencijom

67. Državna pomoć treba da bude usmjerena na situacije u kojima pomoć može dovesti do značajnog razvoja događaja koje tržište nije u mogućnosti obezbijediti samo. Da bi se procijenilo da li je državna pomoć efikasna u postizanju planiranog ishoda, prvo je potrebno identifikovati probleme koji treba riješiti. Države članice treba da objasne kako mjera pomoći može efektivno da ublaži identifikovanu prepreku, a naročito svaki tržišni neuspjeh koji spriječava tržište da samostalno obezbijedi dovoljno rizično finansiranje.

68. Mjera za rizično finansiranje može biti opravdana samo ako je usmjerena na određeni tržišni neuspjeh ili drugu relevantnu prepreku koja je dokazana prethodnom procjenom. Komisija smatra da takvi tržišni neuspjesi ili prepreke mogu postojati, ali ne isključivo za MSP u svojim ranim fazama koja uprkos svom rastu, potencijalni klijenti, nisu u stanju da pokažu svoju kreditnu sposobnost ili održivost njihovih poslovnih planova za investitore. Obimi takvih tržišnih neuspjeha ili prepreka, u pogledu pogođenosti privrednih društava i njihove potrebe za kapitalom, mogu varirati u zavisnosti od oblasti aktivnosti. Sektori koji mogu biti naročito pogođeni takvim tržišnim neuspjehom ili preprekama, su visokotehnološke, inovativne zelene ili digitalne tehnologije. Zbog asimetrije informacija, tržišta mogu teško procjeniti profil rizika i prinos na novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP, kao i njihova sposobnost da generišu prilagođene prinose u zavisnosti od rizika. Poteškoće sa kojima se susreću MSP u dijelu razmjene kvalitetnih informacija njihovih projekata, njihovoj uočenoj rizičnosti i slabosti kreditne sposobnosti, dovodi do visokih transakcijskih i brokerskih troškova, i može pogoršati spremnost investitora da preuzmu rizik. Sa sličnim poteškoćama se mogu suočiti mala privredna društva sa srednjom tržišnom kapitalizacijom i inovativne kompanije sa srednjom tržišnom kapitalizacijom, i stoga na njih utiče isto tržište neefikasnosti ili se suočavaju sa istim preprekama.
69. Shodno tome, mjera za rizično finansiranje se mora oblikovati na način da se otklone specifične tržišne neefikasnosti ili druge značajne prepreke identifikovane u prethodnoj procjeni, naročito u pogledu prihvatljivih privrednih društava u fazi razvoja, u zoni geografskog područja, i ako je primjenljivo, u ciljanom privrednom sektoru.
70. Kako bi se osiguralo da su finansijski posrednici uključeni u mjeru, usmjereni na identifikovane tržišne neuspjehe, mora se sprovesti proces dužne profesionalne pažnje kako bi se obezbjedila komercijalna zdrava investiciona strategija sa naglaskom na identifikovane ciljeve politike i u skladu sa definisanim uslovima prihvatljivosti i ograničenja finansiranja. Posebno, države članice moraju izabrati finansijske posrednike koji mogu da dokažu da je njihova predložena investiciona strategija stabilna sa komercijalne tačke gledišta i uključuje odgovarajuću politiku za diverzifikaciju rizika usmjeren na postizanje ekonomske održivosti i efektivna skala u smislu veličine i teritorijalnog obima investicije.

3.2.2.1. Mjere usmjerene na kategorije privrednih društava koje ne spadaju u djelokrug primjene Regulative o opštem grupnom izuzeću

71. Što se tiče pomoći u pristupu finansijama, Regulative o opštem grupnom izuzeću je ograničena na MSP. Međutim, privredna društva koja nijesu obuhvaćena definicijom malih i srednjih privrednih društava, u smislu broja zaposlenih ili finansijskih pragova, ili oboje, mogu se suočiti sa sličnim finansijskim ograničenjima.

(a) Mala privredna društva srednje tržišne kapitalizacije

72. Proširenje područja primjene mjere za rizično finansiranje 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.

73. Iz tih prethodno navedenih razloga, 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 ili potreba za generisanjem značajnog spoljnog kapitala za razvoj i primjenu).

(b) Inovativna privredna društva srednje tržišne kapitalizacije

74. U određenim okolnostima, privredna društva srednje tržišne kapitalizacije mogu se suočiti sa preprekama u finansiranju koje se mogu uporediti sa onima koje utiču na MSP. To bi se moglo dogoditi, na primjer, 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 rizično finansiranje da bi povećala svoje proizvodne kapacitete do održivog nivoa na kojem bi i sami mogli da privuku privatno finansiranje. Kako je navedeno u tački 3.2.2.1 (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) MSP koja primaju početna ulaganja za rizično finansiranje dok su na tržištu poslovali duže od perioda koji je utvrđen u Regulativi o opštem grupnom izuzeću

75. To može biti slučaj u visokorizičnim sektorima, kao što je biotehnologija, vazduhoplovstvo, odbrana, kultura i stvaralačke djelatnosti, i što uopšteno važi za inovativna MSP uključujući i ona koja se koncentrišu na životnu sredinu ili digitalnu tehnologiju, ili MSP koja teže ka društvenim inovacijama⁵⁰. Štaviše, privrednim društvima koja imaju dovoljan unutrašnji vlasnički kapital za finansiranje početnih aktivnost, i 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.

76. Iz tog razloga, moguće je da se dozvole mjere kojima se početno ulaganje nakon perioda prihvatljivosti utvrđenog u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću. U tim okolnostima Komisija može zahtijevati da se mjerom jasno definišu prihvatljive kategorije privrednih društava, u smislu dokaza pruženih u prethodnoj ocjeni u pogledu postojanja specifičnog tržišnog neuspjeha koji utiče na takva privredna društva.

(d) Novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP kojima je potreban iznos ulaganja u korist rizičnog finansiranja iznad gornje granice utvrđene u Regulativi o opštem grupnom izuzeću

77. U članu 22 Regulative o opštem grupnom izuzeću utvrđen je najveći ukupni iznos za rizično finansiranje po prihvatljivom privrednom društvu, uključujući naknadna ulaganja. Međutim, u nekim sektorima u kojima su prethodni troškovi istraživanja ili ulaganja srazmjerno visoki, na primjer u vazduhoplovstvu, odbrani, nauci o životu ili ekološkoj tehnologiji ili energetici, taj iznos može da bude

⁵⁰ Vidjeti foosnote 7 za primjenu društvenih inovacija. Inovativnost MSP treba da se procijeni na osnovu definicije iz člana 2 Regulative o opštem grupnom izuzeću.

nedovoljan da za sve potrebne krugove ulaganja novoosnovanih privrednih društava (start-up) ili malih i srednjih privrednih društava. Stoga, pod određenim uslovima, može biti opravdano dozvoliti prihvatljivim privrednim društvima veći iznos ukupnog ulaganja.

78. Tačnije, mjere za rizično finansiranje mogu pružiti podršku iznad maksimalnog ukupnog iznosa koji je naveden u Regulativi o opštem grupnom izuzeću, po kategorijama, s tim da se u obzir uzme predviđeni iznos finansiranja, obim i priroda finansijskih sredstava utvrđenog i prihvatljivog u prethodnoj procjeni u odnosu na ciljeve sektora ili oblasti. U takvim će slučajevima Komisija uzeti u obzir kapitalno-intenzivnu prirodu ciljanih sektora i/ili veće troškove ulaganja u određena geografska područja.

(e) Alternativne platforme za trgovanje koje ne ispunjavaju uslove iz Regulative o opštem grupnom izuzeću

79. 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 MSP, a s druge strane olakšavaju izlazak ranijim investitorima⁵¹. U Regulativi o opštem grupnom izuzeću priznaje se njihov značaj olakšavanjem njihovog rada ili putem poreskih podsticaja 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 (start-up), pod uslovom da je subjekt koji upravlja platformom malo privredno društvo i do utvrđenih pragova.

80. 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 (start-up) na osnovu Regulative o opštem grupnom izuzeću 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 MSP već i privredna društva koja prelaze pragove iz definicije malih i srednjih privrednih društava.

81. Dakle, pod određenim uslovima, može biti opravdano da se dozvole poreski podsticaji korporativnim investitorima, da bi se podržali subjekti koji upravljaju platformama koji nijesu mala privredna društva, ili da se dozvole ulaganja za osnivanje alternativnih platformi za trgovanje čiji iznos prelazi gornje granice pomoći za novoosnovana privredna društva (start-up) iz Regulative o opštem grupnom izuzeću, ili da se dozvoli pomoć alternativnim platformama za trgovanje kada većinu finansijskih instrumenata prihvaćenih za trgovanje izdaju MSP. Iz tog razloga, u prethodnoj ocjeni mora se dokazati da postoji specifičan tržišni neuspjeh koji utiče na takve platforme na relevantnom geografskom tržištu.

⁵¹ Komisija priznaje sve veći značaj platformi za grupno finansiranje za privlačenje finansiranja za novoosnovana društva (start-up). Stoga, ako postoji utvrđeni tržišni neuspjeh 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 za rizično finansiranje kojima se obuhvata grupno finansiranje vjerovatno će biti predmet ocjenjivanja kako je navedeno u odjeljku 4 ovih smjernica.

3.2.2.2. Mjere sa parametrima izrade koji nijesu u skladu sa Regulativom o opštem grupnom izuzeću

(a) Finansijski instrumenti kod kojih je učešće nezavisnih privatnih investitora niže od udjela predviđenih Regulativom o opštem grupnom izuzeću

82. Tržišni neuspjesi ili druge relevantne prepreke koje utiču na privredna društva u određenim regionima ili državama članicama mogu biti izraženiji zbog srazmjerno slabe razvijenosti tržišta finansiranja malih i srednjih privrednih društava na tim područjima u poređenju sa drugim regijama u istoj državi članici, drugim državama članicama ili na globalnom nivou. To može naročito biti slučaj u državama članicama bez dobro utvrđenog prisustva formalnih investitora rizičnog kapitala, fondova sopstvenog kapitala ili „poslovnih anđela“. U slučaju mjera koje imaju za cilj prevazilaženje takvih strukturnih prepreka, Komisija može prihvatiti učešće nezavisnih privatnih investitora, pod uslovima predviđenim članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, ukoliko je ispunjen uslov iz tačke 25 ovih smjernica.
83. Pored toga, Komisija može prihvatiti i mjere za rizično finansiranje predviđajući učešće nezavisnih privatnih investitora niže od udjela predviđenih navedenih u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, u slučaju izraženijeg tržišnog neuspjeha ili drugu relevantnu prepreku koju je pokazala država članica, naročito ako su one usmjerene izričito na MSP prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepta, 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 opštem grupnom izuzeću

84. Povoljnost iz Regulative o opštem grupnom izuzeću 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.
85. 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 opštem grupnom izuzeću, Komisija će uzeti u obzir više činilaca, kako je navedeno u odjeljku 3.2.3.2. ovih smjernica.

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

86. U skladu sa članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, izbor finansijskih posrednika, kao i investitora ili menadžera fondova, mora se zasnivati na otvorenom, transparentnom i nediskriminatornoj proceduri, 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 odredbama Direktive 2014/24/EU. Ako ova Direktiva nije primjenjiva, postupak izbora mora biti takav da obezbijedi najpogodniji izbor između prihvatljivim finansijskim posrednicima ili menadžerima fondova. Tačnije, takav postupak mora omogućiti predmetnoj državi članici da uporedi uslove koje su dogovorene između finansijskih posrednika i menadžera fondova i potencijalnih privatnih investitora kako bi se obezbijedilo da mjere za rizično finansiranje privuku privatne investitore uz najmanju

moguću državnu pomoć, ili najmanje moguće odstupanje od jednakih uslova u smislu realne strategije ulaganja.

87. Prema Regulativi o opštem grupnom izuzeću važeći kriterijumi za izbor menadžera moraju uključivati zahtjev prema kojem se za instrumente koji nijesu 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 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.
88. U određenim slučajevima treba dati prednost zaštiti od gubitaka, odnosno kada je mjera usmjerena na novoosnovana privredna društva (start-up) ili određene sektore u kojima je stopa neplaćanja malih i srednjih privrednih društava visoka. To može biti slučaj u 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 vazduhoplovstvo ili zaštita životne sredine i 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 ili kod mjera namijenjenih malim i srednjim privrednim društvima prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepta.

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

89. Iako su Regulativom o opštem grupnom izuzeću obuhvaćeni poreski podsticaji koji se dodjeljuju nezavisnim privatnim investitorima koji su fizička lica, u skladu sa članom 2 ove Regulative, obezbjeđuju rizično finansiranje posredno ili neposredno prihvatljivim novoosnovanim privrednim društvima (start-up) i 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. Stoga, za tu mjeru se moraju primjenjivati posebna ograničenja (navedena u odjeljcima 3.2.3.3 i 3.2.4.2) kako bi se obezbijedilo da je pomoć na novou korporativnih investitora proporcionalna kao i da ima stvarni podsticajni efekat.
90. 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.

3.2.3. Primjerenost mjere pomoći

91. Predložena mjera pomoći mora biti primjereni instrument politike za postizanje predviđenog cilja pomoći, odnosno ne bi trebalo da bude instrument politike ili instrument pomoći koji dovodi nekoga u bolju poziciju i narušava konkurenciju u manjoj mjeri, i ko god je u stanju da postigne iste rezultate.

3.2.3.1. Primjerenost u odnosu na druge instrumente politike i druge instrumente pomoći

92. Da bi se riješili utvrđeni tržišni neuspjesi ili druge relevantne prepreke i doprinijelo ostvarenju ciljeva politike koji se nastoje ostvariti mjerom, predložena mjera rizičnog finansiranja mora biti primjereni instrument. Izbor određene vrste mjere za rizično finansiranje mora se propisno obrazložiti u prethodnoj ocjeni.

93. Komisija će, prvenstveno, razmotriti da li se i u kojoj mjeri se mjera rizičnog finansiranja može smatrati primjerenim instrumentom u poređenju s drugim instrumentima politike namijenjenim podsticanju pružanja rizičnog finansiranja prihvatljivim privrednim društvima. Državna pomoć nije jedini instrument politike koji je dostupan državama članicama za lakše obezbjeđivanje rizičnog finansiranja 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 zapripremljenost za ulaganja ili javna ulaganja koja su u skladu sa testom subjekta u tržišnoj ekonomiji.
94. Nakon toga, Komisija će razmotriti da li je predložena mjera primjerenija od alternativnih instrumenata državne pomoći koji su namijenjeni za isti tržišni neuspjeh ili drugu relevantnu prepreku. U tom pogledu generalno se smatra 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 rizičnog finansiranja 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 izvođenje operacija.
95. 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.

3.2.3.2. Uslovi za utvrđivanje primjerenosti finansijskih instrumenata

96. Kako bi se utvrdila usklađenost finansijskih instrumenata čiji parametri oblikovanja nijesu obuhvaćeni Regulativom o opštem grupnom izuzeću, Komisija će razmotriti uslove navedene u tačkama od 97 do 121 ove Regulative.
97. Prvo, mjerom se mora mobilisati dodatno finansiranje od učesnika na tržištu. Minimalni udjeli privatnog ulaganja koji su niži od onih utvrđenih u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću mogu se opravdati samo u smislu izraženijih tržišnih neuspjeha ili drugih relevantnih prepreka utvrđenih u prethodnoj ocjeni (vidjeti odjeljak 3.2.1.). U vezi sa tim, prethodna ocjena bi trebalo da obezbijedi dovoljno detaljnu procjenu nivoa i strukture obezbjeđivanja privatnog ulaganja za vrstu prihvatljivog privrednog društva u relevantnom geografskom području (vidjeti stav 63). Nadalje, mora se dokazati da mjera podstiče dodatno privatno finansiranje koje u protivnom ne bi bilo obezbijeđeno ili bi bilo obezbijeđeno u drugim oblicima ili iznosima ili pod drugačijim uslovima.
98. U slučaju mjera za rizično finansiranje usmjerenih posebno na novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP koja ne posluju ni na jednom tržištu ⁵², Komisija može prihvatiti da je nivo nezavisnog

⁵² Ovo uključuje sva novoosnovana privredna društva (start-up) i MSP koja još nisu izvršila svoju prvu komercijalnu prodaju (kao što je definisano u paragrafu 35 tačka 12 ove Regulative).

privatnog učešća niži od potrebnih mjera. Druga mogućnost kod tako usmjerenih ulaganja je da Komisija može prihvatiti i nivo privatnog učešća niže od onih utvrđenih u Regulativi o opštem grupnom izuzeću u odnosu na prihvatljiva Privredna društva koja posluju na tržištu duže od perioda opravdanosti navedenog u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, na osnovu ekonomskih dokaza pruženih u prethodnoj procjeni u predmetnog tržišnog neuspjeha ili drugom predmetnom preprekom.

99. Mjera rizičnog finansiranja čiji su cilj prihvatljiva privredna društva, koja u vrijeme prvog ulaganja za rizično finansiranje posluju na tržištu duže od prihvatljivog perioda utvrđenog u članu 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću u vrijeme prvog ulaganja u rizično finansiranje mora sadržati adekvatna ograničenja, bilo u smislu vremenskih rokova 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 %.
100. 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. U suštini, što je raspodjela rizika i koristi približnija stvarnoj komercijalnoj praksi, to je vjerovatnije da Komisija prihvatiti niži nivo privatnog učešća.
101. Treće, Komisija će razmotriti 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.
102. Prilikom ocjenjivanja usklađenosti 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.
103. Četvrto, prava priroda podsticaja mora biti utvrđena u otvorenom, transparentnom 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 podfondova.
104. 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 opštem grupnom izuzeću, ili da tenderski postupak nije dao konačan rezultat.

105. 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.
106. Šesto, u mjerama rizičnog finansiranja 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 rizičnog finansiranja. Mehanizam prenosa mora da sadrži odgovarajuće praćenje, kao i mehanizam za povraćaj sredstava⁵³ ili ekvivalentan ugovorni mehanizam.
107. Konačno, da bi se obezbijedilo da finansijski posrednici koji su uključeni u mjerama za rizično finansiranje i ispunili relevantne ciljeve, strategija ulaganja finansijskog posrednika mora biti usklađena sa ciljevima mjera. Kao dio procedure izbora, finansijski posrednici moraju pokazati koliko njihova predložena strategija ulaganja može doprinijeti postizanju ciljeva i zadataka. Osim toga, država članica mora obezbijediti da strategija ulaganja posrednika je uvijek u skladu sa dogovorenim ciljevima, na primjer sa odgovarajućim mehanizmima praćenja, zvještavanja i učestvovanja predstavnika javnih investitora u predstavničkim tijelima finansijskog posrednika, o obliku nadzornih odbora ili savjetodavnih odbora. Odgovarajućom upravljачkom strukturom mora se obezbijediti da za bitne promjene strategije ulaganja je neophodna prethodna saglasnost države članice. Kako bi se otklonile sumnje, država članica ne može učestvovati direktno u pojedinačnim odlukama o ulaganju i prodaji.
108. Države članice mogu u okviru mjere rizičnog finansiranja koristiti niz finansijskih instrumenata, kao što su vlasnički instrumenti ili instrumenti kvazivlasničkog kapitala, kreditni instrumenti ili garancije na nejednakoj osnovi. U st. 109 do 121 ovih smjernica utvrđeni su elementi koje će Komisija uzeti u obzir prilikom ocjenjivanja takvih posebnih finansijskih instrumenata.

(a) Ulaganja u kapital

109. Instrumenti ulaganja u kapital mogu biti u obliku ulaganja u vlasnički ili kvazivlasnički kapital nekog privrednog društva, kojim investitor kupuje (udio u vlasništvu) vlasništvo nad tim privrednim društvom⁵⁴.
110. 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

⁵³ Mehanizam prenosa ili ekvivalentan ugovorni mehanizam znači aranžman prema kojem posrednik mora vratiti prednost stečenu od države koju nije uspio prenijeti krajnjem korisniku, kao što je od njega zahtijevano.

⁵⁴ Kako bi se izbjegle bilo kakve nejasnoće, u skladu sa članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, za ulaganje u vlasnički i kvazivlasnički kapital, najviše 30 % ukupnih kapitalnih doprinosa i nepozvanog kapitala finansijskog posrednika može se koristiti u svrhe upravljanja likvidnošću.

prinosu) ili zaštita od dijela gubitaka (ograničavanje gubitaka za privatnog investitora), ili kombinacija navedenog.

111. 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.
112. Komisija smatra da vlasnički instrumenti s ograničenim prinosom⁵⁵, kupovnom opcijom⁵⁶ i asimetričnom raspodjelom prihoda⁵⁷ nude dobre podsticaje, naročito u situacijama s manje ozbiljnim tržišnim neuspjehom.
113. Vlasnički instrumenti koji imaju odlike nejednake raspodjele gubitaka, koji prelaze ograničenja utvrđena u Regulativi o opštem grupnom izuzeću mogu se opravdati samo za mjere kojima se rješavaju ozbiljni tržišni neuspjesi, kao na primjer u visoko tehnološkim sektorima ili drugim povezanim preprekama koje su 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

114. Mjerom rizičnog finansiranja može se obuhvatiti davanje zajmova na nivou finansijskih posrednika ili krajnjih korisnika.
115. 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 ili zajmodavca jer se instrumentom umanjuje njegova sopstvena izloženost kreditnim rizicima koji proizilaze iz predmetnog portfelja zajmova.
116. Po pravilu, ako svojstva instrumenta koja se odnose na ublažavanje rizika navode javnog investitora ili zajmodavca da preuzme, u pogledu predmetnog portfelja zajma, poziciju prvog gubitka koji prelazi gornju granicu utvrđenu Regulativom o opštem grupnom izuzeću, mjera se može opravdati samo u slučaju novoosnovanih privrednih društava (start-up) i malih i srednjih privrednih društava, prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi provjere koncepta ili u slučajevima ozbiljnog tržišnog

⁵⁵ 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.

⁵⁶ Kupovne opcije za javne udjele: privatni investitori imaju pravo da iskoriste kupovnu opciju za otkup udjela javnog ulaganja po unaprijed dogovorenoj izvršnoj cijeni.

⁵⁷ 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.

neuspjeha ili druge relevantne prepreke koja mora biti jasno navedena u prethodnoj procjeni. Komisija će pozitivno posmatrati mjere kojima su izričito ograničeni prvih gubici koje preuzima javni investitor, a naročito kada takva gornja granica ne prelazi 35%.

117. 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 ta stopa nije niža od 30% vrijednosti predmetnog portfelja zajmova.

(c) Nefinansirani dužnički instrumenti: garancije

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

119. 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 rizičnog finansiranja. 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 članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, ali ne smije prelaziti 90%. To bi trebalo da bude slučaj garancija za zajmove ili ulaganja u kvazivlasnički kapital novoosnovanih privrednih društava (start-up) i malih i srednjih privrednih društava prije njihove prve komercijalne prodaje ili u fazi dokazivanja koncepta.

120. 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.

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

3.2.3.3. Uslovi za određivanje prikladnosti fiskalnih podsticaja

122. Kako je naglašeno u odjeljku 3.2.2.2, tačka (d) odjeljak 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću ograničeno je na fisklane 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.

123. Opšte je pravilo da države članice treba da zasnivaju svoje fiskalne mjere na zaključcima prethodne ocjene o tržišnom neuspjehu ili druge relevantne prepreke i da svoj instrument usmjere na precizno definisanu kategoriju prihvatljivih privrednih društava.
124. Fiskalni 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 usklađenim olakšice za porez na prihod koje su definisane tako da sadrže specifična ograničenja maksimalnog procenta uloženog 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.
125. Komisija uopšteno smatra da su takve vrste fiskalnih mjera namjenjene korporativnim investitorima su 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 neuspjeh odnosi.
126. Ne dovodeći u pitanje mogućnost produženja mjere, poreske šeme moraju se ograničiti na najviše deset godina. Ako država članica predloži da se šema produži u cjelokupni rok od deset godina i više (uključujući šeme prethodnika) mora sprovesti novu prethodnu ocjenu, zajedno sa evaluacijom uspješnosti šeme u period njenog sprovođenja.
127. 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.
128. Poreska olakšica mora biti dostupna svim investitorima koji ispunjavaju važeće kriterijume, bez diskriminacije u pogledu njihovog mjesta osnivanja. 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.

3.2.3.4. Uslovi za mjere podrške alternativnim platformama za trgovanje

129. Što se tiče mjera pomoći kojima se pruža podrška alternativnim platformama za trgovanje i koje prelaze ograničenja utvrđena Regulativom o opštem grupnom izuzeću, 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.
130. 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.
131. 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.

3.2.4. Proporcionalnost pomoći

132. Da bi ostvarila relevantne ciljeve politike, državna pomoć mora biti proporcionalna tržišnom neuspjehu ili drugom relevantnom preprekom. Mora biti ekonomično oblikovana, u skladu s načelama dobrog finansijskog upravljanja. Stoga, da bi se bilo koja mjera pomoći smatrala proporcionalnom, pomoć mora biti ograničena na najmanji mogući iznos potreban da se privuče finansiranje sa tržišta da bi se prevazišao tržišni neuspjeh ili druga relevantna prepreka, bez stvaranja neopravdanih prednosti.

133. Po pravilu se na nivou krajnjih korisnika, pomoć u okviru rizičnog finansiranja se smatra proporcionalnom ako ulaganje u rizično finansiranje po prihvatljivom korisniku ne prelazi gornju granicu utvrđenu članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću i ako ispunjava uslove navedene u ovom Poglavlju. Mjere za rizično finansiranje u kojima je ulaganje u rizično finansiranje po prihvatljivom korisniku iznad gornje granice utvrđene Regulativom o opštem grupnom izuzeću, dodatno, veće ulaganje u rizično finansiranje po korisniku mora biti u skladu sa veličinom finansijske razlike kvantifikovanom u prethodnoj procjeni (vidjeti stav 64).

134. Na nivou investitora, pomoć mora biti ograničena na najmanjem iznosu koji je neophodan za privlačenje privatnog kapitala, kako bi se postiglo minimalno privlačenje privatnih resursa i rješavanje tržišnog neuspjeha ili drugih relevantnih prepreka.

3.2.4.1. Uslovi za finansijske instrumente

135. Finansijski posrednici moraju odabrati prihvatljive korisnike na osnovu komercijalne strategije ulaganja (vidjeti tačku 70) i održiv poslovni plan koji odobrava iznos za rizično finansiranje koji će se obezbijediti. Ovi elementi su dodatna garancija da je pomoć neophodna i proporcionalna.

136. Mjerom se mora obezbijediti ravnoteža između preferencijalnih uslova koji nudi finansijski instrument kako bi se postigao što veći efekat korišćenja privatnih sredstava a da se istovremeno ukloni utvrđeni tržišni neuspjeh ili druga relevantna prepreka i zadovoljila potreba da se instrumentom ostvari doslijedan finansijski povraćaj kako bi ostao operativno održiv.

137. Tačna priroda i vrijednost podsticaja moraju biti utvrđene u otvorenom i nediskriminatornom postupku izbora u okviru kojeg se finansijski posrednici, kao i menadžeri fondova ili investitori pozivaju da dostave konkurentne ponude.

Fer stopa prinosa

138. 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. Ako se menadžeri fondova biraju na osnovu otvorenog, transparentnog i nediskriminatornog postupku 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.

139. 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.
140. Ako se privatni investitori ne biraju u prihvatljivom 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, zasnovano na uopšte prihvatljivom metodologijom vrednovanja diskontovanog novčanog toka, kako bi se izbjegle prekomjerne naknade investitorima. Na osnovu toga, nezavisni stručnjak mora da izračuna najmanji mogući nivo fer stope prinosa i tome da doda odgovarajuću maržu koja odražava rizike.
141. U slučaju opisanom u tački 40, 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 od strane istog davaoće državne pomoći u periodu od tri godine za određivanje fer stope prinosa u smislu mjera pomoći za rizično finansiranje.
142. 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.

Izbor i naknada finansijskih posrednika ili njihovih rukovodilaca

143. 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.
144. 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 fonda 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.
145. Naknada finansijskim posrednicima ili menadžerima fondova mora, zavisno od vrste mjere rizičnog finansiranja, uključivati godišnju naknadu za upravljanje, kao i podsticaje koji se zasnivaju na ostvarenim rezultatima, kao što je odloženi udio u dobiti.
146. 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.
147. 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.

148. 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.
149. Budući da se finansijski posrednici ili njihovi menadžeri, po potrebi, moraju birati na osnovu otvorenog, transparentnog i nediskriminatornog postupka, ukupna struktura naknade može se ocijeniti kao dio bodovanja u okviru tog postupka izbora, a maksimalna naknada može se utvrditi na osnovu takvog izbora.
150. U slučaju neposrednog imenovanja ovlašćenog subjekta, Komisija smatra da godišnja naknada za upravljanje treba da odražava uporednu praksu u načelu ne bi trebalo da prelazi 3% kapitala koji se unosi u subjekt, što ne uključuje podsticaje koji se zasnivaju na ostvarenim rezultatima.

3.2.4.2. Uslovi za poreske instrumente

151. Ukupno ulaganje za svako privredno društvo koje je korisnik ne smije preći maksimalni iznos utvrđen članom 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, osim ako se veći iznos može opravdati na osnovu tržišnog neuspjeha utvrđenog u prethodnoj procjeni i ako je fiskalni instrument najprikladniji alat (vidjeti odjeljak 3.2.3.3.).
152. 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 mogu biti dostupne investitorima koji nisu nezavisni od društva u koje se ulaže.
153. 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. Po iskustvu Komisije, ograničenje poreske olakšice na 30% uloženog iznosa smatraju se prihvatljivim. Gubici ostvareni prodajom udjela ili akcija mogu se prebiti s porezom na prihod.
154. U slučaju poreskih olakšica na dividende, svaka dividenda primljena u pogledu prihvatljivih akcija može u cjelosti biti oslobođena poreza na prihod.
155. Slično tome, u slučaju poreske olakšice za kapitalne dobitke, svaka dobit ostvarena prodajom prihvatljivih akcija mogu biti u cjelosti oslobođene od poreza na kapitalnu dobit. Nadalje, poreska obaveza za kapitalne dobitke od prodaje prihvatljivih akcija može biti odložena ukoliko ako se ponovo ulože u nove prihvatljive akcije u roku od jedne godine.

3.2.4.3. Uslovi za alternativne platforme za trgovanje

156. 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.
157. U slučaju poreskih podsticaja korporativnim investitorima, Komisija će mjeru proporcionalno ocijeniti u odnosu na uslove koji su ovim smjernicama utvrđene u odjeljku 3.2.4.2.

3.2.4.4. Kumulacija

158. Pomoć za rizično finansiranje može se skupljati sa bilo kojim drugim mjerama državne pomoći koje imaju identifikovane prihvatljive troškove.
159. Pomoć za rizično finansiranje može se sakupljati 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.
160. Finansiranje sindikata kojim centralno upravljaju institucije, agencije, zajednička privredna društva a ili drugi organi Unije, koji nijesu direktno ili indirektno pod kontrolom država članica, ne predstavljaju državnu pomoć. Kada se takvo finansiranje Unije kombinuje uz državnu pomoć, ukupan iznos javnih sredstava dodjeljenih u vezi sa istim investicijama, ne smije da pređe najpovoljniju stopu finansiranja utvrđenu odredbama važećeg prava Unije.

3.2.5. Izbjegavanje neopravdanih negativnih efekata pomoći za rizično finansiranje na konkurenciju i trgovinu

161. Mjera državne pomoći mora biti oblikovana tako da ograničava narušavanje konkurencije na unutrašnjem tržištu. Negativni efekti moraju biti uravnoteženi s opštim pozitivnim efektom mjere i ne bi trebalo da prevazilaze pozitivne efekte mjere, u mjeri u kojoj bi to bilo suprotno opštem interesu.

3.2.5.1. Pozitivni uticaji koje treba uzeti u obzir

162. Kao što je objašnjeno u odijeljku 1, nova novo osnovana privredna društva i MSP nastavljaju da igraju važnu ulogu u ekonomijama država članica, kako u smislu otvaranja novih radnih mjesta, tako i stimulisanje ekonomske dinamike i rasta. MSP zapošljavaju oko 100 miliona ljudi u Uniji i doprinose više od polovine BDP-a Unije. Oni su neophodni za konkurentnost i prosperitet Unije, njen ekonomski i tehnološki suverenitet, kao i otpornost na spoljašnje udare. Međutim, da bi mogli da ispune svoju ulogu i ostvare pozitivne efekte, malim i srednjim privrednim društvima je neophodno finansiranje. Stoga je ključno da za MSP, postoji efikasno tržište za rizično finansiranje, tako da privredna društva mogu da pristupe neophodnom finansiranju za svaku fazu razvoja. U slučaju tržišnog neuspjeha ili drugih relevantnih prepreka za učinkovito funkcionisanje takvog finansiranja, pomoć za rizično finansiranje može biti neophodna za poboljšanje pružanja rizičnog finansiranja održivim malim i srednjim privrednim društvima od rane faze njihovog razvoja do faze njihova rasta (i, u određenim okolnostima, malim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije i inovativnim privrednim društvima srednje tržišne kapitalizacije) kako bi se dugoročno razvilo konkurentno tržište za rizično finansiranje. U tom je kontekstu, glavni pozitivni učinak koji se nastoji postići za pomoć za rizično finansiranje, je poboljšanje pristupa finansiranju predmetnih privrednih društava.
163. Dodatno, prilikom procjene pozitivnih efekata pomoći za rizično finansiranje, koji se trebaju uporediti sa negativnim efektima uticaja na konkurenciju i trgovinu, Komisija može uzeti u obzir činjenicu da pomoć ima i druge pozitivne strane, osim svog doprinosa u obezbjeđivanju rizičnog finansiranja. To može biti slučaj ako se utvrdi da ulaganje u rizično finansiranje, pored toga što omogućava rast ili razvoj novih aktivnosti, kao i povećanja ekonomskog rasta, značajno doprinosi digitalnoj tranziciji ili tranziciji ekološko održivim aktivnostima, uključujući niskobudžetne aktivnosti, klimatsko neutralne aktivnosti ili aktivnosti otporne na klimatske promjene, kao i otporne lance vrijednosti ili na razvoj

već pomognutih područja. U procjeni pozitivnih efekata koje treba uzeti u obzir, Komisija će po potrebi obratiti posebnu pažnju na kriterijume za ekološki održive ekonomske aktivnosti iz člana 3 Regulative o opštem grupnom izuzeću (EU) 2020/852, uključujući načelo “ne nanosi značajnu štetu”, ili druge uporedive metodologije⁵⁸.

164. Da bi Komisija mogla pravilno procijeniti očekivane pozitivne efekte pomoći za uslove razvoja predmetnih aktivnosti, država članica treba da odredi jasan i konkretan cilj (ili niz ciljeva) kojim se želi ukloniti tržišni neuspjeh ili druga relevantna prepreka utvrđena prethodnom procjenom (ex ante procjena). Obim i trajanje mjere treba da budu adekvatni za date ciljeve. Nadalje, država članica treba da definiše relevantne pokazatelje učinka, na osnovu rezultata prethodne procjene, koji bi omogućili Komisiji da izmjeri očekivane efekte pomoći uzimajući u obzir ciljeve koji se žele postići. Pokazatelji učinka mogu uključivati:

- (a) potrebno ili predviđeno ulaganje privatnog sektora;
- (b) očekivani broj krajnjih korisnika u koje će se ulagati, uključujući broj novoosnovanih privrednih društava (start-up) i MSP u početnoj fazi;
- (c) procjenjeni broj novih privrednih društava koja će nastati tokom sprovođenja mjere za rizično finansiranje i kao rezultat ulaganje u rizično finansiranje;
- (d) broj radnih mjesta koja će se otvoriti u privrednim društvima krajnjih korisnika između datuma prvog ulaganja u rizično finansiranje u okviru mjere rizičnog finansiranja i prestanak ulaganja;
- (e) po potrebi, dio ulaganja treba izvršiti u skladu sa kriterijumom operatera tržišne ekonomije;
- (f) prekretnice i rokove u okviru kojih su unaprijed utvrđeni određeni iznosi ili procenti budžeta koji se ulaže;
- (g) povraćaj ili jemstvo koje se očekuje da će bit prikupljen od ulaganja;
- (h) gdje je primjenjivo prijave za patente koje trebaju da podnesu krajnji korisnici, tokom sprovođenja mjere za rizično finansiranje;
- (i) gdje je primjenjivo, jačanje otpornosti najvažnijih lanaca snabdijevanja (na pr. zdravstvo, elektronika, vazduhoplovstvo, dvostruka upotreba i sektor odbrane) i podršku za tehnološki razvoj.

165. Pokazatelji navedeni u stavu 164 važni su da pokažu da pomoć za rizično finansiranje treba da omogući ostvarenje pozitivnih učinaka u skladu sa utvrđenim ciljevima. Konkretno, pokazatelji omogućavaju procjenu efikasnosti mjere i valjanosti strategije ulaganja finansijskih posrednika koji su izrađenu u okviru postupka izbora.

166. Kad se mjera za rizično finansiranje koristi djelimično ili u potpunosti, za podršku privrednim društvima koja su nedavno bila prepoznata za svoj inovativni pristup koji je u skladu sa kriterijumima postavljenim u aktivnostima CASSINI-a, ili su im EIC dodijelili oznaku za kvalitetu, ili suinvestira sa ECI fondom, ili da obezbijedi naknadno ulaganje u vezi sa Akcelerator programom⁵⁹, Komisija može prihvatiti da država članica koristi ključne pokazatelje uspješnosti kao CASSINI ili EIC.

3.2.5.2. Negativni uticaji koje treba uzeti u obzir

167. Mjera državne pomoći mora biti osmišljena na način da ograniči narušavanje konkurencije i trgovanje u unutrašnjem tržištu. U slučaju mjera za rizično finansiranje, potencijalni negativni efekti se moraju

⁵⁸Za mjere koje su identične mjerama u okviru planova oporavka i jačanja koje je odobrio Savjet, ovaj uslov se smatra ispunjenim, budući da je njihova usklađenost sa načelom „ne nanosi značajnu štetu“ je provjeren.

⁵⁹ U skladu sa članom 48 Regulative (EU) 2021/695 (vidjeti tačku 26.).

procijeniti na svakom nivou gdje pomoć može biti prisutna na nivou investitora, finansijskih posrednika, njihovih menadžera i krajnjih korisnika.

168. Da bi se omogućilo Komisiji da procijeni moguće negativne uticaje mjere na tržišnu konkurenciju i trgovanje na unutrašnjem tržištu, država članica može da dostavi bilo koju studiju ili druge relevantne dokaze koji su joj na raspolaganju, kao što su prethodna evaluacija sprovedena za slične programe, a koja se odnose na prihvatljivost privrednog društva, strukture finansiranja, projektne parametre i geografsko područje.
169. Na nivou tržišta za obezbjeđivanje rizičnog finansiranja, državna pomoć može dovesti do povlačenja privatnih investitora. Ovo bi moglo umanjiti podsticaje privatnih investitora da obezbijede finansijska sredstva prihvatljivim privrednim društvima i podstaći ih na čekanje, dok država ne obezbijedi pomoć za takva ulaganja. Taj rizik postaje realniji, što je veći iznos ukupnog finansiranja koji se pruža krajnjim korisnicima, veća je veličina tih privrednih društava korisnika i što je njihova razvojna faza naprednija, jer privatno finansiranje postaje pregresivno dostupno tim okolnostima. Štaviše, državna pomoć ne bi trebala zamijeniti uobičajni poslovni rizik investicija koje bi investitori preduzeli čak i da nije bilo državne pomoći. Međutim, u onoj mjeri u kojoj je tržišni neuspjeh ili druga relevantna prepreka pravilno definisana, manje je vjerovatno da će mjera rizičnog finansiranja dovesti do takvog istiskivanja.
170. Na nivou finansijskih posrednika, pomoć može imati narušavajuće uticaje u smislu povećanja ili održavanja tržišne moći posrednika, kao na primjer na tržištu određenog regiona. Čak i kada pomoć na direktni način ne jača tržišnu moć finansijskog posrednika, ona to može učiniti indirektno, obeshrabljivanjem ekspanzije postojećih konkurenata čime se podstiče izlazak ili obeshrabljuje ulazak novih konkurenata.
171. Mjere za rizično finansiranje moraju biti usmjerene na privredna društva koja su orijentisana na razvoj, ona koja nisu u poziciji da privuku dovoljan nivo finansiranja iz sopstvenih izvora, ali koji bi mogli postati održivi, zahvaljujući državnoj pomoći za rizično finansiranje. Međutim, kada mjera predviđa stvaranje javnog fonda, ali investiciona strategija ovog fonda ne pokazuje u dovoljnoj mjeri potencijalnu održivost prihvatljivih privrednih društava, ta mjera ima male šanse da zadovolji kriterijum ravnoteže (vidjeti odjeljak 3.2.5.3.), jer bi u tom slučaju ulaganje u rizično finansiranje moglo predstavljati bezpovratna sredstva.
172. Uslovi koji se odnose na komercijalno upravljanje i donošenje odluka, usmjernih na profit iz člana 21 Regulative o opštem grupnom izuzeću, od suštinskog su značaja kako bi se obezbijedilo da se izbor privrednih društava krajnjih korisnika zasniva na komercijalnoj logici. Stoga, Komisija će ove uslove uzeti u obzir prilikom procjene mjera za rizično finansiranje prema ovim smjernicama, uključujući i slučajeve kada mjera uključuje javne finansijske posrednike.
173. Mali investicioni fondovi sa kocentracijom na ograničeni region i bez adekvatnih aranžmana upravljanja, biće analizirani u cilju izbjegavanja rizika od održavanja neefikasnih tržišnih struktura. Zbog nedostatka diverzifikacije, zbog potencijalno malog broja ciljeva ulaganja privrednih društava i regionalne šeme rizičnog finansiranja, možda nemaju uvijek dovoljan obim i područje primjene, što bi moglo umanjiti efikasnost sredstva dodjeljenje pomoći manje održivim privrednim društvima. U takvim slučajevima, ulaganja bi možda mogla narušiti tržišnu konkurenciju i izazvati neopravdane prednosti određenim privrednim društvima.

174. Na nivou krajnjih korisnika, mjera bi mogla da 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 takođe 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. Komisija smatra da je rizik od takvih poremećaja značajan, kada je mjera za rizično finansiranje specifična za sektor ili daje prednost određenim sektorima u odnosu na druge., i u takvim slučajevima Komisija će 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 rizičnog finansiranja specifična za određeni sektor ili se njome prednost daje određenim sektorima u odnosu na ostale.
175. Komisija će ocijeniti i sve moguće negativne efekte preseljenja jer bi mogli uticati na konkurentnost i trgovinu između država članica. 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 rizično finansiranje usredsređena samo na određene sektore mogla bi takođe negativno uticati na preseljenje privrednih društava.
176. Konačno, u sklopu procjene negativnih uticaja na konkurenciju i trgovinu, Komisija može uzeti u obzir, gdje je to relevantno, negativne spoljašnje uticaje za aktivnosti kojima je data pomoć, u slučajevima takvi spoljašnji uticaji negativno utiču na konkurenciju i trgovinu između država članica u mjeri koja je suprotna zajedničkom interesu stvarajući ili pogoršavajući tržišnu neefikasnost⁶⁰.

3.2.5.3. Balansiranje pozitivnih uticaja sa negativnim uticajima pomoći

177. Kao posljednji korak analize, Komisija će uravnotežiti identifikovane negativne uticaje mjere pomoći u smislu narušavanja konkurencije i uticaje na trgovinu između država članica s pozitivnim uticajima pomoći, te će zaključiti da je mjera za pomoć usklađena sa unutrašnjim tržištem samo ako pozitivni uticaji nadmašuju negativne.
178. Ukupna ravnoteža određenih kategorija programa pomoći može se dalje podvrgnuti zahtjevu naknadne evaluacije kako je opisano u Odjeljku 4. U takvim slučajevima, Komisija može ograničiti trajanje šema, uz mogućnost da nakon toga ponovno obavjeste o njihovom produženju.

⁶⁰ To bi takođe mogao biti slučaj kada pomoć narušava funkciju ekonomskih instrumenata koji su uspostavljeni za internalizaciju takvih negativnih spoljnjih uticaja (npr. utiče na signale o cijenama koje daje Sistem za trgovinu emisijama Unije ili tom sličan instrument)

3.2.6. Transparentnost

179. Kao dodatna zaštita od neopravdanog narušavanja konkurencije, države članice, Komisija, privredni subjekti i javnost moraju imati jednostavan pristup svim relevantnim aktima i relevantnim informacijama, o dodijeljenoj pomoći.

180. Države članice moraju objaviti sljedeće informacije u modulu Komisije za dodjelu transparentnosti⁶¹ ili na sveobuhvatnoj web stranici državne pomoći, na državnom ili regionalnom nivou:

- (a) puni tekst odluke o dodjeli pojedinačne pomoći ili odobrene šeme pomoći i njene implementacije, ili link;
- (b) informacije o svakoj pojedinačnoj dodjeli pomoći koja prelazi 100.000 EUR, kako je propisano u Prilogu ovih smjernica.

181. Države članice moraju napraviti svoje sveobuhvatne web stranice o državnoj pomoći, kako je navedeno u paragrafu 180, na takav način da omogućavaju jednostavan pristup informacijama. Informacije moraju biti objavljene u ne vlasničkom formatu sa podacima za tabelarne proračune, koje omogućavaju da se podaci efikasno pretražuju, izdvajaju, preuzimaju i jednostavno objavljuju na internetu, na primjer u CSV ili XML formatu. Široj javnosti mora biti dopušten pristup web stranici bez ikakvih ograničenja, bez registracije korisnika.

182. Za šeme u obliku fiskalnih podsticaja, uslovi navedeni u tački 180 (b), smatraće se ispunjenim ako države članice objave potrebne informacije o pojedinačnim iznosima pomoći u sljedećim rasponima (u milionima EUR):

0,1 – 0,5;

0,5 – 1;

1 – 2;

2 – 5;

5 – 10;

10 – 30;

30 – 60;

60 – 100;

100 – 250;

250 više.

183. Podaci iz stava 180 tačka (b) moraju se objaviti u roku od šest mjeseci od dana dodjele pomoći ili, za pomoć u obliku fiskalnih podsticaja, u roku od godinu dana od dana podnošenja poreske prijave⁶². Za pomoć koja je nezakonita, ali se naknadno utvrdi da je usklađena, države članice moraju objaviti informacije u roku od šest mjeseci od datuma odluke Komisije kojom se pomoć proglašava

⁶¹ "Transparentna pretraga baze podataka o transparentnosti državne pomoći ", dostupna je na sljedećoj web stranici: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=bg>

⁶² Ukoliko ne postoji formalin zahtjev za godišnju reklamaciju, 31. decembar godine za koju je pomoć dodijeljena, smatraće se datumom dodjele za potrebe šifrovanja.

usklađenom. Kako bi se omogućilo sprovođenje pravila o državnoj pomoći u načelu sa Ugovorom, informacije moraju biti dostupne najmanje deset godina od datuma kada je pomoć dodijeljena.

184. Komisija će na svojoj web stranici objaviti link sa web stranicama državne pomoći iz stava 180.

4. EVALUACIJA

185. Kako bi dodatno obrzbijedilo ograničeno narušavanje konkurencije i trgovine, Komisija može zatražiti da određene šeme pomoći budu predmet prethodne procjene. Evaluacije će biti potrebne za šeme u kojima je potencijalno narušavanje konkurencije i trgovine posebno visoko, odnosno, kod kojih postoji rizik od značajnog ograničavanja ili narušavanja konkurencije ako se implementacija ne izmjeni na vrijeme.

186. Prethodna evaluacija može biti potrebna za sljedeće šeme pomoći:

- (a) šeme sa velikim budžetima pomoći;
- (b) šeme sa regionalnim fokusom;
- (c) šeme sa uskim sektorskim fokusom;
- (d) šeme koje su izmjenjene, gdje izmjena utiče na kriterijume prihvatljivosti, iznos investicije ili parameter finansijskog dizajna;
- (e) šeme koje sadrže nove karakteristike;
- (f) šeme u pogledu kojih Komisija to zahtijeva, s obzirom na potencijalni negativan utjecaj šeme na konkurenciju i trgovinu.

187. U svakom slučaju, naknadna evaluacija će biti potrebna za šeme s budžetom državne pomoći ili obračunatim rashodima preko 150 miliona EUR u bilo kojoj godini ili 750 miliona EUR tokom njihovog ukupnog trajanja, to jest, kombinovano trajanje šeme i bilo koje šeme prije nje koji pokriva sličan cilj i geografsko područje, počevši od 1. januara 2022. S obzirom na ciljeve evaluacije i kako bi se izbjeglo nesrazmjerno opterećenje država članica, naknadna evaluacije će biti samo potrebna za šeme pomoći čije ukupno trajanje prelazi tri godine, počevši od 1. januara 2022.god.

188. Zahtjev za naknadnu evaluaciju može biti odbačen za šeme pomoći koji su direktni nasljednici šeme koja ima sličan cilj i geografsko područje koje je predmet evaluacije i za koji je podnesen konačni izvještaja o evaluaciji u skladu sa planom evaluacije koji je odobren od strane Komisije i za koji nisu doneseni negativni zaključci. Ako konačni izvještaj o evaluaciji šeme nije u skladu sa odobrenim planom evaluacije, ta šema se mora odmah prekinuti.

189. Evaluacija ima za cilj da utvrdi da li su postignute pretpostavke i uslovi na kojima se zasniva usklađenosti šeme, posebno, neophodnosti i djelotvornost mjere pomoći u skladu sa ciljevima. Takođe bi trebalo da procjeni uticaj šeme za rizično finansiranje konkurencije i za trgovinu.

190. Za šeme pomoći u pogledu kojih se mora sprovesti evaluacija (vidijeti tačke 186 i 187., koje traju duže od tri godine, počevši od 1. januara 2022.godine, države članice moraju dostaviti nacrt plana evaluacije, koji će činiti sastavni dio procjene Komisije o šemi, kako slijedi:

- (a) ako budžet za državnu pomoć zajedno sa šemom pomoći premašuje 150 miliona EUR u bilo kojoj godini ili 750 miliona EUR tokom njegovog ukupnog trajanja;
- (b) u roku od 30 radnih dana nakon značajne promjene izmjene budžet, dodijeljena šema pomoći u iznosu većem od 150 miliona EUR, za predmetnu godinu ili više od 750 miliona EUR tokom ukupnog trajanja šeme;

- (c) u roku od 30 radnih dana nakon evidentiranja u službenim računima troškovi koji prelaze 150 miliona EUR u predmetnoj godini;
- (d) i u svakom slučaju prije odobrenja šeme, ako šema spada u jednu od kategorija navedenih u tački 186, bez obzira na udio budžeta šeme koji se izdvaja za državnu pomoć, na zahtjev Komisije.

- 191. Nacrt plana evaluacije mora biti u skladu sa zajedničkim metodološkim načelama zajedničkih standarda koje propisuje Komisija⁶³. Države članice moraju objaviti plan procjene koju je odobrila Komisija.
- 192. Prethodnu evaluaciju mora izvršiti stručnjak koji je nezavisan od tijela koje dodjeljuje pomoć na osnovu te evaluacije. Svaka evaluacija mora uključivati najmanje jedan privremeni i jedan završni izvještaj o evaluaciji. Države članice moraju objaviti oba izvještaja.
- 193. Konačni izvještaj o evaluaciji mora biti dostavljen Komisiji na vrijeme kako bi ocijenila produženje šeme pomoći, a najkasnije devet mjeseci prije njegovog isteka. Taj period se može smanjiti za šeme koje aktiviraju zahtjev za evaluaciju u posljednje dvije godine implementacije. Precizan obim i aranžmani za svaku evaluaciju biće navedeni u odluci kojom se odobrava šema pomoći. U obavještenju se mora navesti o svakoj naknadnoj mjeri pomoći sa sličnim ciljem, kako bi rezultati procjene bili uzeti u obzir.

5. ZAVRŠNE ODREDBE

5.1. Primjena

- 194. Komisija će načela utvrđena u ovim Smjernicama primjenjivati prilikom ocjene usklađenosti svih pomoći za rizično finansiranje koje će se dodijeliti ili se planiraju dodijeliti od 1. januara 2022. godine.
- 195. Pomoć za rizično finansiranje koja je nezakonito dodijeljena prije 1. jula 2022. godine, ocjenjivaće se u skladu sa pravilima važećim na dan dodjele pomoći.
- 196. Da bi se zaštitila legitimna očekivanja privatnih investitora, kod šema za rizično finansiranje kojima je predviđeno javno finansiranje fondova privatnog kapitala za podršku rizičnom finansiranju, datum dodjele javnog finansiranja fondovima finansijskim posrednicima, tj. dan potpisivanja sporazuma o finansiranju određuje primjenu pravila na mjeru rizičnog finansiranja.

5.2. Odgovarajuće mjere

- 197. Komisija smatra da će sprovođenje ovih Smjernica dovesti do sigurnih promjena načela ocjenjivanja koja se primjenjuju na pomoć za rizično finansiranje u Uniji. 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 rizično finansiranje, 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 mjere u roku od dva mjeseca od dana objavljivanja ovih smjernica; ukoliko Komisija ne primi odgovor pretpostaviće da se predmetna država članica ne slaže sa predloženim mjerama.

⁶³ Radni dokument osoblja Komisije "Zajednička metodologija za evaluaciju državne pomoći", [SWD (2014) 179 final od 28.5.2014.]

198. Da bi se zaštitila legitimna očekivanja privatnih investitora, države članice ne treba da preduzimaju odgovarajuće mjere u pogledu šema pomoći za rizično finansiranje u korist malih i srednjih privrednih društava ukoliko je javno finansiranje dodijeljeno finansijskim posrednicima, 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.

5.3. Izvještavanje i praćenje

199. U skladu sa Regulativom Savjeta (EU) 2015/1589⁶⁴ i Regulativom Komisije (EZ) br.794/2004⁶⁵ države članice moraju Komisiji podnositi godišnje izvještaje.

200. 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. U slučaju mjera pomoći kojima se obezbjeđuju poreski podsticaji u okviru kojih se pomoć automatski dodjeljuje na osnovu poreskih prijava korisnika i ako se ne sprovodi prethodna kontrola ispunjenosti svih uslova usklađenosti za svakog korisnika, države članice moraju redovno provjeravati, barem prethodnu i na osnovu uzorka, jesu li ispunjeni svi uslovi usklađenosti po kome se donose potrebni zaključci. Države članice moraju voditi detaljnu evidenciju kontrola najmanje 10 godina od datuma sporvođenja kontrola.

5.4. Revizija

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

⁶⁴ Regulativa Savjeta (EU) 2015/1589 od 13. jula 2015. o utvrđivanju detaljnih pravila primjene člana 108. Ugovora o funkcioniranju Evropske unije (Sl.list br.248, 24.9.2015., str. 9.).

⁶⁵ Regulativa Komisije (EZ) br. 794/2004 od 21. aprila 2004. o implementaciji Regulative Savjeta (EU) 2015/1589 o utvrđivanju detaljnih pravila za primjenu člana 108. Ugovora o funkcioniranju Evropske unije (Sl.list br. 140, 30.4.2004., str. 1.).

PRILOG

Informacije o transparentnosti

Informacije o pojedinačnim dodjelama iz tačke 180 podtačka (b) su:

- Ime ili naziv pojedinačnog korisnika pomoći¹:
 - Naziv
 - Identifikaciona oznaka korisnika pomoći
- Vrsta privrednog društva koji je korisnik pomoći u trenutku podnošenja zahtjeva:
 - MSP
 - Veliko privredno društvo
- Regija u kojoj se korisnik pomoći nalazi, na nivou NUTS 2 ili nižem
- Glavni sektor aktivnosti ili glavna djelatnost korisnika pomoći za datu pomoć, određena prema grupi NACE (trocifreni numerički kod)²
- Element pomoći izražen u cijelosti u nacionalnoj valuti
- Ako se razlikuje od elementa pomoći — nominalni iznos pomoći izražen u cijelosti u nacionalnoj valuti³
- Instrument pomoći⁴:
 - Bespovratna sredstva/subvencija za kamatne stope/otpis duga
 - Zajam/povratni avansi/nadoknativa bespovratna sredstva
 - Garancija
 - Poreska olakšica ili oslobođenje od oporezivanja
 - Rizično finansiranje
 - Drugo (navesti)
- Datum dodjele i datum objave
- Cilj pomoći
- Podaci o davaocu pomoći
- Gdje je primjenjivo, ime ovlašćenog subjekta i imena odabranih finansijskih posrednika
- Referentna oznaka mjere pomoći⁵

¹ Osim poslovnih tajni i drugih povjerljivih informacija u propisno opravdanim slučajevima i uz odobrenje Komisije (Komunikacija Komisije C (2003) 4582 od 1. decembra 2003. o profesionalnim tajnama u odlukama o državnoj pomoći (Sl.list br.297, 9.12.2003., str. 6.)).

² Regulativa (EZ) br. 1893/2006 Evropskog parlamenta i Savjeta od 20. decembra 2006. o utvrđivanju statističke klasifikacije ekonomskih djelatnosti NACE Revizija 2 i izmjeni I dopune Regulative Savjeta (EEZ) br. 3037/90 kao i određenih regulativa (EZ) o posebnim statističkim područjima (Sl.list br.393, 30.12.2006., str. 1.).

³ Bruto ekvivalent bespovratnih sredstava ili, prema potrebi, iznos ulaganja. Za operativne pomoći može se navesti godišnji iznos pomoći po korisniku. Za poreske programe taj se iznos može navesti u dijelovima utvrđenima u tački 182. Iznos koji se objavljuje najveći je dopušteni iznos poreske olakšice, a ne iznos koji se odbija svake godine (npr. u kontekstu poreskog kredita objavljuje se maksimalni dopušteni iznos poreskog kredita, a ne stvarni iznos, koji može zavisi od oporezivog prihoda i svake godine varira).

⁴ Ako se pomoć dodjeljuje pomoću više instrumenata pomoći, iznos pomoći navodi se zasebno po instrumentu.

⁵ Koju je utvrdila Komisija u postupku prijave iz odjeljka 2.2.