

Særberetning

Centralt forvaltede EU-interventioner vedrørende venturekapital: Der er behov for mere målretning



DEN
EUROPÆISKE
REVISIONSRET

Indhold

	Punkt
Resumé	I-IX
Indledning	01-23
Venturekapital: en form for private equity	02-07
Kommissionens involvering på venturekapitalmarkedet	08-10
Venturekapitalmarkedet i Europa	11-15
Hvordan de centralt forvaltede EU-interventioner fungerer	16-21
Den Europæiske Investeringsfonds rolle	22-23
Revisionens omfang og revisionsmetoden	24-26
Bemærkninger	27-110
Svagheder i forudgående og efterfølgende evalueringer	27-46
Interventionerne var ikke baseret på en korrekt vurdering af markedsbehovene	29-36
Utilstrækkelig dokumentation for virkningen af EU-interventionerne	37-46
Kommissionen manglede en omfattende investeringsstrategi	47-80
En efterspørgselsstyret tilgang fremmer ikke udviklingen af mindre udviklede venturekapitalmarkeder eller sektorer	48-63
EU's venturekapitalmarked er ikke attraktivt nok for private investorer	64-73
Kompleksitet som følge af anvendelsen af mere end én intervention til at yde EU-støtte til venturekapitalmarkedet	74-80
EIF er en hovedinvestor, men dens forvaltning af EU-interventioner kan strømlines	81-110
EIF er en vigtig aktør	82-85
De EU-støttede instrumenter overlapper med andre EIF-forvaltede instrumenter i stedet for at supplere dem	86-95
EIF havde problemer med exit fra EU-støttede fonde	96-101
EIF's gebyrer er ikke fuldt ud gennemsigtige og udformet, så de sikrer opfyldelse af de politiske mål	102-110

Konklusioner og anbefalinger	111-121
Evaluering af EU-interventionerne	112-113
Udarbejdelse af en omfattende investeringsstrategi	114-116
Gennemførelse af EU-interventionerne	117-121

Bilag

Bilag I - Typisk struktur for en venturekapitalfond

Bilag II - Egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue

**Bilag III - Sammensætningen af de administrationsgebyrer, som
Kommissionen betaler EIF vedrørende de enkelte instrumenter**

Akronymer og forkortelser

Glossar

Kommissionens svar

Revisionsholdet

Tidslinje

Resumé

I Venturekapital fokuserer på finansiering af små, nye og innovative virksomheder, der vurderes at have stort vækstpotentiale, og betragtes ofte som en katalysator for jobskabelse og økonomisk vækst. I over 20 år har Den Europæiske Union støttet små og mellemstore virksomheder med venturekapital for at hjælpe dem i gang. EU fremmer også et bæredygtigt europæisk økosystem for venturekapital.

II Vi besluttede at undersøge venturekapitalmarkederne, fordi EU i stigende involverer sig på dette politikområde, som vi ikke har behandlet før. Vi reviderede den måde, hvorpå Kommissionen har gennemført de centralt forvaltede EU-interventioner inden for venturekapital. Vi vurderede, om disse interventioners udformning var underbygget af konsekvensanalyser og evalueringer, og om de var blevet gennemført korrekt. Vi undersøgte også, om der forelå en omfattende investeringsstrategi.

III Revisionen omfattede de seks centralt forvaltede interventioner, der er etableret siden 1998, og vi undersøgte desuden det efterfølgende instrument, der er foreslået til den næste flerårige finansielle ramme (2021-2027). Vi gennemgik relevant dokumentation og interviewede personale i Kommissionen og Den Europæiske Investeringsfond (EIF), interessenter fra den offentlige og private sektor og akademikere. Derudover gennemførte vi spørgeundersøgelser blandt venturekapitalfondsforvaltere.

IV Vi konstaterede, at Kommissionen øgede sin støtte til venturekapitalmarkedet uden at foretage en fuld vurdering af markedsbehovene, som omfattede alle instrumenterne og absorptionskapaciteten. Vi fandt også kun begrænset dokumentation for virkningen af støtten.

V Kommissionens investeringsstrategi var ikke omfattende, og de centralt forvaltede EU-interventioner kom kun i beskedent omfang mindre udviklede venturekapitalmarkeder og sektorer til gode.

VI Kommissionen og andre (offentlige og private) investorer deltager på lige fod i venturekapitalfonde med samme fortjeneste og tab (i overensstemmelse med pari-passu-princippet). Det lave investeringsafkast er én af grundene til de private investorers begrænsede interesse i EU-venturekapital. Kommissionen tillader allerede non-pari passu-investeringer på det sociale område, men den har endnu ikke undersøgt muligheden for at give afkald på EU's investeringsafkast til fordel for private investorer.

VII EIF forvalter primært midler for Kommissionen, Den Europæiske Investeringsbank og nationale organer. Den er blevet en vigtig aktør på EU's venturekapitalmarked. Dens procedurer bør dog strømlines, da det kan tage mere end 12 måneder at godkende ansøgninger om midler. EIF's politik for tildeling af midler bør opdateres og forbedres. Vi konstaterede, at EIF har haft svært ved at afslutte udløbne mandater.

VIII Endelig indsamler Kommissionen ikke oplysninger om EIF's reelle omkostninger i forbindelse med gennemførelsen af EU-støttede instrumenter. Vi konstaterede, at de opstartsgebyrer, som Kommissionen betalte EIF ved lanceringen af nye instrumenter, steg over tid, og at der ikke blev opnået besparelser som følge af synergier eller knowhow, som EIF kunne have opbygget i de seneste to årtier. Vi konstaterede også, at gebyrerne ikke fuldt ud var skræddersyet til at tilskynde til forfølgelse af de overordnede mål med midlerne.

IX Vi fremsætter en række anbefalinger til Kommissionen om at øge merværdien af EU-interventioner på venturekapitalmarkedet. Vi anbefaler, at Kommissionen:

- i) udfører de fornødne analyser med henblik på at forbedre evalueringen af EU-interventionerne
- ii) udarbejder en omfattende investeringsstrategi
- iii) samarbejder med EIF om at strømline dennes forvaltning af EU-interventionerne.

Indledning

01 Venturekapital kan fungere som en katalysator for innovation, jobskabelse og økonomisk vækst. Et dynamisk venturekapitalmarked kan derfor skabe direkte økonomiske fordele. Forbindelsen mellem innovation, iværksætteri, venturekapital og økonomisk vækst anerkendes da også af eksperter og interessenter i EU, herunder Kommissionen.

Venturekapital: en form for private equity

02 Venturekapital er en form for private equity, der fokuserer på finansiering af små og innovative nye virksomheder eller opstartsvirksomheder, der vurderes at have stort vækstpotentiale. Disse virksomheder starter ofte blot med en idé og en uafprøvet forretningsmodel, hvilket betyder, at der er et betydeligt risikoelement. Hvis idéen og forretningsmodellen bliver en succes, kan disse virksomheder imidlertid i sidste ende generere store afkast, så venturekapital og private equity på lang sigt kan være mere rentable end traditionelle investeringer.

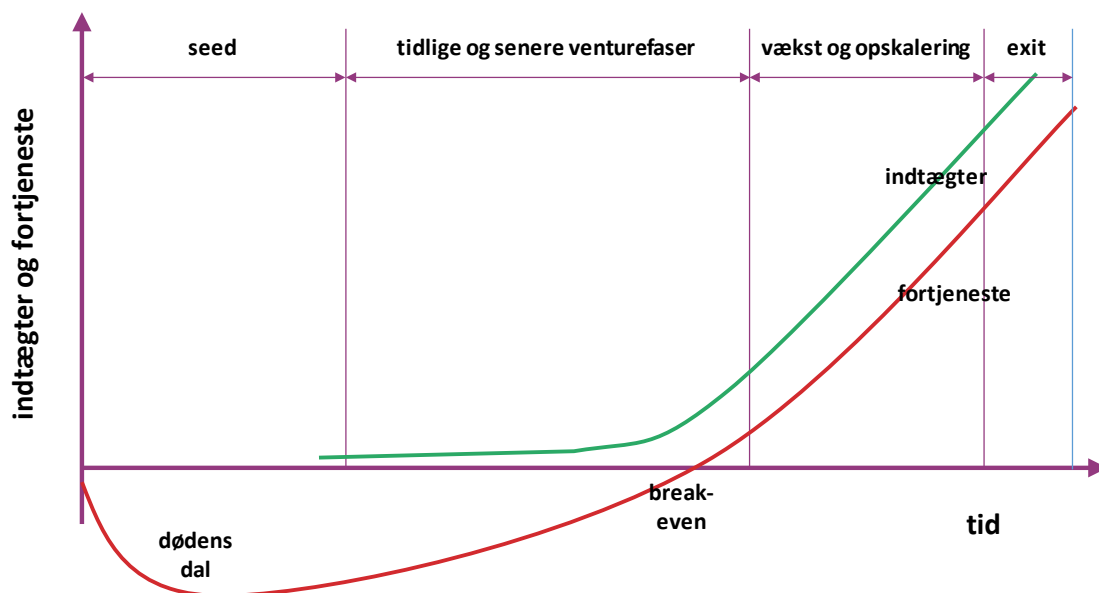
03 Nye virksomheder og opstartsvirksomheder har brug for finansiering til at udvikle deres nye teknologi/innovation. Samtidig er deres første indtægter meget begrænsede. Fordi de kan have svært ved at stille tilstrækkelig sikkerhed, kan det derfor være vanskeligt for disse firmaer at opnå tilstrækkelig finansiering fra banker. Ventureinvestorer dækker dette finansieringshul, fordi de er villige til at acceptere større risici end banker på grund af mulighederne for store afkast eller af strategiske årsager.

04 Nye virksomheder går gennem forskellige udviklingsfaser som illustreret i [figur 1](#).

- Seedfasen: Seedkapital finansierer indledende aktiviteter såsom markeds- og produktundersøgelser eller udvikling af forretningsplanen. Seedkapital tilføres primært af virksomhedens ejer(e), såkaldte "business angels" og/eller familie og venner.
- Tidlige og senere venturefaser: Der er brug for mere kapital til at udvikle og gennemføre forretningsmodellen. Det er hovedsagelig i denne fase, at ventureinvestorer kommer i spil. Hen imod slutningen af denne fase begynder succesfulde virksomheder så småt at blive rentable.

- Vækstfasen og opskaleringsfasen: Succesfulde virksomheder forøger deres indtægter og fortjeneste. Hvis ventureinvestorer har investeret i sådanne virksomheder, vil de begynde at forsøge at sælge virksomhederne ("exit") for at opnå et afkast af deres investering.

Figur 1 - Opstartsfaser og udvikling i indtægter og fortjeneste



Kilde: Revisionsretten.

05 Venturekapitalinvesteringer foretages typisk via en fond, som er en pulje af kapital fra flere investorer (kommanditister), der forvaltes af en fondsforvalter (komplementar). Venturekapitalfonde bygger på princippet om diversificering: De er bredt eksponeret med en alsidig portefølje (typisk 10-20 investeringsaftaler), hvilket bidrager til bedre styring af risiciene (jf. [tekstboks 1](#), som beskriver de primære karakteristika ved en venturekapitalinvestering i Europa). [Bilag I](#) viser den typiske struktur i en venturekapitalfond.

06 Venturekapitalfonde kan også tilbyde ekspertise, hvilket ofte efterspørges af iværksættere, der ønsker vækst i deres virksomhed. Denne værdifulde service kan omfatte finpudsning af en strategi og markedsføring af innovation, udvikling af nye produkter og tjenesteydelser eller introduktion af en virksomhed på det globale marked. En gennemarbejdet strategi og tidlig synlighed på det globale marked er afgørende for højteknologiske virksomheders og andre opstartsvirksomheders succes.

Tekstboks 1

Primære karakteristika ved en venturekapitalinvestering i Europa

- Gennemsnitlig investering på 2-3 millioner euro
- Langsigtet finansiel investering (tidshorisont på 10-15 år)
- Illikvid investering (vanskelig exit, fordi der ikke er noget marked)
- Aktivt ejerskab med henblik på at hjælpe opstartsvirksomheder til at vokse
- Forventning om et højt investeringsafkast på grund af høj risiko og/eller en strategisk interesse
- Gebyr til investeringsforvalteren (20 % af investeringen)
- Særlige kompetencer og dedikeret ledelse.

07 En venturekapitalfond opnår et afkast, når den sælger en virksomhed ("exit"). Exit finder sted enten ved børsintroduktion (IPO) eller ved salg af virksomheden til enten en industriel investor (trade sale) eller en anden venturekapitalfond eller et private equity-selskab. Når et porteføljeselskab ikke har nogen restværdi, afskrives dets bogførte værdi efter de gældende regnskabsprincipper.

Kommissionens involvering på venturekapitalmarkedet

08 Europa 2020-strategien er EU's aktuelle dagsorden for vækst og beskæftigelse. Den lægger vægt på intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst som et middel til at overvinde de strukturelle svagheder i Europas økonomi, forbedre konkurrenceevnen og produktiviteten og understøtte en bæredygtig social markedsøkonomi¹. Da venturekapital er en katalysator for innovation, jobskabelse og økonomisk vækst, bevilger EU penge til at forbedre adgangen for europæiske virksomheder i opstartsfasen og vækstfasen. EU fremmer også et bæredygtigt europæisk økosystem for venturekapital².

¹ Meddelelse fra Kommissionen - EUROPA 2020 En strategi for intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst (KOM(2010) 2020 endelig af 3.3.2010).

² http://www.eif.org/what_we_do/equity/venture/index.htm.

09 EU-interventioner mobiliserer yderligere private og offentlige midler til finansiel støtte for at maksimere EU-budgettets effektivitet. Disse direkte investeringer i venturekapitalfonde kommer fra forskellige dele af EU-budgettet.

- Centralt forvaltede interventioner finansieres under forskellige budgetområder, f.eks. erhverv, industri og forskning. Kommissionen er direkte involveret i udformningen og udviklingen af disse instrumenter og deres investeringsstrategi, og den fastlægger EU-bidragets omfang.
- Interventioner under delt forvaltning³ anvendes inden for samhørighedspolitikken og finansieres af de europæiske struktur- og investeringsfonde (ESI-fondene). Hver intervention skal gennemføres inden for rammerne af et operationelt program, der forvaltes af en forvaltningsmyndighed i en medlemsstat. Forvaltningsmyndigheden er ansvarlig for at udforme det finansielle instrument og træffe afgørelse om dets økonomiske størrelse.

10 Mange af de strukturelle faktorer, der enten kan fremme eller begrænse anvendelsen af venturekapital i Europa, henhører stadig i vid udstrækning under medlemsstaternes kompetence. Den nationale skattelovgivning kan f.eks. hindre udviklingen af venturekapitalmarkedet⁴, selskabs- og arbejdsmarkedslovgivningen kan hæmme ansættelsen af personale, og de lovgivningsmæssige rammer kan svække investorernes risikovillighed og begrænse kapitalrejsningen⁵.

Venturekapitalmarkedet i Europa

11 Siden 2012 er de europæiske venturekapitalfondes kapitalrejsning steget støt. Den samlede kapitalrejsning nåede i 2018 sit højeste niveau i ti år med 11,4 milliarder euro. Det aktuelle niveau ligger over førkriseniveauet i 2007. Kommissionen forventes i 2022 at have bevilget over 3,3 milliarder euro til venturekapitalinvesteringer siden 2014.

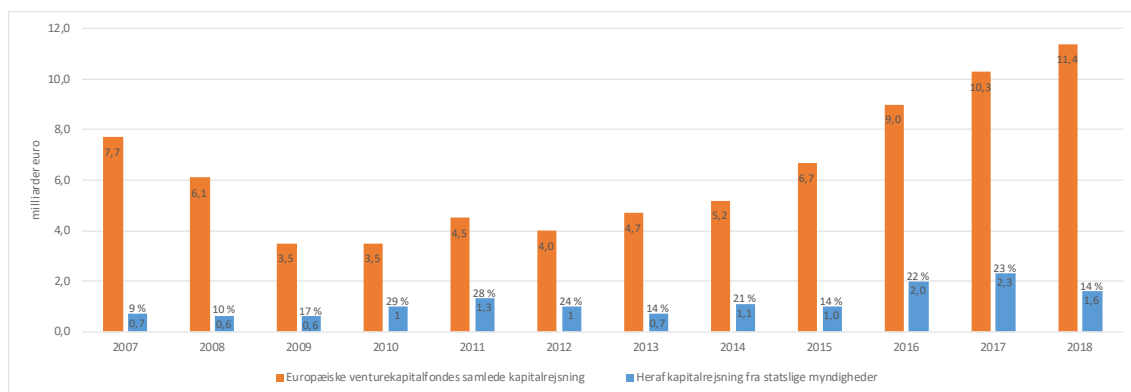
³ Kommissionen handler i samarbejde med medlemsstaterne.

⁴ Dobbeltbeskatningsproblemer, skatterelaterede administrative hindringer, usikkerhed med hensyn til skattemæssig behandling.

⁵ <https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/insurance/>.
<https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/capital-requirements-forbanks/>.

12 Som vist i [figur 2](#) øgede de statslige myndigheder⁶ deres støtte til de europæiske venturekapitalfonde betydeligt fra 2015 til 2017. Støtten faldt i 2018. Relativt set var de statslige myndigheders finansiering størst i 2010 og 2011. I 2018 leverede de statslige myndigheder 14 % af den samlede kapitalrejsning, hvilket er væsentligt lavere end i de to foregående år, men stadig højere end førkriseniveauet i 2007.

Figur 2 - Offentlige midler som andel af de europæiske venturekapitalfondes samlede kapitalrejsning (i milliarder euro og som procentdel)



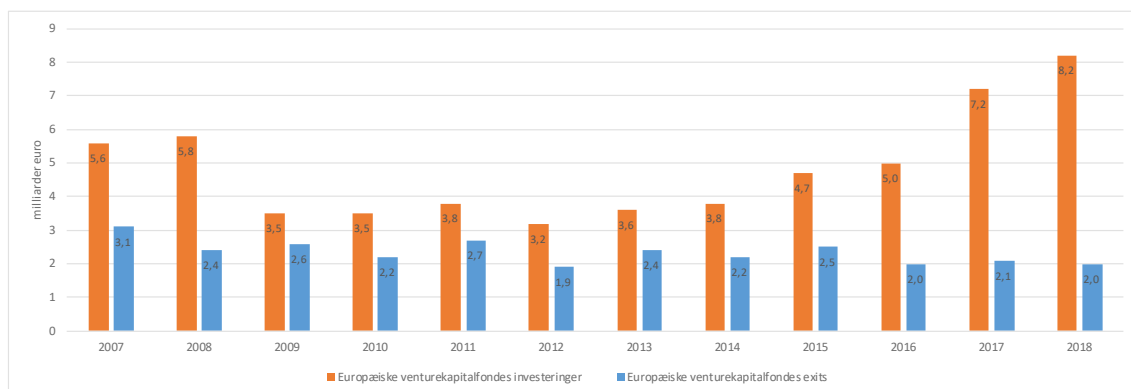
Kilde: Data udleveret til Revisionsretten af Invest Europe.

13 [Figur 3](#) viser en tilsvarende tendens vedrørende virksomhedsinvesteringerne. De europæiske venturekapitalfondes investeringer er steget i de seneste ti år og nåede i 2018 deres højeste niveau med 8,2 milliarder euro. Det aktuelle investeringsniveau ligger også over førkriseniveauet i 2007.

14 Siden finanskrisen har værdien og antallet af de europæiske venturekapitalfondes exits ligget relativt stabilt. I 2018 afhændede venturekapitalfondene 1 193 opstartsvirksomheder for et samlet beløb på 2,0 milliarder euro, men de er ikke vendt tilbage til førkriseniveauet i 2007, hvor de afhændede 1 629 opstartsvirksomheder for et samlet beløb på 3,1 milliard euro. Jf. [figur 3](#).

⁶ Inklusive EIF og EIB.

Figur 3 - De europæiske venturekapitalfondes investeringer og exits (i milliarder euro)



Kilde: Data udleveret til Revisionsretten af Invest Europe.

15 Gennem de 20 år, hvor Kommissionen har støttet venturekapitalfonde via centralt forvaltede EU-interventioner, har den bevilget 1,7 milliarder euro til 140 fonde, hvoraf 0,9 milliarder euro var udbetalt medio 2018. Gennemsnitligt investerede disse venturekapitalfonde 3 millioner euro og skabte 48 arbejdspladser pr. virksomhed. Disse virksomheder beskæftigede omkring 74 000 personer på investeringstidspunktet.

Hvordan de centralt forvaltede EU-interventioner fungerer

16 Kommissionen har givet Den Europæiske Investeringsfond (EIF)/Den Europæiske Investeringsbank (EIB) mandat til at gennemføre venturekapitalinterventionerne mod en aftalt godtgørelse. Kommissionen bevarer det overordnede ansvar, undtagen i ét tilfælde, hvor ansvaret deles med EIB-Gruppen og andre organer. EU-interventionerne har støttet et stort antal opstartsvirksomheder, og nogle er blevet vigtige aktører i deres sektorer. *Tekstboks 2* indeholder eksempler på risici og gevinster ved EIF-investeringer under Kommissionens mandat.

Tekstboks 2

Eksempler på risici og gevinster ved EU's venturekapitalinvesteringer

EIF investerede 15 millioner euro i en venturekapitalfond med fokus på informations- og kommunikationsteknologier. Indtil nu har fonden udbetalt 76 millioner euro i afkast til EIF efter salg af virksomheder. Medio 2018 blev den resterende andel (dvs. de virksomheder, der stadig er i fondens portefølje) vurderet til 35 millioner euro. Dette høje afkast skyldtes primært en investering i én succesrig opstartsvirksomhed. Ved udgangen af 2018 var der ansat omkring 3 600 personer i virksomheden, heraf 43 % i EU.

EIF investerede 17 millioner euro i en anden venturekapitalfond med samme fokus. Fra 2005 til 2007 foretog denne fond investeringer i 11 opstartsvirksomheder. På grund af virksomhedernes dårlige resultater måtte fonden på et senere tidspunkt afskrive eller sælge syv af disse med tab. Medio 2018 havde fonden kun udbetalt 4 millioner euro i afkast, og EIF's resterende andel blev vurderet til 0,5 millioner euro. Medio 2018 beløb tabet på denne investering sig således til 12,5 millioner euro.

17 Det beløb, der investeres via de centralt forvaltede EU-interventioner med fokus på venturekapital, er vokset betydeligt i de seneste ti år, fra 33 millioner euro pr. år (gennemsnit i 1998-2000) til 458 millioner euro pr. år (gennemsnit i 2014-2020).

18 Disse EU-instrumenter er udformet med en efterspørgselsstyret tilgang, dvs. at de yder finansiering efter ansøgning fra venturekapitalfonde, så længe disse opfylder støttekriterierne og består due diligence- og godkendelsesprocessen. [Tabel 1](#) viser de seks EU-interventioner med fokus på venturekapital, der forvaltes centralt på denne måde⁷.

⁷ Med centralt forvaltede EU-interventioner mener vi i denne beretning de finansielle instrumenter (ESU 1998, ESU 2001, GIF, IFE og EFG) og den budgetgaranti vedrørende egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue, som er nævnt i [tabel 1](#).

Tabel 1 - Centralt forvaltede EU-interventioner med fokus på venturekapital

Finansielt instrument/budgetgaranti	Program	Programperiode	EU-finansiering (i millioner euro) pr. 31.12.2018
Iværksætterfaciliteten under Den Europæiske Teknologifacilitet (ESU 1998)	Vækst- og beskæftigelsesinitiativet (G&E) ⁸	1998-2000	101
Iværksætterfaciliteten under Den Europæiske Teknologifacilitet (ESU 2001)	Det flerårige program til fremme af initiativ og iværksætterånd (MAP) ⁹	2001-2006	209
Faciliteten for hurtigt voksende og innovative SMV'er (GIF)	Rammeprogrammet for konkurrenceevne og innovation (CIP) ¹⁰	2007-2013	625
Egenkapitalfaciliteten for vækst (EFG)	Programmet for virksomheders konkurrenceevne og små og mellemstore virksomheder (Cosme) ¹¹	2014-2020	325 ¹²
InnovFins egenkapitalfacilitet for tidlige faser (IFE)	Horisont 2020 - rammeprogram for forskning og innovation ¹³	2014-2020	488
Egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue	Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI) ¹⁴	2014-2020	1 270

Kilde: Revisionsretten baseret på retsgrundlaget.

⁸ 98/347/EF: Rådets afgørelse af 19. maj 1998 om finansielle støtteforanstaltninger for innovative og jobskabende små og mellemstore virksomheder (SMV) - Vækst- og beskæftigelsesinitiativet (EFT L 155 af 29.5.1997, s. 43).

⁹ 2000/819/EF: Rådets beslutning af 20. december 2000 om et flerårigt program til fremme af initiativ og iværksætterånd, navnlig for små og mellemstore virksomheder (SMV) (2001-2005) (EFT L 333 af 29.12.2000, s. 84).

¹⁰ Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse nr. 1639/2006/EF af 24. oktober 2006 om et rammeprogram for konkurrenceevne og innovation (2007-2013) (EUT L 310 af 9.11.2006, s. 15).

19 I 2015 vedtog EU-lovgiverne en forordning om oprettelse af Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI) (jf. [bilag II](#)). Kommissionen overlod forvaltningen af EFSI til EIB, hvorefter EIB uddelegerede en del af forvaltningen til EIF¹⁵. EFSI blev oprettet for at tilføre risikokapacitet ved hjælp af en garanti på 16 milliarder euro fra EU-budgettet og 5 milliarder euro fra EIB's egne midler, som skulle gøre det muligt for EIB-Gruppen (EIB og EIF) at yde yderligere finansiering. EFSI skal yde 2 320 millioner euro i venturekapitalfinansiering og er dermed det største af de seks programmer¹⁶.

20 I april 2018 lancerede Kommissionen det paneuropæiske fund-of-funds-program. Sammen med EIF udvalgte den seks europæiske funds-of-funds, hvoraf to allerede havde indgået aftaler. En fund-of-funds er en pulje af kapital fra flere partnere til investering i venturekapitalfonde, der investerer i opstartsvirksomheder. Denne struktur giver mulighed for større risikospredning, men tilføjer et administrativt lag. Op til 343 millioner euro er til rådighed fra de centralt forvaltede interventioner sammen med yderligere 67 millioner euro fra EIF's egne midler. De seks funds-of-funds

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1287/2013 af 11. december 2013 om et program for virksomheders konkurrenceevne og små og mellemstore virksomheder (Cosme) (2014-2020) og om ophævelse af afgørelse nr. 1639/2006/EF (EUT L 347 af 20.12.2013).

¹² Dette beløb afspejler budgettildelingen pr. 31. december 2018. Budgettildelingen kan have ændret sig siden, da EFG er del af en samlet budgetpost under COSME-forordningen.

¹³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1291/2013 af 11. december 2013 om Horisont 2020 - rammeprogram for forskning og innovation (2014-2020) og om ophævelse af afgørelse nr. 1982/2006/EF (Horisont 2020-forordningen) (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 104).

¹⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/1017 af 25. juni 2015 om Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer, Det Europæiske Centrum for Investeringsrådgivning og Den Europæiske Portal for Investeringsprojekter og om ændring af forordning (EU) nr. 1291/2013 og (EU) nr. 1316/2013 - Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI-forordningen) (EUT L 169 af 1.7.2015, s. 1). Denne forordning, der blev vedtaget i 2015, dækker ikke hele perioden 2014-2020.

¹⁵ EFSI ændrede EIF's rolle ved kontraktligt at forpligte den til at bidrage med finansiering til de to delvinduer i egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue (jf. [bilag II](#)).

¹⁶ Om EFSI har Revisionsretten offentliggjort udtalelse nr. 2/2016, "EFSI: Et tidligt forslag om forlængelse og udvidelse", og særberetning nr. 3/2019, "Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer: En indsats er nødvendig for at gøre EFSI til en fuldstændig succes".

forventes at rejse yderligere 1,7 milliarder euro fra andre (offentlige eller private) investorer med det formål at katalysere investeringer på 6,5 milliarder euro i opstartsvirksomheder.

21 I juni 2018 offentliggjorde Kommissionen sit forslag til den efterfølgende intervention, "InvestEU"¹⁷, som led i pakken med forslag til den næste flerårige finansielle ramme (2021-2027).

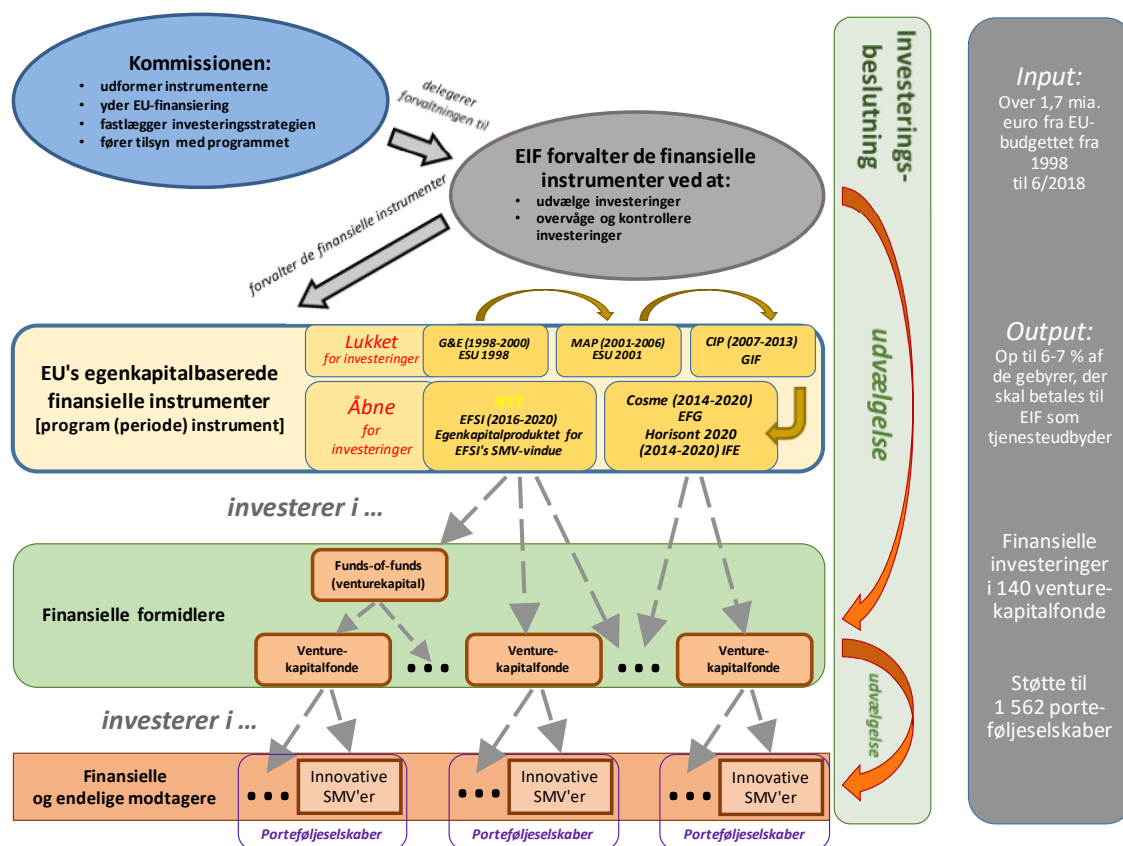
Den Europæiske Investeringsfonds rolle

22 EIF støtter finansielle formidlere, der yder finansiering til SMV'er i hele Europa. Dens hovedaktionærer er EIB (58,6 % af kapitalen), EU repræsenteret ved Kommissionen (29,7 %) og andre interessenter, herunder offentlige og private banker og finansieringsinstitutter¹⁸. Den gennemfører primært venturekapitalinterventioner på vegne af andre, f.eks. EU, EIB (under dennes Risk Capital Resources-mandat (RCR)), nationale eller regionale myndigheder og private investorer. *Figur 4* giver et overblik over, hvordan EU-støttede venturekapitalinstrumenter fungerer, og over EIF's rolle.

¹⁷ Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om oprettelse af InvestEU-programmet (COM(2018) 439 final af 6.6.2018).

¹⁸ http://www.eif.org/who_we_are/index.htm.

Figur 4 - Operationel struktur for EU-støttede venturekapitalinstrumenter



Kilde: Revisionsretten baseret på data fra EIF.

23 EIF er blevet en af de største aktører på det europæiske venturekapitalmarked. Alene i 2018 indgik EIF aftaler med venturekapitalfonde om bevilling af 1,4 milliarder euro til investeringer.

Revisionens omfang og revisionsmetoden

24 Vi besluttede at undersøge venturekapitalmarkederne, fordi EU i stigende involverer sig på dette politikområde, som vi ikke har behandlet før. Vi vurderede, om Kommissionen gjorde god brug af sine venturekapitalinstrumenter, ved at undersøge:

- a) om den har foretaget forudgående, mellemliggende og efterfølgende evalueringer af god kvalitet
- b) om EU havde en omfattende investeringsstrategi for sin bistand
- c) om EIF har gennemført EU-instrumenterne korrekt.

25 Vi forventer, at vores beretning vil hjælpe Kommissionen til at gennemføre sin politik på en mere produktiv og effektiv måde. Vi fokuserede på perioden 2014-2020 i forbindelse med vurderingen af, om interventionernes udformning var hensigtsmæssig. For så vidt angår de øvrige aspekter tog vi alle de centralt forvaltede EU-interventioner siden 1998 i betragtning. Når det var relevant, så vi også på udkastet til InvestEU-programmet for perioden 2021-2027.

26 Med henblik på indsamling af revisionsbevis gennemgik vi relevant dokumentation, herunder en stikprøve af dokumentation for EIF's proces til udvælgelse af venturekapitalfonde. Vi interviewede desuden personale fra Kommissionen, EIF, Frankrigs Banque Publique d'Investissement og Invest Europe¹⁹ samt akademikere og fondsforvaltere. Derudover besøgte vi sammenslutninger af venturekapitalselskaber- og opstartsvirksomheder, erhvervsfremmende banker, ministerier og venturekapitalfonde i Danmark og Italien. Endelig gennemførte vi to spørgeundersøgelser blandt venturekapitalfondsforvaltere.

¹⁹ Invest Europe er en sammenslutning, der repræsenterer private equity-, venturekapital- og infrastrukturektorerne i Europa samt disses investorer.

Bemærkninger

Svagheder i forudgående og efterfølgende evalueringer

27 Inden den iværksætter en ny intervention, skal Kommissionen foretage en forudgående evaluering og/eller en konsekvensanalyse, der omfatter en analyse af markedsbegøvelne. Evalueringen og konsekvensanalysen bør også omfatte en analyse af strukturen og finansieringsbegøvelne i de virksomheder, der udgør målgruppen for instrumentet, samt af de allerede tilgængelige kilder til finansiering. Ved hjælp af disse oplysninger kan Kommissionen anslå finansieringshullets størrelse og beslutte, hvor stor dens støtte til venturekapitalmarkedet bør være.

28 Det vigtigste mål med alle EU-interventionerne siden 1998 har været at øge adgangen til finansiering for virksomheder, navnlig SMV'er, ved at yde støtte til iværksætteri og innovation. For hver intervention forventes det, at Kommissionen foretager mellemliggende og/eller efterfølgende evalueringer for at vurdere interventionens virkning.

Interventionerne var ikke baseret på en korrekt vurdering af markedsbegøvelne

29 Vi undersøgte, om og hvordan Kommissionen havde fastslået og kvantificeret finansieringshullet i forbindelse med interventionerne i den nuværende programmeringsperiode (2014-2020). Vi undersøgte også, om det var blevet gjort både for EU som helhed og for de enkelte medlemsstater. Endelig analyserede vi, om der var fastslået et finansieringshul for de forskellige faser i en virksomheds livscyklus (jf. [figur 1](#)).

30 Vi konstaterede, at selv om Kommissionen havde foretaget forudgående evalueringer og konsekvensanalyser og analyseret markedsbegøvelne ved at undersøge udbud og efterspørgsel, var kvantificeringen af finansieringshullet ikke fyldestgørende. Det skyldtes primært, at der manglede data. Kommissionen bemærkede også, at der i den akademiske litteratur ikke er konsensus om, hvorvidt de lave niveauer for venturekapitalinvesteringer i forhold til BNP i de fleste medlemsstater overvejende er et problem på udbuds- eller efterspørgselssiden, dvs. om der er et utilstrækkeligt

udbud af venturekapital, eller om der ikke er tilstrækkelig mange virksomheder at investere i²⁰.

31 I 2011 foretog Kommissionen f.eks. en forudgående evaluering og en konsekvensanalyse af den centralt forvaltede egenkapitalfacilitet for vækst (EFG). Vi konstaterede, at den tilgrundliggende undersøgelse, der var foretaget på Kommissionens vegne, ikke forklarede baggrunden for Kommissionens skøn vedrørende finansieringshullets størrelse²¹.

32 I forbindelse med et andet centralt forvaltet instrument, InnovFins egenkapitalfacilitet (IFE), konstaterede vi, at vurderingen i 2013 først blev foretaget, efter at det lovgivningsmæssige forslag var fremsat, og et vejledende budget allerede var blevet drøftet af Kommissionen, Parlamentet og Rådet.

33 Vi konstaterede også, at Kommissionen, da EFSI blev lanceret i 2015, ikke foretog nogen omfattende forudgående evaluering eller konsekvensanalyse af finansieringshullet eller markedsbetøvnene. Den foretog heller ikke en sådan vurdering i 2017, da EU-garantien blev hævet med 10 milliarder euro (til 26 milliarder euro), og investeringsperioden blev forlænget fra 31. juli 2019 til 31. december 2020²².

34 Også i 2015 blev der foretaget en specifik vurdering på vegne af Kommissionen for at undersøge muligheden for at bruge en fund-of-funds-struktur²³. Vurderingen var baseret på interview med 105 venturekapitalfondsforvaltere og viste, at der var delte meninger om venturekapitalmarkedets tilstand og behov. Vurderingen kvantificerede ikke finansieringshullet og adresserede ikke spørgsmålet om absorption i forbindelse med anbefalingen vedrørende den finansielle størrelse af den fund-of-funds, der skulle oprettes.

²⁰ JRC Science for Policy Report, "Improving access to finance: which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises?", s. 12.

²¹ Bilag A til 2011-rapporten, udarbejdet af Economisti Associati srl i samarbejde med EIM Business & Policy Research, the Evaluation Partnership, the Centre for Strategy and Evaluation Services og Centre for European Studies, s. A.13.

²² Revisionsrettens udtalelse nr. 2/2016, "EFSI: Et tidligt forslag om forlængelse og udvidelse", punkt 26, og Revisionsrettens særberetning nr. 3/2019, "Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer: En indsats er nødvendig for at gøre EFSI til en fuldstændig succes", punkt 17.

²³ Oxford Research Centre for Strategy & Evaluation Services, "Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds", oktober 2015.

35 Kommissionen har allerede foretaget sin forudgående evaluering/konsekvensanalyse af de efterfølgende venturekapitalinterventioner under det kommende InvestEU-program for perioden 2021-2027. Igen er finansieringshullet dog ikke blevet kvantificeret.

36 Det er vores opfattelse, at bevilling af øgede budgetmidler til venturekapitalfonde (jf. [tabel 1](#)) uden en korrekt kvantificering af finansieringshullet kan føre til en risiko for, at disse midler ikke kan absorberes (jf. [tekstboks 3](#)).

Tekstboks 3

Øgede offentlige midler uden en korrekt vurdering af markedsstørrelsen kan føre til en risiko for manglende absorption

Den betydelige forøgelse af de offentlige midler på venturekapitalmarkedet kan føre til en risiko for manglende absorption, hvis der mangler: i) venturekapitalfonde at investere i, ii) interesserede private investorer, iii) SMV'er med vækstpotentiale at investere i.

En undersøgelse fra 2011²⁴ afslørede, at det ville blive en udfordring for EU at investere over 300 millioner euro om året i perioden 2014-2020 på grund af risici for manglende absorption. De midler, som EU bevilger til venturekapital, ligger imidlertid allerede tæt på dette beløb. I perioden 2014-2020 beløber EU-interventionernes investeringer sig til i alt ca. 285 millioner euro om året i gennemsnit (dvs. 1 989 millioner euro over syv år). De bevilgede midler til egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue blev desuden forøget med 1 050 millioner euro (jf. punkt [07](#) i [bilag II](#)).

Presset for at absorbere midlerne indebærer afsmittende risici. Et ambitiøst beløb kan presse de relevante aktører til at forpligte midlerne hurtigt. Eftersom førstegangsfonde og nye markeder kræver mere tid til udvikling, kan dette tidsmæssige pres føre til, at midlerne koncentrerer på de "sædvanlige" markeder eller aktører, fordi modne markeder og etablerede fonde prioriteres. Ifølge 2011-undersøgelsen kan presset for at få forpligtet midlerne desuden føre til, at der ydes finansiering til investeringsmodtagere af lav kvalitet, hvilket uundgåeligt vil føre til lavere afkast af investeringerne.

²⁴ Rapport fra 2011 udarbejdet af Economisti Associati srl i samarbejde med EIM Business & Policy Research, the Evaluation Partnership, the Centre for Strategy and Evaluation Services og Centre for European Studies.

Utilstrækkelig dokumentation for virkningen af EU-interventionerne

37 Vi undersøgte, om tidligere mellemliggende og efterfølgende evalueringer havde dokumenteret effektiviteten af EU's støtte til venturekapital. Korrekte mellemliggende og efterfølgende evalueringer giver værdifulde oplysninger, der kan bruges til udformning af nye instrumenter.

38 Siden Kommissionen begyndte at støtte venturekapital, har den fremlagt seks midtvejsevalueringer og to endelige evalueringer. Evalueringerne rapporterede typisk om output og resultater såsom antallet af støttede venturekapitalfonde eller antallet af virksomheder, som de EU-støttede venturekapitalfonde havde investeret i. Evalueringerne indeholdt imidlertid ikke nogen analyse af EU-interventionernes indvirkning på venturekapitalbranchen og deres økonomiske virkninger (f.eks. i form af vækst, innovation og bevarede eller skabte arbejdspladser).

39 Begge efterfølgende evalueringer blev gennemført for tidligt. Den endelige evaluering af faciliteten for hurtigtvoksende og innovative SMV'er blev f.eks. offentliggjort i 2011. EIF kunne imidlertid godkende kommanditselskabsaftaler med venturekapitalfonde indtil 2013 - hvilket gav dem omkring fem år til at investere i virksomheder.

40 Den mellemliggende evaluering af GIF og de efterfølgende evalueringer af ESU 1998 og ESU 2001 var svækket af, at der kun forelå begrænsede data.

- Der var ikke fastsat resultatindikatorer for de første instrumenter, iværksætterfaciliteterne under Den Europæiske Teknologifacilitet, der startede i henholdsvis 1998 og 2001. Den efterfølgende evaluering af disse instrumenter indeholdt en anbefaling om at bruge veludformede resultatindikatorer.
- GIF-instrumentets retsgrundlag fastsatte indikatorer og mål, men de vedrørte primært output. I den mellemliggende evaluering af GIF-instrumentet blev det derfor igen anbefalet at udvikle resultat- og effektindikatorer for at muliggøre en endelig evaluering af effektiviteten. Kommissionen tilføjede indikatorer, men kunne ikke trække på disse i den endelige evaluering, eftersom den blev foretaget under et år efter midtvejsevalueringen.

41 Evalueringerne blev primært udarbejdet ved anvendelse af kvalitative metoder såsom interview og spørgeundersøgelser. De indsamlede oplysninger var nyttige, men de blev ikke bekræftet ved anvendelse af kvantitative metoder.

42 Kommissionen analyserede ikke det kontrafaktiske scenario i forbindelse med de mellemliggende og endelige evalueringer. Evaluatorene vurderede ikke, hvor mange arbejdspladser der var blevet skabt eller bevaret i de selskaber, der havde modtaget venturekapitalfinansiering, sammenlignet med det teoretiske antal, der kunne være skabt uden finansieringen.

43 I 2011 blev der i forbindelse med et EU-finansieret forskningsprojekt²⁵ foretaget en sådan kontrafaktisk analyse, som omfattede venturekapital fra alle kilder (ikke kun fra EU) og virksomheder fra syv medlemsstater og ét land uden for EU. I undersøgelsen blev det konkluderet, at resultaterne generelt understøttede det synspunkt, at venturekapitalinvestorerne havde en betydelig positiv indvirkning på virksomhedernes vækst, produktivitet og investerings- og innovationsresultater. Det blev videre konkluderet, at venturekapitalinvestorerne bidrog til, at deres porteføljevirkomheder klarede sig bedre end virksomheder, der ikke modtog venturekapital, selv under finanskrisen i 2008-2009, og at de gav deres porteføljevirkomheder de ressourcer og kompetencer, der var nødvendige for hurtigt at justere deres produkt/markedsudbud under den globale krise.

44 Det er positivt, at EIF udgav en serie arbejdsdokumenter om de EIF-støttede investeringers økonomiske bidrag og de støttede opstartsvirkomheders resultater²⁶, inklusive en kontrafaktisk analyse. Det eneste forbehold er, at dokumenterne omfattede alle EIF's venturekapitalinvesteringer - ikke kun dem, der blev støttet af EU.

45 Hvad angår instrumenterne i programmeringsperioden 2014-2020 har Kommissionen fastsat resultat- og effektindikatorer for EFG, IFE og EFSI. For EFG og IFE er der fastsat mål for alle indikatorer, undtagen for de støttemodtagende virksomheders omsætning og antal ansatte (jf. [tabel 2](#)). Målene for IFE vedrører desuden ikke kun venturekapital, men kombinerer venturekapital og støtte til gældsfinansiering, hvilket gør det vanskeligt at evaluere hvert enkelt instruments resultater.

²⁵ VICO project, "Final Report Summary - Financing Entrepreneurial Ventures in Europe: Impact on innovation, employment growth, and competitiveness", september 2011 (<https://cordis.europa.eu/project/rcn/88431/reporting/en>).

²⁶ EIF Working Paper 2016/34 (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prencipe), "The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem", Volume I, *The European venture capital landscape: an EIF perspective*, 2016.

Tabel 2 - Indikatorer for EFG og IFE

Instrument	Indikatorer	Mål
EFG	Antal venturekapitalinvesteringer	360-450
	Samlet investeringsomfang	2,6-3,6 milliarder euro
	Løftestangeffekt	4-6
	EFG's additionalitet	Stigning i andelen af endelige støttemodtagere, som mener, at EFG eller lånegarantifaciliteten yder finansiering, som ikke kunne være opnået på anden vis
IFE	Samlede investeringer mobiliseret ved hjælp af venturekapitalinvesteringer	25 milliarder euro i alt for venturekapital og gældsfinansiering
	Antal støttede organisationer	5 000 organisationer støttet med venturekapital og gældsfinansiering
	Private midler mobiliseret	35 milliarder euro i private midler mobiliseret (venturekapital og gældsfinansiering)
	Virksomhedernes omsætning og antal ansatte	Endnu ikke fastlagt

Kilde: Revisionsretten baseret på lovgivning og dokumenter fra Kommissionen.

46 I den mellemliggende EFSI-evaluering blev det anbefalet at redegøre for initiativets indvirkning på det finansielle marked og navnlig dets indvirkning på markedssvigt og eventuel fortrængning ved hjælp af kontrafaktiske scenarier. Den mellemliggende evaluering anerkendte EIB-Gruppens aktuelle bestræbelser på at afprøve sådanne tilgange i forbindelse med EFSI-produkter, navnlig ved at etablere den fornødne datainfrastruktur²⁷.

Kommissionen manglede en omfattende investeringsstrategi

47 Forbedring af virksomheders adgang til finansiering via et paneuropæisk venturekapitalmarked kræver en sammenhængende og omfattende politik og investeringsstrategi, som bl.a. sigter mod at støtte mindre udviklede markeder, mindske afhængigheden af den offentlige sektor og forenkle interventionerne.

²⁷ Europa-Kommissionen, "Independent Evaluation of the EFSI Regulation. Final Report", juni 2018, s. 140.

En efterspørgselsstyret tilgang fremmer ikke udviklingen af mindre udviklede venturekapitalmarkeder eller sektorer

48 For at vurdere Kommissionens investeringsstrategi analyserede vi den aktuelle situation med hensyn til, hvilke lande de EU-støttede venturekapitalfonde og de støttemodtagende virksomheder havde hjemsted i, og så desuden på udviklingsfaser og sektorer.

De centralt forvaltede EU-interventioner kom kun i beskedent omfang underudviklede venturekapitalmarkeder til gode

49 Siden Kommissionen indledte sine venturekapitalaktiviteter i 1998, har dens bevilling af midler været baseret på projekternes kvalitet, ikke på venturekapitalfondenes geografiske placering eller de berørte investeringssektorer.

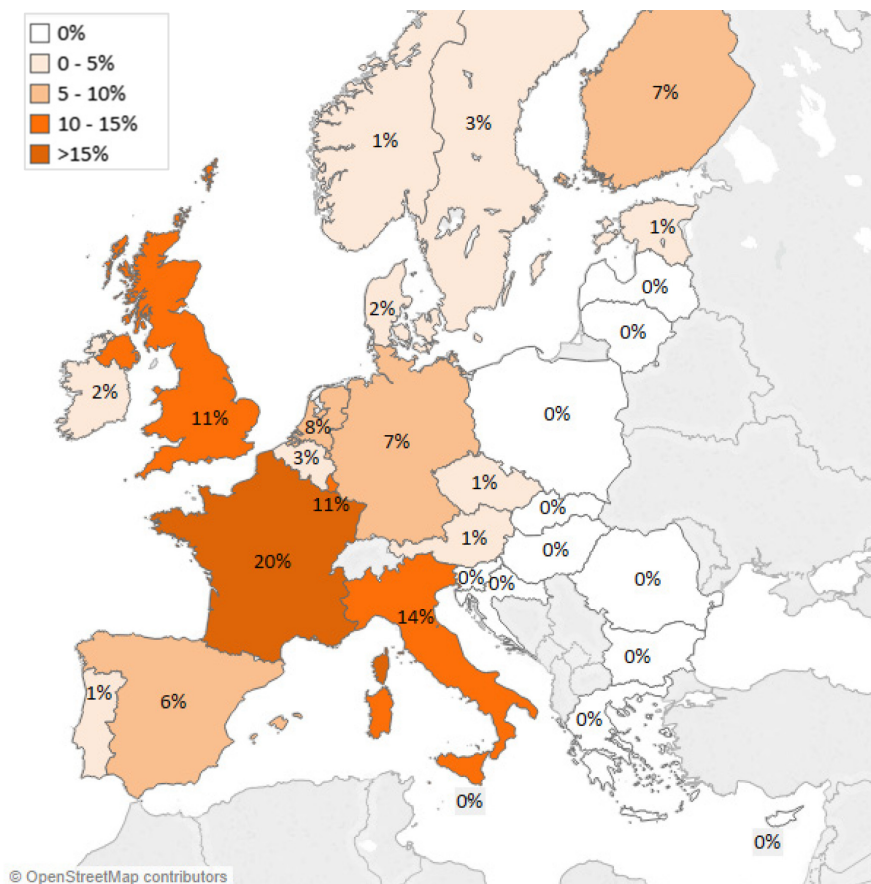
50 Uden en strategi, der sikrer, at tilstrækkelige investeringer kanaliseres til underudviklede markeder, kan disse risikere at modtage mindre støtte. Denne risiko bekræftes af Kommissionens forudgående evalueringer/konsekvensanalyser af sine interventioner i perioden 2014-2020 (IFE og EFG), som fremhævede, at der var en høj koncentration af venturekapitalinvesteringer i bestemte medlemsstater.

51 Vi konstaterede, at de to medlemsstater, der havde registreret flest EU-støttede venturekapitalfonde ved udgangen af juni 2018, var Frankrig og Italien med henholdsvis 20 % og 14 % af det samlede antal fonde. Herefter fulgte Luxembourg, Det Forenede Kongerige, Nederlandene, Tyskland og Finland. I 12 medlemsstater var der ikke foretaget nogen EU-støttede investeringer i fonde (jf. [figur 5](#)).

52 En af de faktorer, som fondsforvalterne tager højde for, når de beslutter, hvor de vil registrere en venturekapitalfond, er den gældende lovgivning. Ifølge en undersøgelse²⁸ gennemført af EIF ønskede fondsforvalterne støtte til paneuropæiske fonde, flere grænseoverskridende investeringer og en harmonisering af de retlige rammer og skattesystemerne.

²⁸ EIF Working Paper 2018/48, "EIF VC Survey 2018 - Fund managers' market sentiment and views on public intervention", april 2018.

Figur 5 - EU-støttede venturekapitalfonde i de enkelte registreringslande pr. 30. juni 2018



Kilde: Revisionsretten baseret på data fra EIF.

53 Venturekapitalfonde kan vælge udelukkende at investere i virksomheder i deres registreringsland eller at investere i flere lande. Pr. 30. juni 2018 investerede 42 % af de EU-støttede venturekapitalfonde i flere lande.

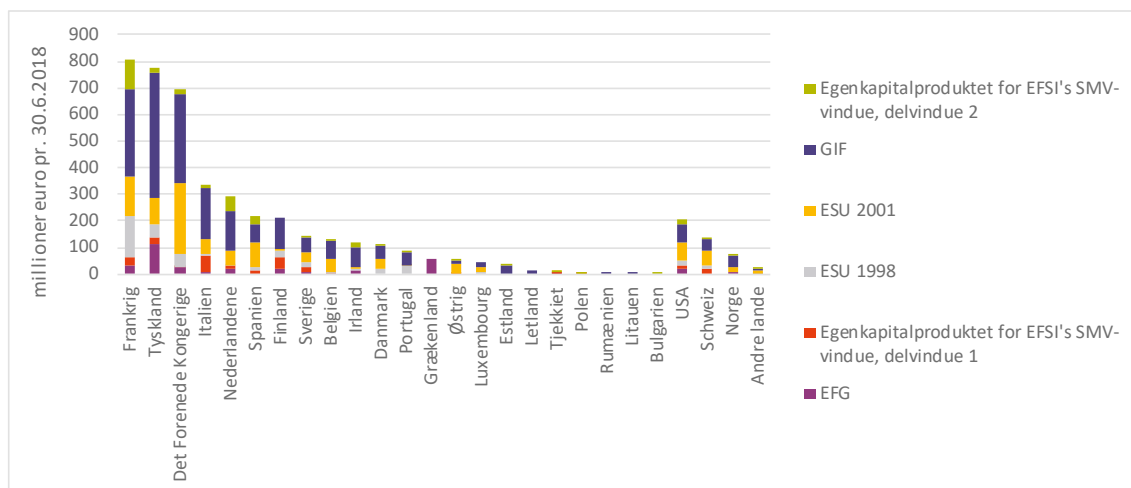
54 Hvad angår de beløb, som EU-støttede venturekapitalfonde investerede i virksomheder, viser [figur 6](#), at de medlemsstater, der var attraktive for venturekapital²⁹, havde størst fordel af EU-interventionerne. Frankrig, Tyskland og Det Forenede Kongerige skiller sig ud, da de tegner sig for 50 % af disse investeringer. Eftersom disse medlemsstater har EU's største økonomier, bidrager en fokusering på dem ikke til at fremme et europæisk venturekapitalmarked.

55 Medio 2018 havde ingen af de centralt forvaltede EU-støttede venturekapitalfonde investeret i Cypern, Malta, Slovenien eller Slovakiet, og der var

²⁹ Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index (<https://blog.iese.edu/vcpeindex/>).

kun foretaget begrænsede investeringer (29 millioner euro) i Bulgarien, Tjekkiet, Ungarn, Polen og Rumænien.

Figur 6 - Investeringer i virksomheder foretaget af EU-støttede venturekapitalfonde pr. 30. juni 2018



Kilde: Revisionsretten baseret på data fra EIF.

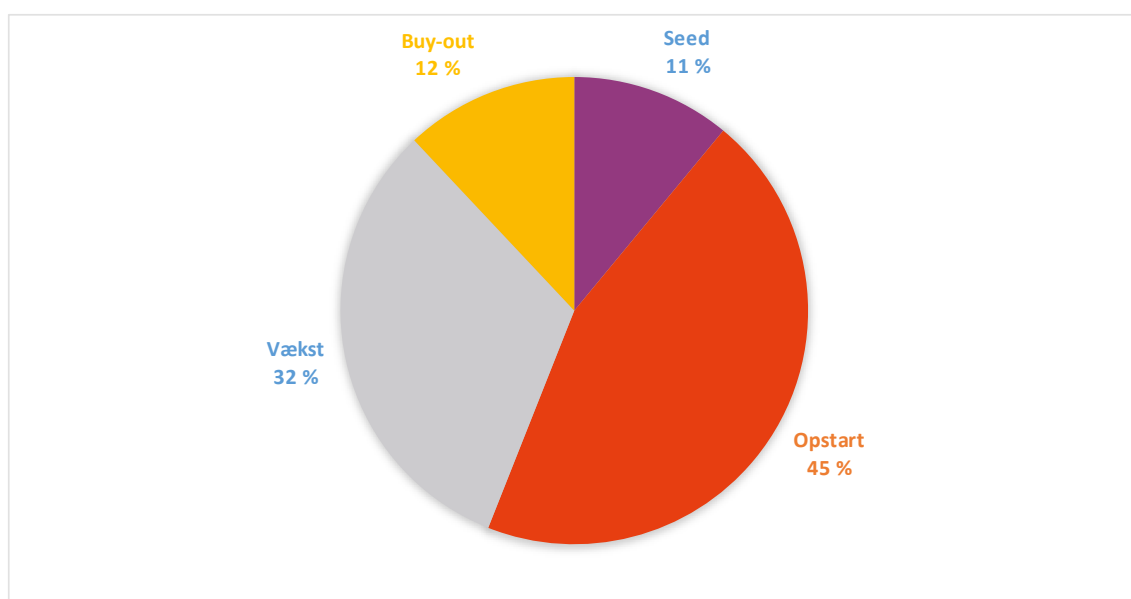
56 Vores analyse indikerer, at tildeling af bistand på grundlag af efterspørgslen favoriserer de mest udviklede venturekapitalmarkeder. Dette bidrager ikke fuldt ud til at opfylde EU's erklærede mål om at fremme et paneuropæisk venturekapitalmarked og til at opfylde bestemte prioriteter, der er nævnt i delegationsaftalerne. I retsgrundlagene for de tre nyeste egenkapitalinstrumenter (EFG, IFE og EFSI) henvises der f.eks. altid til en målsætning om at støtte udviklingen af venturekapital på EU-niveau. Endvidere hedder det i artikel 2 i GIF's mandataftale, at faciliteten bl.a. har som mål at begrænse ubalancen på markedet for egenkapital og risikovillig kapital med henblik på at forbedre venturekapitalmarkedet i EU. Flere evalueringer af de EU-interventioner, der gennemføres af eller på vegne af Kommissionen, har kritiseret den efterspørgselsstyrede tilgang og i stedet anbefalet en mere proaktiv tilgang.

57 I 2018-konsekvensanalysen af det efterfølgende program, InvestEU (perioden 2021-2027), blev det f.eks. anbefalet at afbalancere den efterspørgselsstyrede tilgang i de enkelte foranstaltninger med en strengere kontrol af, om de er i overensstemmelse med de politiske målsætninger. Kommissionen har ikke præciseret, hvordan en sådan balance skal opnås i praksis, eller hvordan den vil påvirke den efterspørgselsstyrede tilgang.

Finansieringsbehovene blev ikke kvantificeret for de enkelte udviklingsfaser eller sektorer

58 Gennem de 20 år, hvor Kommissionen har støttet venturekapitalfonde via sine forskellige centralt forvaltede interventioner, har den investeret i SMV'er i forskellige udviklingsfaser. **Figur 7** viser, hvor stor en del af de 4,6 milliarder euro, som de EU-støttede venturekapitalfonde investerede i denne periode, der blev anvendt i de enkelte udviklingsfaser.

Figur 7 - De EU-støttede venturekapitalfondes investeringer fordelt på udviklingsfaser



Kilde: Revisionsretten baseret på data fra EIF.

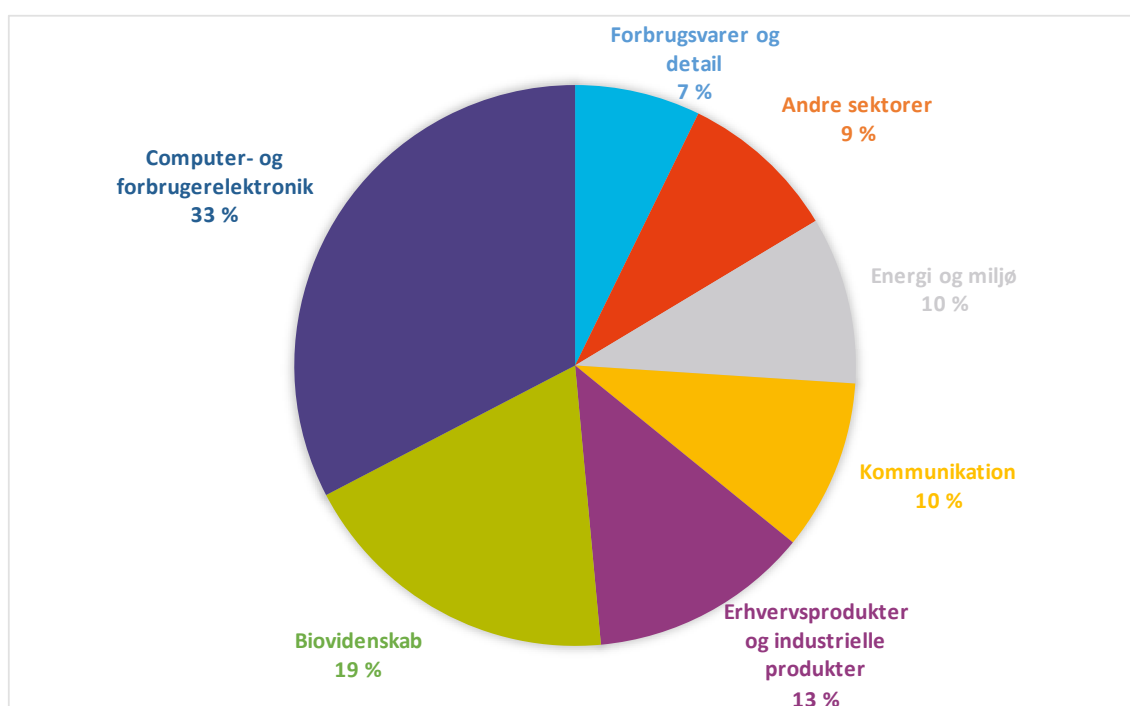
59 De tidlige faser (dvs. seedfasen og opstartsfasen) tegner sig for 56 % af de samlede investeringer. Typisk investerer venturekapitalfondene i flere virksomheder i de tidlige vækstfaser end i de senere faser. De gennemsnitlige beløb, der investeres i de enkelte SMV'er, er dog lavere i de tidlige faser. De EU-støttede venturekapitalfonde har gennemsnitligt investeret 1,36 og 2,56 millioner euro pr. SMV i henholdsvis seed- og opstartsfasen, mens de gennemsnitligt har investeret 4,82 og 7,16 millioner euro pr. SMV i henholdsvis vækst- og buy-out-fasen³⁰.

³⁰ Investeringsfaseklassificering anvendt af EIF vedrørende køb af majoritetsandele eller kontrollerende andele af virksomheder, typisk i senere udviklingsfaser såsom vækst- eller opskaleringsfasen.

60 I vores spørgeundersøgelse angav 68 % af de venturekapitalfondsforvaltere, der svarede, at anvendelse af offentlig finansiering i venturekapital var mest nødvendig ved investeringer i seedfasen og opstartsfasen.

61 For så vidt angår den sektormæssige fordeling tegner virksomheder inden for computer- og forbrugerelektronik samt biovidenskab sig for over 50 % af de samlede investeringer, der er foretaget af de EU-støttede venturekapitalfonde (jf. [figur 8](#)).

Figur 8 - De EU-støttede venturekapitalfondes investeringer fordelt på sektorer



Kilde: Revisionsretten baseret på data fra EIF.

62 EU investerede i forskellige udviklingsfaser og sektorer, men fordelingen af midlerne var ikke baseret på en grundig analyse af udbud og efterspørgsel på det europæiske venturekapitalmarked. Kommissionens forudgående evalueringer manglede oplysninger om finansieringshullet i de forskellige udviklingsfaser og sektorer (jf. punkt [36](#)).

63 Vi bemærker, at Kommissionen i sin konsekvensanalyse af InvestEU (perioden 2021-2027) foreslog, at egenkapitalinstrumenter kunne målrettes mod sektorer og mod faser i en virksomheds livscyklus (på grundlag af en analyse af

finansieringshuller)³¹. Konsekvensanalysen nævner ikke målretning mod eller analyser af enkelte medlemsstater.

EU's venturekapitalmarked er ikke attraktivt nok for private investorer

64 I overensstemmelse med nærhedsprincippet og for at opnå merværdi bør EU-støttede interventioner bidrage til at afhjælpe markedssvigt, nærmere bestemt dem, som medlemsstaterne ikke selv kan afhjælpe³². Endemålet med offentlig intervention er at tiltrække private investorer for at udvikle et bæredygtigt venturekapitalmarked. Vi undersøgte, om det var lykkedes Kommissionen at tilskynde andre offentlige og private investorer til at finansiere virksomheder sammen med EU. Den forudgående evaluering af IFE fra 2013 fremhævede lave afkast som en af de primære årsager til private investorers begrænsede interesse i venturekapital. Det blev påpeget, at det gennemsnitlige årlige afkast for europæiske venturekapitalfonde havde ligget under 10 % - undtagen i perioden med den såkaldte dot.com-boble i 1997-2000 - og at det havde været negativt i de seneste ca. ti år, hvor end ikke de bedst forvaltede fondes resultater havde været gode nok til at sikre de institutionelle investorer det ønskede afkast³³.

65 For at sikre EU-interventionernes overholdelse af statsstøttereglerne fastsatte Kommissionen minimumsmål for andelen af midler fra private investorer i de EU-støttede venturekapitalfonde. Disse mål blev fastsat til 50 % i de første instrumenter såsom ESU 1998 og ESU 2001, men blev sænket til 30 % i interventionerne for perioden 2014-2020. Dette er især vigtigt, fordi Kommissionen betragter de investeringer, som EIF/EIB og erhvervsfremmende banker foretager på egen risiko, som uafhængige og private. Bortset herfra fastsatte Kommissionen ingen mål for den private sektors deltagelse.

66 Kommissionen fastsatte ikke opnåelse af høje afkast som et mål for sine interventioner, og den bad heller ikke EIF om at opnå en fortjeneste med EU-midlerne. EIF skal dog i henhold til lovgivningen og delegationsaftalerne anvende pari-passu-princippet, i henhold til hvilket offentlige og private investorer deltager på lige fod i

³¹ Arbejdsdokument fra Kommissionen, konsekvensanalyse, SWD(2018) 314 final af 6.6.2018.

³² Artikel 209 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU, Euratom) 2018/1046 af 18. juli 2018 om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget (EUT L 193 af 30.7.2018, s. 1).

³³ Kommissionens forudgående evaluering, "Financial instrument facilities supporting access to risk finance for research and innovation in Horizon 2020", 2013.

venturekapitalfonde med samme fortjeneste og tab. Den tiltrækning af private investorer, som er afgørende for et bæredygtigt venturekapitalmarked, er kun mulig, hvis investeringerne genererer store afkast.

67 Ifølge årsregnskabet for 2017 har ESU 1998 investeret 101 million euro og registreret et samlet nettotab på 12 millioner euro, siden instrumentet blev introduceret. Et lignende billede tegner sig med hensyn til ESU 2001's og GIF's realiserede porteføljer (dem, der allerede er afskrevet eller solgt). ESU 2001 rapporterede et realiseret nettotab på 82 millioner euro vedrørende de investerede 207 millioner euro, og GIF et tab på 88 millioner euro vedrørende de investerede 470 millioner euro³⁴. Disse sidste to instrumenter har stadig en væsentlig del af deres investeringer i deres porteføljer (ESU 2001: 31 % og GIF: 64 %). Det er endnu for tidligt til, at der kan fremlægges brugbare data om de senere EU-interventioner (jf. [tabel 3](#)).

68 I nogle af sine endelige og mellemliggende evalueringer af de centralt forvaltede programmer hævdede Kommissionen, at pari-passu-princippet ikke havde fungeret, eller at det havde været en hindring for fremme af private investeringer. Én evaluering (den forudgående evaluering af EFG fra 2011) indeholdt ingen konklusion om, hvorvidt pari-passu-princippet burde tilsidesættes, og udskød beslutningen til efter gennemførelsen af en detaljeret markedsvurdering. Kommissionen havde ikke foretaget en sådan vurdering på tidspunktet for revisionen. Kommissionen tillader kun non-pari passu-investeringer i forbindelse med sociale investeringer under EFSI's SMV-vindue.

69 Et af Kommissionens argumenter for at anvende pari-passu-princippet er, at der ellers er en risiko for, at investeringen kan betragtes som statsstøtte. Uforenelig statsstøtte fra medlemsstaterne fordrejer konkurrencen og kan tilbagesøges af Kommissionen. Kommissionens retningslinjer³⁵ og EU-retten³⁶ beskriver imidlertid klart, under hvilke omstændigheder en asymmetrisk profitdeling ikke er i strid med statsstøttereglerne.

³⁴ Ifølge instrumenternes 2017-regnskaber havde de virksomheder, som stadig var i porteføljerne hos de fonde, der havde fået støtte fra ESU 2001 og GIF (urealiseret fortjeneste), en samlet værdi på henholdsvis 97 millioner euro og 79 millioner euro.

³⁵ Kommissionens retningslinjer for statsstøtte til fremme af risikofinansieringsinvesteringer (2014/C 19/04), punkt 108-109.

³⁶ Artikel 21, stk. 13, i Kommissionens forordning (EU) nr. 651/2014 af 17. juni 2014 om visse kategorier af støttes forenelighed med det indre marked i henhold til traktatens artikel 107 og 108 (EUT L 187 af 26.6.2014, s. 1).

70 En offentlig investor kan f.eks. øge de private investorers afkast ved at give afkald på en del af sit eget afkast (i en struktur med asymmetrisk profitdeling). Hermed ville den offentlige investor ikke investere på samme vilkår som andre investorer, sådan som det sker i henhold til pari-passu-princippet om investering på lige fod.

71 Ifølge 2015-vurderingen af fund-of-funds-programmet angav de fleste af de interviewede private equity-forvaltere og venturekapitalfondsforvaltere, at hvis EU reelt ønsker at få den private sektor til igen at investere i europæisk venturekapital, bør den private sektor få mulighed for at høste en gevinst til gengæld for at investere i investeringsfaser med højere risiko. De interviewede betragtede asymmetriske afkast som et potentielt middel til at afhjælpe hindringerne for tiltrækning af private investorer til funds-of-funds.

72 Før etableringen af det europæiske fund-of-funds-program nedsatte Kommissionen en arbejdsgruppe, som skulle vurdere programmet. Gruppen foreslog at lade indkaldelsen af interessetilkendegivelser give mulighed for asymmetriske afkast, men at give venturekapitalfonde med pari-passu-bestemmelser forrang. Den foreslog at bruge dette til at afbalancere investeringer i lande med mindre udviklede venturekapitalmiljøer. Trods denne anbefaling gav indkaldelsen af interessetilkendegivelser ikke mulighed for asymmetriske afkast.

73 En anden måde, hvorpå offentlige investorer kan fremme et selvbærende venturekapitalmarked, er ved at give mulighed for gradvis tilbagetrækning, dvs. tidlig exit, fra venturekapitalfonde. Hverken de kommanditselskabsaftaler, der er indgået mellem EIF og venturekapitalfonde, eller de to fund-of-funds-aftaler, der er indgået af EIF indtil nu, indeholder dog bestemmelser om tidlig exit. Vi bemærker, at det i 2015-vurderingen af fund-of-funds-programmet blev foreslået at indføre mekanismer for tidlig exit.

Kompleksitet som følge af anvendelsen af mere end én intervention til at yde EU-støtte til venturekapitalmarkedet

74 I de tidligere perioder har Kommissionen kanaliseret sin støtte til venturekapitalmarkedet gennem ét instrument, men i perioden 2014-2020 anvender den tre interventioner til dette formål (EFG, IFE og egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue). Vi undersøgte, om Kommissionen havde sikret sammenhæng mellem disse tre interventioner.

75 EFG sigter mod at forbedre SMV'ers adgang til egenkapital i deres udvidelses- og vækstfase, mens IFE er rettet mod investeringer i de tidlige faser. De respektive forordninger giver begge mulighed for investeringer i forskellige faser. Det var hensigten, at de to instrumenter skulle være komponenter i et enkelt egenkapitalbaseret finansielt instrument.

76 Med lanceringen af egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue medio 2016 (jf. [bilag II](#)) steg kompleksiteten som følge af kombinationen af en budgetgaranti med et finansielt instrument samt deltagelsen af Kommissionen, EIB og EIF.

77 For at undgå, at dette nye produkt overlappede med det eksisterende EFG, besluttede Kommissionen i 2016 at give EFG nyt fokus og primært målrette det mod venturekapitalaftaler i deltagende lande uden for EU³⁷, som egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue ikke kan dække.

78 Det forhold, at der er tre instrumenter med lignende målsætninger, som forvaltes af tre forskellige tjenestegrene i Kommissionen, har øget den nødvendige forvaltnings-, rapporterings- og overvågningsindsats. I henhold til forskellige retlige bestemmelser skal EIF udarbejde særskilte operationelle rapporter for hvert instrument mindst to gange om året.

79 På nuværende tidspunkt skaber EIF's operationelle rapportering om egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue ikke tilstrækkelig klarhed med hensyn til de forskellige delvinduer, og det er svært at få et samlet overblik over de kombinerede interventioners struktur.

80 Vi bemærker, at Kommissionen har anerkendt ineffektiviteten og overlapningerne og foreslår en betydeligt forenklet struktur i det kommende InvestEU-program (2021-2027). I stedet for tre instrumenter (EFG, IFE og EFSI) foreslår den et enkelt instrument med en enkelt budgetgaranti.

³⁷ Cosmeprogrammet er åbent for tredjelandsdeltagere, som skal indgå aftaler med Kommissionen.

EIF er en hovedinvestor, men dens forvaltning af EU-interventioner kan strømlines

81 Kommissionen har overladt gennemførelsen af sine centralt forvaltede venturekapitalinterventioner til EIF, siden de blev indført i 1990'erne. Derfor skal Kommissionen sørge for, at EIF gennemfører EU-interventionerne korrekt.

EIF er en vigtig aktør

82 Andelen af offentlige midler i EU's venturekapitalbranche fordobledes mellem 2015 og 2016, og den lå i 2018 stadig over førkriseniveauet i 2007 (jf. [figur 2](#)). EIF, som forvalter et stadigt stigende antal mandater (jf. punkt [22](#)), er blevet en af de største aktører på det europæiske venturekapitalmarked. Alene i 2018 indgik EIF aftaler med venturekapitalfonde om bevilling af 1,4 milliarder euro til investeringer, heraf 214 millioner euro fra de EU-støttede instrumenter. Vi undersøgte, om EIF forvaltede instrumenterne effektivt.

83 EIF gennemførte en spørgeundersøgelse i 2018³⁸, som viste, at dens deltagelse blev betragtet som vigtig, eftersom den fungerede som hovedinvestor og bidrog til at tiltrække private investorer ved at styrke fondens troværdighed. EIF's deltagelse i investeringer blev generelt opfattet positivt af fondsforvalterne i undersøgelsen.

84 De fleste af de venturekapitalfondsforvaltere, der besvarede vores spørgeundersøgelse, satte pris på EIF's grundige due diligence-proces; dens kvalitet betyder, at den ofte opfattes som en "blåstempling". Nogle respondenter bemærkede dog også, at EIF var formalistisk og fokuserede på regeloverholdelse, og at godkendelsen af ansøgninger om midler tog for lang tid. I spørgeundersøgelsen angav 45 % af fondsforvalterne, at EIF brugte over et år på at godkende en ansøgning, og 41 % angav, at det tog mellem seks måneder og et år. De fleste respondenter (66 %) sagde, at de havde været i kontakt med tre til fem personer i EIF under ansøgningsprocessen, og at nogle af disse ansatte ikke altid var bekendt med de særlige nationale forhold.

85 2015-vurderingen af fund-of-funds-programmet fremhævede EIF's kontracykliske rolle med hensyn til at sikre, at innovative opstartsvirksomheder og SMV'er fortsat havde adgang til kapital i perioder med økonomisk afmatning. Det blev imidlertid også

³⁸ EIF Working Paper 2018/51, "EIF venture capital Survey 2018 - Fund managers' perception of EIF's Value Added", september 2018.

nævnt, at en række interessenter, navnlig venturekapitalfonde, sammenslutninger af venturekapitalselskaber og visse nationale fund-of-funds-aktører, havde givet udtryk for, at EIF's dominerende rolle som hovedinvestor på det europæiske venturekapitalmarked og som forvalter af funds-of-funds såede tvivl om den langsigtede bæredygtighed.

De EU-støttede instrumenter overlapper med andre EIF-forvaltede instrumenter i stedet for at supplere dem

86 EIF udviklede en politik for bevilling af midler under de forskellige mandater (en tildelingspolitik). Vi undersøgte, om EIF havde gennemført den på passende vis under hensyntagen til de forskellige mandaters karakter.

87 EIF skal beslutte, hvilken venturekapitalfond den vil investere i, og under hvilket mandat. De respektive retsgrundlag og delegationsaftaler for de centralt forvaltede EU-finansierede instrumenter enten tillader eller tillader ikke medinvesteringer med midler under andre mandater.

88 Under ESU 1998 var medinvesteringer med EIF eller med EIF-forvaltede faciliteter udtrykkeligt forbudt³⁹. Det skyldtes, at ESU 1998 blev udformet til at supplere de EIF-forvaltede mandater og var rettet mod de SMV'er, som hverken EIB eller EIF kan støtte på grund af deres stramme vedtægtsbestemte risikokriterier⁴⁰.

89 Begrebet stramme risikokriterier blev opretholdt i ESU 2001 og GIF, selv om medinvesteringer var tilladt. Ved udgangen af 2017 havde 30 % af de venturekapitalfonde, der modtog støtte fra disse instrumenter, medinvesteringer fra andre EIF-mandater (hovedsagelig fra EIB's RCR-mandat⁴¹). Det viser, at de valgte fonde ikke var rettet mod et andet risikosegment end EIF's andre mandater.

³⁹ Vi konstaterede ét tilfælde af medinvestering med EIF's egne midler, selv om dette ikke var tilladt.

⁴⁰ Europa-Kommissionen, Forslag til Rådets afgørelse om finansielle støtteforanstaltninger for innovative og jobskabende små og mellemstore virksomheder (KOM(1998) 26 endelig af 21.1.1998).

⁴¹ EIB har givet EIF mandat til at investere 9,5 milliarder euro i risikobærende kapacitet til støtte for teknologisk og industriel innovation. Med RCR-mandatet investerer EIB i lower mid-market-fonde, som specifikt fokuserer på Europa.

90 Retsgrundlaget for EFG, IFE og EFSI anvender ikke længere begrebet stramme risikokriterier. Alle tre retsgrundlag fastsætter, at instrumenterne skal supplere finansielle instrumenter, der finansieres af nationale eller regionale programmer. Retsgrundlaget for EFSI tilskynder specifikt til komplementaritet med eksisterende EIB-foranstaltninger og -aktiviteter, mens retsgrundlaget for de to andre instrumenter ikke omtaler dette.

91 EFSI-forordningen fastsætter, at der skal ydes vejledning i at kombinere anvendelsen af EU-instrumenter med EIB-finansiering under EU-garantien med henblik på at sikre komplementaritet. Kommissionen udsendte vejledning om komplementaritet mellem EFSI og ESI-fondene. Der findes ingen vejledning vedrørende medinvesteringer med andre EIF-forvaltede mandater, f.eks. EIB's RCR-mandat.

92 Som følge af EIF's stigende antal mandater anbefaledes det i den mellemliggende evaluering af GIF-interventionen, der blev foretaget for Kommissionen, at EIF udviklede en tildelingspolitik⁴². EIF har haft en sådan politik siden 2009. Efter nogle få opdateringer forblev politikken uændret fra udgangen af 2011 til 2018, hvor den blev revideret.

93 Ifølge tildelingspolitikken fra 2011 var der ingen nævneværdige overlapninger mellem de forskellige mandater. Alligevel blev der i forbindelse med GIF-interventionen foretaget medinvesteringer, dvs. at EIF investerede midler fra flere mandater i de samme venturekapitalfonde⁴³. Tildelingspolitikken fra 2018 omtalte ikke potentielle overlapninger. I lyset af mandaternes præferencer (f.eks. for bestemte sektorer eller resultater) og deres geografiske fokus er der dog overlapninger mellem de centralt forvaltede EU-interventioner og andre mandater.

94 Den oprindelige politik (der var gældende indtil 2018) overlod helt beslutningerne om tildeling af midler til EIF's faglige vurdering, mens den nye politik omfatter kriterier for en kvantitativ⁴⁴ og kvalitativ vurdering af, hvilket mandat der egner sig bedst til

⁴² Europa-Kommissionen, Generaldirektoratet for Erhvervspolitik (GHK og Technopolis), "Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme", 2009, s. IV.

⁴³ EIF brugte midler fra andre mandater i forbindelse med 41 % af de GIF-støttede venturekapitalfonde.

⁴⁴ Der foretages en rangordning, f.eks. baseret på venturekapitalfondens strategi, de sektorer eller faser, den ønsker at investere i, eller dens geografiske fokus. Der er også fastsat

hvilken venturekapitalfond. EIF gav os ingen dokumentation for, hvordan den vejleder sit personale i at anvende disse kriterier.

95 EIF testede sin nye politik ved at anvende den på de aftaler, der var indgået i 2017 og 2018. Resultaterne af denne "back-testing" viste med hensyn til visse investeringer foretaget under de centralt forvaltede EU-interventioner, at EIF alene baseret på den kvantitative vurdering i stedet kunne have anvendt andre offentlige mandater, eftersom disse scorede lige så højt eller højere end de EU-støttede. EIF fremlagde ikke detaljeret dokumentation for, hvordan de enkelte pointtal blev beregnet.

EIF havde problemer med exit fra EU-støttede fonde

96 En venturekapitalfond opnår et afkast, når den sælger en virksomhed ("exit"). Exit finder sted enten ved børsintroduktion (IPO) eller ved salg af virksomheden til enten en industriel investor (trade sale) eller en anden venturekapitalfond eller et private equity-selskab. Når et porteføljeselskab ikke har nogen restværdi, afskrives dets bogførte værdi efter de gældende regnskabsprincipper. Vi undersøgte de exitstrategier, fondene har for at maksimere afkastet af deres investeringer. Vi undersøgte endvidere strategien for afslutning af de mandater, vi reviderede.

97 Målt i beløb var følgende tre exitmetoder de største på det europæiske venturekapitalmarked i 2018: i) trade sales med 35 %, ii) børsintroduktioner med 22 % og iii) afskrivninger med 12 %⁴⁵. De europæiske venturekapitalfondsforvaltere betragter exit fra investeringer og markedet for børsintroduktioner som deres største udfordringer⁴⁶.

98 Start-up Europe Partnership konkluderede i et dokument fra 2017, at kun 2 % af de europæiske vækstvirksomheder bliver børsnoteret, og at omkring 15 % af det

udelukkelseskriterier, f.eks. "førstegangsforvaltere", eftersom nogle ikke-EU-mandater ikke tillader førstegangsforvaltere.

⁴⁵ Invest Europe, 2018 European Private Equity Activity Report. Andre exitmetoder er bl.a. indløsning af præferenceaktier, salg til andre equity-selskaber, salg til finansieringsinstitutter og tilbagekøb foretaget af ledelse/ejer.

⁴⁶ EIF Working Paper 2018/48 (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salome Gvetadze, Frank Lang), "EIF VC Survey 2018 - Fund managers' market sentiment and views on public intervention", 2018.

samlede beløb, der rejses i Europa, indsamles via børsintroduktioner. Ifølge dokumentet er dette et problem, fordi børsintroduktioner ikke blot skaffer vækstkapital, men også giver venturekapitalfondene mulighed for exit, og uden exits risikerer venturekapitalmotoren at drukne⁴⁷.

99 *Tabel 3* viser antallet af exits og de resterende investeringer for alle centralt forvaltede EU-støttede interventioner pr. 30. juni 2018.

100 En fonds varighed er fastsat i kommanditselskabsaftalen. EIF har haft problemer med at afslutte to af Kommissionens mandater (ESU 1998 og ESU 2001), fordi venturekapitalfondene ikke kunne sælge alle virksomhederne i deres portefølje i deres levetid. Ved vurderingen af, hvilke fonde EIF skulle investere i under ESU 1998 og ESU 2001, lagde EIF begrænset vægt på fondenes kapacitet til at forvalte afhændelsesfasen. Dette exitproblem blev først behandlet på et sent tidspunkt, og de to første instrumenter (ESU 1998 og ESU 2001), som allerede var udløbet, måtte forlænges for at give EIF tid til at finde afhændelsesmuligheder.

Tabel 3 - Exits for centralt forvaltede EU-støttede venturekapitalfonde

Pr. 30.6.2018	Antal investeringer foretaget (A)	Afskrivninger (B)	Solgt i alt (C)	Samlet antal exits (D)=(B)+(C)	Antal resterende investeringer (E)=(A)-(D)	(E)/(A) % afrundet	Slutdato for mandatet (måned/år)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4 %	07-2014
ESU 2001	317	103	116	219	98	31 %	12-2018
GIF	623	89	138	227	396	64 %	11-2026
EFG	69	1	1	2	67	97 %	12-2034
IFE/egenkapital-produktet for EFSI's SMV-vindue, delvindue 2	195	1	2	3	192	98 %	12-2042
egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue, delvindue 1	43	0	0	0	43	100 %	12-2042
Sum	1 562	329	425	754	808	52 %	

Kilde: Revisionsretten baseret på data fra EIF.

101 ESU 1998, hvis mandat udløb i juli 2014, deltog derfor medio 2018 stadig i fonde med igangværende investeringer i 12 virksomheder - 4 % af de virksomheder, der var investeret i. Tilsvarende deltog ESU 2001 medio 2018 stadig i fonde med igangværende investeringer i 98 virksomheder - 31 % af investeringerne.

⁴⁷ Start-up Europe Partnership, "SEP Monitor: Scale-up report", juni 2017.

EIF's gebyrer er ikke fuldt ud gennemsigtige og udformet, så de sikrer opfyldelse af de politiske mål

102 Kommissionen betaler EIF administrationsgebyrer for at gennemføre EU's venturekapitalinterventioner på sine vegne⁴⁸. Kommissionen godtgør også EIF visse omkostninger, der betragtes som støtteberettigede i forbindelse med gennemførelsen af EU-midlerne (andre administrationsomkostninger). Vi undersøgte, om de administrationsgebyrer, som Kommissionen betalte, var berettigede, og om de bidrog til at forfølge de politiske mål.

103 Delegationsaftalerne fastsætter et loft over gebyrerne på mellem 5,7 % og 8,5 % af EU-interventionen. (**tabel 4** indeholder oplysninger om gebyrlofterne for de enkelte interventioner).

Tabel 4 - Lofter over administrationsgebyrer for de enkelte interventioner

	ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	EFSI
Administrative gebyrer (A)	Ikke fastlagt	Ikke fastlagt	2,8 %	2,8 %	2,8 %
Politikrelaterede incitamentsgebyrer (B)	Ikke fastlagt	Ikke fastlagt	3,2 %	3,2 %	2,9 %
Samlet loft over administrationsgebyrer (C) = (A)+(B)	8,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %
Likviditetsstyringsgebyrer og andre administrationsomkostninger	-	-	1,0 %	1,5 %	-

Kilde: Revisionsretten på grundlag af delegationsaftalerne.

104 Ud over de administrationsgebyrer, som Kommissionen betaler EIF, opkræver forvalterne af de EU-støttede venturekapitalfonde også administrationsgebyrer. De svarer generelt til 2 % af det forpligtede beløb årligt. Endvidere har lanceringen af det paneuropæiske fund-of-funds-program tilføjet endnu et administrativt lag (jf. punkt 20). Den enkelte fund-of-funds' forvalter opkræver også administrationsgebyrer, som kan ligge mellem 8 % og 12 % af EU's forpligtede bidrag i fondens levetid (ofte omkring 12 år).

⁴⁸ Kommissionen betaler også EIF gebyrer for venturekapitalgarantien i forbindelse med EFSI.

Manglende gennemsigtighed hvad angår opstartsgebyrernes berettigelse

105 I henhold til delegationsaftalerne mellem Kommissionen og EIF skal der, som en del af de administrative gebyrer, betales opstartsgebyrer ved begyndelsen af gennemførelsesperioden (*bilag III*). Disse gebyrer skal dække: i) forberedelsen af indkaldelsen af interesselikvidationsgebyrer (som fastsætter detaljerede vilkår og betingelser samt rapporteringskrav), ii) opsætningen af EIF's interne processer og IT-systemer, herunder et websted, og iii) udarbejdelsen af standardiseret juridisk dokumentation.

106 Eftersom EIF har forvaltet de EU-støttede instrumenter i 20 år, kunne man forvente, at den havde udviklet synergier og knowhow, som kunne give besparelser, navnlig i nye instrumenters opstartsfasen. Det er imidlertid ikke tilfældet, og Kommissionens opstartsgebyrer til EIF er steget med tiden. I forbindelse med GIF-instrumentet betalte Kommissionen 0,3 millioner euro i opstartsgebyrer (0,8 % af de samlede maksimale gebyrer). I forbindelse med de seneste instrumenter er opstartsgebyrerne steget til 2,5 millioner euro vedrørende EFG-instrumentet (13 % af de samlede maksimale gebyrer), 4 millioner euro vedrørende IFE-instrumentet (14 % af de samlede maksimale gebyrer) og 5 millioner euro vedrørende egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue (7 % af de samlede maksimale gebyrer).

107 Kommissionen indsamler ikke oplysninger om EIF's reelle opstartsomkostninger. Vi kommenterede første gang gebyrforhandlingsprocessen mellem Kommissionen og EIF i vores særberetning nr. 20/2017 om lånegarantiinstrumenter⁴⁹. Vi konstaterede, at konklusionerne i den beretning også fandt anvendelse på venturekapitalinstrumenter, navnlig det forhold at Kommissionen ikke havde detaljerede oplysninger om de reelle omkostninger i forbindelse med de tidligere ordninger.

De politikrelaterede incitamentsgebyrer er ikke fuldt ud hensigtsmæssige

108 De anvendte incitamentsgebyrer motiverer ikke til udvikling af et europæisk venturekapitalmarked. F.eks. får EIF for hver kontrakt, der indgås med en fondsforvalter, et incitamentsgebyr, hvis beløb afhænger af, hvor mange kontrakter der indgås. Incitamentsgebyrerne er imidlertid struktureret på en sådan måde, at de ikke er knyttet til faste mål for, hvor mange fonde EIF skal investere i. Vi bemærker

⁴⁹ Revisionsrettens særberetning nr. 20/2017: "EU-finansierede lånegarantiinstrumenter: Der er opnået positive resultater, men der er behov for en bedre målretning mod støttemodtagerne og en bedre koordinering med de nationale ordninger".

desuden, at gebyret ikke stiger gradvis i takt med antallet af indgåede kontrakter. Under GIF- og EFG-instrumenterne modtager EIF et fast gebyr, og under IFE-instrumentet betales de største gebyrer for de første fire kontrakter, der indgås.

109 Incitamentsgebyrerne er ikke fuldt ud skræddersyet til opfyldelsen af de fastsatte målsætninger for interventionerne. For EFG's vedkommende har Kommissionen f.eks. fastsat et mål om, at der skal ydes finansiering til mindst 360 støtteberettigede virksomheder. Den udbetaler imidlertid en del af incitamentsgebyrerne til EIF, selv hvis målet ikke nås (jf. [tabel 2](#)).

110 De politikrelaterede incitamentsgebyrer tilskynder ikke fuldt ud til investeringer i EU's mindre udviklede venturekapitalmarkeder eller sektorer. Under ESU 1998/2001 har EIF ikke noget incitament til at investere i nye markeder. Under andre instrumenter er der i det mindste et incitament - selv om beløbene er lave sammenlignet med andre typer incitament - men de mindre udviklede venturekapitalmarkeder prioriteres ikke.

Konklusioner og anbefalinger

111 EU har været en aktør på venturekapitalmarkedet i over to årtier. I den tid har Kommissionen øget sin støtte til venturekapitalmarkedet betragteligt. Der er ydet omfattende EU-finansiering til at styrke EU's venturekapitalmarked, men der er stadig udfordringer.

Evaluerings af EU-interventionerne

112 Vi konstaterede, at beslutningerne om EU-interventionernes omfang blev truffet på et utilstrækkeligt grundlag, enten fordi der ikke var foretaget en forudgående evaluering eller konsekvensanalyse, eller fordi der først blev evalueret, når de budgetmæssige beslutninger allerede var truffet. Analysen af finansieringshullet manglede forskellige dimensioner, idet der hverken blev foretaget analyser på medlemsstatsniveau eller af de enkelte sektorer eller venturefaser (jf. punkt [29-36](#)).

113 Ved udformningen af fremtidige interventioner skal Kommissionen foretage rettidige og brugbare mellemliggende og efterfølgende evalueringer, hvor den tager de indhøstede erfaringer i betragtning. De efterfølgende evalueringer, der blev foretaget, blev generelt foretaget for tidligt, ofte allerede inden programmerne var afsluttet. Disse evalueringer manglede desuden analyser baseret på kvantitative data og omfattede ikke nogen kontrafaktiske scenarier. Trods 20 år med støtte til venturekapital har Kommissionen således indtil nu kun fremlagt begrænset dokumentation for den opnåede effekt (jf. punkt [37-46](#)).

Anbefaling 1 - Udførelse af de fornødne analyser med henblik på at forbedre evalueringen af EU-interventionerne

Kommissionen bør forbedre dokumentationsgrundlaget for sine afgørelser. Den bør nærmere bestemt:

- a) foretage en grundig analyse af markedssvigt eller suboptimale investeringer på EU-niveau, medlemsstatsniveau og sektorniveau samt i de forskellige udviklingsfaser med henblik på tildeling af passende finansielle ressourcer til venturekapitalinterventioner.

Tidsramme: før underskrivelsen af delegationsaftaler med gennemførelsespartnere (ved udgangen af 2022).

For at forbedre sine evalueringer bør Kommissionen:

- b) sikre, at der indsamles relevante data, så evaluatorene kan fokusere på støttens effektivitet ved anvendelse af kontrafaktiske analyser, når det er relevant
- c) foretage retrospektive evalueringer af ESU 1998, ESU 2001 og GIF et stykke tid efter investeringsperioden, så den kan drage brugbare konklusioner om interventionernes effekt.

Tidsramme: så hurtigt som muligt, men senest ved udgangen af 2021.

Udarbejdelse af en omfattende investeringsstrategi

114 Kommissionen udarbejdede ikke en omfattende investeringsstrategi med henblik på udvikling af et paneuropæisk venturekapitalmarked. EU-interventionerne prioriterede ikke mindre udviklede venturekapitalmarkeder eller sektorer. EU-markedet er stadig meget afhængigt af den offentlige sektors deltagelse, og der var unødigt kompleksitet som følge af, at der blev anvendt forskellige instrumenter.

115 Kommissionens interventioner på det europæiske venturekapitalmarked har bygget på en efterspørgselsstyret tilgang, hvor der ydes støtte baseret på projekternes kvalitet, ikke på den geografiske placering eller de berørte sektorer. Vi konstaterede imidlertid, at denne tilgang klart favoriserer de mest udviklede venturekapitalmarkeder, hvilket fører til en koncentration af investeringerne, som ikke bidrager fuldt ud til at udvikle et paneuropæisk venturekapitalmarked (jf. punkt [49-63](#)).

116 Kommissionen fastsatte ikke opnåelse af høje afkast som et mål for sine interventioner. Generelt er den tiltrækning af private investorer, som er afgørende for et bæredygtigt venturekapitalmarked, kun mulig, hvis investeringerne genererer store afkast. ESU 1998 har siden sin introduktion investeret 101 million euro og registreret et samlet nettotab på 12 millioner euro. Samme billede tegner sig med hensyn til ESU 2001's og GIF's realiserede porteføljer. Hidtil har Kommissionen udelukkende ydet støtte i henhold til pari-passu-princippet uden at give afkald på en del af sit afkast til fordel for private investorer eller bære flere tab (jf. punkt [64-73](#)).

Anbefaling 2 - Udarbejdelse af en omfattende investeringsstrategi

For at udvikle et paneuropæisk venturekapitalmarked bør Kommissionen:

- a) træffe yderligere konkrete foranstaltninger til at støtte investeringer i mindre udviklede venturekapitalmarkeder og sektorer.

Tidsramme: før forberedelserne til den nye programmeringsperiode (ved udgangen af 2020).

For at gøre venturekapitalmarkedet i EU mindre afhængigt af den offentlige sektors deltagelse bør Kommissionen:

- b) på instrumentniveau fastsætte passende mål for tiltrækning af private investorer under hensyntagen til de specifikke politikmål og udviklingen af de forskellige lokale venturekapitalmarkeder og sektorer
- c) undersøge muligheden for at indføre klausuler om gradvis exit
- d) undersøge muligheden for at anvende asymmetrisk profit- eller risikodeling i tilfælde af akut markedssvigt, hvilket indebærer, at den giver afkald på en del af sit afkast til fordel for andre investorer eller bærer de første tab i forbindelse med negative afkast.

Tidsramme: før forhandlingerne om de nye delegationsaftaler (ved udgangen af 2022).

Gennemførelse af EU-interventionerne

117 EIF er blevet en af de største aktører på det europæiske venturekapitalmarked og forvalter et stigende antal mandater. Dens due diligence-proces er grundig; dens kvalitet betyder, at den ofte opfattes som en "blåstempling". Ikke desto mindre blev processen ofte opfattet som for lang og formalistisk, og 45 % af fondsforvalterne rapporterede, at EIF brugte over et år på at godkende en ansøgning. Desuden måtte forvalterne i løbet af processen tale med mange forskellige personer, som havde et varierende kendskab til deres sag.

118 De centralt forvaltede EU-interventioner overlapper med en række andre offentlige interventioner, der også forvaltes af EIF. Kommissionen fik meget lidt information om, hvordan EIF besluttede, hvilken venturekapitalfond den ville investere i, og under hvilket mandat (jf. punkt [86-95](#)).

119 EIF har haft problemer med at afslutte to af de mandater fra Kommissionen, der skulle ophøre (ESU 1998 og ESU 2001), fordi venturekapitalfondene ikke kunne sælge alle virksomhederne i deres portefølje i deres levetid. Fordi dette problem først blev behandlet på et sent tidspunkt, måtte disse to instrumenter, som allerede var udløbet, forlænges for at give EIF tid til at finde afhændelsesmuligheder (jf. punkt 96-101).

120 Vi konstaterede, at Kommissionen har betalt høje opstartsgebyrer ved lanceringen af hvert nyt instrument. Vi kan ikke se, at der er opnået besparelser som følge af synergier eller knowhow, som EIF kunne have opbygget efter to årtiers forvaltning af EU-støttede instrumenter. Endvidere havde Kommissionen ikke fået oplysninger om EIF's reelle omkostninger (jf. punkt 105-107).

121 De politikrelaterede incitamentsgebyrer er ikke fuldt ud skræddersyet til opfyldelsen af de fastsatte målsætninger for interventionerne, og de er heller ikke udformet på en sådan måde, at de fuldt ud tilskynder til investeringer i lande med mindre udviklede venturekapitalmarkeder eller i mindre udviklede sektorer (jf. punkt 108-110).

Anbefaling 3 - Strømlining af EIF's forvaltning af EU-interventionerne

For at øge effektiviteten bør Kommissionen samarbejde med EIF om:

- a) at strømline projektgodkendelsesprocessen ved at forkorte den aktuelle tidsplan
- b) at sikre, at EIF anvender en tildelingspolitik, som sikrer komplementaritet mellem EU-interventionerne og de øvrige mandater, som EIF forvalter
- c) at sikre, at EIF identificerer tilstrækkelige exitmuligheder, når den godkender investering i en fond.

Tidsramme: før forhandlingerne om de nye delegationsaftaler (ved udgangen af 2022).

De administrationsgebyrer, som Kommissionen betaler EIF, bør:

- d) svare til godtgørelsen af de reelle opstartsomkostninger i forbindelse med udformningen af nye interventioner

- e) være udformet på en sådan måde, at de tilskynder til forfølgelse af de overordnede mål med interventionerne, navnlig udviklingen af et europæisk venturekapitalmarked, og stiger gradvis, når de aftalte minimumsdelmål er nået.

Tidsramme: før forhandlingerne om de nye delegationsaftaler (ved udgangen af 2022).

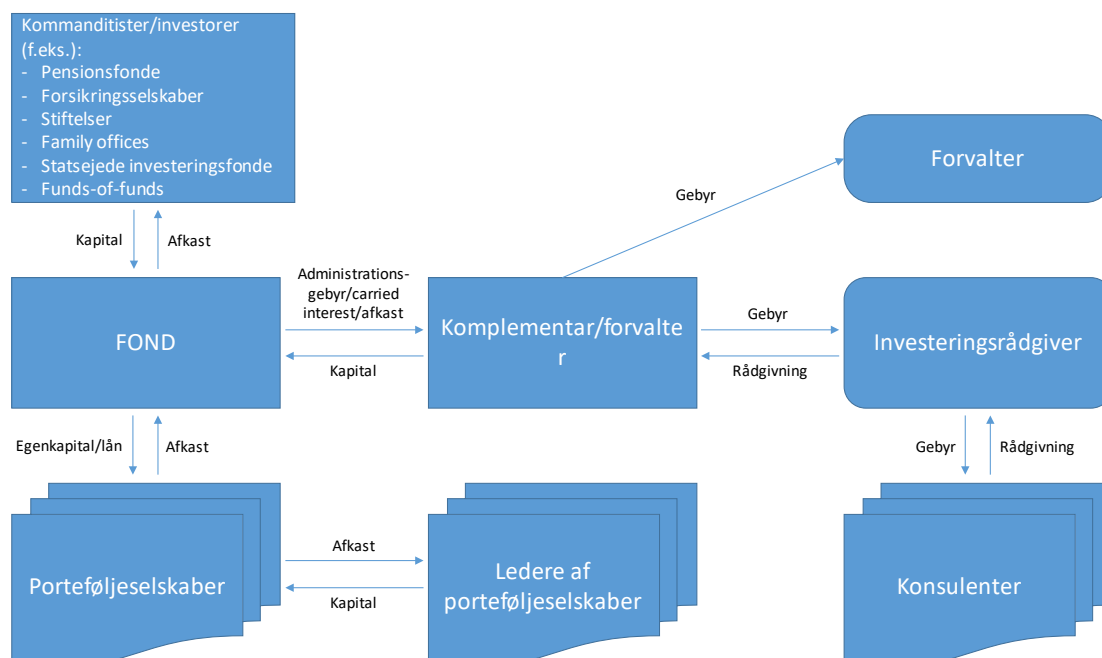
Vedtaget af Afdeling IV, der ledes af Alex Brenninkmeijer, medlem af Revisionsretten, i Luxembourg på mødet den 17. september 2019.

På Revisionsrettens vegne

Klaus-Heiner Lehne
Formand

Bilag

Bilag I - Typisk struktur for en venturekapitalfond

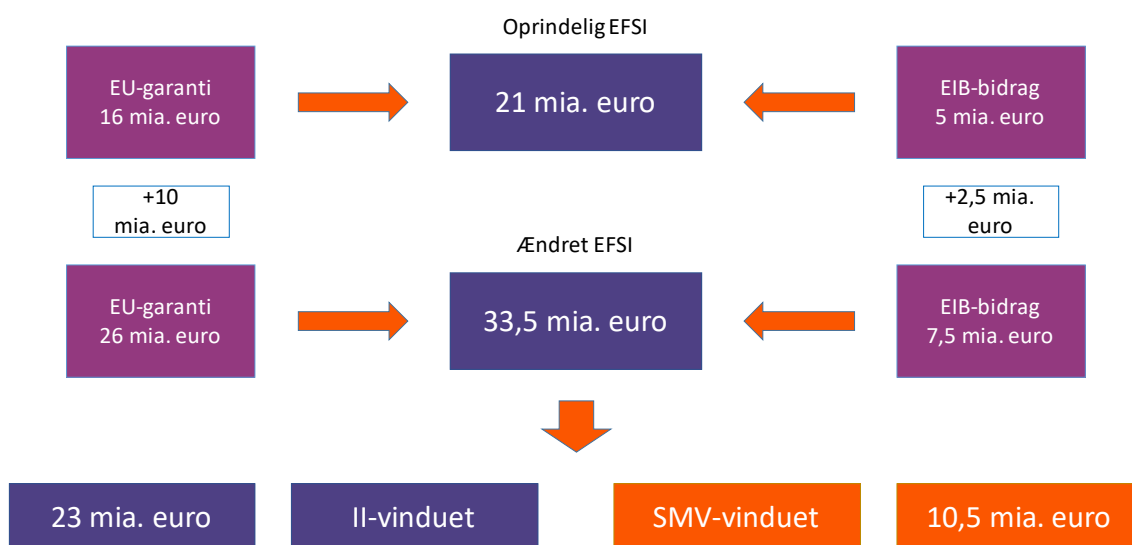


Kilde: Baseret på 2018 Professional Standards Handbook - Invest Europe.

Bilag II - Egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue

01 I juni 2015 godkendte Parlamentet EFSI-forordningen med en EU-garanti på 16 milliarder euro. Sammen med EIB-Gruppens bidrag på 5 milliarder euro giver det i alt 21 milliarder euro. I december 2017 godkendte Parlamentet en udvidelse af EU-garantien med 10 milliarder euro til 26 milliarder euro. EIB-Gruppen hævede også sit bidrag med 2,5 milliarder euro til 7,5 milliarder euro. Det giver et samlet budget på 33,5 milliarder euro. **Figur 9** illustrerer denne udvikling.

Figur 9 - Udviklingen i EU's EFSI-garanti



Kilde: EIB's/EIF's 2017-rapport.

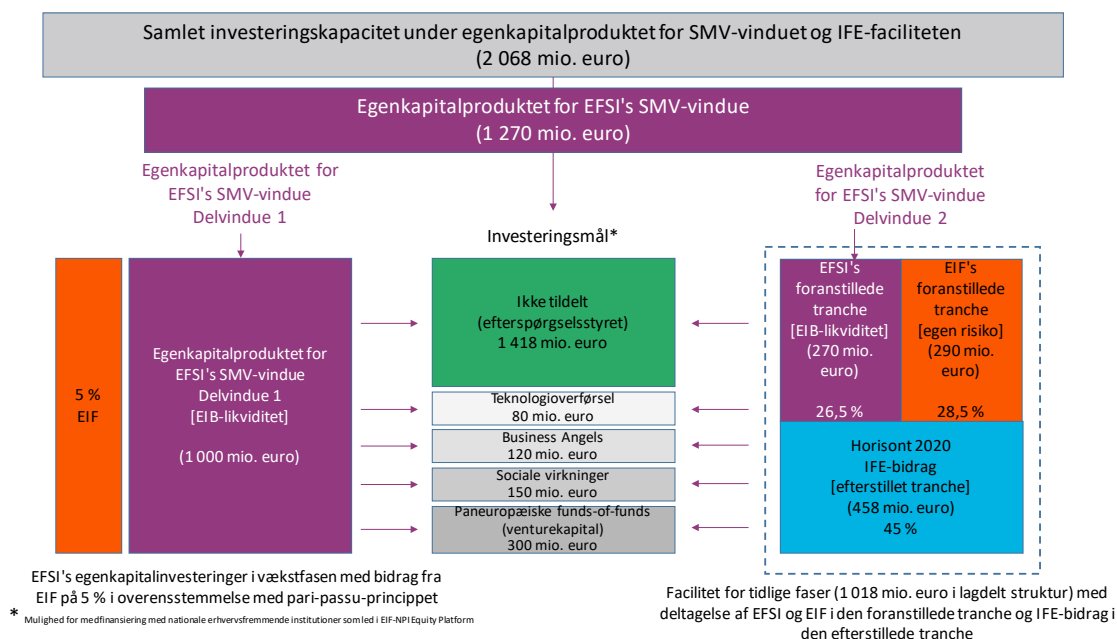
02 De i alt 33,5 milliarder euro er fordelt på to vinduer: i) infrastruktur- og innovationsvinduet og ii) SMV-vinduet. Efter udvidelsen af EU's EFSI-garanti blev SMV-vinduets bevilling øget med 5,5 milliarder euro til 10,5 milliarder euro, hvoraf EU-budgettet dækker 6,5 milliarder euro.

03 Egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue er en del af SMV-vinduet. Det består af to delvinduer. Under delvindue 1 yder EIF egenkapitalinvesteringer i:

- i) venturekapitalfonde, der investerer i udvidelses- og vækstfasen,
- ii) venturekapitalfonde, der investerer i flere faser, og iii) projekter med sociale virkninger. Den maksimale EU-garanti dækker 1 milliard euro, og EIB tilfører likviditeten. Derudover skal EIF yde 50 millioner euro i finansiering på egen risiko.

04 Delvindue 2 er en foranstillet tranche i forhold til IFE. Sammen med EIB's foranstillede tranche blev det tilføjet som supplement til det allerede eksisterende IFE-instrument (Horisont 2020). **Figur 10** giver et overblik over egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue inden udvidelsen af EU's EFSI-garanti.

Figur 10 - Strukturen i egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue inden udvidelsen af EU's EFSI-garanti



Kilde: EFSI's styrråd, SB/16/16.

05 En investering på 100 euro under delvindue 1 finansieres med 95,2 euro fra EIB, som garanteres af EU, og med 4,8 euro i form af EIF's eget bidrag. Risikoen deles i overensstemmelse med pari-passu-princippet i forholdet 4,8/95,2.

06 Under delvindue 2 finansieres de enkelte investeringer ifølge tranchernes procentuelle andel. En investering på 100 euro finansieres med 45 euro fra IFE's efterstillede tranche, 26,5 euro fra EIB's foranstillede tranche, garanteret af EU-budgettet via egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue, og 28,5 euro fra EIF's foranstillede tranche. IFE dækker et tab op til 45 euro. Over denne tærskel bæres tabet i overensstemmelse med pari-passu-princippet af EU-budgettet og EIF's foranstillede tranche i et forhold på 26,5/28,5.

07 Som en konsekvens af udvidelsen af EU's EFSI-garanti besluttede EFSI's styrråd i oktober 2018 at forhøje EU-garantien vedrørende egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue med 1 050 millioner euro til 2 320 millioner euro. Af dette supplement var 950 millioner euro tildelt delvindue 1 og 100 millioner euro tildelt delvindue 2.

08 Som følge af den risikodelingsordning, der er vist i [figur 10](#), vil EIF skulle medinvestere yderligere 47 millioner euro (4,8 %) under delvindue 1. En yderligere forhøjelse af EU-garantien for EFSI's delvindue 2 på 100 millioner euro indebærer også

en forhøjelse af EU's IFE-bidrag på 170 millioner euro og af EIF's foranstillede tranche på 108 millioner euro.

09 Den samlede investeringskapacitet på 2 068 millioner euro (jf. [figur 10](#)) vil derefter stige med 1 375 millioner euro til 3 443 millioner euro. Dette tal omfatter 2 948 millioner euro fra de centralt forvaltede programmer og 495 millioner euro fra EIF's egenrisikotrancher.

10 Den planlagte forhøjelse krævede endnu en ændring af EFSI-delegationsaftalen, der først blev underskrevet medio december 2018.

Bilag III - Sammensætningen af de administrationsgebyrer, som Kommissionen betaler EIF vedrørende de enkelte instrumenter

		ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	EFSl
Administrativt gebyr	Opstartsgebyr	✓	✓	✓	✓	✓
	Underskriftsgebyr	✓	✓	✓		✓
	Årligt overvågningsgebyr		✓	✓		✓
	Grundgebyr		✓		✓	
	Gebyr for afslutning af foranstaltning					✓
Politikrelaterede incitamentsgebyrer	Antal fonde	✓	✓	✓	✓	
	Antal nye lande, hvor endelige modtagere har modtaget finansiering			✓	✓	✓
	Opnået løftestangseffekt			✓	✓	
	Antal støtteberettigede endelige modtagere		✓	✓		
	Beløb investeret i støtteberettigede endelige modtagere		✓	✓	✓	✓
	Antal BA- eller TT-foranstaltninger				✓	✓
	Forpligtelser vedrørende BA- eller TT-foranstaltninger				✓	
Likviditetsstyringsgebyrer			✓	✓	✓	

Kilde: Revisionsretten på grundlag af delegationsaftalerne.

Akronymer og forkortelser

BNP: Bruttonationalprodukt

CIP: Rammeprogrammet for konkurrenceevne og innovation

Cosme: Program for virksomheders konkurrenceevne og SMV'er

EFG: Egenkapitalfaciliteten for vækst (Equity Facility for Growth)

EFSI: Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer

Egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue: Egenkapitalproduktet for Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringers SMV-vindue (*bilag II*)

EIB: Den Europæiske Investeringsbank

EIF: Den Europæiske Investeringsfond

ESU 1998: Iværksætterfaciliteten under Den Europæiske Teknologifacilitet for den flerårige programmeringsperiode, der startede i 1998

ESU 2001: Iværksætterfaciliteten under Den Europæiske Teknologifacilitet for den flerårige programmeringsperiode, der startede i 2001

G&E: Vækst- og beskæftigelsesinitiativet

GIF: Faciliteten for hurtigt voksende og innovative SMV'er

IFE: InnovFins egenkapitalfacilitet for tidlige faser (IFE)

InvestEU: Udkast til program for den flerårige programmeringsperiode 2021-2027

IPO: Børsintroduktion (Initial Public Offering)

MAP: Det flerårige program til fremme af initiativ og iværksætterånd

SMV'er: Små og mellemstore virksomheder

Glossar

Budgetgaranti: En retlig forpligtelse til at støtte investeringer foretaget af finansielle partnere ved under bestemte omstændigheder at yde midler fra EU-budgettet til at dække en betalingsforpligtelse vedrørende et støttet EU-program.

Børsintroduktion: En proces, hvor en virksomheds aktier sælges eller uddeles til offentligheden for første gang.

Centralt forvaltet intervention: En investering, der enten finansieres eller støttes af EU-budgettet og forvaltes af Kommissionen.

Finansielt instrument: Finansiell støtte fra EU-budgettet i form af egenkapital- eller kvasiegenkapitalinvesteringer, lån eller garantier eller andre risikodelingsinstrumenter.

Forudgående evaluering: En vurdering, som foretages før gennemførelsen af en intervention, og som omhandler behovene, omfanget i forhold til finansieringshullet, EU-merværdien og de potentielle synergier med andre finansielle instrumenter.

Fund-of-funds: En fælles investeringsfond, der investerer i andre fonde i stedet for at investere direkte.

Hovedinvestor: En betroet investor, som køber en væsentlig andel af en venturekapitalfond. Hovedinvestoren spiller en vigtig rolle ved at garantere, at en bestemt andel vil blive solgt, og ved at stimulere efterspørgslen i kraft af den troværdighed, vedkommende giver investeringen.

Konsekvensanalyse: En proces, hvor oplysninger indsamles og analyseres for at fastslå de sandsynlige fordele og ulemper ved en planlagt aktion med henblik på at understøtte beslutningstagningen.

Pari passu: Princippet om, at alle investorer investerer på de samme vilkår og har de samme rettigheder.

Private equity: En investering i en ikkebørsnoteret privat virksomhed til erhvervelse af en andel på mellemlang til lang sigt, som senere sælges. Kapitaltilførslen fungerer som opstarts- eller udviklingsfinansiering.

Statsstøtte: Direkte eller indirekte statslig støtte til en virksomhed eller organisation, som giver denne en fordel i forhold til dens konkurrenter. EU har statsstøttere regler, som skal forhindre, at det indre marked fordrejes. Kommissionen fører tilsyn med, at disse regler overholdes.

Venturekapital: Penge investeret til erhvervelse af en andel i opstartsvirksomheder eller innovative nye virksomheder, som er forbundet med et betydeligt risikoelement og har brug for eksperthjælp til at vokse.

Venturekapitalfond: En investeringsfond, der forvalter penge fra professionelle investorer, som ønsker at investere i små og mellemstore virksomheder med stærkt vækstpotentiale.

KOMMISSIONENS SVAR PÅ DEN EUROPÆISKE REVISIONSRETS SÆRBERETNING

"CENTRALT FORVALTEDE EU-INTERVENTIONER INDEN FOR VENTUREKAPITAL: BEHOV FOR MERE MÅLRETNING"

RESUMÉ

I. Det primære formål med de seks reviderede instrumenter er at forbedre små virksomheders adgang til egenkapitalfinansiering i perioden 1998-2036. Investeringsstrategien for disse instrumenter, der blev lanceret igennem flere på hinanden følgende generationer, har udviklet sig naturligt over tid i takt med skiftende markedsforhold og politiske prioriteringer.

Rapporten beskæftiger sig ikke primært med virkningen på finansierede selskaber, men fremfører en række betragtninger om, hvorvidt disse instrumenter bidrager til udvikling af venturekapitalmarkedet i EU og især underudviklede markeder, hvilket kun er et underordnet mål med nogle af de reviderede instrumenter.

Andre af Kommissionens interventioner – inden for rammerne af regulering og samhørighed – kan også påvirke markedsudviklingen i enkelte medlemsstater, herunder medlemsstater med underudviklede markeder. Disse var ikke omfattet af revisionen.

IV. Kommissionen tog afsæt i forudgående vurderinger og tilgængelige markedsundersøgelser. Instrumenterne var baseret på indbyggede strukturelle mekanismer for at reagere på potentielle ændringer i absorptionskapaciteten.

Kommissionen udarbejder hvert år offentligt tilgængelige rapporter til budgetmyndigheden, som f.eks. den rapport, der er omhandlet i finansforordningens artikel 41, stk. 4. Kommissionen udarbejder desuden rapporter, som bl.a. indeholder oplysninger om virkningen på gennemførte investeringer og på beskæftigelse.

V. Ingen af de pågældende programmer har som et mål fra lovgiverens side "investering af midler i underudviklede venturekapitalmarkeder eller sektorer." Kommissionen vurderer programmerne og deres investeringsstrategier i forhold til de fastsatte mål, og ikke til andre kriterier.

Kommissionen har anlagt en ret omfattende strategi for støtte til små og mellemstore virksomheders (SMV'er) adgang til finansiering gennem venturekapitalmarkedet. Den anvender en række foranstaltninger, der direkte eller indirekte kan bidrage til at støtte venturekapitalfinansiering: regulerende intervention, intervention gennem delt forvaltning og centralt forvaltede programmer. De reviderede instrumenter udgør kun en del af disse foranstaltninger.

En række medlemsstater med underudviklede venturekapitalmarkeder havde væsentlig gavn af disse instrumenter betydeligt.

VI. Kommissionen har analyseret muligheden for at give private investorer en del af EU's investeringsafkast. Denne mulighed blev analyseret i udformningsfasen af flere instrumenter.

Faktisk er investeringer, der ikke er omfattet af pari-passu-princippet, allerede udtrykkeligt tilladt for sociale investeringer under EFSI's egenkapitalprodukt. Desuden er Kommissionen yderligere i gang med at undersøge muligheden for at investere uden om pari-passu-princippet under Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI) SMV-vindue.

VII. Kommissionen bemærker, at en investering fra Den Europæiske Investeringsfond (EIF) i en fond ofte betragtes som en "blåstempling". Mange kategorier af investorer er afhængige af

EIF's deltagelse for at foretage deres egne investeringer i samme fond. EIF's forpligtelse er således katalytisk og market making. Et sådant omdømme kan kun opretholdes gennem en vurdering af høj kvalitet og due diligence, hvilket uundgåeligt tager tid.

EIF's politik for tildeling af kontrakter blev gennemgået i 2018. Den blev forelagt Kommissionen, og EIF forpligtede sig til at drøfte eventuelle opdateringer af systemet med Kommissionen. Systemet er baseret på objektive og foruddefinerede kriterier, der kombinerer analyser af kvantitative og kvalitative faktorer. Processen koordineres af en uafhængig tjeneste, og alle tildelingsbeslutninger registreres på passende vis i EIF's systemer.

På nuværende tidspunkt er hele markedet ramt af et problem, nemlig vanskeligheder med at lukke gamle fonde.

Der er opnået enighed om en samlet strategi for at bringe mandaterne til ophør i overensstemmelse med retsgrundlaget.

VIII. Som også fremhævet i forbindelse med en lignende revisionsbemærkning i Kommissionens svar på Revisionsrettens særberetning nr. 20/2017 om EU-finansierede lånegarantier, særlig punkt 40 heri, mener Kommissionen, at det er nyttigt at have omkostningsdata fra gennemførelsespartneren, før der indledes forhandlinger om gebyrer. Kommissionen indhenter derfor omkostningsoverslag, hvor det er muligt, og analyserer også regelmæssigt EIF's regnskaber for at forstå EIF's gebyrindtægter og deres bidrag til EIF's samlede rentabilitet og gør fortsat en indsats for at indhente yderligere relevante detaljerede data om omkostningerne ved de finansielle instrumenter. Sådanne data behøver imidlertid ikke nødvendigvis at komme fra direkte sammenlignelige instrumenter. Selv uden sådanne oplysninger bør Kommissionen ikke desto mindre kunne afslutte forhandlingerne på grundlag af de foreliggende oplysninger.

Opstartsgebyrer har til formål at kompensere gennemførelsespartneren for de detaljerede forhandlinger, der fører til oprettelsen af instrumenterne, behovet for at udvikle nye standardiserede juridiske aftaler for nye eller reviderede instrumenter, iværksætte indkaldelser af interessetilkendegivelser og tilpasse rapporterings- og revisionssystemerne. Kommissionen vil gerne minde om, at retsgrundlaget for gennemførelsen af finansielle instrumenter har udviklet sig betydeligt over tid (f.eks. er bestemmelserne i finansforordningen vedrørende finansielle instrumenter blevet meget avancerede og detaljerede, hvilket igen kræver en større indsats og en større knowhow fra gennemførelsespartnerens side).

Derfor er betalingen af opstartsgebyrer berettiget og passende.

Desuden svarer instrumenternes incitamentsgebyrer til deres erklærede mål.

IX. Af de årsager, der er anført i svarene på anbefalingerne, er Kommissionen ikke i stand til fuldt ud at acceptere dem alle.

INDLEDNING

10. EU-lovgivningen omfatter allerede harmoniserede regler om europæiske venturekapitalfonde i forbindelse med projekter med risikovillig kapital, nemlig europæiske venturekapitalfonde (forordning (EF) nr. 345/2013 om europæiske venturekapitalfonde), europæiske infrastrukturfonde (forordning (EU) 2015/760 om europæiske langsigtede investeringsfonde) og europæiske fonde, der investerer i den sociale økonomi (forordning (EF) nr. 346/2013 om europæiske sociale iværksætterfonde). Forordningerne giver mulighed

for let at identificere de europæiske venturekapitalfonde med fælles træk og dermed gøre det lettere for forvaltere af alternative investeringsfonde, investorer og investerede selskaber at identificere dem som henholdsvis mulige investeringsselskaber, investeringsmål eller institutionelle investorer. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds opgaver fremmer ligeledes konvergens.

12. Udviklingen med hensyn til kapitalrejsning for hele perioden siden 2007 viser et mere omfattende billede. Ifølge data fra *InvestEurope*¹ steg den statslige andel af venturekapitalfinansieringen fra 2007 og toppede i 2011 med 34,7 % og var derefter meget volatil med stigninger og fald frem til 2018 til 18 %.

Det skal desuden bemærkes, at disse oplysninger også omfatter andre offentlige organer end EU. Andelen af EU's reviderede mandater i den samlede kapitalrejsning var omkring 1,9 % i 2018.

Tekstboks 2. De nuværende værdiansættelser viser, at investeringsporteføljerne sandsynligvis overordnet set er rentable, hvilket gør det til en effektiv måde at opfylde de politiske mål på. Venturekapitalinstrumenterne understøttede midler, der har givet hundredvis af innovative virksomheder adgang til finansiering i vigtige faser af deres udvikling, herunder store banebrydende innovatorer som Skype, Spotify eller opstartsvirksomheder, der udvikler produkter på basis af materialet graphen, og som modtog Nobelprisen i fysik i 2010.

17. Forhøjelsen af det budget, der var til rådighed for disse instrumenter, skyldtes, at disse instrumenter er blevet en veletableret støttemekanisme efter pilotprojekterne i slutningen af 1990'erne og begyndelsen af 2000'erne. Desuden gennemførte EFSI en betydelig forøgelse af støtten som en mekanisme til at fremme investeringer efter den finansielle og økonomiske krise.

18. Støtte tildeles, ud over opfyldelse af kriterierne for støtteberettigelse, på basis af en verifikation af politiksammenhæng og en vurdering af den merværdi, der opnås ved at støtte den pågældende investering – dvs. hvis merværdien ikke opnås, vil investeringen ikke blive en realitet.

20. Kommissionen bemærker, at der ganske rigtig er afsat op til 343 mio. EUR til investeringer i funds-of-funds, men at disse midler også automatisk kan anvendes til andre typer investeringer under faciliteterne, hvis investeringerne i funds-of-funds ikke bliver til noget.

23. Det er vigtigt at understrege EIF's relative rolle på det europæiske marked for risikovillig kapital.

De 1,4 mia. EUR, som EIF forpligtede sig til i 2018, skal sammenholdes med 11,4 mia. EUR, hvilket var den samlede kapitalrejsning i 2018 til venturekapital i EU. EIF tegnede sig således i 2018 for 12 % af kapitalrejsningen i EU i dette markedssegment. Desuden anvender EIF mange mandater til denne aktivitet, herunder kommercielle mandater og EIF's egne indtægter. De investeringer, som EIF kanaliserer til markedet med støtte fra EU's budget, udgør kun ca. 1,9 % af EU's samlede venturekapitalfinansieringsbehov. Den rolle, som EU-støttede mandater spiller, er derfor at fokusere på markedshuller, hvor der er størst behov for offentlig støtte.

¹ *InvestEurope*, 2018 European Private Equity Activity. <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf>.

BEMÆRKNINGER

30. Fælles svar på punkt 30-36:

Kommissionen foretager forhåndsevalueringer af markedsbehovene – og, hvad der er endnu vigtigere, finansieringshuller – og absorptionsevne ved hjælp af de bedste markedsoplysninger, der er muliggjort ved hjælp af statistiske standardteknikker og tilgængelig rådgivning. Der eksisterer imidlertid stærke databegrænsninger som følge af selve arten af venturekapitalfinansiering, da private oplysninger ikke videregives af den virksomhed, der er investeret i, om dens forretningsudsigter og økonomiske solvens.

I mangel af pålidelige og tilstrækkelige data finder Kommissionen, at undersøgelser og kvalitative analyser er en gyldig metode til at vurdere markedshullet.

Ved anvendelse af en lignende metode skriver Europa-Parlamentet: "Sammenfattende lider Europa under en ringe forsyningsmængde, dvs. lav kapitalrejsning fra private institutionelle investorer. Dertil kommer, at Europa lider under en ringe forsyningskvalitet, hvilket afspejles i det lave antal kvalificerede, erfarne og tilstrækkeligt store venturekapitalfonde. Disse problemer er naturligvis indbyrdes tæt forbundne: en højere venturekapitalfonds kvalitet ville tiltrække institutionelle investorer og resultere i en større venturekapitalmængde." [Kilde: "Potential of Venture Capital in the European Union", Europa-Parlamentets generaldirektorat for Interne Politikker, 2012]

Stort set alle Kommissionens dokumenter om emnet anerkender, at der findes et finansieringshul for SMV'er (herunder venturekapital) med det resultat, at der i EU ikke er tilstrækkelig venturekapital.

33. Kommissionen baserede sig på markedundersøgelser. Adskillige af disse dokumenterede investeringshullet, både i Kommissionen (f.eks. Buti 2014a² og 2014b³), og uden for (f.eks. Barkbu et al. 2015⁴ og EIB 2013⁵). Hullet er blevet operationaliseret i interne dokumenter. Med hensyn til venturekapitalfinansiering til SMV'er fandtes der undersøgelser baseret på European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) og *InvestEurope* (f.eks. ESRI 2014⁶ eller Lopez de Silanes et al 2015⁷), der påviste både hullerne og underudviklingen af venturekapitalmarkedet.

² Marco Buti and Philipp Mohl: "Lacklustre investment in the Eurozone: Is there a puzzle?" Vox, juni 2014.
<https://voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>

³ Marco Buti: "Lacklustre investment in the Eurozone: The policy response" Vox, december 2014.
<https://voxeu.org/article/lacklustre-investment-eurozone-policy-response>

⁴ Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs og Hanni Schoelermann: "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" *Arbejdsdokument fra IMF* nr. 15/32, 19. februar 2015.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

⁵ EIB: *Investment and Investment Finance in Europe 2013*, 14. november 2013.
<https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>

⁶ ESRI: *Access to External Financing and Firm Growth*. Baggrundsundersøgelse til rapporten om den europæiske konkurrenceevne 2014, maj 2014.
https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY_475pujeAhVQKuwKHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usg=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8

⁷ Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker og Dragana Stanisic: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs*. Rapport sponseret af det hollandske finansministerium og

36. Risikoen for, at midlerne ikke kan absorberes, håndteres strukturelt: alle instrumenter indeholder bevillinger, der ikke er faste, men har i stedet maksimumsgrænser og dermed en indbygget fleksibilitet i forbindelse med omfordeling til andre foranstaltninger. Desuden er fem af de seks analyserede instrumenter direkte baseret på årlige budgetbidrag, og deres størrelse kan moduleres. Derfor ville der ikke blive tilført yderligere ressourcer til faciliteterne i de tilfælde, hvor der var taget fuldt hånd om markedshullet. Kommissionen har således hidtil formået at styre denne risiko.

Tekstboks 3. Undersøgelsen fra 2011 var baseret på de faktiske markedsforshold på det pågældende tidspunkt. Eftersom venturekapitalmarkedet siden er mere end fordoblet, er det Kommissionens opfattelse, at konklusionerne af denne undersøgelse nok ikke kan anvendes fuldt ud på situationen i dag. Undersøgelsen kunne ikke foregribe markedsudviklingen, og som det fremgår af de aktuelle resultater, har Kommissionens mandater ikke nogen problemer med gennemførelsen af de budgetter, der er afsat til venturekapitalinterventioner. I 2018 udgjorde de reviderede venturekapitalinterventioners andel af den samlede kapitalrejsning i EU 1,9 %.

38. Kommissionen vil gerne understrege, at i) de økonomiske virkninger og konsekvenserne for beskæftigelsen (for instrumenter siden 2007) er tilstrækkeligt dækket i de rapporter, der udarbejdes af EIF, og ii) undersøgelserne naturligvis ikke først og fremmest indeholdt nogen analyse af indvirkningen på venturekapitalbranchen, eftersom de reviderede faciliteter ofte ikke havde markedsudvikling eller indvirkning på branchen som et mål overhovedet, mens andre kun havde dette som underordnede mål.

39. Tidsfristerne for de efterfølgende rapporter og evalueringer fremgår klart af den tilgrundliggende lovgivning, der er vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet.

Selv om Kommissionen kunne påvirke timingen heraf, er der en klar afvejning mellem nyttevirkning og tilgængelighed af omfattende data. For at der kan tages hensyn til anbefalingerne i en evaluering, skal resultaterne være kendt inden udformningen af det nye program. En senere evaluering kan være baseret på flere data, men vil komme for sent til at blive taget i betragtning i det næste program.

40. Andet led: De finansielle instrumenter for hurtigtvoksende og innovative SMV'er (GIF) var kun ét segment under rammeprogrammet for konkurrenceevne og innovation. Tidsfristen for at foretage evalueringer var fastsat i retsgrundlaget, og derfor ville det ikke have været muligt at ændre tidsfristen for evalueringen.

41. Kvalitative metoder, interview og spørgeundersøgelser er en relevant informationskilde, især i situationer, hvor der ikke foreligger omfattende og detaljerede statistiske data. Desuden har EIF siden 2015 foretaget økonomiske konsekvensanalyser. Disse analyser omfatter venturekapital (herunder EU-mandater), og Kommissionen analyserer disse nøje.

42. En kontrafaktisk analyse kan kun foretages nogle år efter programmets finansielle ophør, som nogle gange kan være mere end to årtier efter lanceringen. Data om skabte og bevarede job blev rapporteret regelmæssigt som led i standardrapporteringen og kan let sammenlignes med udviklingen i beskæftigelsen i den samlede økonomi.

43. Revisionsrettens henvisning til VICO-projekterne som eksempler på programevaluering bekræfter reelt Kommissionens synspunkt om en stringent afvejning mellem rettidighed og fuldstændighed af efterfølgende evalueringer. VICO-projekterne blev således gennemført

over tre år af et konsortium bestående af ni universiteter og forskningscentre, et forehavende, der næppe kan siges at udgøre en standard for rettidige og specifikke evalueringer af individuelle programmer. Hvad der er endnu vigtigere, er, at VICO-projekterne ikke er evalueringer af specifikke programmer, der er anvendt over tid. I stedet for sammenligner VICO-projekterne blot et tværsnit af venturekapitalstøttede virksomheder med ikke-venturekapitalstøttede virksomheder, og til førstnævnte henregner de virksomheder, der støttes af statslig venturekapital – det være sig national, EU central, EU strukturel eller ej, eller om de er finansieret for nylig eller ej, eller om de finansieres af vækst- og beskæftigelsesinitiativet (G&E), det flerårige program til fremme af initiativ og iværksætterånd (MAP), faciliteten for hurtigt voksende og innovative SMV'er (GIF) eller ej. I bund og grund indebar dette forskellige perspektiv, at der anvendes en metode, som ikke kan overføres til programevalueringerne.

45. Selv om der ikke er fastsat mål for antallet af ansatte i de støttemodtagende virksomheder, spores og indberettes interventionens indvirkning på de job, der skabes og fastholdes.

47. Kommissionens svar til punkt 47 og ovenstående overskrift

Kommissionen har indført en temmelig omfattende strategi for støtte til SMV'ers adgang til finansiering gennem venturekapitalmarkedet. Den anvender en række foranstaltninger, der direkte eller indirekte kan bidrage til at støtte venturekapitalfinansiering: regulerende indgreb, intervention gennem delt forvaltning samt centralt forvaltede programmer. De reviderede instrumenter udgør kun en del af disse foranstaltninger. Det primære mål med EU's interventioner var at støtte beskæftigelse og vækst samt innovation, og ikke at oprette venturekapitalmarkeder.

48. Kommissionen finder, at spørgsmålet om, hvilke lande fondene har hjemsted i, kun har begrænset relevans. Ikke alle EU-medlemsstater tilbyder relevante lovgivningsmæssige rammer for venturekapitalfonde. Dette er især vigtigt for fonde i flere lande, som normalt kun er etableret i udvalgte EU-medlemsstater med retlige rammer, der er udviklet og afprøvet. I sidste ende giver hjemstedskriteriet ofte ikke nogen klar indikation af den faktiske geografiske dækning af fondenes investeringer.

50. Alle reviderede instrumenter kræver en geografisk diversificering og tilskynder EIF til at operere i så mange EU-medlemsstater som muligt, hvilket klart motiverer EIF til også at intervenere i medlemsstater med underudviklede markeder.

Inden for de politiske rammer, der er fastlagt for et givet finansielt instrument, er anvendelsen af instrumentet "markedsdrevet". Som Revisionsretten har påpeget i sin analyse, spiller absorptionskapaciteten en væsentlig rolle for gennemførelsen af instrumenterne. Hvis der ikke modtages ansøgninger af høj kvalitet (dvs. ansøgninger, der overholder minimumsstandarden) fra underudviklede markeder, kan det ikke lade sig gøre at investere. Lige adgang til instrumenterne er sikret, idet ansøgninger modtages på grundlag af åbne indkaldelser af interessetilkendegivelser.

51. Se Kommissionens svar på punkt 48.

52. Kommissionen har foreslået en række foranstaltninger, der skal gøre den grænseoverskridende fordeling af investeringsfonde, herunder de europæiske venturekapitalfonde, mere effektiv (enklere, hurtigere og billigere).

I overensstemmelse med handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen sigter disse initiativer mod at fremme udbredelsen af fonde for private risikokapitalinvesteringer i EU, rejse yderligere kapital og kanalisere kapital til innovative, små og mellemstore virksomheder,

harmonisere de forskellige nationale krav og gøre dem mere gennemsigtige og mindre byrdefulde.

Der blev i 2017 indført specifikke ændringer af forordning (EF) nr. 345/2013 om europæiske venturekapitalfonde, som har været gældende siden 1. marts 2018 (forordning 2017/1991 om ændring af forordning (EF) nr. 345/2013). Kommissionen har i februar 2019 vedtaget en yderligere præcisering af de regler, der gælder for europæiske venturekapitalfonde (delegeret forordning 2019/820), og disse regler finder anvendelse fra den 11. december 2019. Medlovgiverne har i april 2019 vedtaget yderligere initiativer til fremme af grænseoverskridende fordeling af europæiske venturekapitalfonde, og disse træder i kraft i juli/august 2019.

Ovennævnte lovgivningsinitiativer var under drøftelse på tidspunktet for det forberedende arbejde i forbindelse med EIF-undersøgelsen (undersøgelsen blev offentliggjort i april 2018). Endvidere havde disse initiativer til formål at lette den grænseoverskridende fordeling af europæiske venturekapitalinvesteringer og yderligere strømline de gældende regler for også at tage hensyn til de betænkeligheder, som EIF's undersøgelse rejste.

For så vidt angår skattesystemerne, er disse i øjeblikket i det store og hele et anliggende for medlemsstaterne, og et tilnærmelsesinitiativ på EU-plan vil kræve enstemmig afgørelse i Rådet.

54. Den største koncentration af investeringer ses i de største økonomier i EU. Frankrig, Tyskland og Det Forenede Kongerige havde de største økonomier baseret på deres andel af EU's BNP i 2017 og tegnede sig tilsammen for 51,4 % af EU's BNP. Denne situation er derfor helt naturlig og antyder ikke nogen overkoncentration i disse medlemsstater. Den afspejler blot den økonomiske virkelighed.

56. Kommissionen vil gerne påpege, at udviklingen af underudviklede markeder ikke er det primære mål for de reviderede faciliteter, med undtagelse af GIF, som nævner det efter målet om at bidrage til etablering og finansiering af SMV'er, mens nogle nævner det som et underordnet mål. Der skal være sikret både støtteberettigelse i henhold til de politiske krav til et givet mandat og merværdielementer for at retfærdiggøre investeringen.

Kommissionen benytter også andre interventioner, der kunne bidrage til at "fremme et europæisk venturekapitalmarked", men disse var ikke omfattet af denne revision.

EU-støttede venturekapitalfonde investerede i mange medlemsstater, også takket være instrumenter for delt forvaltning. Medlemsstaterne kan beslutte at investere deres midler fra Den Europæiske Fond for Regionaludvikling (EFRU) via lån, bankgarantier og egenkapital/venturekapital. Kommissionen fremmer aktivt brugen af sådanne instrumenter. I perioden 2014-2020 tilførte nogle medlemsstater, navnlig Polen, Ungarn og Bulgarien, betydelige beløb af deres EFRU-tildelinger til egenkapital/venturekapital (henholdsvis ca. 1,2 mia. EUR, 480 mio. EUR og 340 mio. EUR).

Desuden kan som eksempel på sådanne investeringsinitiativer, der forvaltes af EIF, nævnes den centraleuropæiske investeringsinstitutforening (fund-of-funds oprettet i partnerskab med de nationale myndigheder i Østrig, Tjekkiet, Slovakiet, Ungarn og Slovenien) og Baltic Innovation Fund.

62. Se Kommissionens svar på punkt 30-36.

63. EU-interventioner er altid rettet mod alle medlemsstater, og fonde skal være tilgængelige for ansøgere fra alle medlemsstater på lige vilkår.

64. Kommissionen mener, at nærhedsprincippet eller merværdi kan opnås, når en foranstaltning på EU-plan kan være mere effektiv end foranstaltninger på medlemsstatsplan.

65. Ud over behovet for at sikre overensstemmelse med statsstøttereglerne har Kommissionen til hensigt at tiltrække private investorer til venturekapitalbranchen.

Cosme (programmet for virksomheders konkurrenceevne og små og mellemstore virksomheder), InnovFin (EU-finansiering til innovatorer) og EFSI har alle ambitiøse overordnede mål på porteføljeniveau, hvilket fremgår af mål for løftestangseffekter, aftalte multiplikatorer eller sporing af de samlede mobiliserede investeringer. I forbindelse med rapporteringen om disse mål betragtes investeringer fra EIF/EIB eller erhvervsfremmebanker ikke som private investeringer.

For individuelle investeringer skal Kommissionen imidlertid også tage hensyn til investeringer af stor politisk værdi, der kræver betydelig offentlig intervention, og som ikke kan mobilisere store private ressourcer. Eksempelvis har f.eks. sociale impact-fonde og andre impact-fonde, fonde for teknologioverførsel eller fonde med fokus på seed- og opstartsfasen i virksomhedens livscyklus, større behov for offentlig intervention end store private equity-fonde i ekspansionsfasen. Det er årsagen til, at der for individuelle investeringer ikke er fastsat andre krav vedrørende den private sektors deltagelse.

66. Kommissionen fastsatte ikke nogen afkastmål, da instrumenterne forfølger politiske mål og ikke et mål om afkastmaksimering, og supplerer andre instrumenter, som forfølger et mål om finansielt afkast. Men selv om de reviderede instrumenter fokuserer på politisk afkast, skal de samtidig også generere overskud, jf. EIF-rapporteringen, og de investerer rent faktisk i fonde, der tiltrækker private investorer. Pari-passu-princippet har efter Kommissionens vurdering været passende for størstedelen af investeringsaktiviteten, men Kommissionen tillader samtidig allerede investeringer, der ikke følger pari-passu princippet, nemlig i forbindelse med sociale investeringer.

Kommissionen er ikke enig i, at det kun er muligt at tiltrække private investorer med et højt afkast. Samtidig med at private investorer vil søge at opnå et positivt afkast, kan de også drives af andre faktorer end stræben efter "høj forrentning", f.eks. geografisk spredning inden for aktivklassen, forudgående undersøgelser af den seneste teknologiske udvikling, venture-filantropi, sociale investeringer osv.

67. Det er endnu for tidligt til, at der kan fremlægges brugbare data for de senere EU-interventioner. Ikke desto mindre tyder EIF-data på, at EU's egenkapitalinstrumenter og egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue, pr. ultimo december 2018 forventes at generere et overskud på 3,6 % om året.

Det betyder, at investeringerne samlet set endog kunne give et overskud til EU's budget, samtidig med at der opnås resultater med hensyn til de politiske mål, støtte til beskæftigelse i innovative virksomheder og mobilisering af private investeringer.

68. Kommissionen har vurderet muligheden for at tilsidesætte pari-passu-princippet. I realiteten tillader Kommissionen allerede ikke-pari-passu-investeringer i forbindelse med sociale investeringer under EFSI's SMV-vindue. Denne mulighed blev indført i EFSI-aftalen på grundlag af en kommissionsafgørelse. Endvidere er Kommissionen i færd med at undersøge en ny fremgangsmåde for ikke-pari-passu-investering under EFSI's SMV-vindue.

69. Se svaret til punkt 68.

73. Der hersker delte meninger om, hvordan et selv bærende marked kan fremmes ved, at offentlige investorer trækker sig tilbage fra fondene tidligere.

Partnerskabsaftaler, der er underskrevet i forbindelse med de pågældende operationer, giver generelt mulighed for individuelle investorers tidlige exit, f.eks. gennem sekundært salg. Dette er almindelig praksis, som er accepteret af markedet.

EIF analyserer hver enkelt fonds exitstrategi som en del af due diligence-undersøgelsen. Senest har Kommissionen og EIF planlagt at gennemføre en mere systematisk exit fra fondsbeholdninger gennem salg af fondsandele på det sekundære marked.

75. Krydsinvesteringer for et begrænset beløb er tilladt i konsekvens af specifikke erfaringer fra det foregående program.

79. Kommissionen påpeger, at den operationelle rapport om egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue, der er udarbejdet af EIF, indeholder de nødvendige oplysninger. Men det kan ganske rigtigt forekomme at være komplekst, hvilket skyldes, at de underliggende realiteter også er meget komplekse.

82. Ifølge data fra *InvestEurope* steg andelen af offentlige investorers midler fra 2007 og toppede i 2011 med 34,7 %, faldt derefter og var meget volatil, med stigninger og fald frem til 2018.

EIF's forpligtelser på 1,4 mia. EUR i 2018 skal holdes op mod 11,4 mia. EUR, som udgjorde den samlede kapitalrejsning i 2018 til venturekapital i EU. EIF tegnede sig således i 2018 for 12 % af kapitalrejsningen i EU i dette markedssegment. Desuden anvender EIF mange mandater til denne aktivitet, herunder kommercielle mandater og EIF's egne indtægter. De 214 mio. EUR, som EIF kanaliserede til markedet i 2018 med støtte fra de reviderede instrumenter, udgjorde kun ca. 1,9 % af EU's samlede kapitalrejsning til venturekapital. Den rolle, som EU-støttede mandater har, er derfor at fokusere på markedshuller, hvor der er størst behov for offentlig støtte.

84. Kommissionen bemærker, at en investering fra EIF i en fond ofte betragtes som en blåstempling, en kvalitetsmærkning af aftalen. Mange kategorier af investorer er afhængige af EIF's deltagelse for at foretage deres egne investeringer i samme fond. EIF's forpligtelse er således katalytisk og market making. Et sådant omdømme kan kun opretholdes gennem en vurdering af høj kvalitet og due diligence-proces, hvilket uundgåeligt tager tid.

Hertil kommer, at processens længde nødvendigvis må variere fra ansøger til ansøger (f.eks. er førstegangsførvaltere under de europæiske programmer støtteberettiget, og due diligence-processen er derfor mere kompleks for disse end for etablerede forvaltningsteams). Der kan også opstå forsinkelser som følge af, at en ansøger reagerer langsomt på EIF's anmodninger om oplysninger, et forhold, der ligger uden for EIF's kontrol.

89. Mandaternes komplementaritet følger af andre kriterier end blot at være i stand til at fokusere på forskellige risikosegmenter, især da alle venturekapitalinvesteringer kan betragtes som meget risikable. Mandater kan supplere hinanden i situationer med begrænsninger på investeringsegnede beløb, ressourceknaphed, geografisk dækning osv.

For hver investering i faciliteten for hurtigtvoksende og innovative SMV'er (GIF) blev ressourceallokeringen beskrevet klart i den anmodning om godkendelse, som EIF forelagde Kommissionen, og Kommissionen har nøje overvejet denne kombination og endelig godkendt den eller de ønskede ændringer.

For så vidt angår de 30 % af de investeringer, som Revisionsretten har konstateret, undersøgte instrumentet derfor sin komplementaritet med andre mandater. Det ser ud til, at

komplementariteten med andre mandater for de resterende 70 % af GIF's investeringer var sikret automatisk, da der ikke var nogen medfinansiering med andre mandater.

91. Den passende grad af komplementaritet, der henvises til i EFSI-forordningen, sikres via den politiske orientering af mandatet for risikovillig kapital og EFSI's mandater og afspejles i EIF's tildelingsprocedure.

93. Efter Kommissionens opfattelse tages der i tildelingspolitikken for 2018 klart højde for individuelle mandaters fokus, lige som der søges identificeret den bedste investeringskilde for hver mulighed. Politikken blev forelagt Kommissionen, og EIF forpligtede sig til løbende at drøfte eventuelle ajourføringer af politikken med Kommissionen.

Valget af sektorer er hovedsagelig baseret på markedets behov –, f.eks. er innovation en gennemgående egenskab for alle sektorer –, og derfor har EU-mandater ikke nogen sektorspecifik "præference" som sådan. Den geografiske fordeling er resultatet af de ansøgninger, der er modtaget, og en vurdering af den politiske egnethed og støtteberettigelse, hvor større og mere udviklede markeder har tendens til at skabe flere investeringsmuligheder.

94. Politikken beskriver analysens to faser, både kvantitative og kvalitative. Desuden angiver politikken i detaljer de mulige kriterier, der skal anvendes af EIF's personale i forbindelse med den kvalitative vurdering.

Politikken blev forelagt Kommissionen, og EIF forpligtede sig til løbende at drøfte eventuelle ajourføringer af politikken med Kommissionen.

95. Kommissionen forstår på EIF, at en "backtesting" viste, at 2 ud af 31 investeringer (under forskellige mandater, ikke blot EU-mandater) ville være blevet tildelt anderledes under den nye politik. Selv for disse to tildelinger blev der imidlertid ikke konstateret nogen overtrædelse af kravene til mandat, og investeringerne er fuldt ud støtteberettigede under de mandater, de blev henført til.

De relevante detaljerede oplysninger er interne for EIF.

100. De enkelte investeringsfondes levetid udløber ikke automatisk. Den kan forlænges flere gange ved beslutning truffet af (et flertal af) fondsinvestorerne. Da EIF er minoritetsinvestor i alle fonde under EU's centralt forvaltede instrumenter, kan den ikke selv bestemme, om den vil bringe en fonds levetid til ophør, afvikle de resterende investeringer og opløse instrumentet. Desuden kan det være ansvarspådragende eller påvirke EIF's omdømme negativt, hvis den handler mod fondsinvestorerne kommercielle interesser.

Selv om exitstrategier ikke blev beskrevet særlig detaljeret i anmodninger om godkendelse af den europæiske teknologifacilitet (ESU) fra 1998 og fra 2001, betyder det ikke, at EIF kun i begrænset omfang havde opmærksomheden rettet mod due diligence.

På nuværende tidspunkt er hele markedet ramt af et problem, nemlig vanskeligheder med at lukke gamle fonde.

Kommissionen og EIF fokuserede allerede i 2014 på dette exitproblem og traf rettidige foranstaltninger i 2015/16 for at afhænde ESA-midlerne. Markedet var imidlertid ikke interesseret i at købe dem. Der er opnået enighed om en samlet strategi for at bringe mandaterne til ophør i overensstemmelse med retsgrundlaget.

101. Der findes en aftalt procedure for opsigelse af disse mandater i overensstemmelse med retsgrundlaget. EIF og Kommissionen har allerede siden 2014 prøvet at finde en løsning på afslutningen ESU 1998- og ESU 2001-mandaterne og har forsøgt at sælge porteføljen på det sekundære marked. Indgivelsen af tilbud faldt desværre tidsmæssigt sammen med Det

Forenede Kongeriges folkeafstemning om Brexit, og der blev ikke afgivet bud som følge af den efterfølgende usikkerhed på markedet. Et nyt forsøg på at afhænde beholdningerne er planlagt til 2019/2020.

103. Det skal understreges, at de højere procentsatser blev anvendt i de 1998- og 2001-instrumenter, der tjente som pilotinstrumenter, og at gebyrgrænsen efterfølgende blev sænket i de næste generationer af instrumenter.

De maksimale gebyrer under egenkapitalproduktet for EFSI's SMV-vindue blev sænket til 5,7 %.

106. De samlede gebyrniveauer er faldet betydeligt fra de oprindelige pilotinstrumenter til de nyere instrumenter. Under EFSI fungerer EU's budget reelt kun som reserve for gebyrbetalinger, da EIF modtager godtgørelse fra tilbageførsler fra EFSI.

Inden for den samlede pakke af godtgørelser udgør opstartsgebyrerne kun en lille del. De har til formål at kompensere gennemførelsespartneren for de omfattende forhandlinger, der går forud for oprettelsen af instrumenterne, behovet for at udvikle nye standardiserede juridiske aftaler for nye instrumenter, for lanceringen af indkaldelser af interessetilkendegivelser og tilpasning af rapporterings- og revisionssystemerne. Kommissionen vil gerne minde om, at retsgrundlaget for gennemførelsen af finansielle instrumenter har udviklet sig betydeligt over tid (f.eks. er bestemmelserne i finansforordningen vedrørende finansielle instrumenter blevet meget avancerede og detaljerede, hvilket igen kræver en større indsats og en større viden hos gennemførelsespartneren). Kommissionen finder derfor, at betaling af opstartsgebyrer er berettiget og beløbsmæssigt passende i forhold til det stigende antal krævede kontrolforanstaltninger.

107. Kommissionen indhenter omkostningsoverslag, hvor det er muligt, og analyserer også regelmæssigt EIF's regnskaber for at forstå EIF's gebyrindtægter og deres bidrag til EIF's samlede rentabilitet og fortsætter mere generelt med at bestræbe sig på at indhente yderligere relevante detaljerede data om omkostningerne ved at administrere de finansielle instrumenter. Men selv uden sådanne detaljerede oplysninger bør Kommissionen kunne afslutte forhandlingerne på grundlag af de foreliggende oplysninger.

108. Kommissionen er af den opfattelse, at incitamentsgebyrerne for instrumenterne svarer til deres erklærede mål. Som det anerkendes af Revisionsretten i punkt 28, er det primære formål med disse instrumenter ikke at udvikle det europæiske marked for venturekapital, og kun nogle af dem har det som underordnet mål. Det er derfor kun for nogle af de reviderede instrumenter, at der er incitamentsgebyrer, der honorerer EIF for at bidrage til udviklingen af de europæiske venturekapitalmarkeder, f.eks. gennem særlige bonusser eller incitamenter for en bred geografisk spredning.

Generelt og for alle instrumenter er det derfor helt korrekt, at EIF ikke honoreres for noget, som instrumenterne ikke kræves anvendt til.

109. Det er Kommissionens opfattelse, at incitamentsgebyrerne for instrumenterne svarer til deres erklærede mål. Det ville være urimeligt først at begynde at betale eventuelle incitamentsgebyrer til EIF, når de endelige mål er nået, da der udføres et betydeligt stykke arbejde hen mod opfyldelsen af de generelle mål. Der betales derfor incitamentsgebyrer ad flere omgange, når de aftalte milepæle nås, og efterhånden som EIF arbejder hen mod opnåelsen af de overordnede mål.

110. Kommissionen mener, at et mål i retning af "investeringer i EU's mindre udviklede venturekapitalmarkeder eller sektorer" var et underordnet mål for kun nogle af mandaterne. Derfor ville det være logisk, at dette mål kun omfattes af incitamentsgebyrer under nogle mandater.

Erklæringen vedrørende ESE 1998 og ESE 2001 er korrekt, da disse instrumenter ikke havde investering i mindre udviklede markeder som mål.

Desuden fokuserer venturekapital på virksomheder i sektorer med en betydelig potentiel vækst over en kort periode. Det var tidligere næsten altid ensbetydende med teknologirelaterede investeringer. Venturekapital egner sig således kun til et begrænset antal sektorer. Et af instrumenterne havde et specifikt sektormål. For de nyere instrumenter drøftes sektordiversificering på styringsudvalgene, som rådgiver omkring strategien. Desuden definerer Kommissionen klart udelukkede sektorer, som ikke kan modtage investeringer.

KONKLUSIONER OG ANBEFALINGER

112. Kommissionen foretager forudgående kvantificeringer af markedsbehovene – og, hvad der er endnu vigtigere, af finansieringshuller – og absorptionsevne ved hjælp af de bedste markedsoplysninger, der findes ved hjælp af statistiske standardteknikker og tilgængelig rådgivning. Der eksisterer imidlertid strenge begrænsninger for adgangen til data, fordi private oplysninger ikke videregives (f.eks. forretningsmuligheder og finansiell solvens for de enkelte virksomheder, der investeres i). Markedsdata er heller ikke altid fuldt pålidelige som følge af venturekapitalmarkedets ringe størrelse, hvilket gør, at statistiske beregninger baseret på faktiske transaktioner ikke er repræsentative.

113. Tidsfristerne for de efterfølgende rapporter og evalueringer fremgår klart af den tilgrundliggende lovgivning, der er vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet.

Selv om Kommissionen kunne påvirke timingen heraf, er der en klar afvejning mellem nyttevirkning og tilgængelighed af omfattende data. Der kan kun foretages en fuldt udbygget konsekvensanalyse af et programs additionalitet, når de støttemodtagende SMV'er har forholdt sig til deres egenkapitalfinansiering, men dette er for sent til, at man kan drage erfaringer med hensyn til udformningen af de efterfølgende programmer. På den anden side vil en tidligere evaluering, som kan være nyttig for udformningen af efterfølgende programmer, uundgåeligt være mindre indsigtsfuld.

Nærmere oplysninger om virkningen på mobiliserede investeringer og beskæftigelse indgår i rapporteringen vedrørende disse faciliteter. Desuden udarbejder Kommissionen hvert år offentligt tilgængelige rapporter til budgetmyndigheden.

Anbefaling 1 – Gennemførelse af de fornødne analyser for at forbedre evalueringen af EU-interventionerne

a) Kommissionen accepterer delvist anbefaling 1 a).

Kommissionen er enig i, at de finansielle tildelinger til venturekapitalforanstaltninger bør baseres på en grundig analyse af markedssvigt eller suboptimale investeringssituationer, når der fremsættes et relevant lovforslag.

Kommissionen kan dog ikke acceptere, at en sådan analyse nødvendigvis kommer til at omfatte data opdelt efter medlemsstat, sektor eller markedets størrelse (absorptionskapacitet) på grund af dataenes begrænsede tilgængelighed og manglende sammenlignelighed. Derfor kan Kommissionen selektivt anvende disse data med forsigtighed ved fastlæggelsen af den

samlede bevillingsramme og vil anvende strukturelle midler til at imødegå risikoen for utilstrækkelig absorption.

b) Kommissionen accepterer anbefaling 1 b).

Den vil videreudvikle indsamlingen af data til evalueringseksperterne.

Desuden vil Kommissionen overveje at anvende kontrafaktisk analyse til individuelle egenkapitalinstrumenter, hvis dette vil være hensigtsmæssigt og muligt til rimelige omkostninger.

Evaluatorene vil få adgang til relevante data på det tidspunkt, hvor der foretages evalueringer i henhold til den relevante lovgivning.

c) Kommissionen accepterer ikke anbefaling 1 c).

Evalueringsfristerne er ikke en beslutning, som Kommissionen træffer. De fremgår klart af den tilgrundliggende lovgivning, der er vedtaget af Rådet og Europa-Parlamentet.

Ikke desto mindre ser Kommissionen – ud over de formelle evalueringer – nærmere på de erfaringer, der er gjort, og resultaterne af tidligere programmer, selv årtier efter deres iværksættelse, gennem regelmæssige analyser af rapporteringen.

114. Kommissionen har indført en temmelig omfattende strategi, der bidrager til udviklingen af et paneuropæisk venturekapitalmarked. Den anvender en række foranstaltninger, der direkte eller indirekte kan bidrage til at støtte venturekapitalfinansiering: regulerende intervention, intervention gennem delt forvaltning samt centralt forvaltede programmer. De reviderede instrumenter udgør kun en del af disse foranstaltninger.

115. Lige adgang til instrumenterne sikres, idet ansøgninger modtages på grundlag af åbne indkaldelser af interessetilkendegivelser. Derfor tilbydes alle støtteberettigede forslag investeringer, uanset hvilket marked de kommer fra. Desuden motiveres EIF gennem incitamentsgebyrer til at opnå en så bred geografisk fordeling af støtten som muligt.

Det skal understreges, at EU's instrumenter for venturekapitalinvesteringer ikke er efterspørgselsstyrede i den forstand, at EIF blot vil imødekomme efterspørgslen. Først og fremmest skal alle investeringer opfylde kriterierne for støtteberettigelse i et givet mandat (dvs. at den politiske sammenhæng skal være garanteret). Desuden underkastes alle private equity-investeringer en vurdering af den opnåede merværdi ved at støtte den pågældende investering – dvs. hvis merværdien ikke opnås, vil investeringen ikke blive ført ud i livet.

Styringsudvalg for de nuværende instrumenter yder strategisk vejledning til EIF om fordeling på geografisk placering og på sektorer. Alle instrumenter indeholder ligeledes klare regler om udelukkede sektorer og geografiske områder (f.eks. jurisdiktioner, der ikke samarbejder med EU om skatteforhold).

116. Kommissionen fastsatte ikke nogen rentabilitetsmål, da instrumenterne følger politiske mål frem for at maksimere rentabiliteten og supplerer andre instrumenter, der forfølger økonomisk afkast. Men selv om der fokuseres på politisk afkast, er de reviderede instrumenter også fastsat for at skabe en økonomisk gevinst i overensstemmelse med EIF-rapporteringen, og de investerer i fonde, der tiltrækker private investorer. Selv om pari-passu-princippet efter Kommissionens vurdering har været tilstrækkelig til at dække størstedelen af investeringsaktiviteten, giver Kommissionen også allerede mulighed for investeringer uden for pari-passu i det specifikke tilfælde med sociale investeringer.

Kommissionen er ikke enig i, at det kun er muligt at tiltrække private investorer med et højt afkast. Mens private investorer vil søge at opnå et positivt afkast, kan de drives af andre

faktorer end stræben efter "høj forrentning", f.eks. geografisk spredning inden for aktivklassen, forudgående undersøgelser af den seneste teknologiske udvikling, venture-filantropi, sociale investeringer osv.

Anbefaling 2 – Udarbejdelse af en sammenhængende og omfattende investeringsstrategi

a) Kommissionen accepterer delvist anbefaling 2 a).

Kommissionen træffer en lang række konkrete foranstaltninger til støtte for investeringer i hele EU, herunder gennem handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen og Strukturreformtjenesten.

Desuden kan instrumenter under delt forvaltning foretage investeringer i medlemsstater med mindre udviklede venturekapitalmarkeder.

Kommissionen vil fortsat undersøge, om der kan træffes yderligere foranstaltninger.

b) Kommissionen accepterer delvist anbefaling 2 b).

Kommissionen er enig med Revisionsretten i, at tiltrækning af private investorer er vigtigt for udviklingen af EU's venturekapitalmarked. Kommissionen har allerede ambitiøse mål for at tiltrække investorer på mandatniveau, hvilket fremgår af kravene vedrørende løftestangs- og multiplikatoreffekt og rapporteringen om de samlede mobiliserede investeringer. Kommissionen vil overveje at forbedre disse krav med hensyn til private investorer, hvor det er relevant.

c) Kommissionen accepterer anbefaling 2 c).

Der findes allerede mulighed for gradvise exits under eksisterende instrumenter, men Kommissionen vil yderligere undersøge mulighederne for gradvise exits af porteføljer, navnlig gennem salg på sekundære markeder.

d) Kommissionen accepterer anbefaling 2 d) og er allerede ved at gennemføre den.

Asymmetriske risiko- og indtægtsstrukturer er allerede udtrykkeligt tilladt for sociale investeringer under EFST's egenkapitalprodukt. Derudover er Kommissionen i færd med at undersøge yderligere asymmetrisk risiko- og indtægtsdeling under EFST's SMV-vindue.

Desuden er anvendelsen af asymmetriske modeller også tilladt i forbindelse med finansielle instrumenter under ESIF med henblik på at afhjælpe specifikke regionale eller sektorspecifikke markedshuller.

117. Kommissionen bemærker, at en investering fra EIF i en fond ofte betragtes som en blåstempling, en kvalitetsmærkning af aftalen. Et sådant omdømme kan kun opretholdes gennem en vurdering af høj kvalitet og due diligence-proces, hvilket uundgåeligt tager tid.

Hertil kommer, at processens længde nødvendigvis må variere fra ansøger til ansøger (f.eks. er førstegangsforvaltere under de europæiske programmer støtteberettiget, og due diligence-processen er derfor mere kompleks for disse end for etablerede forvaltningsteams). Forsinkelser kan også skyldes andre objektive faktorer uden for EIF's kontrol.

118. Kommissionen godkendte hver investering i perioden 2007-2013, herunder mulige kombinationer med andre mandater, på grundlag af tilstrækkelige data fra EIF. Kommissionen har efterfølgende henholdt sig til EIF's politik for fordeling af midler, der blev ajourført i 2018, og som afspejler de krav til mandat, som Kommissionen har defineret. Politikken blev forelagt Kommissionen, og EIF forpligtede sig til løbende at drøfte eventuelle ajourføringer af politikken med Kommissionen.

119. På nuværende tidspunkt er hele markedet ramt af et betydeligt problem, nemlig vanskeligheder med at lukke gamle fonde.

Der er opnået enighed om en samlet strategi for at bringe mandaterne til ophør i overensstemmelse med retsgrundlaget.

120. Kommissionen vil gerne understrege, at de samlede gebyrgrænser er faldet over tid, og opstartsgebyrerne udgør kun en brøkdel af de samlede gebyrer, der skal betales. Også inden for de samlede gebyrer har incitamentsgebyrer fået en fremtrædende plads. Desuden kan instrumenterne godt give EU's budget en gevinst.

Opstartsgebyrer har til formål at kompensere gennemførelsespartneren for de detaljerede forhandlinger, der fører til oprettelsen af instrumenterne, behovet for at udvikle nye standardiserede juridiske aftaler for nye eller reviderede instrumenter, iværksætte indkaldelser af interessetilkendegivelser og tilpasse rapporterings- og revisionssystemer. Kommissionen vil gerne minde om, at retsgrundlaget for gennemførelsen af finansielle instrumenter har udviklet sig betydeligt over tid (f.eks. er bestemmelserne i finansforordningen vedrørende finansielle instrumenter blevet meget avancerede og detaljerede, hvilket igen kræver en større indsats og en større knowhow fra gennemførelsespartnerens side).

Derfor mener Kommissionen, at betaling af opstartsgebyrer er berettiget.

121. Kommissionen er af den opfattelse, at incitamentsgebyrerne for instrumenterne svarer til deres erklærede mål. Kun nogle af instrumenterne havde målrettet støtte til mindre udviklede markeder og sektorer som underordnet mål. Som anført i punkt 28 i denne rapport er hovedformålet med instrumenterne at forbedre virksomheders adgang til finansiering. Det er derfor helt korrekt, at EIF ikke honoreres for noget, som instrumenterne ikke kræves anvendt til.

Anbefaling 3 – Strømlining af EIF's forvaltning af EU-interventionerne

a) Kommissionen accepterer ikke anbefaling 3 a).

EIF har allerede indført en standardiseret projektgodkendelsesproces. Fondsforvaltere, som er i færd med at ansøge om kapitalrejsning, ansøger om finansiering ved at fremlægge deres investeringsstrategier. For at fastslå, om fondsforvalteren (og dennes team) har den nødvendige ekspertise, erfaring, adgang til et tilstrækkeligt transaktionsniveau, kapacitet til at investere og forvalte porteføljerne osv., skal der anvendes en omfattende og forsvarlig due diligence-proces. Processens varighed må nødvendigvis variere fra ansøger til ansøger (f.eks. er førstegangsforvaltere i henhold til EU-programmerne berettiget, og her er due diligence-processen mere kompleks end for etablerede forvaltningshold). Udvælgelsen af fondsforvaltere og den nødvendige due diligence-proces skal være grundig, også af hensyn til forsvarlig økonomisk forvaltning.

(b) Kommissionen accepterer anbefaling 3 b) og finder, at den allerede er gennemført.

En omfattende politik for tildeling af midler, der har til formål at sikre en komplementær anvendelse af de finansieringskilder, som EIF har adgang til, har været på plads siden 2018, og Kommissionen blev underrettet herom. EIF skal anvende denne politik under de eksisterende kontrakter og er forpligtet til at rådføre sig med Kommissionen om eventuelle fremtidige ændringer af denne politik.

c) Kommissionen accepterer anbefaling 3 c).

Kommissionen accepterer, at sandsynlige potentielle exitmuligheder skal identificeres, når EIF investerer i en fond med støtte fra EU's budget.

d) Kommissionen accepterer ikke anbefaling 3 d).

Kommissionen anvender et strømlinet system for kompensation til EIF på grundlag af de på forhånd aftalte milepæle og præstationsmål. Dette system er blevet forbedret over tid, er i overensstemmelse med finansforordningen og følger interne retningslinjer, der sikrer konsistens for alle finansielle instrumenter. De samlede gebyrgrænser er faldet over tid.

I anbefalingen foreslås det, at et særligt element i disse gebyrer, opstartsgebyrerne, bør følge en anden proces på grundlag af godtgørelse af omkostninger. Dette ville medføre administrativ kompleksitet og udsætte Kommissionen for risikoen for asymmetrisk information.

Mere generelt kan godtgørelsen af EIF ikke kun baseres på de påløbne omkostninger, men bør omfatte en incitamentskomponent, der skal motivere EIF til at forfølge instrumenternes mål. Dette er et krav i finansforordningen, der er forankret i finansforordningen. Desuden kan EIF ikke, som det kræves i dens egne vedtægter, udføre tredjepartsmandater på grundlag af en ren udgiftsgodtgørelse.

e) Kommissionen accepterer delvist anbefaling 3 e).

Kommissionen accepterer, at gebyrerne fortsat vil være knyttet til bl.a. opfyldelsen af præstationsmålene, således at betalingerne struktureres i henhold til de fastlagte milepæle.

Kommissionen vil dog kun overveje at knytte gebyrer til udviklingen af det europæiske venturekapitalmarked i de tilfælde, hvor instrumenterne har et sådant mål, og hvis der findes en passende indikator.

Revisionsholdet

Revisionsrettens særberetninger præsenterer resultaterne af dens revisioner vedrørende EU-politikker og -programmer eller forvaltningsspørgsmål i forbindelse med specifikke budgetområder. Med henblik på at opnå maksimal effekt udvælger og udformer Revisionsretten sine revisionsopgaver under hensyntagen til de risici, der knytter sig til forvaltningens resultater eller overholdelse af regler, de pågældende indtægters eller udgifters omfang, den fremtidige udvikling samt den politiske og offentlige interesse.

Denne forvaltningsrevision blev udført af Afdeling IV - Regulering af markeder og konkurrenceøkonomi, der ledes af Alex Brenninkmeijer, medlem af Revisionsretten. Revisionsarbejdet blev ledet af Baudilio Tomé Muguruza, medlem af Revisionsretten, med støtte fra Daniel Costa de Magalhães, kabinetschef, Ignacio García de Parada, attaché, Simon Dennett, analytiker, Ioanna Metaxopoulou, direktør for Afdeling IV, Marion Colonerus, ledende administrator, og Helmut Kern, opgaveansvarlig. Revisionsholdet bestod af Christian Detry, Ezio Guglielmi og Natalie Hagmayer. Hannah Critoph ydede sproglig støtte.



Fra venstre mod højre: Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern, Ezio Guglielmi.

Tidslinje

Begivenhed	Dato
Revisionsplanen vedtaget/Revisionen påbegyndt	12.12.2017
Udkastet til beretning officielt sendt til Kommissionen (eller en anden revideret enhed)	29.4.2019
Den endelige beretning vedtaget efter den kontradiktoriske procedure	17.9.2019
Officielle svar fra Kommissionen (eller en anden revideret enhed) modtaget på alle sprog	17.10.2019

© Den Europæiske Union, 2019.
Eftertryk tilladt med kildeangivelse.

Tilladelse til at anvende eller gengive fotos eller andet materiale, hvortil Den Europæiske Union ikke har ophavsretten, skal indhentes direkte hos indehaveren af ophavsretten.

PDF	ISBN 978-92-847-3560-0	doi:10.2865/80144	QJ-AB-19-015-DA-N
HTML	ISBN 978-92-847-3545-7	doi:10.2865/291844	QJ-AB-19-015-DA-Q

EU bevilger midler til venturekapitalfonde med henblik på investering primært i opstartsvirksomheder og innovative nye virksomheder. Ved denne revision vurderede vi seks centralt forvaltede interventioner, der er blevet gennemført siden 1998. EIF forvalter disse interventioner på Kommissionens vegne. Vi konstaterede, at Kommissionen øgede sin finansielle støtte i årenes løb uden at foretage en fuld vurdering af markedsbehovene eller absorptionskapaciteten. Dens investeringsstrategi var ikke omfattende og kom kun i beskedent omfang mindre udviklede venturekapitalmarkeder til gode. Endvidere bør EIF's procedurer strømlines og forbedres.

Særberetning fra Revisionsretten udarbejdet i medfør af artikel 287, stk. 4,



Publikationskontoret

DEN EUROPÆISKE REVISIONSRET
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tlf. +352 4398-1

Kontakt: eca.europa.eu/da/Pages/ContactForm.aspx
Websted: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors

© Den Europæiske Union, 2019.

Tilladelse til at anvende eller gengive fotos eller andet materiale, hvortil Den Europæiske Union ikke har ophavsretten, skal indhentes direkte hos indehaveren af ophavsretten.