

Eriaruanne

## Tsentraalselt hallatavad ELi riskikapitalimeetmed: vahendeid peab paremini suunama



EUROOPA  
KONTROLLIKODA

# Sisukord

	Punkt
<b>Kokkuvõte</b>	I-IX
<b>Sissejuhatus</b>	01-23
<b>Riskikapital – üks börsivälise kapitali liik</b>	02-07
<b>Komisjoni tegevus riskikapitaliturul</b>	08-10
<b>Euroopa riskikapitaliturg</b>	11-15
<b>Kuidas tsentraalselt hallatavad ELi meetmed toimivad</b>	16-21
<b>Euroopa Investeerimisfondi roll</b>	22-23
<b>Auditi ulatus ja lähenemisviis</b>	24-26
<b>Tähelepanekud</b>	27-110
<b>Puudused eel- ja järelkontrollides</b>	27-46
Sekkumised ei põhinenud turuvajaduste asjakohasel hindamisel	29-36
Ebapiisavad tõendid ELi meetmete mõju kohta	37-46
<b>Komisjonil puudus terviklik investeerimisstrateegia</b>	47-80
Nõudluspõhine lähenemisviis ei soodusta vähem arenenud riskikapitaliturgude ja tegevusvaldkondade arengut	48-63
ELi riskikapitaliturg ei ole erainvestorite jaoks piisavalt atraktiivne	64-73
Keerukus, mis tuleneb rohkem kui ühe sekkumise kasutamisest riskikapitaliturule ELi toetuse andmisel	74-80
<b>EIF on tuumikinvestor, kuid tema ELi sekkumiste haldamist on võimalik optimeerida</b>	81-110
EIFil on oluline roll	82-85
ELi toetatud rahastamisvahendid kattuvad osaliselt teiste EIFi hallatavate vahenditega, mitte ei täienda neid	86-95
EIFil oli raskusi ELi toetatud fondidest väljumisega	96-101
EIF tasud ei ole täielikult läbipaistvad ega ole kavandatud poliitikaeesmärkide saavutamiseks	102-110

<b>Järeldused ja soovitused</b>	<b>111-121</b>
ELi sekkumiste hindamine	<b>112-113</b>
Tervikliku investeerimisstrateegia väljatöötamine	<b>114-116</b>
ELi sekkumiste rakendamine	<b>117-121</b>

## **Lisad**

**I lisa. Riskikapitalifondi tüüpiline struktuur**

**II lisa. EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode**

**III lisa. Komisjoni poolt EIFile makstud valitsemistasude struktuur**

## **Akronüümid ja lühendid**

## **Mõisted**

## **Komisjoni vastused**

## **Auditirühm**

## **Ajakava**

## Kokkuvõte

**I** Riskikapital keskendub suure kasvupotentsiaaliga väikeste, varajases arenguetapis ja innovaatiliste ettevõtete rahastamisele. Seda peetakse sageli töökohtade loomise ja majanduskasvu katalüsaatoriks. Euroopa Liit (edaspidi „EL“) on juba üle 20 aasta andnud väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele riskikapitali, et aidata neil kasvada. EL soovib ka edendada jätkusuutlikku Euroopa riskikapitalisüsteemi.

**II** Otsustasime riskikapitaliturge uurida, kuna ELi osalus selles poliitikavaldkonnas on suurenenud ja me ei ole seda varem käsitletud. Auditeerisime, kuidas komisjon on tsentraalselt hallatavaid riskikapitalimeetmeid rakendanud. Hindasime, kas nende ülesehitust toetati mõjuhindamiste ja hindamistega ning kas meetmeid rakendati nõuetekohaselt. Lisaks uurisime, kas oli olemas terviklik investeerimisstrateegia.

**III** Audit hõlmas kuut tsentraalselt hallatavat meetet, mille loomist alustati 1998. aastal; lisaks uuriti järgmiseks mitmeaastaseks finantsraamistikuks (2021–2027) kavandatava jätkuinstrumendi jaoks tehtud ettepanekuid. Tutvusime asjakohaste dokumentidega, intervjuerisime komisjoni ja Euroopa Investeerimisfondi (EIF) töötajaid, avaliku ja erasektori sidusrühmi ning teadusringkondade esindajaid. Lisaks tegime küsitlusi riskikapitalifondide valitsejate seas.

**IV** Leidsime, et komisjon suurendas oma toetust riskikapitaliturule, ilma et oleks täielikult hinnanud turuvajadusi, mis oleks hõlmanud kõiki meetmeid ja suutlikkust pakutav raha ära kasutada. Samuti leidsime vähe tõendeid komisjoni toetuse mõju kohta.

**V** Komisjoni investeerimisstrateegia ei olnud kõikehõlmav ning vähem arenenud riskikapitaliturul ja tegevusharud said ELi tsentraalselt hallatavatest sekkumistest vähe kasu.

**VI** Komisjon ja teised investorid (nii avalikust kui ka erasektorist) osalevad riskikapitalifondides võrdsetel alustel ning jagavad samu kasumeid ja kahjumeid (st *pari passu* ehk võrdse kohtlemise põhimõtet kasutades). Investeeringute madal tootlus on üks põhjus, miks erainvestorite huvi ELi riskikapitali vastu on väike. Kuigi komisjon lubab sotsiaalvaldkonnas juba ka võrdse kohtlemise põhimõttele mittevastavaid investeeringuid, ei ole ta veel analüüsinud võimalust anda osa ELi investeerimistulust erainvestoritele.

**VII** EIF haldab peamiselt komisjoni, Euroopa Investeerimispanka ja liikmesriikide asutuste raha. Fondist on saanud ELi riskikapitaliturul oluline osaleja. Tema menetlusi peab aga lihtsustama, sest fondile esitatud taotluste heakskiitmine võib kesta rohkem kui 12 kuud. EIFi investeeringute jaotamise põhimõtteid tuleb ajakohastada ja parandada. Leidsime, et EIFil on olnud raskusi kehtivustähtaja ületanud mandaatide lõpetamisega.

**VIII** Komisjon ei kogu teavet selle kohta, kui suured on EIFi tegelikud kulud ELi toetatud vahendite rakendamiseks. Leidsime, et aja jooksul suurenesid komisjonilt EIFile uute vahendite käivitamiseks makstud käivitustasud, ning et sünergia ja oskusteave, mida EIFi oleks võinud kahe viimase aastakümne jooksul koguda, ei olnud aidanud kulusid langetada. Samuti leidsime, et tasud ei olnud täiel määral struktureeritud nii, et see motiveeriks fondide üldeesmärke saavutama.

**IX** Esitame komisjonile mitu soovitusi selle kohta, kuidas suurendada ELi tegevuse lisaväärtust riskikapitaliturul. Soovitame komisjonil

- i) analüüsida seda, kuidas parandada ELi sekkumiste hindamist;
- ii) töötada välja terviklik investeerimisstrateegia;
- iii) teha koostööd EIFiga, et lihtsustada ELi sekkumiste haldamist.

# Sissejuhatus

**01** Riskikapital võib hoogustada innovatsiooni, töökohtade loomist ja majanduskasvu. Selle abil võib EL aktiivsest riskikapitaliturust otsest majanduslikku kasu saada. ELi eksperdid ja sidusrühmad, sealhulgas komisjon, tunnustavad seost innovatsiooni, ettevõtluse, riskikapitali ja majanduskasvu vahel.

## Riskikapital – üks börsivälise kapitali liik

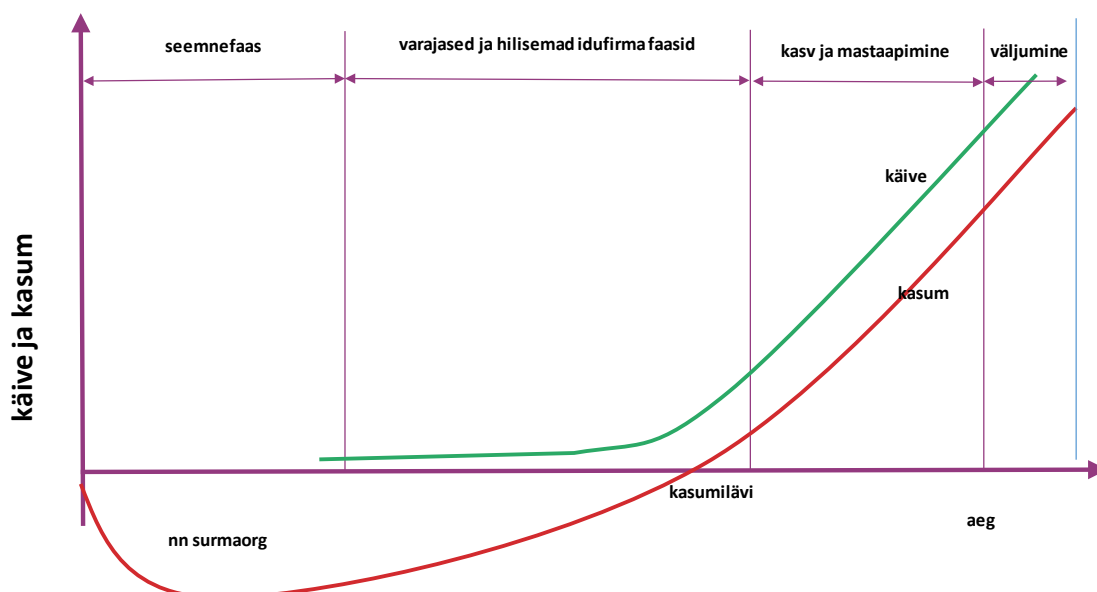
**02** Riskikapital on üks börsivälise kapitali liik, millega rahastatakse suure kasvupotentsiaaliga väikseid, varajases arenguetapis ja innovaatilisi ettevõtteid. Need ettevõtted alustavad sageli üksnes idee ja katsetamata ärimudeliga, mis tähendab, et neisse investeerimine on suhteliselt riskantne. Kui idee ja ärimudel osutuvad aga edukaks, võivad need ettevõtted lõpuks väga kasumlikuks osutada, mis võimaldab riskikapitali ja börsivälise kapitaliga pikas perspektiivis suuremat tulu teenida kui traditsiooniliste investeringutega.

**03** Uued innovaatilised ettevõtted ja idufirmad vajavad oma uue tehnoloogia/innovatsiooni arendamiseks rahastamist. Samas teenivad nad alguses vähe tulu. Seetõttu, kuna neil on raske anda nõutavaid tagatiseid, võib neil olla keeruline saada pankadelt piisavat rahastamist. Riskikapitalistid täidavad selle rahastamispuudujäägi, sest nad on valmis võtma suuremaid riske kui pangad, lootes tulu teenida või tehes seda strateegilistel põhjustel.

**04** Uued ettevõtted läbivad erinevaid arenguetappe, nagu näitlikustatud [joonisel 1](#).

- Seemnefaas: seemnekapital toetab esimesi tegevusi, nagu turu- ja tooteuuringuid või äriplaani koostamist. See tuleb enamasti ettevõtte omanikult/omanikelt, äriinglitelt ja/või pereliikmetelt ja sõpradelt.
- Varajane ja hilisem riskikapitalietapp: ärimudeli arendamiseks ja rakendamiseks vajatakse rohkem kapitali. Just selles etapis tulevad enamasti mängu riskikapitaliinvestorid. Etapi lõpupoole hakkavad edukad ettevõtted tasapisi kasumit teenima.
- Kasvu- ja mastaapimisetapp: edukad ettevõtted kasvatavad käivet ja kasumit. Kui riskikapitalistid on sellistesse ettevõtetesse investeerinud, hakkavad nad püüdma oma osalust müüa (nn väljumine), et oma investeringult tulu teenida.

## Joonis 1. Alustava ettevõtte etapid ning käibe ja kasumi muutused



Allikas: Euroopa Kontrollikoda.

**05** Riskikapitaliinvesteeringuid tehakse tavaliselt fondi kaudu, milles osalevad mitu investorit (usaldusosanikud) ja mida juhib fondivalitseja (täisosanik). Riskikapitalifondid panustavad hajutatuse põhimõttele: nad hajutavad oma riskid suurema ja erinevatest ettevõtetest koosneva portfelli abil (tavaliselt 10 kuni 20 investeeringut), mis aitab riske paremini juhtida (vt [1. selgitus](#), kus kirjeldatakse ühte tüüpilist Euroopa riskikapitaliinvesteeringut). [1 lisa](#) esitatakse riskikapitalifondi tüüpiline struktuur.

**06** Riskikapitalifondid võivad ka pakkuda oskusteavet, mida ettevõtjad oma ettevõtte kasvuks vajavad. Selline väärtuslik tugi võib hõlmata näiteks nii strateegia viimistlemist ja innovatsiooni turustamist kui ka uute toodete ja teenuste arendamist ning äritegevuse maailmaturule viimist. Täiustatud strateegia ja varajane nähtavus ülemaailmsel turul on kõrgtehnoloogiaettevõtete ja teiste idufirmade edu tagamiseks väga olulised.

## 1. selgitus

### Euroopa riskikapitaliinvesteeringu põhijooned

- Keskmine investeering 2–3 miljonit eurot
- Pikaajaline finantsinvesteering (10–15 aastaks)
- Mittelikviidne investeering (raske väljuda, kuna puudub turg osaluse müügiks)
- Omanike aktiivne osalus, et aidata idufirmadel kasvada
- Suure riski ja/või strateegilise huviga kaasneb ootus suure investeeringutasuvuse järgi
- Fondivalitsejale makstav tasu (20% investeeringust)
- Spetsiifilised oskused ja spetsiaalne juhtimismeeskond

**07** Riskikapitalifond teenib tulu siis, kui ta ettevõtte ära müüb (ehk sellest väljub). Väljumine toimub kas esmasel avalikul pakkumisel (IPO) või ettevõtte müügi kaudu kas mõnele tööstusinvestorile (müük teisele ettevõtjale) või teisele riskikapitalifondile või börsivälistes ettevõtetesse investeerivale ettevõttele. Kui portfellis oleval ettevõttel puudub väärtus, kantakse tema bilansiline väärtus maha vastavalt kohaldatavatele raamatupidamisstandarditele.

### Komisjoni tegevus riskikapitaliturul

**08** Strateegia „Euroopa 2020“ on ELi praegune majanduskasvu ja tööhõive tegevuskava. Selles rõhutatakse, et arukas, jätkusuutlik ja kaasav majanduskasv aitab kõrvaldada Euroopa majanduse struktuurseid puudusi, parandada konkurentsivõimet ja tootlikkust ning toetada jätkusuutlikku sotsiaalset turumajandust<sup>1</sup>. Kuna riskikapital hoogustab innovatsiooni, töökohtade loomist ja majanduskasvu, eraldab EL raha, et parandada käivitamis- ja kasvuetapis uute Euroopa ettevõtete juurdepääsu riskikapitalile. EL soovib ka edendada jätkusuutlikku Euroopa riskikapitalisüsteemi<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Komisjoni teatis COM(2010) 2020 final, 3.3.2010: „Euroopa 2020. aastal. Aruka, jätkusuutliku ja kaasava majanduskasvu strateegia“.

<sup>2</sup> [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/venture/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/venture/index.htm).



**09** ELi meetmetega kaasatakse täiendavat era- ja avaliku sektori rahalist toetust, et maksimeerida ELi eelarve tõhusust. Neid riskikapitalifondidesse tehtavaid otseinvesteeringuid rahastatakse ELi eelarve eri osadest.

- Tsentraalselt hallatavaid meetmeid rahastatakse erinevatest eelarvevaldkondadest, näiteks ettevõtluse, tööstuse ja teadusuuringute alt. Komisjon osaleb otseselt nii vahendite kui ka nende investeerimisstrateegia välja töötamises ja otsustab ELi panuse suuruse.
- Ühtekuuluvuspoliitikas kasutatavaid jagatud eelarve täitmise vormis<sup>3</sup> rakendatavaid meetmeid rahastatakse Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondidest (ESIF). Iga sekkumist tuleb rakendada rakenduskava raames, mida haldab liikmesriigi korraldusasutus. Viimane vastutab rahastamisvahendi kavandamise ja rahalise mahu kindlaksmääramise eest.

**10** Paljud struktuursed tegurid, mis võivad Euroopas tervikuna riskikapitali mahtu suurendada või piirata, on endiselt suures osas liikmesriikide pädevuses. Näiteks võivad riikide maksuseadused takistada riskikapitalituru arengut<sup>4</sup>, ettevõtlust ja tööd reguleerivad seadused võivad takistada personali palkamist ning regulatiivne keskkond võib vähendada investorite riskivalmidust ja pärssida raha hankimist<sup>5</sup>.

## Euroopa riskikapitaliturg

**11** Alates 2012. aastast on Euroopa riskikapitalifondid pidevalt rohkem raha kaasanud. Viimase kümne aasta parim tulemus saavutati 2018. aastal, kui kaasati 11,4 miljardit eurot. Kapitali praegune maht ületab 2007. aasta kriisi eelse taseme. Ajavahemikus 2014–2022 kavatseb komisjon investeerida riskikapitali üle 3,3 miljardi euro.

---

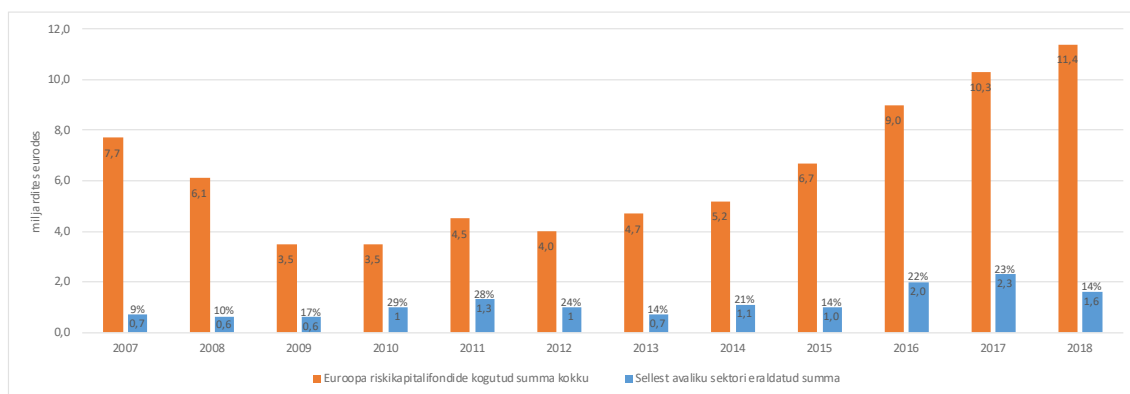
<sup>3</sup> Vahendeid hallatakse komisjoni ja liikmesriikide koostöös.

<sup>4</sup> Topeltnmaksustamise küsimused, maksudega seotud haldustökked, maksustamiskorra ebakindlus.

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

**12 Jooniselt 2** nähtub, et aastatel 2015–2017 suurendas liikmesriikide avalik sektor<sup>6</sup> märkimisväärselt Euroopa riskikapitalifondidele antud toetust. 2018. aastal toetus vähenes. Suhteliselt oli liikmesriikide avaliku sektori toetus kõige suurem aastatel 2010 ja 2011. 2018. aastal moodustas liikmesriikide avalik sektor kogu kaasatud kapitalist 14%, mida on märkimisväärselt vähem kui varasemal kahel aastal, kuid siiski rohkem kui enne 2007. aasta kriisi.

## Joonis 2. Avaliku sektori raha osakaal Euroopa riskikapitalifondide kaasatud vahenditest (miljardites eurodes ja protsentides)



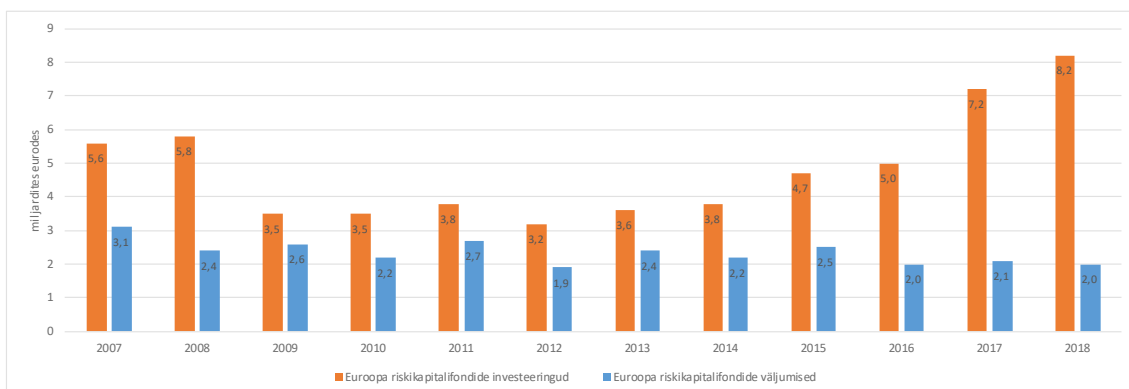
Allikas: Euroopa Kontrollikoda Invest Europe'i esitatud andmete põhjal.

**13 Joonisel 3** on näha sarnane suundumus ettevõtetesse tehtud investeeringute puhul. Viimase kümne aasta jooksul on Euroopa riskikapitalifondide investeeringud suurenenud ja tipnesid 2018. aastal, ulatudes 8,2 miljardi euroni. Investeeringute praegune maht ületab 2007. aasta kriisi eelse taseme.

**14** Euroopa riskikapitalifondide väljumistehingute maht ja arv olnud on alates finantskriisist suhteliselt stabiilne. 2018. aastal väljusid riskikapitalifondid 1193 idufirmast ja nende tehingute maht oli 2,0 miljardit eurot; samas ei ole veel jõutud 2007. aasta kriisi eelsele tasemele, kui fondid väljusid 1629 idufirmast ja tehingute maht oli 3 miljardit eurot. Vt [joonis 3](#).

<sup>6</sup> Sealhulgas EIF ja EIP.

### Joonis 3. Euroopa riskikapitalifondide investeeringud ja väljumised (miljardites eurodes)



Allikas: Euroopa Kontrollikoda Invest Europe'i esitatud andmete põhjal.

**15** 20 aasta jooksul, mil komisjon on toetanud riskikapitalifonde tsentraalselt hallatavate ELi sekkumiste kaudu, on komisjon eraldanud 140 fondile 1,7 miljardit eurot, millest 0,9 miljardit eurot oli 2018. aasta keskpaigaks välja makstud. Keskmiselt investeerisid need riskikapitalifondid 3 miljonit eurot ja lõi 48 töökohta ettevõtte kohta. Investeeringute ajal töötas neis ettevõtetes ligikaudu 74 000 töötajat.

### Kuidas tsentraalselt hallatavad ELi meetmed toimivad

**16** Komisjon annab Euroopa Investeeringufondile (EIF) / Euroopa Investeeringupangale (EIP) mandaadi rakendada riskikapitalimeetmeid ja küsida selle eest kokkulepitud tasu. Komisjon säilitab üldise vastutuse, välja arvatud ühel juhul, kui vastutust jagatakse EIP grupi ja teiste organisatsioonidega. ELi sekkumistega on toetatud paljusid alustavaid ettevõtteid ja mõnest neist on saanud oma sektoris olulised tegijad. **2. selgituses** tuuakse näiteid EIF poolt komisjoni mandaadi alusel tehtud investeeringute riskidest ja tulust.

## 2. selgitus

### Näiteid ELi riskikapitaliinvesteeringute riskidest ja tulust

EIF investeeris 15 miljonit eurot ühte riskikapitalifondi, mis keskendub info- ja kommunikatsioonitehnoloogiale. Seni on fond EIFile pärast ettevõtete müümist tagasi maksnud 76 miljonit eurot. 2018. aasta keskpaigas hinnati allesjäänud investeeringute (st endiselt fondi portfellis olevate ettevõtete) väärtuseks 35 miljonit eurot. Suur tasuvus tulenes peamiselt investeeringust ühte edukasse idufirmasse. 2018. aasta lõpu seisuga töötas selles ettevõttes ligikaudu 3600 inimest, neist 43% ELis.

EIF investeeris 17 miljonit eurot ka ühte teise sama valdkonna riskikapitalifondi. Aastatel 2005–2007 tegi see fond idufirmadesse 11 investeeringut. Halbade tulemuste tõttu oli fond hiljem sunnitud seitse neist maha kandma või alla omahinna müüma. 2018. aasta keskpaigaks oli fond EIFile tagastanud ainult 4 miljonit eurot ja EIFi allesjäänud osaluse väärtus oli hinnatud 0,5 miljonile eurole. Seega oli investeeringust teenitud kahjum 2018. aasta keskpaiga seisuga 12,5 miljonit eurot.

**17** Tsentraalselt hallatavate ELi sekkumiste kaudu peamiselt riskikapitali investeeritud summa on viimase kümnendi jooksul märkimisväärselt suurenenud, tõustes 33 miljonilt eurolt aastas (1998–2000 keskmine) 458 miljonile eurole aastas (2014–2020 keskmine).

**18** Need ELi rahastamisvahendid põhinevad nõudlusel, mis tähendab, et nad annavad raha siis, kui riskikapitalifondid seda taotlevad – tingimusel, et nad vastavad rahastamiskõlblikkuse kriteeriumidele ning on läbinud hoolsuskohustuse auditi ja heakskiitmise protsessi. **Tabelis 1** tutvustatakse kuut riskikapitalile keskendunud tsentraalselt hallatavat ELi sekkumist<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Käesolevas aruandes nimetatakse tsentraalselt hallatavateks ELi sekkumisteks rahastamisvahendeid (ESU 1998, ESU 2001, GIF, IFE ja EFG) ja EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote eelarvelist tagatist (nagu märgitud **tabelis 1**).

**Tabel 1. Riskikapitalile keskendunud tsentraalselt hallatavad ELi sekkumised**

Rahastamisvahendid / eelarveline tagatis	Programm	Programmitöö periood	Rahastamine ELi vahenditest (miljonites eurodes) seisuga 31.12.2018
Euroopa tehnoloogiaedendusrahadu käivitusprogramm (ESU 1998)	Kasvu ja tööhõive initsiatiiv (G&E) <sup>8</sup>	1998–2000	101
Euroopa tehnoloogiaedendusrahadu käivitusprogramm (ESU 2001)	Ettevõtjaid ja ettevõtlust käsitlev mitmeaastane programm <sup>9</sup>	2001–2006	209
Suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteem (GIF)	Konkurentsivõime ja uuendustegevuse raamprogramm (CIP) <sup>10</sup>	2007–2013	625
Kasvuetapi omakapitalirahastu (EFG)	Ettevõtete konkurentsivõime ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate programm (COSME) <sup>11</sup>	2014–2020	325 <sup>12</sup>
InnovFini varase etapi omakapitalirahastu (IFE)	Teadusuuringute ja innovatsiooni raamprogramm „Horisont 2020“ <sup>13</sup>	2014–2020	488
EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode	Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond (EFSI) <sup>14</sup>	2014–2020	1270

Allikas: Euroopa Kontrollikoda õigusaktide põhjal.

<sup>8</sup> 98/347/EÜ: Nõukogu 19. mai 1998. aasta otsus finantsabi meetmete kohta uuenduslikele ja töökohti loovatele väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele (VKEdele) – kasvu ja tööhõive initsiatiiv (EÜT L 155, 29.5.1998, lk 43).

<sup>9</sup> 2000/819/EÜ: Nõukogu 20. detsembri 2000. aasta otsus ettevõtjaid ja ettevõtlust, eelkõige väikseid ja keskmise suurusega ettevõtjaid (VKEsid) käsitleva mitmeaastase programmi kohta (2001–2005) (EÜT L 333, 29.12.2000, lk 84).

**19** 2015. aastal võtsid ELi seadusandjad vastu määruse, millega loodi Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond (EFSI) (vt *II lisa*). Komisjon usaldas EFSI haldamise EIP-le ja EIP delegeris osa ülesannetest omakorda EIFile<sup>15</sup>. EFSI loomise eesmärk oli pakkuda riskivõtmisvõimet, mille aluseks oli 16 miljardi euro suurune tagatis ELi eelarvest ja 5 miljardit eurot EIP omavahenditest, et võimaldada EIP grupil (EIP ja EIF) pakkuda täiendavat rahastamist. EFSI annab 2,320 miljardit eurot riskikapitali ning on kuuest eelpool loetletud programmist rahaliselt kõige suurem<sup>16</sup>.

**20** Aprillis 2018 käivitas komisjon üleeuroopalise fondifondi programmi. Ta valis koos EIFiga välja kuus Euroopa fondifondi, kellest kaks on lepingud juba sõlminud. Fondifond on mitme partneri eraldatav kapital riskikapitalifondidesse investeerimiseks; viimased investeerivad selle raha omakorda idufirmadesse. Kirjeldatud struktuur võimaldab riskide paremat hajutamist, kuid lisab sellele täiendava halduskihi. Tsentraalselt hallatavatest vahenditest saab fondifondidesse investeerida 343 miljonit

---

<sup>10</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. oktoobri 2006. aasta otsus nr 1639/2006/EÜ, millega kehtestatakse konkurentsivõime ja uuendustegevuse raamprogramm (2007–2013) (ELT L 310, 9.11.2006, lk 15).

<sup>11</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 11. detsembri 2013. aasta määrus (EL) nr 1287/2013, millega kehtestatakse ettevõtete konkurentsivõime ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate programm (COSME) (2014–2020) ning millega tunnistatakse kehtetuks otsus nr 1639/2006/EÜ (COSME määrus (ELT L 347, 20.12.2013)).

<sup>12</sup> See summa peegeldab eelarveeraldist 31. detsembri 2018. aasta seisuga. Eelarveeraldise suurus võib olla vahepeal muutunud, kuna EFG moodustab osa COSME määruse üldisest eelarvereast.

<sup>13</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 11. detsembri 2013. aasta määrus (EL) nr 1291/2013, millega luuakse teadusuuringute ja innovatsiooni raamprogramm „Horisont 2020“ aastateks 2014–2020 ning tunnistatakse kehtetuks otsus nr 1982/2006/EÜ (ELT L 347, 20.12.2013, lk 104).

<sup>14</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. juuni 2015. aasta määrus (EL) 2015/1017, mis käsitleb Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fondi, Euroopa investeerimisnõustamise keskust ja Euroopa investeerimisprojektide portaali ning millega muudetakse määrusi (EL) nr 1291/2013 ja (EL) nr 1316/2013 – Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond (ELT L 169, 1.7.2015, lk 1). Määrus võeti vastu 2015. aastal ja see ei hõlma ajavahemikku 2014–2020.

<sup>15</sup> EFSI muutis EIFi rolli, kohustades EIFi rahastama EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote kahte alakomponenti (vt *II lisa*).

<sup>16</sup> Kontrollikoda avaldas EFSI kohta arvamuse: arvamus nr 2/2016 (ettepaneku kohta EFSI kestuse pikendamiseks ja mahu suurendamiseks) ja eriaruande nr 3/2019: „Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond: täieliku edu tagamiseks on vaja meetmeid“.

eurot, millele lisandub 67 miljonit eurot EIFi omavahendeid. Kuus fondifondi peaksid kaasama täiendavalt 1,7 miljardit eurot teiste (avaliku ja erasektori) investorite vahendeid, et kokkuvõttes investeerida idufirmadesse 6,5 miljardit eurot.

**21** Juunis 2018 avaldas komisjon järgmise mitmeaastase finantsraamistiku (2021–2027) ettepanekute paketi osana ettepaneku järgmise programmi loomiseks („InvestEU“)<sup>17</sup>.

## Euroopa Investeerimisfondi roll

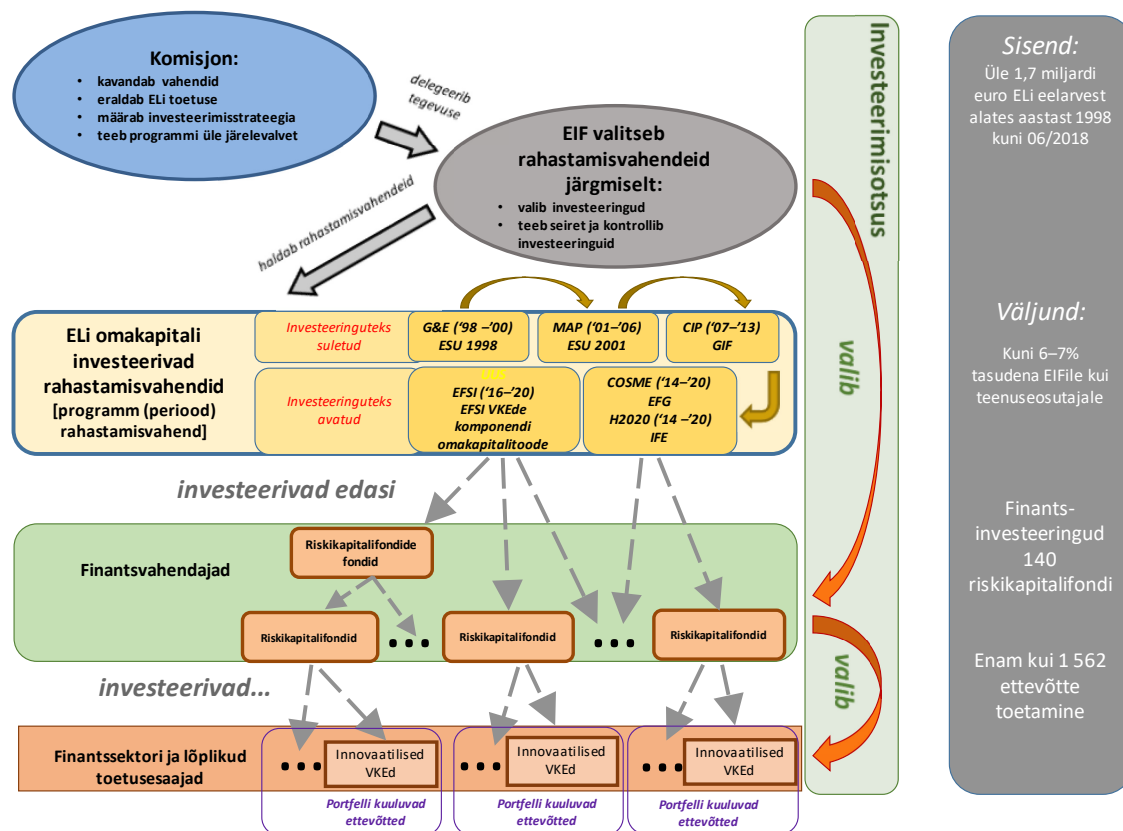
**22** EIF toetab finantsvahendajaid, kes rahastavad VKEsid kogu Euroopas. Fondi peamised aktsionärid on EIP (58,6% kapitalist); EL, keda esindab komisjon (29,7%); ja teised sidusrühmad, sealhulgas avaliku ja erasektori pangad ja finantsasutused<sup>18</sup>. EIF rakendab riskikapitalisekkumisi teiste poolte ülesandel, kelleks on nt EL, EIP (riskikapitalivahendite mandaat) ning riiklikud või piirkondlikud üksused ja erainvestorid. *Joonisel 4* antakse ülevaade ELi toetatud riskikapitalivahendite toimimisest ja EIFi rollist.

---

<sup>17</sup> Ettepanek Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse kohta, millega luuakse InvestEU programm (COM (2018) 439 final, 6.6.2018).

<sup>18</sup> [http://www.eif.org/who\\_we\\_are/index.htm](http://www.eif.org/who_we_are/index.htm)

## Joonis 4. ELi toetatud riskikapitalivahendite rakendamise ülesehitus



Allikas: Euroopa Kontrollikoda EIFi andmete põhjal.

**23** EIFist on saanud Euroopa riskikapitalituru üks suuremaid tegijaid. 2018. aastal sõlmis ainuüksi EIF riskikapitalifondidega lepinguid mahus, mis kohustab neid investeerima 1,4 miljardit eurot.



## Auditi ulatus ja lähenemisviis

**24** Otsustasime riskikapitaliturge uurida, kuna ELi osalus selles poliitikavaldkonnas on suurenenud ja me ei ole seda teemat varem käsitleanud. Hindasime, kas komisjon kasutas oma riskikapitalivahendeid hästi; ja uurisime, kas

- a) komisjon on koostanud kvaliteetseid eel-, vahe- ja järelhindamisi;
- b) ELi poolt toetuse andmiseks kasutatud investeerimisstrateegia oli terviklik; ning
- c) EIF on ELi rahastamisvahendeid nõuetekohaselt rakendanud.

**25** Loodame, et meie aruanne aitab komisjonil oma poliitikat tõhusamalt ja tulemuslikumalt ellu viia. Keskendusime meetmete asjakohasuse hindamisel perioodile 2014–2020. Muude aspektide puhul võtsime arvesse kõiki tsentraalselt hallatavaid ELi sekkumisi alates aastast 1998. Vajaduse korral võtsime arvesse ka programmi „InvestEU 2021–2027“ ettepanekut.

**26** Auditi tõendusmaterjali kogumiseks vaatasime läbi asjakohased dokumendid (sealhulgas EIFi riskikapitalifondide valimise protsessi kirjeldavatest dokumentidest moodustatud valimi). Lisaks küsitlesime komisjoni, EIFi, Prantsusmaa *Banque Publique d'Investissement* ja Invest Europe'i töötajaid<sup>19</sup>, akadeemiliste ringkondade esindajaid ja fondivalitsejaid. Peale selle külastasime Taanis ja Itaalias riskikapitali- ja idufirmade ühendusi, tugipanku, ministereid ja riskikapitalifonde. Korraldasime ka kaks küsitlust riskikapitalifondide valitsejate seas.

---

<sup>19</sup> Invest Europe on ühendus, kes esindab Euroopa börsivälistes ettevõtetesse investeerivat, riskikapitali- ja infrastruktuurisektorit ning nende investoreid.

# Tähelepanekud

## Puudused eel- ja järelkontrollides

**27** Enne uue sekkumise käivitamist peab komisjon läbi viima eel- ja/või mõjuhindamise, mis hõlmab turuvajaduste analüüsi. Nende käigus tuleks analüüsida ka vahendi sihtrühma ettevõtete struktuuri ja rahastamisvajadusi ning olemasolevaid rahastamisallikaid. Selle teabe abil saab komisjon hinnata rahastamispuudujääki ja määrata kindlaks riskikapitaliturule antava toetuse sobiva suuruse.

**28** Alates 1998. aastast on kõigi ELi sekkumiste peamine eesmärk olnud parandada ettevõtluse ja innovatsiooni toetamise abil ettevõtjate, eelkõige VKEde juurdepääsu rahastamisele. Iga sekkumise puhul peab komisjon selle tõhususe hindamiseks tegema vahe- ja/või järelhindamisi.

## Sekkumised ei põhinenud turuvajaduste asjakohasel hindamisel

**29** Uurisime, kas ja kuidas oli komisjon oli kindlaks määranud ja kvantifitseerinud praeguse programmitöö perioodi (2014–2020) sekkumiste aluseks oleva rahastamispuudujäägi. Samuti uurisime, kas seda oli tehtud nii ELi kui ka liikmesriikide tasandil. Lõpuks analüüsisime, kas rahastamispuudujääk oli kindlaks tehtud ettevõtte olemusringi eri etappide kaupa (vt [joonis 1](#)).

**30** Leidsime, et kuigi komisjon oli teinud eel- ja mõjuhindamisi ning analüüsinud turuvajadusi (uurides pakkumist ja nõudlust), ei olnud rahastamispuudujäägi kvantifitseerimine põhjalik. Selle peamine põhjus on andmete puudumine. Komisjon märkis ka, et „teaduskirjanduses ei ole üksmeelt selles, kas riskikapitaliinvesteeringute madal osakaal SKPst enamikus ELi liikmesriikides tuleneb peamiselt probleemist pakkumise või nõudluse poolel, st kas riskikapitali pakkumine on ebapiisav või ei ole piisavalt ettevõtteid, kuhu investeerida“<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Teadusuuringute Ühiskeskuse teadus- ja poliitikaaruanne „Improving access to finance: which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises?“ (Parem juurdepääs rahastamisele: millised kavad aitavad kõige paremini toetada kiiresti kasvavate innovaatiliste ettevõtete tekkimist?), lk 12.

**31** Näiteks tegi komisjon 2011. aastal tsentraalselt hallatava kasvuetapi omakapitalirahastu (EFG) eel- ja mõjuhindamise. Leidsime, et nende hindamiste aluseks olnud komisjoni tellimusel läbi viidud uuringus ei selgitatud rahastamispuudujäägi suurusele antud hinnangut<sup>21</sup>.

**32** Samuti tsentraalselt hallatava rahastamisvahendi – InnovFini varase etapi omakapitalirahastu (IFE) kohta leidsime, et 2013. aasta hindamine viidi läbi alles peale seda, kui seadusandlik ettepanek oli tehtud ja komisjon, parlament ja nõukogu olid juba arutanud vahendi esialgset eelarvet.

**33** Leidsime ka, et kui EFSI 2015. aastal käivitati, ei teinud komisjon põhjalikku eelhindamist ega rahastamispuudujäägi või turuvajaduste mõjuhindamist. Sellist hindamist ei teinud ta ka 2017. aastal, kui ELi tagatist suurendati 10 miljardi euro võrra (26 miljardi euroni) ja investeerimisperioodi pikendati 31. juulist 2019 kuni 31. detsembrini 2020<sup>22</sup>.

**34** Ka 2015. aastal tehti komisjoni tellimusel hindamine, et uurida fondifondide struktuuri kasutamise võimalust<sup>23</sup>. 105 riskikapitalifondi valitsejatega peetud vestlused näitasid, et arvamused riskikapitalituru olukorra ja vajaduste kohta olid erinevad. Fondifondide rahalise suuruse kohta soovitude andmisel ei käsitletud hindamises ei rahastamispuudujääki ega seda, kui kiiresti suudetaks eraldatud raha ära kasutada.

**35** Komisjon on juba teinud eelhindamise / mõju eelhindamise järgmiste riskikapitalimeetmete jaoks (järgmiseks mitmeaastaseks finantsraamistikuks 2021–2027 kavandatud programm „InvestEU“). Rahastamispuudujääki ei ole aga ka see kord kvantifitseeritud.

---

<sup>21</sup> 2011. aasta aruande A lisa, Economisti Associati srl koostöös järgmiste partneritega: EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, the Centre for Strategy and Evaluation Services, Centre for European Studies, lk A.13.

<sup>22</sup> Kontrollikoja arvamuse nr 2/2016 (ettepaneku kohta EFSI kestuse pikendamiseks ja mahu suurendamiseks) punkt 26 ning eriaruande nr 3/2019: „Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond: täieliku edu tagamiseks on vaja meetmeid“, punkt 17.

<sup>23</sup> Oxford Research Centre for Strategy & Evaluation Services, „Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds“, oktoober 2015.

**36** Meie arvates võib riskikapitalifondidele eraldatava raha suurendamine (vt [tabel 1](#)) ilma rahastamispuudujäägi piisava kvantifitseerimiseta põhjustada riski, et olemasolevat raha ei kasutata ära (vt [3. selgitus](#)).

### 3. selgitus

#### Avaliku sektori vahendite suurendamine ilma turu suuruse nõuetekohase hindamiseta võib kaasa tuua raha mittekasutamise riski

Avaliku sektori raha märkimisväärne suurenemine riskikapitaliturul võib põhjustada vahendite mittekasutamise riski, kui on puudu järgmisest: i) liiga vähe riskikapitalifonde, kuhu saaks investeerida; ii) liiga vähe erainvestoreid; ning iii) liiga vähe kasvupotentsiaaliga VKE-sid, kuhu saaks investeerida.

Üks 2011. aastal tehtud uuring<sup>24</sup> näitas, et perioodil 2014–2020 oleks ELil keeruline investeerida rohkem kui 300 miljonit eurot aastas, kuna on oht, et turg ei suuda rohkem raha vastu võtta. EL on aga juba eraldanud riskikapitaliks peaaegu nii suure summa. Perioodil 2014–2020 on ELi sekkumiste keskmine maht ligikaudu 285 miljonit eurot aastas (st 1,989 miljardit eurot 7 aasta jooksul). Lisaks suurendati EFSI VKEde komponendi omakapitalitootele eraldatud raha 1,050 miljardi euro võrra (vt [II lisa](#) punkt [07](#)).

Raha ärakasutamise riskiga kaasnevad teisedki riskid. Suur summa võib tekitada surve raha kiireks eraldamiseks. Kuna uute fondide ja uute turgude arendamine võtab rohkem aega, võib selline ajasurve põhjustada raha koondumist n-ö tuntud turgudele ja fondivalitsejatele, sest eelistatakse küpseid turge ja olemasolevaid fonde. Lisaks sedastati 2011. aasta uuringus, et „raha eraldamise survega võib kaasneda standarditele mittevastavatesse ettevõtetesse investeerimine, mis vähendab hiljem paratamatult investeringute tulusust“.

### Ebapiisavad tõendid ELi meetmete mõju kohta

**37** Uurisime, kas varasemad vahe- ja järelhindamised on näidanud riskikapitalile antava ELi toetuse tulemuslikkust. Asjakohased vahe- ja järelhindamised annavad väärtuslikku teavet uute vahendite kavandamiseks.

**38** Alates ajast, kui komisjon hakkas riskikapitali toetama, on ta koostanud kuus vahe- ja kaks lõpphindamist. Tavaliselt kajastasid need väljundeid ja tulemusi, nagu toetatud riskikapitalifondide arv ning nende ettevõtete arv, millesse ELi toetatavad

<sup>24</sup> 2011. aasta aruanne, Economisti Associati srl koostöös järgmiste partneritega: EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, the Centre for Strategy and Evaluation Services, Centre for European Studies.

riskikapitalifondid olid investeerinud. Hindamistes ei analüüsitud aga ELi sekkumise mõju riskikapitali valdkonnale ega selle majanduslikku mõju (nt majanduskasv, innovatsioon või säilitatud ja loodud töökohad).

**39** Mõlemad järelhindamised tehti liiga vara. Näiteks avaldati suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi lõplik hindamine 2011. aastal. Samas sai EIF riskikapitalifondidega usaldusfondide ühingulepinguid heaks kiita kuni aastani 2013 ning riskikapitalifondidel oli siis umbes viis aastat aega, et ettevõtetesse investeerida.

**40** Suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) vahehindamise ning ESU 1998 ja ESU 2001 järelhindamiste kvaliteedile mõjus halvasti andmete vähene kättesaadavus.

- Varajastel vahenditel, nagu Euroopa tehnoloogiaedendusprojekti käivitusprogramm (ESU 1998) ja Euroopa tehnoloogiaedendusprojekti käivitusprogramm (ESU 2001), tulemusnäitajad puudusid. Nende vahendite järelhindamistes soovitati kasutada hästi kavandatud tulemusnäitajaid.
- Kuigi suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi õiguslik alus sisaldab näitajaid ja neile seatud eesmärke, on need peamiselt seotud väljunditega. Seepärast soovitati suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi käsitlevas vahehindamises tulemus- ja mõjunäitajate seadmist, mis võimaldaks teha tulemuslikkuse lõpphindamise. Komisjon liskas näitajad, kuid lõpphindamises ei saanud neid kasutada, kuna see viidi läbi ühe aasta jooksul pärast vahehindamist.

**41** Hindamistes tugineti peamiselt kvalitatiivsetele meetoditele, nagu vestlused ja küsitlused. Kogutud teave oli küll kasulik, kuid seda ei kinnitatud kvantitatiivsete meetoditega.

**42** Komisjoni tehtud vahe- ja lõpphindamistes ei analüüsitud vastupidist stsenaariumi. Hindajad ei võrrelnud riskikapitali saanud ettevõtetes loodud või säilitatud töökohtade arvu teoreetilise töökohtade arvuga, mis oleks loodud juhul, kui ettevõtted ei oleks rahastamist saanud.

**43** Ühes ELi rahastatud teadusprojektis<sup>25</sup> tehti 2011. aastal selline vastupidise stsenaariumi analüüs, mis hõlmas kõiki riskikapitali allikaid (mitte ainult EList) ning seitsme liikmesriigi ja ühe kolmanda riigi ettevõtteid. Analüüsi tulemused olid järgmised: „leiud toetavad üldiselt seisukohta, et riskikapitaliinvestoritel on märkimisväärne positiivne mõju nii ettevõtete kasvule ja tootlikkusele kui ka investeeringute ja innovatsiooni tulemuslikkusele. Riskikapitaliinvestorid aitasid oma portfellis olevatel ettevõtetel olla edukamad kui ilma sellise toeta ettevõtted – seda isegi 2008–2009 aasta finantskriisi ajal. Nad andsid oma portfelli kuuluvatele ettevõtetele ressursid ja teadmised, mis olid vajalikud nende pakutavate toodete kiireks kohandamiseks ülemaailmse kriisi ajal.“

**44** On positiivne, et EIF avaldab enda toetatud investeeringute majandusliku panuse ja rahastatud idufirmade tulemuste kohta<sup>26</sup> mitmeid töödokumente, mis sisaldavad ka vastupidise stsenaariumi analüüsi. Ainuke reservatsioon on see, et need dokumendid hõlmavad kõiki EIFi riskikapitaliinvesteeringud, mitte ainult ELi toetatuid.

**45** Programmitöö perioodi 2020–2020 vahendite puhul kehtestas komisjon kasvuetapi omakapitalirahastu (EFG), InnovFini varase etapi omakapitalirahastu (IFE) ja EFSI jaoks tulemus- ja mõjunäitajad. EFG ja IFE puhul seati eesmärgid kõigi näitajate jaoks; erandiks on vaid toetatud ettevõtete käive ja töötajate arv (vt [tabel 2](#)). IFE eesmärgid ei ole seotud ainult riskikapitaliga, vaid kombineerivad riskikapitali ja laenurahastamist, mistõttu on raske hinnata iga vahendi tulemuslikkust eraldi.

---

<sup>25</sup> VICO projekt, „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>).

<sup>26</sup> EIFi töödokument 2016/34 (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prendcipe), „The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem“, *The European venture capital landscape: an EIF perspective*, I köide, 2016.

**Tabel 2. EFG ja IFE näitajad**

Rahastamisvahend	Näitajad	Eesmärk
EFG	Riskikapitaliinvesteeringute arv	360–450
	Investeeringute kogumaht	2,6 miljardilt eurot kuni 3,6 miljardit eurot
	Finantsvõimenduse määr	4–6
	EFG täiendavus	Suurendada võrreldes lähteolukorraga nende lõplike toetusesaajate osakaalu, kelle arust EFG või LGF võimaldavad rahastamist, mida nad ei oleks saanud muudest allikastest
IFE	Riskikapitaliinvesteeringute kujul kaasatud koguinvesteering	25 miljardit eurot riskikapitali ja laenu raha kokku
	Rahastatud organisatsioonide arv	5000 organisatsiooni (riskikapital ja laenu raha kokku)
	Võimendatud erakapitali summa	35 miljardit eurot erasektori vahendeid võimendatud (riskikapital ja laenu raha)
	Ettevõtte käive ja töötajate arv	Veel välja töötamata

Allikas: Euroopa Kontrollikoda õigusaktide ja komisjoni dokumentide põhjal.

**46** EFSI vahehindamises soovitati kasutada vastupidiseid stsenaariume, et selgitada algatuse mõju finantsturule – eelkõige turutõrgetele – ja uurida võimalikku väljatõrjuvat toimet. Vahehindamises tunnustati EIP grupi praeguseid jõupingutusi selliste meetodite katsetamisel EFSI toodete jaoks, eelkõige vajaliku andmetaristu loomisel<sup>27</sup>.

## Komisjonil puudus terviklik investeerimisstrateegia

**47** Ettevõtete rahastamisvõimaluste parandamine üle-euroopalise riskikapitalituru kaudu nõuab sidusat ja terviklikku poliitikat ja investeerimisstrateegiat, mille eesmärk on muu hulgas toetada vähem arenenud turge, vähendada sõltuvust avalikust sektorist ning lihtsustada sekkumisi.

## Nõudluspõhine lähenemisviis ei soodusta vähem arenenud riskikapitaliturgude ja tegevusvaldkondade arengut

**48** Komisjoni investeerimisstrateegia hindamiseks analüüsisime neid riike, kus asuvad ELi toetatud riskikapitalifondid, kus on registreeritud riskikapitali saavad ettevõtted, millises arenguetapis nad on ja millistes tegevusvaldkondades nad tegutsevad.

<sup>27</sup> Euroopa Komisjon, „Independent Evaluation of the EFSI Regulation. Final Report“ (EFSI määruse sõltumatu hindamine: lõpparuanne), juuni 2018, lk 140.

## Vähearenenud riskikapitaliturud said tsentraalselt hallatavatest ELi sekkumistest vähe kasu

**49** Alates 1998. aastast, kui komisjon alustas riskikapitaliga tegelemist, on ta eraldanud projektidele raha nende kvaliteedi alusel, olenemata riskikapitalifondide geograafilisest asukohast või tegevusvaldkonnast, kuhu nad investeerivad.

**50** Kuna puudub strateegia, mis tagaks piisavate investeeringute suunamise vähem arenenud turgudele, saavad need piirkonnad vähem toetust. Seda ohtu kinnitavad komisjoni eel-/mõjuhindamised oma 2014.–2020. aasta sekkumiste kohta (IFE ja EFG), mis osutasid riskikapitaliinvesteeringute suurele kontsentratsioonile teatavates liikmesriikides.

**51** Leidsime, et 2018. aasta juuni seisuga oli liikmesriikidest kõige rohkem ELi toetatud riskikapitalifonde registreeritud Prantsusmaal ja Itaalias (vastavalt 20% ja 14% fondide koguarvust). Neile järgnesid Luksemburg, Ühendkuningriik, Madalmaad, Saksamaa ja Soome. ELi toetatud riskikapitalifondid ei ole üldse investeerinud 12 liikmesriigis registreeritud fondidesse (vt [joonis 5](#)).

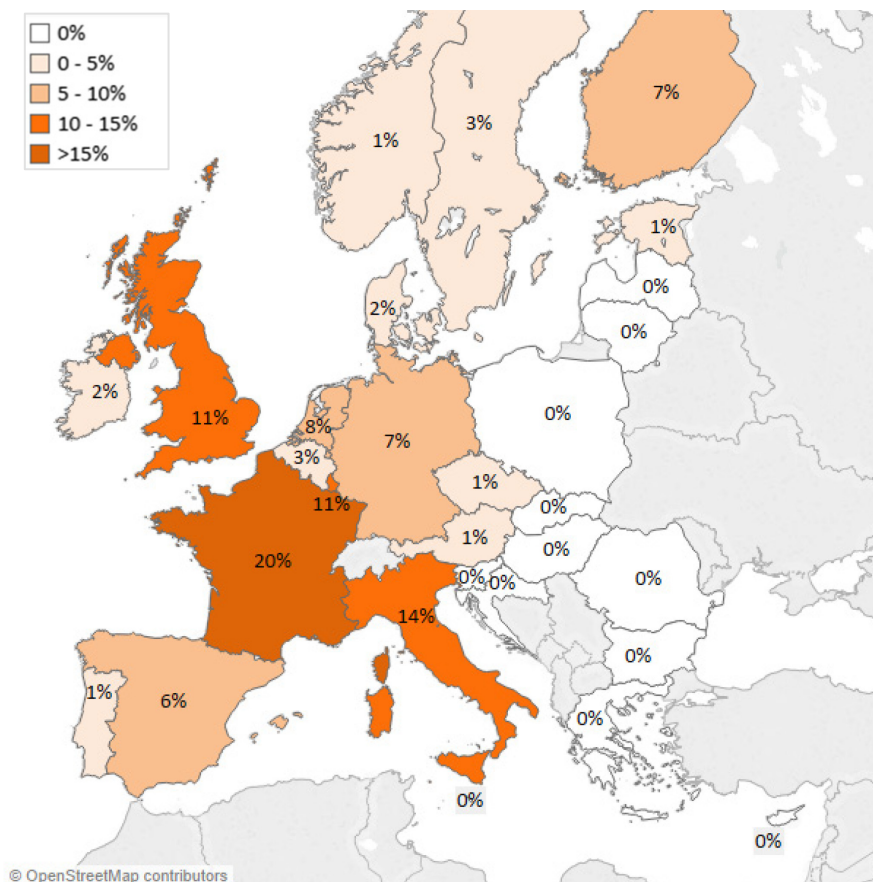
**52** Üks tegur, mida fondivalitsejad kaaluvad riskikapitalifondi registreerimiseks asukohariigi valimisel, on kohaldatav õigusraamistik. Ühe EIFi tehtud uuringu kohaselt<sup>28</sup> „kutsusid fondivalitsejad üles toetama üleeuroopalisi fonde, suurendama piiriüleseid investeeringuid ning edendama õigusraamistike ja maksusüsteemide ühtlustamist“.

---

<sup>28</sup> EIFi töödokument 2018/48, „EIF VC Survey 2018 – Fund managers' market sentiment and views on public intervention“, aprill 2018.



## Joonis 5. ELi toetatud riskikapitalifondid registreerimisriikide kaupa (30. juuni 2018. aasta seisuga)



Allikas: Euroopa Kontrollikoda ELFi andmete põhjal.

**53** Riskikapitalifondid võivad investeerida kas üksnes selle riigi ettevõtetesse, kus nad on registreeritud, või mitme riigi ettevõtetesse. 30. juuni 2018. aasta seisuga võisid 42% ELi toetatud riskikapitalifondidest investeerida mitmesse riiki.

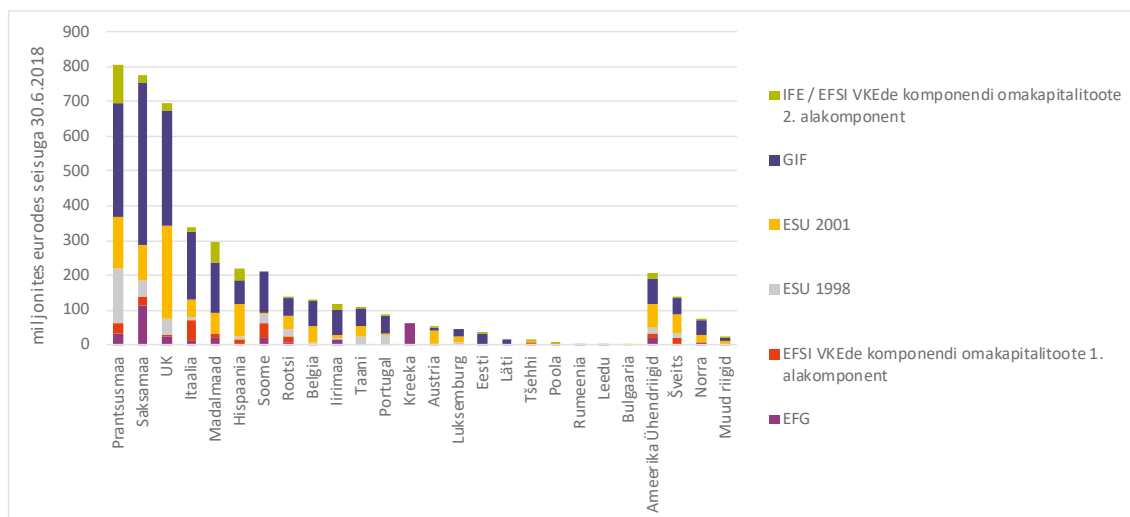
**54** ELi toetatud riskikapitalifondide poolt ettevõtetesse investeeritud summasid kujutavalt [jooniselt 6](#) nähtub, et riskikapitali jaoks atraktiivsed liikmesriigid<sup>29</sup> said ka ELi sekkumistest kõige rohkem kasu. Kõige ees on Prantsusmaa, Saksamaa ja Ühendkuningriik, kuhu on tehtud 50% neist investeeringutest. Kuna need on ELi majanduslikult kõige võimsamad liikmesriigid, ei aita investeeringute neisse koondumine kaasa Euroopa riskikapitalituru arendamisele.

**55** 2018. aasta keskepaiga seisuga ei olnud ükski ELi toetatud tsentraalselt hallatav riskikapitalifond investerinud Küprosele, Maltale, Sloveeniasse ja Slovakkiasse;

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

Bulgaariasse, Tšehhi Vabariiki, Ungarisse, Poolasse ja Rumeeniasse oli investeeritud vaid väga vähe (kokku 29 miljonit eurot).

## Joonis 6. ELi toetatud riskikapitalifondidest ettevõtetesse tehtud investeeringud (2018. aasta 30. juuni seisuga)



Allikas: Euroopa Kontrollikoda EIFi andmete põhjal.

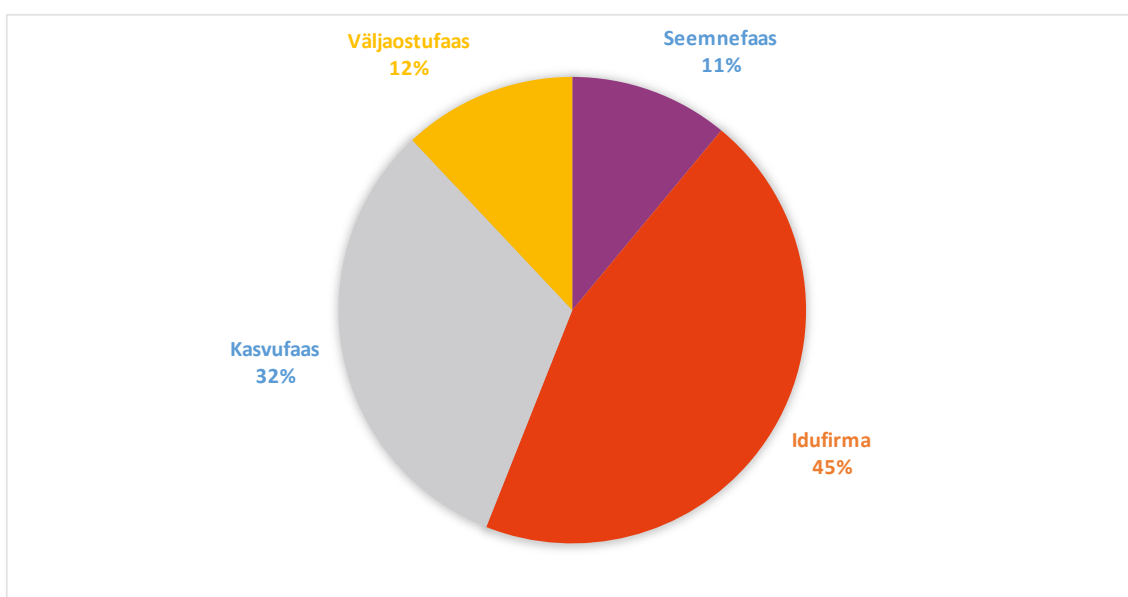
**56** Meie andmeanalüüs näitab, et toetuse nõudlusel põhinev jaotamine annab eelise kõige arenenumatele riskikapitaliturgudele. See ei ole täiel määral kooskõlas ei ELi eesmärgiga edendada kogu Euroopat hõlmavat riskikapitaliturgu ega mõne delegerimislepingutes loetletud prioriteediga. Näiteks kolme uuema omakapitaliinstrumenti puhul (EFG, IFE, EFSI) osutatakse õiguslikus aluses alati ELi tasandi riskikapitali arengu toetamisele. Lisaks sedastatakse GIFi mandaadi lepingu artiklis 2, et rahastu üks eesmärk on vähendada omakapitali ja riskikapitalituru puudujääki, et parandada ELi riskikapitalituru toimimist. Mitmes komisjoni või tema tellimisel tehtud ELi sekkumiste hindamises kritiseeritakse nõudlusel põhinevat lähenemisviisi ja soovitatakse võtta kasutusele ennetavam lähenemisviis.

**57** Näiteks soovitatakse jätkuprogrammi InvestEU (aastateks 2021–2027) 2018. aastal koostatud mõjuhindamises tasakaalustada nõudlusel põhinevat lähenemisviisi konkreetsete investeeringute tasandil – kontrollides rangemalt nende vastamist poliitikaeesmärkidele. Komisjon ei ole täpsustanud, kuidas see tasakaal praktikas saavutatakse või kuidas see mõjutaks nõudlusel põhinevat lähenemisviisi.

## Rahastamisvajadusi ei kvantifitseeritud arenguetappide ja tegevusvaldkondade kaupa

**58** 20 aasta jooksul, mil komisjon on toetanud riskikapitalifonde tsentraalselt hallatavate sekkumiste kaudu, on ta investeerinud erinevates arenguetappides olevatesse VKEdesse. **Joonisel 7** näidatakse ELi toetatud riskikapitalifondidest sellel ajavahemikul investeeritud 4,6 miljardi euro jaotust ettevõtete erinevate arenguetappide kaupa.

### Joonis 7. ELi toetatud riskikapitalifondide investeeringud VKEde arenguetappide kaupa



Allikas: Euroopa Kontrollikoda EIFi andmete põhjal.

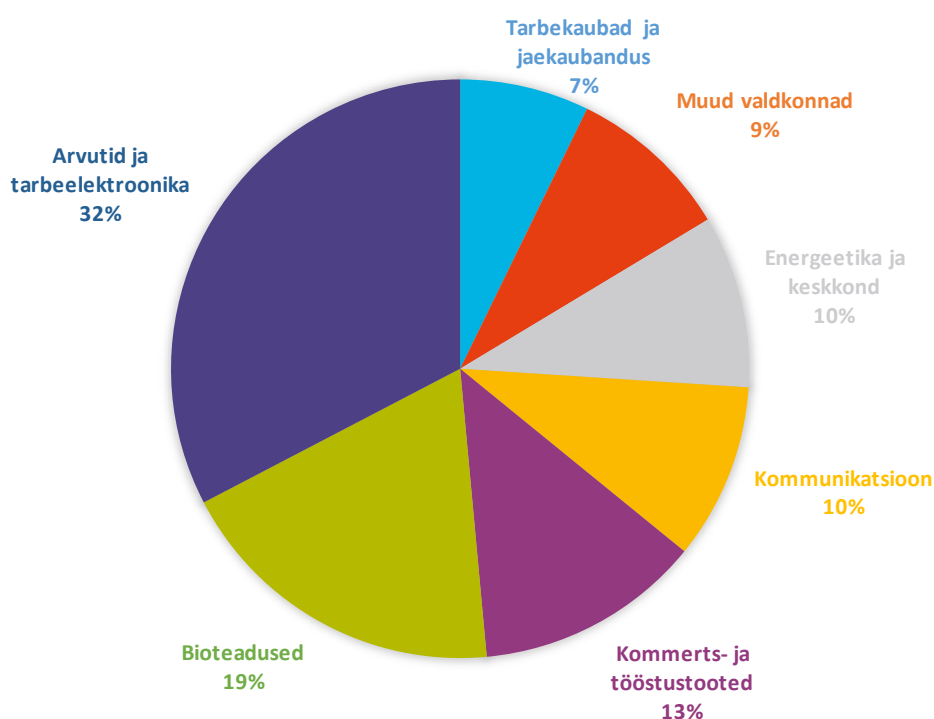
**59** Varajased etapid (st seemne- ja stardifaas) moodustavad 56% koguinvesteeringust. Tavaliselt investeerivad riskikapitalifondid suuremasse arvu ettevõtetesse pigem nende varastes kui hilisemates arenguetappides. Varajastes arenguetappides VKEdesse investeeritakse aga keskmiselt väiksem summa. ELi toetatud riskikapitalifondid on investeerinud seemne- ja stardifaasis keskmiselt vastavalt 1,36 miljonit ja 2,56 miljonit eurot VKE kohta, samas kui kasvu- ja väljaostufaasis<sup>30</sup> investeeriti VKE kohta vastavalt 4,82 miljonit ja 7,16 miljonit eurot.

<sup>30</sup> Investeeringuetappide liigitus, mida EIF kasutab ettevõttes enamusosaluse või kontrolliva osaluse omandamisel – tavaliselt tehakse seda edasijõudnud arenguetapis (nt näiteks kasvu- või mastaapimisfaasis).

**60** Meie küsitlusele vastanud riskikapitalifondide fondivalitsejatest olid 68% seisukohal, et avaliku sektori osalust vajatakse riskikapitalis kõige rohkem investeerimiseks seemne- ja stardifaasis.

**61** Mis puutub valdkondlikku jaotusse, siis arvuti- ja tarbeelektronika ning bioteaduste valdkondade ettevõtted moodustavad rohkem kui 50% ELi toetatud riskikapitalifondide tehtud investeeringutest (vt *joonis 8*).

### Joonis 8. ELi toetatud riskikapitalifondide investeeringud valdkondade kaupa



Allikas: Euroopa Kontrollikoda EIFi andmete põhjal.

**62** Kuigi EL on investeerinud erinevatesse arenguetappidesse ja tegevusvaldkondadesse, ei põhinenud vahendite eraldamine Euroopa riskikapitalituru pakkumise ja nõudluse põhjalikul analüüsil. Komisjoni eelhindamistes puudusid andmed eri arenguetappe ja tegevusvaldkondi iseloomustava rahastamispuudujäägi kohta (vt punkt valdkondade **36**).

**63** Märkime, et InvestEU programmi (2021–2027) kohta koostatud mõjuhindamises tegi komisjon ettepaneku, et omakapitalivahendite suunamine võiks põhineda „tegevusvaldkondade [---] ja ettevõtete elutsüklil põhjal (rahastamispuudujäägi

analüüsist lähtudes)<sup>31</sup>. Hindamises ei mainita liikmesriikidel põhinevat raha suunamist ega analüüsi.

## ELi riskikapitaliturg ei ole erainvestorite jaoks piisavalt atraktiivne

**64** Subsidiaarsuse põhimõtte järgimiseks ja lisaväärtuse saamiseks peaksid ELi toetatud sekkumised käsitlema turutõrkeid ja just selliseid turutõrkeid, mida liikmesriigid ise ei suuda kõrvaldada<sup>32</sup>. Avaliku sektori sekkumise lõppeesmärk on edendada erainvestorite osalemist, et arendada välja jätkusuutlik riskikapitaliturg. Uurisime, kas komisjon suutis innustada teisi avaliku ja erasektori investoreid koos ELiga raha paigutama. IFE 2013. aastal koostatud eelhindamises rõhutati, et madal tulusus on üks peamisi põhjuseid, miks erainvestorid näitavad riskikapitali vastu vaid leiget huvi. „Kui internetimajanduse mulli aeg (1997–2000) välja arvata, siis on Euroopa riskikapitalifondide keskmine aastane tulusus olnud alla 10% ja viimase ligi kümne aasta jooksul isegi negatiivne; institutsionaalsete investorite soovitud tulusust ei ole suutnud pakkuda isegi kõige paremini juhitud fondid“<sup>33</sup>.

**65** Selleks et ELi tegevus oleks kooskõlas riigiabi eeskirjadega, seadis komisjon minimaalsed eesmärgid erainvestorite osakaalu kohta ELi toetatud riskikapitalifondides. Esimeste vahendite puhul (nt ESU 1998 ja ESU 2001) oli eesmärk 50%, kuid perioodi 2014–2020 sekkumiste puhul langetati see 30%-ni. See on veelgi olulisem, sest komisjon käsitleb EIFi/EIP ja tugipankade omal riskil tehtud investeeringuid sõltumatute erainvesteeringutena. Lisaks ülalmainitule ei ole komisjon erasektori osaluse suurusele eesmäärke seadnud.

**66** Komisjon ei seadnud oma sekkumiste eesmärgiks saavutada kõrget tulusust ega palunud EIFil ELi vahenditega kasumit teenida. Õigusaktide ja/või delegerimislepingute kohaselt peab EIF aga lähtuma *pari passu* põhimõttest, mille kohaselt osalevad avaliku ja erasektori investorid riskikapitalifondides võrdsel alustel ning jagavad samu kasumeid ja kahjumeid. Erasektori investorite ligimeelitamine, mis

---

<sup>31</sup> Komisjoni talituste töödokument – mõjuhindamine, SWD(2018) 314 final, 6.6.2018.

<sup>32</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 18. juuli 2018. aasta määruse (EL, Euratom) 2018/1046, mis käsitleb Euroopa Liidu üldelarve suhtes kohaldatavaid finantseeskirju (ELT L 193, 30.7.2018, lk 1), artikkel 209.

<sup>33</sup> Komisjoni eelhindamine, „Programmi „Horisont 2020“ teadusuuringute ja innovatsiooni jaoks riskirahastamise kättesaadavust toetavad rahastamisvahendid“, 2013.

on jätkusuutliku riskikapitalituru jaoks hädavajalik, on võimalik ainult siis, kui investeeringud on väga kasumlikud.

**67** 2017. aasta finantsaruannete kohaselt on ESU 1998 investeerinud 101 miljonit eurot ja teeninud alates oma tegevuse algusest 12 miljoni euro suuruse puhaskahjumi. Sarnane pilt avaneb ESU 2001 ning suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) seni realiseeritud (st juba maha kantud või müüdnud) portfelliges. ESU 2001 kajastas, et teenis investeeritud 207 miljonilt eurolt 82 miljonit eurot realiseeritud puhaskahjumit; ning GIFi vastavad näitajad olid 470 miljonit eurot investeeringuid ja 88 miljonit eurot puhaskahjumit<sup>34</sup>. Märkimisväärne osa nende kahe viimati nimetatud rahastamisvahendi investeeringutest on endiselt nende portfelliges (ESU 2001: 31%; GIF: 64%). ELi hilisemate sekkumiste kohta on veel liiga vara asjakohaseid andmeid esitada [vt [tabel 3](#)].

**68** Komisjoni tsentraalselt hallatavate programmide mõnes lõpp- ja vahehindamises järeldati, et *pari passu* põhimõtte ei andnud tulemusi või takistas erainvesteeringute kaasamist. Veel ühes hindamises (EFG kohta 2011. aasta tehtud eelhindamine) ei suudetud teha järeldust selle kohta, kas *pari passu* põhimõttest peaks kõrvale kalduma, lükates otsuse tegemise edasi üksikasjaliku turuhindamise valmimiseni. Komisjon ei olnud auditi ajaks sellist hindamist koostanud. Komisjon lubab *pari passu* põhimõtet eirata vaid EFSI VKEde komponendi sotsiaalinvesteeringute puhul.

**69** Üks argument, mille tõttu komisjon tahab *pari passu* põhimõttest kinni hoida, on oht, et vastasel juhul võib investeeringut pidada riigiabiiks. Liikmesriikide antav ühisturuga kokkusobimatu riigiabi moonutab konkurentsi ja komisjon võib selle tagasi nõuda. Komisjoni suunistes<sup>35</sup> ja ELi õiguses<sup>36</sup> sätestatakse aga selgelt tingimused, mille korral ei ole asümmeetriline kasumijagamine vastuolus riigiabi eeskirjadega.

**70** Näiteks võib avaliku sektori investor suurendada erainvestorite tulu, loovutades neile osa oma tulust (tulu asümmeetrilise struktuuri kaudu). See tähendaks, et

---

<sup>34</sup> Rahastamisvahendite 2017. aasta finantsaruannete järgi moodustas ESU2001 ja GIFi fondide portfelliges olevate ettevõtete väärtus (realiseerimata kasum) vastavalt 97 miljonit eurot ja 79 miljonit eurot.

<sup>35</sup> Komisjoni suunised riskifinantseerimisinvesteeringute edendamiseks antava riigiabi kohta (2014/C 19/04), punktid 108–109.

<sup>36</sup> Komisjoni 17. juuni 2014. aasta määruse(EL) nr 651/2014, ELi aluslepingu artiklite 107 ja 108 kohaldamise kohta, millega teatavat liiki abi tunnustatakse siseturuga kokkusobivaks (ELT L 187, 26.6.2014, lk 1), artikli 21 lõige 13.

vastupidiselt *pari passu* põhimõttele ei investeeriks avaliku sektori investor samadel tingimustel kui teised investorid.

**71** Fondifonde käsitleva 2015. aasta hindamise kohaselt „väitis enamik intervjueritud erakapitali- ja riskikapitalifondide juhtidest, et kui ELil on tõsine soov julgustada erasektorit Euroopa riskikapitali juurde tagasi pöörduma, peaks komisjon võimaldama erasektoril teenida riskantsematesse investeerimisetappidesse investeerimise eest suuremat tulu. Ebasümmeetrilist tulu peeti potentsiaalselt kasulik vahendiks, et aidata ületada takistusi, mis raskendavad erainvestorite meelitamist fondifondidesse investeerima“.

**72** Enne Euroopa fondifondide programmi loomist moodustas komisjon tööühma selle analüüsimiseks. Rühm tegi ettepaneku näha konkursikutses ette asümmeetriliste tulude võimaluse, kuigi tuleks eelistada riskikapitalifonde, mis lähtuksid *pari passu* tingimustest. Ettepanekus soovitati tasakaalustada see investeringutega riikides, kus riskikapitalikeskkond on vähem arenenud. Vastupidiselt sellele soovitusel ei võimaldanud osalemiskutse tingimused asümmeetrilist tulu saada.

**73** Veel üks viis, kuidas soodustada jätkusuutlikku riskikapitaliturgu, on võimaldada riskikapitalifondidest järkjärgulist, st varasemat väljumist. Varajase väljumise sätet ei sisalda aga ei EIFi ja riskikapitalifondide vahel sõlmitud usaldusfondide ühingulepingud ega EIFi seni sõlmitud kaks fondifondide lepingut. Märkime, et fondifondide 2015. aasta hindamises soovitati lisada lepingutesse varajase väljumise mehhanismid.

### **Keerukus, mis tuleneb rohkem kui ühe sekkumise kasutamisest riskikapitalituru le ELi toetuse andmisel**

**74** Kui varasematel perioodidel toetas komisjon riskikapitaliturgu ühe vahendiga, siis perioodil 2014–2020 kasutab ta selleks kolme sekkumist (EFG, IFE ja EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode). Uurisime, kas komisjon on taganud nende kolme sekkumise sidususe.

**75** EFG eesmärk on parandada VKEde juurdepääsu omakapitalile nende laienemis- ja kasvuetaapis, samal ajal kui IFE keskendub varajases etapis tehtavatele investeringutele. Samas võimaldavad mõlemat sekkumist reguleerivad määrused neil investeerida erinevates arenguetappides. Algselt pidid need kaks vahendit olema liidu ühe omakapitalipõhise rahastamisvahendi kaks komponenti.

**76** Keerukust suurendas EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote loomine 2016. aasta keskel (vt *II lisa*), kuna see ühendas eelarvelise tagatise rahastamisvahendiga, millele lisandus komisjoni, EIP ja EIFi osalus.

**77** Vältimaks uue toote kattumist juba olemasoleva EFGga, otsustas komisjon 2016. aastal suunata EFG ümber peamiselt riskikapitalitehingutele ELi mittekuuluvates osalevates riikides<sup>37</sup>, mida EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode ei hõlma.

**78** Kolm sarnase eesmärgiga vahendit, mida haldasid komisjoni kolm erinevat talitust, tähendas juhtimis-, aruandlus- ja seirekoormuse mitmekordistamist. Eri õigusnormide kohaselt peab EIF koostama iga vahendi kohta eraldi tegevusaruanded vähemalt kaks korda aastas.

**79** Praegu ei anna EIFi tegevusaruandlus EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote puhul küllaldast selgust eri allkomponentide kohta ning keeruline on saada terviklikku ülevaadet kombineeritud sekkumiste struktuurist.

**80** Märgime, et komisjon on tunnistanud ebatõhusust ja kattuvusi ning pakkunud tulevase InvestEU programmi (2021–2027) jaoks välja oluliselt lihtsustatud struktuuri. Ettepanek on koondada kolm vahendit (EFG, IFE ja EFSI) üheks sekkumiseks, mis annaks ühtse eelarvelise tagatise.

## **EIF on tuumikinvestor, kuid tema ELi sekkumiste haldamist on võimalik optimeerida**

**81** Alates oma tsentraalselt hallatavate riskikapitalimeetmete loomisest 1990. aastate lõpus on komisjon neid alati rakendanud läbi EIFi. Seetõttu peab komisjon tagama, et EIF rakendab ELi sekkumisi nõuetekohaselt.

### **EIFil on oluline roll**

**82** ELi riskikapitalifondide avaliku sektori investoritelt kogutud vahendid kahekordistusid ajavahemikul 2015–2016 ning ületasid ka 2018. aastal 2007. aasta kriisieelse taset (vt *joonis 2*). Üha suurenevat arvu mandaate haldav EIF (vt punkt **22**) on muutunud Euroopa riskikapitalituru üheks suuremaks tegijaks. 2018. aastal sõlmis

---

<sup>37</sup> COSME programm on avatud kolmandate riikide osalejatele, kes peavad komisjoniga osalemises kokku leppima.



EIF üksi riskikapitalifondidega lepinguid mahus, mis kohustab neid investeerima 1,4 miljardit eurot, millest 214 miljonit eurot moodustavad ELi toetatud rahastamisvahendid. Uurisime, kas EIF haldas neid vahendeid tõhusalt.

**83** EIF tegi 2018. aastal uuringu<sup>38</sup>, mis näitas, et tema osalemist peeti oluliseks, kuna EIF oli üks tuumikinvestor, kes suurendas fondi usaldusväärset ja aitas nii erainvestoreid kaasata. Asjaomased fondivalitsejad suhtusid EIFi osalusse investeringutes üldiselt positiivselt.

**84** Enamik meie küsitluses osalenud riskikapitalifondide valitsejaid hindasid EIFi hoolsuskohustuse auditi põhjalikku protsessi; mille läbimist võetakse selle kvaliteedi tõttu sageli kui n-ö heakskiitvat kvaliteedimärki. Samas väitsid fondivalitsejad, et EIF on formalistlik, keskendub nõuetele vastavusele ning et fondile esitatud taotluste heakskiitmine võtab liiga kaua aega. Küsitluse kohaselt ütles 45% fondivalitsejatest, et EIFil kulus taotluse heakskiitmiseks kauem kui aasta ning 41% teatas, et see kestis kuus kuud kuni üks aasta. Enamik vastanutest (66%) ütles, et nad olid taotlusprotsessi ajal EIFis kontaktis kolme kuni viie kontaktisikuga, kellest mõned ei olnud alati kursis asjaomaste riikide iseärasustega.

**85** Fondifondide 2015. aasta hindamises rõhutati „EIFi antitsükklilist rolli selle tagamisel, et innovaatilised idufirmad ja VKEd omasid/omaksid majanduslanguse ajal juurdepääsu kapitalile“. Samas aga märgiti ka, et mitu sidusrühma, eelkõige riskikapitalifondid, riskikapitaliühendused ja mõned riikide fondifondide valitsejad avaldasid [olid avaldanud] arvamust, et EIFi domineeriv roll Euroopa riskikapitalituru tuumikinvestori ja fondivalitsejana tekitab [tekitas] küsimusi pikaajalise jätkusuutlikkuse kohta.

### **ELi toetatud rahastamisvahendid kattuvad osaliselt teiste EIFi hallatavate vahenditega, mitte ei täienda neid**

**86** EIF töötas välja põhimõtted selleks, kuidas eri mandaatide vahendeid investeringute vahel jagada (st vahendite jaotamise põhimõtted). Uurisime, kas EIF oli seda nõuetekohaselt rakendanud (võttes arvesse fondi mandaatide erinevat olemust).

---

<sup>38</sup> EIFi töödokument 2018/51, „EIF venture capital Survey 2018 – Fund managers' perception of EIF's Value Added“ (EIFi riskikapitali uuring 2018 – fondivalitsejate arvamus EIFi lisaväärtuse kohta), september 2018.

**87** EIF peab otsustama, millisesse riskikapitalifondi investeerida ja millise mandaadi vahendeid kasutada. ELi rahastatud tsentraalselt hallatavate rahastamisvahendite õiguslikus aluses ja delegerimislepingutes määratakse kindlaks, kas neid tohib kombineerida muude mandaatide rahaga.

**88** ESU 1998 raames olid EIFi või EIFi valitsetud fondidega tehtavad kaasinvesteeringud sõnaselgelt keelatud<sup>39</sup>. Põhjuseks on asjaolu, et ESU 1998 töötati välja selleks, et täiendada EIF hallatavaid mandaate, investeerides „neisse VKEdesse, keda ei EIP ega EIF ei saanud toetada oma kohustuslike rangemate riskikriteeriumide tõttu<sup>40</sup>“.

**89** Rangemate riskikriteeriumide kontseptsiooni kasutati ka ESU 2001 ja GIFi programmides, kuigi mõlema puhul olid lubatud ka kaasinvesteeringud. 2017. aasta lõpu seisuga oli 30% neist rahastamisvahenditest toetatud riskikapitalifondidest kaasanud kaasinvesteeringud ka muudelt EIFi mandaatidelt (peamiselt EIP riskikapitalivahendite mandaadilt<sup>41</sup>). See näitab, et valitud fondide sihtrühmaks ei olnud EIFi muudest mandaatidest erineva riskitasemega investeeringud.

**90** EFG, IFE ja EFSI õiguslikes alustes ei viidata enam suurema riski kriteeriumidele. Kõigi kolme jaoks sätestatakse, et vahendid peaksid täiendama riikide ja piirkondade programmide rahastatavaid rahastamisvahendeid. Kui EFSI õiguslikus aluses julgustatakse vastastikust täiendavust EIP olemasoleva tegevusega, siis ülejäänud kahe õiguslikus aluses seda aspekti ei käsitleta.

**91** Täiendavuse tagamiseks kutsutakse EFSI määruses üles andma juhiseid selle kohta, kuidas kombineerida ELi rahastamisvahendite kasutamist ja EIP pakutavat ELi tagatisega rahastamist. Komisjon avaldas juhised EFSI ja ESIFI vastastikuse täiendavuse

---

<sup>39</sup> Leidsime ka ühe EIFi omavahenditest tehtud kaasinvesteeringu, kuigi selline investeering oli keelatud.

<sup>40</sup> Euroopa Komisjoni ettepanek võtta vastu nõukogu otsus rahalise toetuse meetmete kohta innovatiivsete ja töökohti loovate väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate jaoks“ (KOM (1998) 26 lõplik, 21.1.1998).

<sup>41</sup> EIP on andnud EIFile mandaadi investeerida 9,5 miljardit eurot riskivõtmisvõimesse, et toetada tehnoloogiat ja tööstuslikku innovatsiooni. Seoses riskikapitalivahendite mandaadiga on EIP sihtrühmaks väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete segmentis tegutsevad fondid, mis keskenduvad Euroopale.

kohta. EIFi hallatavate muude mandaatidega (nt EIP riskikapitalivahendite mandaat) tehtavate kaasinvesteeringute jaoks juhised puuduvad.

**92** EIFi mandaatide arvu mitmekordistumise tõttu soovitati komisjoni tellitud GIFi sekkumise vahehindamises, et EIF töötaks välja investeeringute jaotamise põhimõtted<sup>42</sup>. EIFil on need põhimõtted olemas olnud alates 2009. aastast. Pärast mõningaid ajakohastusi muudeti neid alles peale 2011. aasta lõpust kuni 2018. aastani kestnud pausi.

**93** Investeeringute jaotamise põhimõtetes (2011. aasta versioon) ei nähtud eri mandaatide vahel märkimisväärset kattuvust. GIFi sekkumiste puhul tehti sellegipoolest mitu kaasinvesteeringut – nt investeeris EIF mitme mandaadi raha samasse riskikapitalifondi<sup>43</sup>. Investeeringute jaotamise põhimõtetes (2018. aasta versioon) ei tehtud järeldusi võimaliku kattumise kohta. Arvestades aga mandaatide eelistusi (näiteks teatavate tegevusvaldkondade või tulemuste eelistamine) ja nende geograafilist suunitlust, esineb tsentraalselt hallatud ELi sekkumiste ja muude mandaatide vahel kattumist.

**94** Kui algsete põhimõtete kohaselt (kuni 2018. aastani) oli vahendite jaotamine täielikult EIFi kutsealase otsustuse küsimus, siis uued põhimõtted sisaldavad kvantitatiivset<sup>44</sup> ja kvalitatiivset hindamist, et otsustada, millise mandaadi raha millisele riskikapitalifondile kõige paremini sobib. EIF ei esitanud mingeid tõendeid fondi töötajatele antavate suuniste kohta, mille alusel neid kriteeriume kohaldada.

**95** Uute põhimõtete katsetamiseks rakendas EIF neid 2017. ja 2018. aastal sõlmitud tehingutele. Sellise tagasiulatuva testimise tulemused näitasid, et ainult kvantitatiivse hindamise põhjal oleks EIFi võinud mõnest ELi tsentraalselt hallatavast sekkumisest investeerimise asemel kasutada teisi avaliku sektori mandaate, sest need said hindamisel parema tulemuse kui EL toetusega mandaadid. Euroopa Investeerimisfond

---

<sup>42</sup> Euroopa Komisjoni ettevõtluse ja tööstuse peadirektoraat (GHK ja Technopolis), „Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme“, 2009, lk IV.

<sup>43</sup> EIF kasutas 41 % GIFi toetatud riskikapitalifondide puhul ka muude mandaatide vahendeid.

<sup>44</sup> Koostatakse paremusjärjestus, mille aluseks on näiteks riskikapitalifondi strateegia, selle sihtsektorid, investeeringuteks valitavad arenguetapid ning geograafiline fookus. Samuti on olemas ka teatavad välistavad kriteeriumid – näiteks ei luba mõned väljastpoolt ELi pärit mandaadid investeerida fondidesse, mille valitsejatel puudub eelnev fondivalitsemiskogemus.

ei esitanud meile üksikasjalikke tõendeid selle kohta, kuidas individuaalsed tulemused arvatati.

## EIFil oli raskusi ELi toetatud fondidest väljumisega

**96** Riskikapitalifond teenib tulu siis, kui ta ettevõtte müüb (ehk sellest väljub). Väljumine toimub kas esmasel avalikul pakkumisel aktsiaturul (IPO) või ettevõtte müügi kaudu kas mõnele tööstusinvestorile (müük teisele ettevõtjale) või teisele riskikapitalifondile või börsivälisesse ettevõtetesse investeerivale ettevõttele. Kui portfellis oleval ettevõttel puudub väärtus, kantakse tema bilansiline väärtus maha vastavalt kohaldatavatele raamatupidamisstandarditele. Uurisime fondide väljumisstrateegiat, mille eesmärk on maksimeerida investeringute tasuvus. Lisaks uurisime vaatlusaluste mandaatide lõpetamise strateegiat.

**97** 2018. aastal kasutati Euroopa riskikapitaliturul investeringutest väljumiseks kolme peamist meetodit: i) ettevõtte müük tööstusinvestorile (35%); ii) IPO (22%); iii) investeringu mahakandmine (12%)<sup>45</sup>. Euroopa riskikapitalifondide valitsejate arvates on nende jaoks kõige keerulisemad ülesanded investeringutest väljumine ja IPOde turg<sup>46</sup>.

**98** Platvormi Start-up Europe Partnership ühes 2017. aastal avaldatud dokumendis jõuti järeldusele, et „ainult 2% Euroopa kasvufirmadest läheb börsile ja ligikaudu 15% kogu Euroopas kogutud kapitalist koguti IPOde kaudu [---]. See kujutab endast probleemi, sest lisaks kasvukapitalile pakuvad IPOd ka väljumisvõimalusi riskikapitalifondidele. Ilma väljumiseta on oht, et riskikapitali mootor jookseb kokku“<sup>47</sup>.

**99** *Tabelis 3* esitatakse ELi toetatud tsentraalselt hallatud investeringutest väljumiste ja allesjäänud investeringute arv seisuga 30. juuni 2018.

<sup>45</sup> Invest Europe, *2018 European Private Equity Activity Report*. Muud väljumisvariandid on eelisaktsiate väljamaksmine, müük teisele börsivälisesse ettevõtetesse investeerivale ettevõttele, müük finantseerimisasutusele, juhtkonna-/omanikupoolne väljaost ning muud variandid.

<sup>46</sup> EIFi töödokument 2018/48 (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salmon Gvetadze, Frank Lang), EIFi 2018. aasta riskikapitali uuring: „Fund managers' market sentiment and views on public intervention“, 2018.

<sup>47</sup> Start-up Europe Partnership, *SEP Monitor: Scale-up report*, juuni 2017.

**100** Fondi tegevusaeg pannakse paika usaldusfondi ühingulepingus. EIFil on olnud raskusi kahe komisjoni mandaadi lõpetamisega (ESU 1998 ja ESU 2001), sest riskikapitalifondid ei suutnud kõiki oma portfelli ettevõtteid mandaatide kehtivusaja jooksul müüa. Potentsiaalselt investeerimiseks sobivaid fonde hinnates (ESU 1998 ja ESU 2001 raames) pööras EIF vähe tähelepanu fondide suutlikkusele investeringutest väljuda. Selle väljumisprobleemiga tegeldi liiga hilja, mistõttu tuli kahte juba lõppenud mandaadiga varajast rahastamisvahendit (ESU 1998 ja ESU 2001) pikendada, et EIF saaks leida mooduseid oma investeringutest väljumiseks.

**Tabel 3. Väljumised ELi toetatud tsentraalselt hallatud riskikapitalifondidest**

Seisuga 30.6.2018	Investeeringute arv (A)	Maha kantud (B)	Kokku müüdüd (C)	Väljumisi kokku (D)=(B)+(C)	Allesjäänud investeeringute arv (E)=(A)-(D)	(E) / (A) % Ümardatud	Mandaadi lõpp (kuu/aasta)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4%	juuli 2014
ESU 2001	317	103	116	219	98	31%	dets 2018
GIF	623	89	138	227	396	64%	nov 2026
EFG	69	1	1	2	67	97%	dets 2034
IFE / EFSI VKEde omakapitali toote 2. alakomponent	195	1	2	3	192	98%	dets 2042
EFSI VKEde omakapitali toote 1. alakomponent	43	0	0	0	43	100%	dets 2042
Kokku	1 562	329	425	754	808	52%	

Allikas: Euroopa Kontrollikoda EIFi andmete põhjal.

**101** Seetõttu oli ESU 1998-l (rahastamisvahendi mandaat lõppes juulis 2014) 1998. aasta keskpaiga seisuga endiselt osalus fondides, millel olid investeringud 12 ettevõttesse (4% ettevõtetest, kuhu oli investeeritud). Samamoodi oli ka ESU 2001-l 2018. aasta keskel endiselt osalus fondides, millel olid investeringud 98 ettevõttes, mis moodustas 31% investeringute koguarvust.

## EIF tasud ei ole täielikult läbipaistvad ega ole kavandatud poliitikaeesmärkide saavutamiseks

**102** Komisjon maksab EIFile valitsemistasusid, et see rakendaks komisjoni nimel ELi riskikapitalimeetmeid<sup>48</sup>. Komisjon hüvitab EIFile ka mõned ELi vahendite rakendamise seisukohast vajalikuks peetavad rahastamiskõlblikud kulud (muud valitsemiskulud). Uurisime, kas komisjoni makstud valitsemistasud olid põhjendatud ja kas need aitasid poliitikaeesmärkide saavutamisele kaasa.

**103** Delegeerimislepingutes määratakse kindlaks maksimaalsed tasud, mille ülemmäär on 5,7–8,5% ELi sekkumisest. (Üksikasjalik teave tasude kohta sekkumiste kaupa on esitatud [tabelis 4](#)).

**Tabel 4. Valitsemistasude määrad sekkumiste kaupa**

	ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	EFSI
Haldustasud (A)	Määratlemata	Määratlemata	2,8%	2,8%	2,8%
Poliitikaga seotud tulemustasud (B)	Määratlemata	Määratlemata	3,2%	3,2%	2,90%
Valitsemistasude ülemmäär kokku (C) = (A) + (B)	8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	5,70%
Rahavoogude juhtimise tasud ja muud valitsemiskulud	-	-	1,0%	1,5%	-

Allikas: Euroopa Kontrollikoda delegatsioonilepingute põhjal.

**104** Lisaks valitsemistasudele, mida komisjon maksab EIFile, makstakse valitsemistasusid ka ELi toetatud riskikapitalifondide fondivalitsejatele. Need moodustavad tavaliselt 2% eraldatud summast aastas. Lisaks on üleeuroopalise riskikapitali fondifondide loomine lisanud veel ühe halduskihi (vt punkt [20](#)). Iga fondifondi valitsejale makstakse samuti valitsemistasusid, mis jäävad vahemikku 8–12% fondile selle elueaks (sageli umbes 12 aastat) eraldatud ELi toetusest.

### Käivitustasude põhjenduste läbipaistmatus

**105** Komisjoni ja EIFi vahel sõlmitud delegeerimislepingutes nähakse valitsemistasude osana ette käivitustasud, mis makstakse rakendusperioodi alguses ([III lisa](#)). Nende eesmärk on katta: i) osalemiskutse ettevalmistamine (mis sisaldab üksikasjalikke tingimusi ja aruandlusnõudeid); ii) EIFi sisemiste protsesside ja IT-

<sup>48</sup> Komisjon maksab ka EIP-le tasusid (EFSIga seotud riskikapitalitagatise eest).

süsteemide, sealhulgas veebisaidi loomine; ning iii) standarditud juriidilise dokumentatsiooni koostamine.

**106** Arvestades, et EIF valitseb ELi toetatud vahendeid juba 20 aastat, võiks eeldada, et tal on kogunenud sünergiat ja oskusteavet, mis võiks anda kokkuhoidu (eelkõige uute rahastamisvahendite käivitamisetapis). Paraku see nii ei ole ja komisjoni poolt EIFile makstud käivitustasud on aja jooksul suurenenud. GIFi rahastamisvahendi eest maksis komisjon käivitustasudeks 0,3 miljonit eurot (0,8% valitsemistasude maksimaalsest summast). Uuemate vahendite käivitustasud kasvanud EFG vahendi puhul 2,5 miljoni euroni (13% maksimumtasudest); IFE puhul 4,0 miljoni euroni (14% maksimumtasudest) ning EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote puhul 5,0 miljoni euroni (7% maksimumtasudest).

**107** Komisjon ei kogu teavet selle kohta, kui suured on EIFi tegelikud käivituskulud. Esitasime oma kommentaarid komisjoni ja EIFi vahelise tasude läbirääkimiste protsessi kohta meie eriaruandes nr 20/2017, milles käsitleti laenu tagamisvahendeid<sup>49</sup>. Leidsime, et aruande järeldused kehtisid ka riskikapitalivahendite suhtes – eelkõige puudutab see asjaolu, et komisjonil puudus üksikasjalik teave varasemate kavade tegelike kulude kohta.

### **Poliitikaga seotud tulemustasud ei ole täielikult eesmärgipärased**

**108** Praegused tulemustasud ei motiveeri Euroopa riskikapitalituru arengut. Näiteks makstakse EIFile tulemustasu kõigi fondivalitsejatega allkirjastatud lepingute eest, kusjuures summad olenevad sellest, kui palju lepinguid sõlmitakse. Tulemustasud on aga üles ehitatud nii, et puudub seos tulemustasu ja mistahes kindlaksmääratud eesmärgi vahel, mis puudutab fondide arvu, millesse EIF peaks investeerima. Lisaks märkasime, et tasu ei suurene järk-järgult vastavalt allkirjastatud lepingute arvu suurenemisele. GIFi ja EFG vahendite puhul saab EIF kindlasummalise tasu, IFE puhul makstakse kõige suuremaid tasusid esimese nelja allkirjastatud lepingu eest.

**109** Tulemustasud ei ole täiel määral struktureeritud nii, et see motiveeriks sekkumistele seotud eesmärgi saavutamiseks. Näiteks EFG puhul seadis komisjon miinimumeesmärgiks toetada vähemalt 360 toetuskõlblikku ettevõtet. Samas maksab ta EIFile tulemustasu isegi siis, kui nimetatud eesmärk ei ole täidetud (vt [tabel 2](#)).

---

<sup>49</sup> Euroopa Kontrollikoja eriaruanne nr 20/2017: „ELi rahastatavad laenu tagamisvahendid on andnud positiivseid tulemusi, kuid toetusesaajate väljavalimist ja tegevuse kooskõlastamist riiklike kavadega tuleb parandada“.

**110** Poliitikaga seotud tulemustasud ei motiveeri täiel määral investeerima ELi vähem arenenud riskikapitaliturgudele või tegevusvaldkondadesse. ESU 1998/2001 vahendite puhul puudub EIFil stiimul investeerida uutele turgudele. Teised rahastamisvahendid sisaldavad vähemalt stiimulit (kuigi summad on võrreldes muud liiki stiimulitega väiksed), kuid samas ei ole prioriteediks seatud vähem arenenud riskikapitaliturge.



## Järeldused ja soovitused

**111** EL on riskikapitaliturul osalenud üle kahe aastakümne. Selle aja jooksul on komisjon oma toetust riskikapitaliturule märkimisväärselt suurendanud. ELi riskikapitalituru toetamiseks on eraldatud märkimisväärses mahus ELi raha, kuid mitmed küsimused vajavad endiselt lahendamist.

### ELi sekkumiste hindamine

**112** Leidsime, et ELi sekkumiste suuruse aluseks olevad otsused põhinevad ebapiisaval informatsioonil, kuna ei olnud tehtud kas eel- või mõjuhindamist, või seetõttu, et hindamised koostati alles pärast eelarveotsuse tegemist. Rahastamispuudujäägi analüüsil puudus mitu mõõdet – analüüse ei olnud tehtud ei liikmesriikide, tegevusvaldkondade ega ettevõtete arenguetappide kaupa (vt punktid [29–36](#)).

**113** Tulevaste sekkumiste kavandamiseks peab komisjon tegema õigeaegseid ja sisulisi vahe- ja järelhindamisi, milles võetakse arvesse saadud kogemusi. Järelhindamine toimus üldiselt liiga vara, sageli isegi enne programmide lõppemist. Lisaks puudus hindamistes kvantitatiivsetel andmetel põhinev analüüs ja neis ei võetud arvesse vastupidiseid stsenaariume. Seega on komisjon küll 20 aastat riskikapitali toetanud, kuid on siiani esitanud vaid piiratud tõendeid saavutatud tulemuste kohta (vt punktid [37–46](#)).

### 1. soovitus. Teha vajalikke analüüse, et parandada ELi sekkumiste hindamist

---

Komisjoni otsused peaksid põhinema paremal teabel. Konkreetselt peaks ta tegema järgmist:

- a) analüüsida põhjalikult turutõrkeid või mitteoptimaalseid investeringuid ELi, liikmesriikide ja tegevusvaldkondade tasandil ning eri arenguetappides, et eraldada riskikapitali meetmetele asjakohases summas toetust.

**Ajakava: rakenduspartneritega delegerimislepingute allkirjastamise ajaks (2022. aasta lõpp).**

Oma hindamiste parandamiseks peaks komisjon

- b) tagama asjakohaste andmete kogumise, et hindajad saaksid keskenduda toetuse tulemuslikkusele ja kasutada vajaduse korral vastupidise stsenaariumi analüüsi;
- c) hindama tagantjärele ESU 1998, ESU 2001 ja GIF-programme, kui investeerimisperioodi lõpust on möödunud teatud aeg, et oleks võimalik teha sisulisi järeldusi sekkumiste mõju kohta.

**Ajakava: nii pea kui võimalik, kuid hiljemalt 2021. aasta lõpuks.**

### Tervikliku investeerimisstrateegia väljatöötamine

**114** Komisjon ei võtnud vastu terviklikku investeerimisstrateegiat, et arendada välja üleeuroopaline riskikapitaliturg. ELi sekkumised ei seadnud prioriteediks vähem arenenud riskikapitaliturge või tegevusvaldkondi. ELi turg sõltub ikka veel väga suurel määral avaliku sektori toetusest ning erinevate vahendite kasutamine muutis tegevuse ebavajalikult keerukaks.

**115** Komisjoni sekkumised Euroopa riskikapitaliturul põhinevad nõudluspõhisel lähenemisviisil, mille kohaselt on projektide toetamise aluseks nende kvaliteet, mitte geograafiline asukoht või tegevusvaldkond. Leidsime siiski, et see lähenemisviis eelistab selgelt kõige arenenumaid riskikapitaliturge, mille tulemuseks on investeringute koondumine, mis ei aita täiel määral kaasa üleeuroopalise riskikapitalituru arengule (vt punktid [49–63](#)).

**116** Komisjon ei seadnud oma sekkumiste eesmärgiks saavutada kõrget tulusust. Üldiselt on erasektori investorite ligimeelitamine, mis on jätkusuutliku riskikapitalituru jaoks hädavajalik, võimalik ainult siis, kui investeringud on väga kasumlikud. ESU 1998 on investeerinud 101 miljonit eurot ja teeninud alates oma tegevuse algusest 12 miljonit eurot puhaskahjumit. Sarnast pilti võib täheldada ESU 2001 ning suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) seni realiseeritud portfellides. Seni on komisjon pakkunud toetust ainult *pari passu* põhimõttel, st ei ole loovutanud osa oma tulust erainvestoritele ega olnud valmis kandma rohkem kahjumit (vt punktid [64–73](#)).

## 2. soovitus. Töötada välja terviklik investeerimisstrateegia

---

Üleeuroopalise riskikapitalituru väljaarendamiseks peaks komisjon

- a) võtma konkreetseid meetmeid, et suurendada investeeeringuid riikides, kus riskikapitaliturg ja tegevusvaldkonnad on vähem arenenud.

### Tähtaeg: uue programmitöö perioodi ettevalmistamise ajaks (2020. aasta lõpp)

Selleks et vähendada ELi riskikapitalituru sõltuvust avaliku sektori toetusest, peaks komisjon

- b) erasektori investorite kaasamiseks fikseerima rahastamisvahendite tasandil asjakohased sihtnäitajad, võttes arvesse konkreetseid poliitikaeesmärke ning erinevate kohalike riskikapitaliturgude ja tegevusvaldkondade arengutaset;
- c) uurima võimalust võtta kasutusele järkjärgulise väljumise klauslid;
- d) uurima asümmeetrilise kasumi- või kahjumi jagamise võimalust tõsiste turutõrgete korral; see tähendaks, et komisjon loobuks teiste investorite kasuks osast tulust või kannaks negatiivse tootluse korral esimesed kahjumid.

### Ajakava: enne uute delegeerimislepingute läbirääkimisi (2022. aasta lõpp).

#### ELi sekkumiste rakendamine

**117** EIFist on saanud Euroopa riskikapitalituru üks suuremaid tegijaid ja fond valitseb üha suuremat arvu mandaate. EIFi hoolsuskohustuse audit on põhjalik ja tema kvaliteetsuse tõttu võetakse seda sageli kui n-ö heakskiitvat kvaliteedimärki. EIFi hindamisprotsessi peeti sellest hoolimata liiga aeganõudvaks ja formalistlikuks, kusjuures 45% fondivalitsejatest teatas, et EIFil kulus taotluse heakskiitmiseks kauem kui aasta. Lisaks sellele pidid fondivalitsejad selle aja jooksul olema kontaktis mitme kontaktisikuga, kelle teadmised nende projektist olid erinevad.

**118** Tsentraalselt hallatavatel ELi sekkumistel on kattuvusi teiste avaliku sektori sekkumistega, mida haldab samuti EIF. Komisjon sai vähe teavet selle kohta, kuidas EIF otsustas, millise mandaadi raha millisesse riskikapitalifondi investeerida (vt punktid [86–95](#)).

**119** EIFil on olnud raskusi kahe komisjoni mandaadi (ESU 1998 ja ESU 2001) investeeeringutest väljumise ja programmide lõpetamisega, sest riskikapitalifondid ei suutnud kõiki oma portfelli ettevõtteid mandaatide kehtivusaja jooksul müüa. Kuna

sellele probleemiga hakati tegelema alles hiljem, tuli neid kahte juba lõppenud mandaadiga rahastamisvahendit (ESU 1998 ja ESU 2001) pikendada, et EIF saaks leida mooduseid oma investeringutest väljumiseks (vt punktid [96–101](#)).

**120** Leidsime, et komisjon on maksnud iga uue rahastamisvahendi käivitamisel märkimisväärselt suuri käivitustasusid. Me ei näe kokkuvõidu, mis tuleneks sünergiast ja oskusteabest, mida EIFi oleks võinud koguda kahe viimase aastakümne jooksul, mil ta on ELi toetatud rahastamisvahendeid valitsenud. Lisaks ei teadnud komisjon EIFi kulude tegelikku suurust (vt punktid [105–107](#)).

**121** Poliitikaga seotud tulemustasud ei ole alati täiel määral struktureeritud sekkumistele seatud eesmärkide saavutamiseks ega ole üles ehitatud nii, et need soodustaksid täiel määral investeringuid vähem arenenud riskikapitaliturgudega riikides või vähem arenenud tegevusvaldkondades (vt punktid [108–110](#)).

### 3. soovitus. Lihtsustada menetlusi, mille abil EIF ELi sekkumisi valitseb

---

Tõhususe suurendamiseks peaks komisjon tegema koostööd EIFiga, et

- a) lihtsustada projektide heakskiitmise protsessi, lühendades selleks praegu kuluvat aega;
- b) tagada, et EIF kasutaks investeringute jaotamise põhimõtteid, mis tagaksid ELi sekkumiste ja EIFi valitsetavate muude mandaatide vastastikuse täiendavuse;
- c) tagada, et EIF teeks kindlaks piisavad väljumisvariandid juba fondi investeerimise heakskiitmisel.

**Ajakava: õigeaegselt enne uute delegerimislepingute läbirääkimisi (2022. aasta lõpp).**

Komisjoni poolt EIFile makstavad valitsemistasud peaksid

- d) katma uute sekkumiste käivitamisel kantud tegelikud käivituskulud;
- e) olema kavandatud nii, et nad stimuleeriksid sekkumiste üldeesmärkide saavutamist (eelkõige Euroopa riskikapitalituru arengut) ja suureneksid järkjärgult alles siis, kui saavutatakse tulemuslikkusele seatud miinimumeesmärgid.

**Ajakava: õigeaegselt enne uute delegerimislepingute läbirääkimisi (2022. aasta lõpp).**

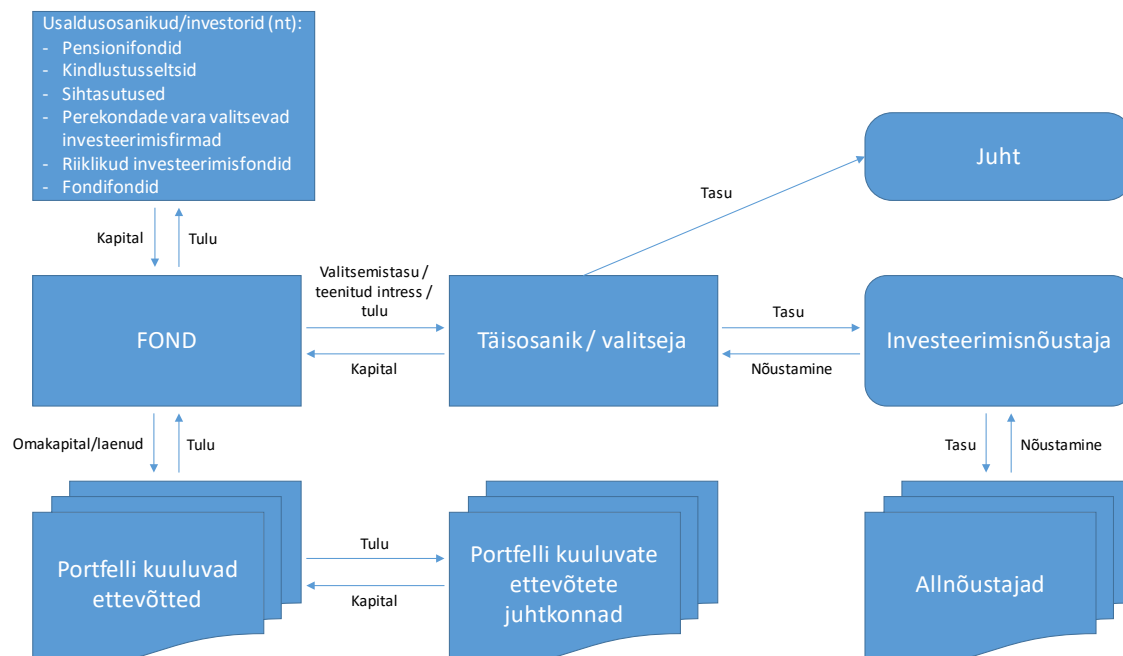
IV auditikoda, mida juhib kontrollikoja liige Alex Brenninkmeijer, võttis käesoleva aruande vastu 17. septembri 2019. aasta koosolekul Luxembourgis.

*Kontrollikoja nimel*

*president*  
*Klaus-Heiner Lehne*

# Lisad

## I lisa. Riskikapitalifondi tüüpiline struktuur

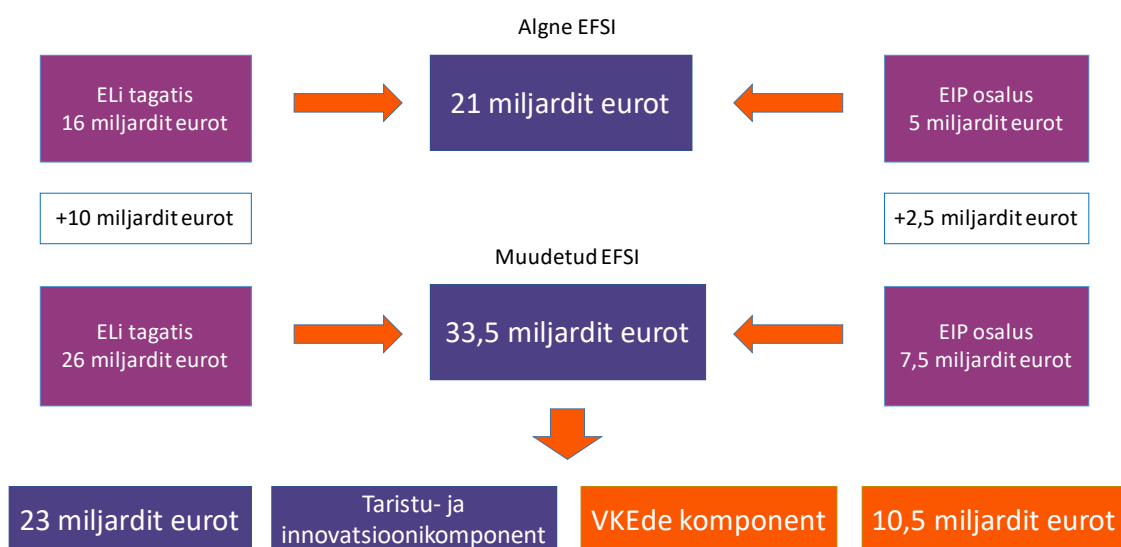


Allikas: kohandatud andmed, Invest Europe – „2018 Professional Standards Handbook“.

## II lisa. EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode

**01** Juunis 2015 kiitis parlament heaks EFSI määruse, mis sisaldab 16 miljardi eurost ELi tagatist. Koos EIP grupi 5 miljardi euro suuruse panusega moodustab see kokku 21 miljardit eurot. Detsembris 2017 kiitis parlament heaks ELi tagatise suurendamise 10 miljardi euro võrra, 26 miljardi euroni. EIP grupp suurendas samuti oma panust 2,5 miljardi euro võrra, 7,5 miljardi euroni. Kokku on eelarves ette nähtud 33,5 miljardit eurot. Kirjeldatud protsessi näitlikustatakse [joonisel 9](#).

### Joonis 9. ELi EFSI tagatise areng



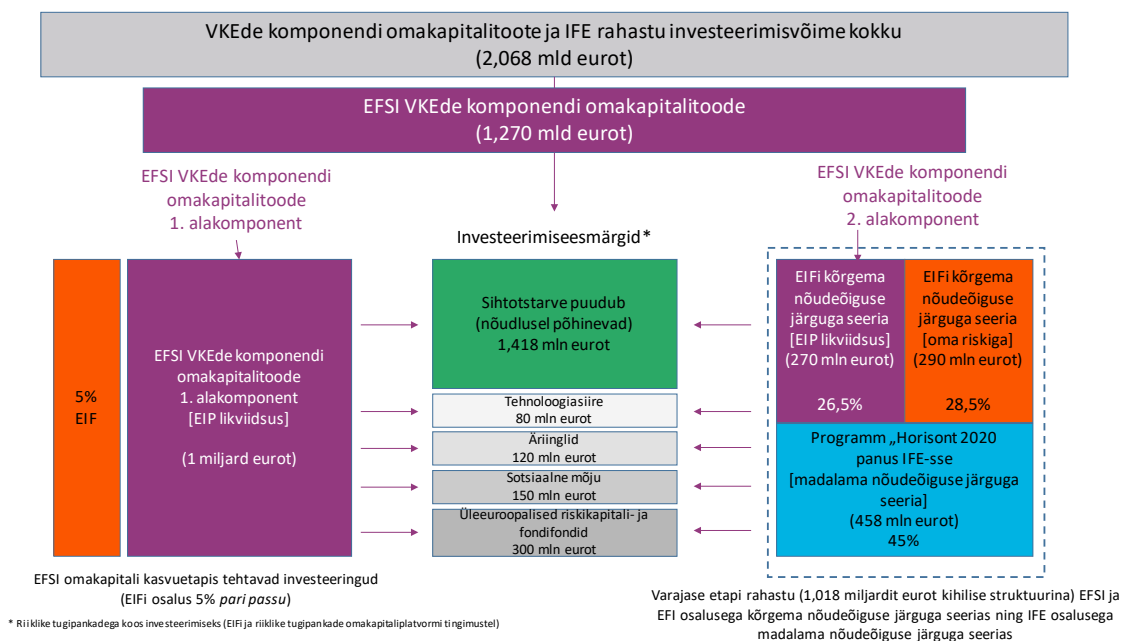
Allikas: EIP/EIFi 2017. aasta aruanne.

**02** 33,5 miljardi euro suurune kogusumma jaguneb kaheks osaks: i) taristu- ja innovatsioonikomponendiks; ii) VKEde komponendiks. Pärast ELi EFSI tagatise suurendamist kasvas VKEde komponent 5,5 miljardi euro võrra, 10,5 miljardi euroni, millest ELi eelarvest tagatakse 6,5 miljardit eurot.

**03** EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode on osa VKEde komponendist. See koosneb kahest alakomponendist. Esimese alakomponendi raames teeb EIF omakapitaliinvesteeringuid: i) laienemis- ja kasvuetappidesse investeerivatesse riskikapitalifondidesse; ii) eri arenguetappidesse investeerivatesse riskikapitalifondidesse; iii) sotsiaalse mõjuga projektidesse. Maksimaalse ELi tagatise suurus on 1 miljard eurot ja likviidsust pakub EIP. Lisaks peab EIF oma riskiga finantseerima 50 miljonit eurot.

**04** 2. alakomponent on IFE-le mõeldud kõrgema nõudeõiguse järguga seeria. See lisati koos EIP kõrgema nõudeõiguse järguga seeriaga juba olemasolevale IFE vahendile (programm „Horisont 2020“). *Joonisel 10* antakse ülevaade EFSI VKEde komponendi omakapitalitootest enne ELi EFSI tagatise suurendamist.

### joonis 10. EFSI VKEde komponendi omakapitalitootte struktuur enne ELi EFSI tagatise suurendamist



Allikas: EFSI juhatus SB/16/16.

**05** 1. alakomponenti raames eraldatud 100-eurost investeeringut rahastaks 95,2 euroga EIP ning selle tagaksid EL ja EIFi 4,8 eurone omaosalus. Risk jaguneks *pari passu* suhtes 4,8/95,2.

**06** 2. alakomponenti iga investeeringut rahastatakse vastavalt investorite osalusele seeriates. Näiteks 100-eurone investeering rahastatakse järgmiselt: 45 eurot IFE madalama nõudeõiguse järguga seeriast, 26,5 eurot EIP kõrgema nõudeõiguse järguga seeriast (mis on tagatud EFSI VKEde komponendi omakapitalitootte kaudu ELi eelarvest) ja 28,5 eurot EIFi kõrgema nõudeõiguse järguga seeriast. IFE kataks kahjumist kuni 45 eurot, sellest piirmäärast edasi kaetakse kahjum *pari passu* ELi eelarvest ja EIFi kõrgema nõudeõiguse järguga seeriast vahekorras 26,5/28,5.

**07** Pärast ELi EFSI tagatise suurendamist otsustas EFSI juhatus suurendada EFSI VKEde komponendi omakapitalitootte antud ELi tagatist 1,050 miljardi euro võrra. 2,320 miljardi euroni. 950 miljonit eurot sellest täiendavast tagatisest oli mõeldud 1. alakomponentidele ja 100 miljonit eurot 2. alakomponentidele.



**08** Vastavalt *joonisel 10* kirjeldatud riskijagamiskorraale on EIF kohustatud kaasinvesteerima 1. alakomponenti täiendavalt 47 miljonit eurot (4,8%). EFSI 2. alakomponendile antud ELi tagatise täiendav suurendamine 100 miljoni euro võrra tähendab ka ELi osaluse suurenemist IFE rahastus 170 miljoni euro võrra ja EIFi kõrgema nõudeõiguse järguga seeria suurendamist 108 miljoni euro võrra.

**09** Nagu näidatud *joonisel 10*, suureneb EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote investeerimisvõime (2,068 miljardit eurot) siis 1,375 miljardi euro võrra, 3,443 miljardi euroni. See summa hõlmab 2,948 miljardit eurot tsentraalselt hallatavaid programme ja 495 miljonit eurot EIFi enda omal riskil investeeritud vahendeid.

**10** Kavandatud suurendamine nõudis lisamuudatust EFSI delegeerimislepingus, mis allkirjastati alles 2018. aasta detsembri keskel.

### III lisa. Komisjoni poolt EIFile makstud valitsemistasude struktuur

		ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	EFSI
Haldustasu (A)	Käivitustasu	✓	✓	✓	✓	✓
	Lepingu sõlmimise tasu	✓	✓	✓		✓
	Iga-aastane seiretasu		✓	✓		✓
	Põhitasu		✓		✓	
	Tegevuse lõpetamise tasu					✓
Poliitikaga seotud tulemustasud	Fondide arv	✓	✓	✓	✓	
	Uute riikide arv, kus lõppsaajaid on rahastatud			✓	✓	✓
	Saavutatud võimendus			✓	✓	
	Rahastamiskõlblike lõppsaajate arv		✓	✓		
	Rahastamiskõlblikesse lõppsaajatesse investeeritud summa		✓	✓	✓	✓
	Äriinglite ja tehnoloogiasiidreaga seotud investeeringute arv				✓	✓
	Äriinglite ja tehnoloogiasiidreaga seotud investeeringuteks eraldatud raha				✓	
Rahavoogude juhtimise tasud			✓	✓	✓	

Allikas: Euroopa Kontrollikoda delegatsioonilepingute põhjal.

# Akronüümid ja lühendid

**CIP:** konkurentsivõime ja uuendustegevuse raamprogramm

**COSME:** ettevõtete konkurentsivõime ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate programm

**EFG:** kasvu toetav omakapitalirahastu

**EFSI VKEde komponendi omakapitalitoode:** Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fondi väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate komponendi omakapitalitoode (*II lisa*)

**EFSI:** Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fond

**EIF:** Euroopa Investeerimisfond

**EIP:** Euroopa Investeerimispank

**ESU 1998:** 1998. aastal alanud kavandamisperioodi Euroopa tehnoloogiaedendusrahastu käivitusprogramm

**ESU 2001:** 2001. aastal alanud kavandamisperioodi Euroopa tehnoloogiaedendusrahastu käivitusprogramm

**G&E:** kasvu ja tööhõive initsiatiiv

**GIF:** suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteem

**IFE:** InnovFini varase etapi omakapitalirahastu

**InvestEU:** mitmeaastaseks planeerimisperioodiks 2021–2027 mõeldud programmi projekt

**IPO:** esmane avalik pakkumine

**MAP:** ettevõtjaid ja ettevõtlust käsitlev mitmeaastane programm

**SKP:** sisemajanduse koguprodukt

**VKEd:** väikesed ja keskmise suurusega ettevõtjad

# Mõisted

**Börsiväline kapital:** investering börsil noteerimata eraettevõttesse, millega omandatakse keskmise pikkusega kuni pikaajaline osalus, mis hiljem müüakse. Sellist kapitalisüsti kasutatakse kas alustava ettevõtte või kasvu rahastamiseks.

**Eelarveline tagatis:** juriidiline kohustus tagada finantspartnerite investeringud; selleks eraldatakse teatavatel tingimustel ELi eelarvest rahalisi vahendeid, et täita toetust saanud ELi programmi maksekohustus.

**Eelhindamine:** enne meetme rakendamist tehtav hindamine, milles võetakse arvesse näiteks vajadusi, rahastamispuudujäägi suurus, ELi lisaväärtust ja võimalikku koostoimet muude rahastamisvahenditega.

**Esmane avalik pakkumine:** ettevõtte aktsiate esmakordne avalik müük või jaotamine.

**Fondifond:** investeerimisfond, mis ei investeri otse, vaid teistesse fondidesse.

**Mõjuhindamine:** teabe kogumine ja analüüs, mille käigus tehakse kindlaks kavandatavate meetmete tõenäolised eelised ja puudused, et toetada otsuste tegemist.

**Pari passu:** põhimõte, mille kohaselt investeerivad kõik investorid ühesugustel tingimustel ja neil on samad õigused.

**Rahastamisvahend:** rahaline toetus ELi eelarvest, mis võib olla omakapitali- või kvaasiomakapitali investeringute, laenu, tagatise või muu riskijagamisvahendi vormis.

**Riigiabi:** valitsuse poolt ettevõttele või organisatsioonile antav otsene või kaudne toetus, mis annab eelise konkurentide ees. EL on kehtestanud eeskirjad, millega reguleeritakse riigiabi andmist ühtse turu moonutuste vältimiseks. Komisjon teeb kõnealuste eeskirjade täitmise üle järelevalvet.

**Riskikapital:** alustavas või arenevas innovaatilises ettevõttes osaluse omandamiseks tehtud investering, millega kaasneb märkimisväärne risk ja mis eeldab ettevõtte äritegevuse laiendamiseks eksperdinõu andmist.

**Riskikapitalifond:** investeerimisfond, mis valitseb selliste kutseliste investorite raha, kes soovivad investeerida suure kasvupotentsiaaliga väikese ja keskmise suurusega ettevõtjatesse.

**Tsentraalselt hallatav sekkumine:** ELi eelarvest rahastatud või tagatud investering, mida haldab komisjon.

**Tuumikinvestor:** Usaldusväärne investor, kes omandab riskikapitalifondis märkimisväärse osaluse. Neil on oluline roll, sest nad tagavad teatava osa aktsiate müügi, stimuleerivad nõudlust ja suurendavad investeringu usaldusväärsust.

**KOMISJONI VASTUSED EUROOPA KONTROLLIKOJA ERIARUANDELE**  
**„ELi TSENTRAALSELT HALLATAVAD RISKIKAPITALIMEETMED: VAJADUS**  
**PAREMA SUUNAMISE JÄRELE“**

**KOKKUVÕTE**

I. Kuue auditeeritud rahastamisvahendi põhieesmärk on parandada väikeettevõtjate juurdepääsu omakapitali kaudu rahastamisele aastatel 1998–2036. Nende rahastamisvahendite mitmes järjekorras etapis kasutusele võetud investeerimisstrateegia on aja jooksul loomulikult arenenud vastavalt muutuvale turuolukorrale ja poliitikavaldkonna prioriteetidele.

Ehkki aruande põhiohk ei ole rahastatud äriühingutele avaldunud mõjul, esitatakse selles mitu tähelepanekut selle kohta, kas kõnealused rahastamisvahendid aitavad arendada ELi riskikapitaliturgu, eriti vähem arenenud turge, mis on mõne auditeeritud rahastamisvahendi puhul üksnes lisaeesmärk.

Komisjoni muud meetmed – õigus- ja ühtekuuluvusvaldkonnas – võivad samuti avaldada mõju turu arengule konkreetsetes liikmesriikides, sealhulgas neis, mille turud on vähem arenenud. Neid meetmeid auditis ei käsitletud.

IV. Komisjon tugines eelhindamistele ja kättesaadavatele turu-uuringutele. Vahendid tuginesid struktuursetele sisemistele mehhanismidele, et reageerida võimalikele muutustele kasutussuutlikkuses.

Komisjon esitab igal aastal eelarvepädevatele institutsioonidele avalikult kättesaadavaid aruandeid, näiteks finantsmääruse artikli 41 lõike 4 kohase aruande. Lisaks esitab komisjon aruandeid, mis hõlmavad muu hulgas üksikasjalikke andmeid kaasatud investeringutele ja tööhõivele avaldatud mõju kohta.

V. Mitte ühegi kõnealuse programmi puhul ei ole seadusandja seadnud eesmärgiks „raha investeerimist vähearenenud riskikapitaliturgudele või tegevusvaldkondadesse“. Komisjon hindab programme ja nende investeerimisstrateegiaid seatud eesmärkide, mitte muude kriteeriumide alusel.

Komisjon on võtnud kasutusele üsna tervikliku lähenemisviisi, et toetada riskikapitalituru kaudu väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKEde) juurdepääsu rahastamisele. Selles kasutatakse mitmesuguseid meetmeid, mis võivad otseselt või kaudselt toetada riskikapitalipõhist rahastamist, nagu reguleerivad meetmed, jagatud eelarve täitmise vormis rakendatavad meetmed ja tsentraalselt hallatavad programmid. Auditeeritud rahastamisvahendid moodustavad vaid osa nendest meetmetest.

Mitu liikmesriiki, kelle riskikapitaliturgud on vähem arenenud, said nendest rahastamisvahenditest märkimisväärset kasu.

VI. Komisjon on analüüsinud võimalust anda osa ELi investeerimistulust erainvestoritele. Seda võimalust analüüsiti mitme rahastamisvahendi kavandamise etapis.

Tegelikult on Euroopa Strateegiliste Investeeringute Fondi (EFSI) omakapitalitoote sotsiaalsete investeeringute raames juba sõnaselgelt lubatud investeeringud, mis ei vasta *pari passu* põhimõttele. Lisaks uurib komisjon täiendavalt, kuidas võimaldada EFSI VKEde komponendi raames investeeringuid, mis ei vasta *pari passu* põhimõttele.

VII. Komisjon märgib, et Euroopa Investeerimisfondi (EIF) investeeringuid fondi peetakse sageli heakskiidu märgiks. Paljude kategooriate investorid tuginevad EIFi osalusele samasse

fondi investeerimisel. Seega avaldab EIFi osalus edendavat ja turgu kujundavat mõju. Sellist mainet saab säilitada üksnes kvaliteetse hindamise ja hoolsuskohustuse auditi abil, mis võtab paratamatult aega.

EIFi vahendite jaotamise põhimõtteid uuendati kogu 2018. aasta vältel. Need esitati komisjonile ja EIF võttis kohustuse arutada komisjoniga süsteemi ajakohastusi. Süsteem põhineb objektiivsetel ja eelnevalt kindlaks määratud kriteeriumidel, mis hõlmavad kvantitatiivsete ja kvalitatiivsete tegurite analüüsi. Protsessi koordineerib sõltumatu teenistus ning kõik jaotamisotsused on EIFi süsteemides asjakohaselt registreeritud.

Praegu kannatab kogu turg probleemi tõttu, mis on seotud vanade fondide lõpetamise raskustega.

Mandaatide lõpetamiseks on kooskõlas õigusliku alusega lepitud kokku terviklikus strateegias.

VIII. Nagu on rõhutatud ka komisjoni vastustes kontrollikoja eriaruandele nr 20/2017 ELi rahastatavate laenutagamisvahendite kohta – eriti selle punktis 40 – seoses auditi raames esitatud sarnase tähelepanekuga, on komisjon seisukohal, et enne tasude üle läbirääkimiste alustamist on kasulik saada rakenduspartnerilt kuluandmed. Seetõttu uurib komisjon võimaluse korral välja kulude prognoositava suuruse, analüüsib regulaarselt EIFi finantsaruandeid, et mõista EIFi teenustasutulu ja selle osa EIFi kogutuluses, ja jätkab üldiselt tegutsemist selle nimel, et saada veel asjakohaseid üksikasjalikke andmeid rahastamisvahendite tegevuskulude kohta. Sellised andmed ei pruugi siiski pärineda otseselt võrreldavatest rahastamisvahenditest. Kuid isegi kui sellised andmed puuduvad, peaks komisjonil olema võimalik viia läbirääkimised lõpule kättesaadava teabe põhjal.

Käivitustasude eesmärk on hüvitada rakenduspartnerile üksikasjalikud läbirääkimised enne rahastamisvahendite loomist, vajadus töötada välja uued standarditud õiguslikud kokkulepped uute või läbivaadatud rahastamisvahendite jaoks, osalemiskutsete algatamine ning aruandlus- ja auditisüsteemide kohandamine. Komisjon soovib meelde tuletada, et rahastamisvahendite rakendamist reguleeriv õigusraamistik on aja jooksul märkimisväärselt arenenud (nt rahastamisvahendeid reguleeriva finantsmääruse sätted on muutunud väga keeruliseks ja üksikasjalikuks, mis omakorda nõuab rakenduspartnerilt rohkem jõupingutusi ja oskusteavet).

Seetõttu on käivitustasude maksmine põhjendatud ja nende suurus asjakohane.

Peale selle on rahastamisvahendite tulemustasud kooskõlas neile seatud eesmärkidega.

IX. Soovitustele antud vastustes esitatud põhjustel ei saa komisjon nende kõigiga täielikult nõustuda.

## **SISSEJUHATUS**

10. ELi õigusaktid juba sisaldavad ühtlustatud norme, mis käsitlevad Euroopa märgisega erakapitalifonde riskikapitaliprojektides, nimelt Euroopa riskikapitalifonde (määrus (EL) nr 345/2013 Euroopa riskikapitalifondide kohta), Euroopa infrastruktuurifonde (määrus (EL) 2015/760 Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide kohta) ja sotsiaalmajandusse investeerivate Euroopa fonde (määrus (EL) nr 346/2013 Euroopa sotsiaalettevõtlusfondide kohta). Määrused võimaldavad kergesti kindlaks teha kindlaksmääratud ühiste omadustega Euroopa riskikapitalifondid ning seepärast on alternatiivsete investeerimisfondide juhtidel, investoritel ja investeerimisobjektiks olevatel äriühingutel lihtsam neid tuvastada kui

vastavalt võimalikke investeerimisvahendeid, investeerimiseesmärke või institutsionaalseid investoreid. Samuti aitavad lähenemist edendada ülesanded, mida täidab Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve.

12. Rahaliste vahendite kaasamise areng alates 2007. aastast näitab terviklikumat pilti. Ühenduse Invest Europe<sup>1</sup> andmetel suurenes valitsussektori osa riskikapitali rahastamises alates 2007. aastast, saavutades haripunkti 2011. aastal, kui see oli 34,7 %; seejärel kõikus see tugevalt ning jõudis tõustes ja langedes 2018. aastaks 18 %-le.

Lisaks tuleb märkida, et need andmed hõlmavad peale ELi ka muid avalik-õiguslikke üksusi. Läbivaadatud ELi mandaatide osakaal üldises rahaliste vahendite kaasamises oli 2018. aastal ligikaudu 1,9 %.

2. selgitus. Praeguste hindamiste kohaselt on investeerimisportfellid tõenäoliselt üldiselt kasumlikud, mistõttu on see tõhus viis poliitikaeesmärke saavutada. Riskikapitalivahenditest toetati фонде, mis on andnud arengu olulistes etappides juurdepääsu rahastamisele sadadele innovatiivsetele ettevõtetele, sealhulgas sellistele suurtele revolutsioonilistele novaatoritele nagu Skype ja Spotify, aga ka idufirmad, kes arendavad tooteid grafeeni baasil, mille eest anti 2010. aasta Nobeli füüsikapreemia.

17. Kõnealuste rahastamisvahendite eelarve suurendamine oli ajendatud asjaolust, et neist on saanud 1990. aastate lõpus ja 2000. aastate alguse katseprojektide järel kindel toetusmehhanism. Peale selle suurendati EFSI raames oluliselt toetust eesmärgiga edendada investeringuid finants- ja majanduskriisi järel.

18. Lisaks rahastamiskõlblikkuse kriteeriumide täitmisele on toetuse andmise aluseks meetme järjepidevuse kontrollimine ja asjaomase investeringu toetamise abil saavutatud lisaväärtuse hindamine, st kui lisaväärtust ei looda, siis investering ei realiseeru.

20. Komisjon märgib, et fondifondidesse tehtavateks investeringuteks on tööpoolest võimalik kasutada kuni 343 miljonit eurot, kuid kui fondifondidesse tehtavad investeringud ei realiseeru, saab neid vahendeid rahastamisvahendi raames automaatselt kasutada ka muud liiki investeringuteks.

23. Oluline on juhtida tähelepanu EIFi suhtelisele rollile Euroopa riskikapitaliturul.

EIFi poolt 2018. aastal eraldatud 1,4 miljardit eurot tuleks võrrelda ELis 2018. aastal riskikapitaliks kaasatud vahendite kogusummaga, mis oli 11,4 miljardit eurot. Seetõttu moodustas EIFi osalus 2018. aastal selles turusegmendis 12 % ELis kaasatud rahalistest vahenditest. Lisaks kasutab EIF selle tegevuse jaoks paljusid mandaate, sealhulgas ärilisi mandaate, ja EIFi omavahendeid. Investeringud, mille EIF koos ELi eelarvest antava toetusega turule suunab, moodustavad ainult umbes 1,9 % kõigist ELis kaasatud riskikapitalivahenditest. ELi toetusega mandaatide roll on seetõttu keskenduda turul esinevatele lünkadele, kus avaliku sektori toetust kõige enam vajatakse.

## **TÄHELEPANEKUD**

30. Ühine vastus punktidele 30–36.

---

<sup>1</sup> Invest Europe, 2018 „European Private Equity Activity“, <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf>.



Komisjon kvantifitseerib eelnevalt turu vajadused – ja mis veelgi olulisem, rahastamispuudujäägid – ja kasutussuutlikkuse, kasutades parimat turuteavet, mida võimaldavad standardsed statistilised meetodid ja kättesaadavad nõuanded. Kuid riskikapitali rahastamise olemusest tulenevalt on andmed väga piiratud, kuna investeerimisobjektiks olev äriühing ei avalda privaatseid andmeid äritegevuse väljavaadete ja maksevõime kohta.

Usaldusväärsete ja piisavate andmete puudumise tõttu on komisjon seisukohal, et uuringud ja kvalitatiivsed analüüsid on sobiv meetod turulünkade hindamiseks.

Samasugust lähenemisviisi kasutades märgib Euroopa Parlament: „Kokkuvõttes kannatab Euroopa pakkumise vähesuse, st eraõiguslike institutsionaalsete investorite rahaliste vahendite vähesuse kaasamise all. Lisaks kannatab Euroopa pakkumise kehva kvaliteedi all, mida näitab kvalifitseeritud, kogenud ja piisavalt suurte riskikapitalifondide väike arv. Need probleemid on ilmselgelt omavahel tihedalt seotud: riskikapitalifondi parem kvaliteet meelitaks ligi institutsionaalseid investoreid ja seega oleks ka riskikapitali summa suurem.“ [Allikas: „Potential of Venture Capital in the European Union“, Euroopa Parlamendi liidu sisepoliitika peadirektoraat, 2012].

Peaaegu kõigis komisjoni kõnealust teemat käsitlevates dokumentides tunnistatakse VKEde rahastamispuudujäägi olemasolu (sealhulgas riskikapitali puhul), mis tähendab, et riskikapitali pakkumine ELis ei ole piisav.

33. Komisjon tugines turu-uuringutele. Mitmes neist – nii komisjonisisestes (nt Buti 2014a<sup>2</sup> ja 2014b<sup>3</sup>) kui ka -välistes (nt Barkbu *et al.* 2015<sup>4</sup> ja Euroopa Investeerimispank 2013<sup>5</sup>) – on kindlaks tehtud investeringute puudujääk. Asutusesisestes dokumentides on puudujääki käsitletud. VKEde riskikapitali rahastamispuudujääkide kohta olid kättesaadavad uuringud, mis põhinevad Euroopa Era- ja Riskikapitali Assotsiatsiooni (EVCA) ning ühenduse InvestEurope andmetel (nt ESRI 2014<sup>6</sup> või Lopez de Silanes *et al.* 2015<sup>7</sup>) ja milles toodi esile nii riskikapitalituru lüngad kui ka selle mahajäämus.

36. Riski, et rahalisi vahendeid ei suudeta ära kasutada, käsitletakse struktuurselt: kõigil rahastamisvahenditel on eraldi, mis ei ole mitte kindlaks määratud, vaid millel on ülemmäärad, ja nad kätkevad endas paindlikkust paigutada vahendid ümber teistesse meetmetesse. Lisaks rahastati kuuest analüüsitud rahastamisvahendist viit otseselt iga-

---

<sup>2</sup> Marco Buti ja Philipp Mohl, „Lacklustre investment in the Eurozone: Is there a puzzle?“ Vox, juuni 2014.  
<https://voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>

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

<sup>4</sup> Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs ja Hanni Schoelermann, „Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?“ IMFi töödokument nr 15/32, 19. veebruar 2015.  
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

<sup>5</sup> EIP, „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>

<sup>6</sup> ESRI, „Access to External Financing and Firm Growth. Background Study for the European Competitiveness Report 2014“, mai 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&usq=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA\\_MZ19Y8](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&usq=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8)

<sup>7</sup> Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker ja Dragana Stanisic, „The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs.“ Aruande koostamist toetasid Madalmaade rahandusministeerium ning Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupank (EBRD), juuli 2015.  
[https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study\\_2015\\_FINAL-15-7.pdf](https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf)

aastastest eelarveeraldistest ning nende suurust võidakse muuta. Seepärast ei oleks juhtudel, kui turulünk on täielikult kõrvaldatud, eraldatud rahastamisvahendile täiendavaid vahendeid. Seega on komisjon seni seda riski edukalt maandanud.

3. selgitus. 2011. aasta uuring põhines sel aja turul valitsenud tingimustel. Kuna riskikapitaliturg on sellest ajast alates suurenenud enam kui kaks korda, on komisjon arvamusel, et selle uuringu järeldusi ei saa täielikult kohaldada praegusele olukorrale. Uuringus ei olnud võimalik prognoosida turu arengut ja nagu näitavad praegused saavutused, ei ole komisjonil mandaatidega seoses probleeme riskikapitalimeetmete eraldatud eelarvete täitmiseega. 2018. aastal oli auditeeritud riskikapitalimeetmete osakaal kogu ELi rahaliste vahendite kaasamises 1,9 %.

38. Komisjon soovib juhtida tähelepanu sellele, et i) majanduslikku mõju ja mõju tööhõivele (rahastamisvahendite puhul alates 2007. aastast) on piisavalt käsitletud EIFi koostatud aruannetes ning ii) mõistagi ei analüüsitud uuringutes eelkõige mõju riskikapitalisektorile, sest sageli ei olnud auditeeritud rahastamisvahendite eesmärk üldse turu areng ega sektori mõjutamine ja teiste puhul oli see ainult üks lisaeesmärk.

39. Järelaruannete ja -hindamiste ajakava on selgelt sätestatud asjaomastes õigusaktides, mille nõukogu ja Euroopa Parlament on vastu võtnud.

Isegi kui komisjon saaks nende tähtaegu mõjutada, tuleb selgelt leida kompromiss põhjalike andmete kasulikkuse ja kättesaadavuse vahel. Et hindamise soovitusi oleks võimalik arvesse võtta, peavad tulemused olema teada enne uue programmi kavandamist. Hilisema hindamise jaoks võib olla rohkem andmeid, kuid see valmib liiga hilja selleks, et seda saaks järgmises programmis arvesse võtta.

40. Teine taane. Suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) rahastamisvahendid moodustavad vaid ühe osa konkurentsivõime ja uuendustegevuse raamprogrammist. Hindamise ajakava oli sätestatud õiguslikus aluses ja seetõttu ei saanud seda muuta.

41. Kvalitatiivsed meetodid, vestlused ja küsitlused on asjakohane teabeallikas, eriti olukordades, kus ulatuslikud ja üksikasjalikud statistilised andmed ei ole kättesaadavad. Lisaks on EIF hakanud hiljuti (alates 2015. aastast) tegema majandusliku mõju hindamisi; need hõlmavad ka riskikapitali (sh ELi mandaate) ja komisjon analüüsib neid hoolikalt.

42. Vastupidise stsenaariumi analüüsi saab teha alles mõni aasta pärast programmi rahastamise lõppu, mis võib mõnikord olla rohkem kui kakskümmend aastat pärast programmi käivitamist. Andmed loodud ja säilitatud töökohtade kohta esitati korrapäraselt tavapärase aruandluse raames ning neid saab hõlpsasti võrrelda tööhõive arengusuundumustega majanduses üldiselt.

43. Kontrollikoja viide VICO projektidele programmi hindamise näitena kinnitab tegelikult komisjoni märkust seoses vajadusega leida range kompromiss järelhindamise õigeaegsuse ja põhjalikkuse vahel. Nimelt viis VICO projekte kolme aasta jooksul ellu üheksa ülikooli ja uurimiskeskuse konsortsium – ettevõtmine, mida saab vaevalt võtta üksikprogrammide õigeaegse ja täpse hindamise eeskujuks. Veelgi olulisem on see, et VICO projektid ei kujuta enesest aja jooksul rakendatud konkreetsete programmide hindamist; pigem võrreldakse VICO projektides keskmisi riskikapitalile toetuvaid äriühinguid nendega, mis ei ole riskikapitali kasutanud, ning viimaste hulka arvestatakse neis äriühingud, mida on toetatud valitsussektorist pärineva riskikapitaliga, sõltumata sellest, kas see on riigi tasandi, ELi tsentraalne, ELi struktuurne riskikapital või mitte, kas rahastamine on toimunud hiljuti või mitte, kas on rahastatud majanduskasvu ja tööhõive algatuse, ettevõtjaid ja ettevõtlust

käsitleva mitmeaastase programmi, suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) kaudu või mitte. Sisuliselt tingis see erinev vaatenurk sellise metoodika kasutamise, mida ei saa programmide hindamise puhul üle võtta.

45. Kuigi toetust saavate ettevõtete töötajate arvule ei ole eesmärki seatud, jälgitakse meetme mõju loodud ja säilitatud töökohtadele ja antakse sellest aru.

47. Komisjoni vastus punktile 47 ja sellele eelnevale pealkirjale.

Komisjon on võtnud kasutusele üsna tervikliku lähenemisviisi, et toetada riskikapitalituru kaudu VKEde juurdepääsu rahastamisele. Selles kasutatakse mitmesuguseid meetmeid, mis võivad otseselt või kaudselt toetada riskikapitalipõhist rahastamist, nagu reguleerivad meetmed, jagatud eelarve täitmise vormis rakendatavad meetmed ja tsentraalselt hallatavad programmid. Auditeeritud rahastamisvahendid moodustavad vaid osa nendest meetmetest. ELi meetmete peamine eesmärk oli toetada töökohtade loomist, majanduskasvu ja innovatsiooni, mitte riskikapitaliturgude loomist.

48. Komisjon on seisukohal, et fondi asukohariik ei ole kuigi oluline. Mitte kõik ELi liikmesriigid ei paku riskikapitalifondide jaoks sobivat õiguskeskkonda. See on eriti oluline mitut riiki hõlmavate fondide puhul, mis asutatakse tavaliselt ainult teatavates ELi liikmesriikides, kus on arenenud ja järele proovitud õigusraamistikud. Lõppkokkuvõttes ei anna fondi asukohariik sageli selget ülevaadet fondide investeringute tegelikust geograafilisest ulatusest.

50. Kõigi auditeeritud rahastamisvahendite puhul nõutakse geograafilist hajutatust ja ergutatakse EIFi tegutsema võimalikult paljudes ELi liikmesriikides, motiveerides EIFi selgelt tegutsema ka liikmesriikides, kus turud on vähem arenenud.

Asjaomase finantsinstrumendi jaoks kehtestatud põhimõtete raames on rahastamisvahendi kasutuselevõtt turukeskne. Nagu kontrollikoda on kogu analüüsis läbivalt märkinud, on rahastamisvahendite rakendamisel otsustava tähtsusega kasutussuutlikkus. Kui vähearenenud turgudel ei saada kvaliteetseid taotlusi (st miinimumnõuetele vastavaid taotlusi), ei ole võimalik investeringuid teha. Võrdne juurdepääs rahastamisvahenditele on tagatud, kuna taotlused saadakse avatud osalemiskutsete alusel.

51. Vt komisjoni vastus punktile 48.

52. Komisjon on esitanud mitmesuguseid meetmeid, et muuta investeerimisfondide – sealhulgas Euroopa riskikapitalifondide – piiriülene turustamine tõhusamaks (lihtsamaks, kiiremaks ja odavamaks).

Kooskõlas kapitaliturgude liidu tegevuskavaga on nende algatuste eesmärk hõlbustada erasektori riskikapitali investeerimisfondide levikut liidus, kaasata veel rohkem kapitali ja suunata seda uuenduslikesse, väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtjatesse, ühtlustada riikide erinevaid nõudeid ning muuta need läbipaistvamaks ja vähem koormavaks.

2017. aastal võeti vastu Euroopa riskikapitalifondide määruse (EL) nr 345/2013 sihipärased muudatused, mida on kohaldatud alates 1. märtsist 2018 (määrus (EL) 2017/1991, millega muudetakse määrust (EL) nr 345/2013). Komisjon täpsustas täiendavalt Euroopa riskikapitalifondide suhtes kohaldatavaid eeskirju veebruaris 2019 vastu võetud delegeeritud määruses (EL) 2019/820, mida hakatakse kohaldatama alates 11. detsembrist 2019. Kaasatud andjad võtsid aprillis 2019 vastu täiendavad algatused, millega hõlbustatakse Euroopa riskikapitalifondide piiriülest turustamist ning mis jõustuvad juulis/augustis 2019.

EIFi uuringu ettevalmistamise ajal olid eespool nimetatud seadusandlikud algatused pooleli (uuring avaldati aprillis 2018). Lisaks on nende algatuste eesmärk hõlbustada Euroopa riskikapitaliinvesteeringute piiriülest turustamist ja ühtlustada kohaldatavaid eeskirju veelgi, et lahendada ka EIFi uuringus esile toodud probleemid.

Maksusüsteemid on aga praegu suuresti liikmesriikide pärusmaa ning mis tahes ELi tasandi ühtlustamise algatamiseks on vaja nõukogu ühehäälselt otsust.

54. Investeeringud on enim koondunud ELi suurima majandusega riikidesse. Prantsusmaa, Saksamaa ja Ühendkuningriigi majandused olid nende osakaalu alusel ELi SKPs 2017. aastal suurimad ja moodustasid kokku 51,4 % ELi SKPst. Seega on see olukord täiesti loomulik ega osuta ülemäärasele koondumisele nendesse liikmesriikidesse. See kajastab lihtsalt majanduslikku tegelikkust.

56. Komisjon soovib juhtida tähelepanu asjaolule, et auditeeritud rahastamisvahendite peamine eesmärk ei ole vähearenenud turgude arendamine, välja arvatud suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) puhul, kus see on nimetatud pärast VKEde loomisele ja rahastamisele kaasaaitamise eesmärki, ning mõne rahastamisvahendi puhul on see mainitud lisaeesmärgina. Et investeering oleks põhjendatud, peavad olema tagatud nii konkreetse mandaadi nõuete kohased rahastamiskõlblikkuse kriteeriumid kui ka lisaväärtuse elemendid.

Komisjon kasutab ka muid meetmeid, mis võivad aidata edendada kogu Euroopa riskikapitaliturgu ja mida käesoleva auditi raames ei käsitletud.

ELi toetatavad riskikapitalifondid on investeerinud paljudesse liikmesriikidesse ka tänu jagatud eelarve täitmise vormis rakendatavatele rahastamisvahenditele. Liikmesriigid võivad otsustada investeerida neile Euroopa Regionaalarengu Fondi (ERF) raames eraldatud vahendeid laenude, pangagarantiide ja omakapitali/riskikapitali kaudu. Komisjon edendab aktiivselt selliste vahendite kasutamist. Ajavahemikul 2014–2020 eraldasid mõned liikmesriigid, eelkõige Poola, Ungari ja Bulgaaria, märkimisväärsed summad oma ERFi eraldistest omakapitaliks/riskikapitaliks (vastavalt ligikaudu 1,2 miljardit eurot, 480 miljonit eurot ja 340 miljonit eurot).

Lisaks võib selliste EIFi hallatavate investeerimisalgatuste näitena nimetada Kesk-Euroopa Fondifondi (Central Europe Fund of Funds) (fondifond, mis on loodud Austria, Tšehhi Vabariigi, Slovakkia, Ungari ja Sloveenia koostöös) ja Balti Innovatsioonifondi (Baltic Innovation Fund).

62. Vt komisjoni vastus punktidele 30–36.

63. ELi tasandi meetmed on alati suunatud kõikidele liikmesriikidele ja rahalised vahendid peavad olema kõigi liikmesriikide taotlejatele võrdsel tingimustel kättesaadavad.

64. Komisjon on seisukohal, et subsidiaarsus või lisaväärtus on saavutatav, kui ELi tasandi tegevus võib olla tõhusam või tulemuslikum kui liikmesriikide tasandi tegevus.

65. Peale vajaduse tagada kooskõla riigiabi eeskirjadega püüab komisjon meelitada riskikapitali valdkonda ka erainvestoreid.

Nii COSME programmil (ettevõtete konkurentsivõime ning väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate programm), algatusel InnovFin (ELi rahastamisalgatus novaatoritele) kui ka EFSI- I on portfelli tasandil kõrgelennulised üldeesmärgid, mida tõendavad eeldatav finantsvõimendus, kokkulepitud mitmekordistav mõju või kaasatud investeeringute üldise

mahu jälgimine. Nende eesmärkide kohta aru andmisel ei käsitata EIFi/EIP või tugipankade investeeringuid erainvesteeringutena.

Siiski peab komisjon konkreetsete investeeringute puhul lubama ka poliitikameetme seisukohast suure väärtusega investeeringuid, mis nõuavad märkimisväärset avaliku sektori sekkumist ega suuda ligi meelitada suurt hulka erasektori vahendeid. Näiteks sotsiaalse või muu mõjuga fondid, tehnosiirdefondid või fondid, mis keskenduvad ettevõtte elutsükli seemne- ja stardifaasile, vajavad rohkem avaliku sektori sekkumist kui suured laienemise faasis olevad erakapitalifondid. Seetõttu ei ole üksikinvesteeringute jaoks kehtestatud muid erasektori osalemise nõudeid.

66. Komisjon ei seadnud kasumlikkuse eesmärke, sest rahastamisvahenditega täidetakse pigem poliitikameetme eesmärke, mitte ei püüta maksimeerida kasumlikkust, ja need täiendavad muid rahastamisvahendeid, millega taotletakse rahalist tulu. Kuid isegi kui keskenduda poliitikameetme tulule, teenivad auditeeritud rahastamisvahendid vastavalt EIFi aruandlusele tõenäoliselt ka kasumit ning nende raames investeeritakse fondidesse, mis meelitavad ligi erainvestoreid. Kuigi komisjoni hinnangu kohaselt on *pari passu* põhimõte olnud enamiku investeerimistegevuse puhul piisav, võimaldab komisjon juba teha investeeringuid, mis sellele põhimõttele ei vasta, konkreetsel juhul sotsiaalsete investeeringute puhul.

Komisjon ei nõustu arvamusega, et erainvestoreid on võimalik ligi meelitada ainult suure tootluse korral. Kuigi erainvestorite eesmärk on positiivne tootlus, võivad neid ajendada ka muud tegurid kui suur kasumlikkus, nt geograafiline hajutatud varaklassis, soov leida uusi tehnoloogiasaavutusi, heategevuslikud riskifondid, sotsiaalsed investeeringud jms.

67. ELi hilisemate meetmete kohta on liiga vara esitada sisulisi andmeid. Sellest hoolimata näitavad EIFi andmed, et 2018. aasta detsembri lõpu seisuga on ELi omakapitaliinstrumentide ja EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote kasum 3,6 % aastas.

See tähendab, et üldiselt võivad investeeringud tuua tulu ka ELi eelarvesse, täites samal ajal poliitikameetme eesmärke, toetades töökohtade loomist uuenduslikes ettevõtetes ja kaasates erainvesteeringuid.

68. Komisjon on hinnanud võimalust teha erandeid *pari passu* põhimõtte rakendamisel. Komisjon lubab juba tegelikult teha *pari passu* põhimõttele mittevastavaid investeeringuid EFSI VKEde komponendi raames sotsiaalsete investeeringutena. See võimalus lisati EFSI lepingusse komisjoni otsuse alusel. Lisaks uurib komisjon viisi, kuidas võimaldada *pari passu* põhimõttele mittevastavaid EFSI VKEde komponendi investeeringuid.

69. Vt vastus punktile 68.

73. Selle suhtes, kuidas saaksid fondist enne tähtaega väljuvad avaliku sektori investorid soodustada turu jätkusuutlikkust, on arvamused erinevad.

Tehingute jaoks sõlmitud piiratud partnerluslepingud üldiselt võimaldavad üksikinvestoritel enne tähtaega väljuda, näiteks järelturul müümise kaudu. See on turu poolt heaks kiidetud tava.

EIF analüüsib iga fondi väljumisstrateegiat selle hoolsuskohustuse raames. Viimasel ajal on komisjon ja EIF kavandanud hakata rakendama süstemaatilisemat väljumist fondiosalusest järelturul toimuva müügi kaudu.

75. Eelmisest programmist saadud konkreetse kogemuse põhjal on lubatud teha fondidevahelisi investeeringuid piiratud mahu.

79. Komisjon juhib tähelepanu sellele, et vajalikud üksikasjad on esitatud tegevusaruannetes, mille EIF on koostanud EFSI VKEde komponendi omakapitalitoote kohta. Seda võidakse aga tõepoolest pidada keeruliseks, kuna ka selle aluseks olev tegelikkus on väga keeruline.

82. Ühenduse Invest Europe andmetel suurenes avaliku sektori investorite rahaliste vahendite osa alates 2007. aastast, saavutades haripunkti 2011. aastal, kui see oli 34,7 %; seejärel see langes ning oli väga kõikum, tõustes ja langedes kuni 2018. aastani.

EIFi poolt 2018. aastal eraldatud 1,4 miljardit eurot tuleks võrrelda ELis 2018. aastal riskikapitaliks kaasatud kogusummaga, mis oli 11,4 miljardit eurot. Seetõttu moodustas EIFi osalus 2018. aastal selles turusegmendis 12 % ELis kaasatud rahalistest vahenditest. Lisaks kasutab EIF selle tegevuse jaoks paljusid mandaate, sealhulgas ärilisi mandaate, ja EIFi omavahendeid. 214 miljonit eurot, mille EIF suunas auditeeritud rahastamisvahendite toel 2018. aastal turule suunas, moodustasid ainult umbes 1,9 % kõigist ELis kaasatud riskikapitalivahenditest. ELi toetusega mandaatide roll on seetõttu keskenduda turul esinevatele lünkadele, kus avaliku sektori toetust kõige enam vajatakse.

84. Komisjon märgib, et EIFi investeeringuid fondi peetakse sageli heakskiidu märgiks, mis kinnitab tehingu kvaliteeti. Paljude kategooriate investorid tuginevad EIFi osalusele samasse fondi investeerimisel. Seega avaldab EIFi osalus edendavat ja turgu kujundavat mõju. Sellist mainet saab säilitada üksnes kvaliteetse hindamise ja hoolsuskohutuse auditi abil, mis võtab paratamatult aega.

Peale selle on protsessi kestus eri taotlejate puhul erinev (nt Euroopa programmide puhul tehakse hoolsuskohutuse audit esmakordsete juhtide suhtes, kelle puhul on see keerukam kui juba ametis oleva juhtkonna puhul). Viivitused võivad tekkida ka seetõttu, et taotleja vastus EIFi teabenõuetele viibib, kuid seda tegurit ei saa EIF mõjutada.

89. Mandaatide vastastikune täiendavus tuleneb muudest kriteeriumidest kui lihtsalt erinevate riskisegmentide käsitlemise nõue, eriti kuna kõiki riskikapitaliinvesteeringuid võib pidada väga riskantseks. Mandaadid võivad üksteist täiendada olukordades, kus kehtivad piirangud investeeringu summale või mis on seotud vahendite nappuse, geograafilise ulatuse jms.

Kõigi suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteemi (GIF) investeeringute puhul kirjeldati vahendite jaotust selgelt heakskiitmise taotluses, mille EIF esitas komisjonile, ning komisjon kaalus seda kombinatsiooni hoolikalt ja kiitis selle lõpuks heaks või nõudis muudatuste tegemist.

Seetõttu uuriti 30 % kontrollikoja poolt kindlaks tehtud investeeringute puhul rahastamisvahendi raames vastastikust täiendavust muude mandaatidega. Näib, et ülejäänud 70 % GIFi investeeringute puhul tagati vastastikune täiendavus muude mandaatidega automaatselt, kuna koos muude mandaatidega investeerimist ei toimunud.

91. EFSI määruses osutatud täiendavuse asjakohane tase on tagatud riskikapitalivahendite mandaadi ja EFSI mandaatide poliitilise paigutuse kaudu ning see kajastub EIFi vahendite jaotamise protsessis.

93. Komisjon on seisukohal, et 2018. aasta vahendite jaotamise põhimõtetes võetakse selgelt arvesse konkreetsete mandaatide põhisuunda ja püütakse iga võimaluse puhul selgitada välja parim investeerimisallikas. Komisjonile esitati asjaomased põhimõtted ja EIF on võtnud kohustuse arutada komisjoniga korrapäraselt nende ajakohastusi.

Sektorite valik põhineb peamiselt turuvajadustel – nt innovatsioon on sektoriülene näitaja –, mistõttu ei ole ELi mandaatidel sektoripõhist eelistust. Geograafiline jaotus tuleneb saadud

avaldustest ning meetme sobivuse ja rahastamiskõlblikkuse hindamisest, kusjuures suuremad ja arenenumad turud kalduvad pakkuma rohkem investeerimisvõimalusi.

94. Põhimõtetes kirjeldatakse analüüsi kahte etappi – nii kvantitatiivset kui ka kvalitatiivset. Lisaks on neis üksikasjalikult esile toodud võimalikud kriteeriumid, mida EIFi töötajad kvalitatiivsel hindamisel kasutavad.

Komisjonile esitati asjaomased põhimõtted ja EIF on võtnud kohustuse arutada komisjoniga korrapäraselt nende ajakohastusi.

95. Komisjon saab EIFi teabe põhjal aru, et järeltestimise tulemuste kohaselt oleks vahendid uute põhimõtete kohaselt teistmoodi jaotatud 31 investeringust (erinevate volituste, mitte ainult ELi volituste alusel) kahe puhul. Kuid isegi nende kahe puhul ei tuvastatud mandaadi nõuete rikkumist ning investeringud on täielikult rahastamiskõlblikud nende mandaatide kohaselt, milleks need eraldati.

Asjakohane üksikasjalik teave on EIFi asutusesisene teave.

100. Investeerimisfondi tegevusaeg ei lõpe automaatselt. Seda saab fondi (enamiku) investorite otsusega mitu korda pikendada. Kuna EIF on vähemusinvestor kõigis ELi tsentraalselt hallatavatest rahastamisvahenditest rahastatavates fondides, ei saa ta üksi otsustada fondi tegevuse lõpetamise, järelejäänud investeringute likvideerimise ja investeerimisvahendi lõpetamise üle. Lisaks võivad juhul, kui EIF tegutseb vastuolus fondiinvestorite ärihuvidega, sellega kaasneda juriidilised tagajärjed või võib see avaldada negatiivset mõju EIFi mainele.

Kuigi 1998. aasta Euroopa tehnoloogiaedendusraha käävitusprogrammi (ESU) ja programmi ESU 2001 heakskiitmise taotlustes ei olnud väljumisstrateegiaid üksikasjalikult kirjeldatud, ei tähenda see, et EIF pööras hoolsuskohustuse auditi raames sellele üksnes piiratud tähelepanu.

Praegu kannatab kogu turg probleemi tõttu, mis on seotud vanade fondide lõpetamise raskustega.

Komisjon ja EIF pöörasid sellele väljumisprobleemile tähelepanu juba 2014. aastal ning võtsid ajavahemikul 2015–2016 õigeaegseid meetmeid, et ESU fondid võõrandada. Kuid turg ei olnud huvitatud nende ostmisest. Mandaatide lõpetamiseks on kooskõlas õigusliku alusega lepitud kokku terviklikus strateegias.

101. Nende mandaatide lõpetamiseks on kooskõlas õigusliku alusega kokku lepitud menetlus. EIF ja komisjon on püüdnud lahendada programmide ESU 1998 ja ESU 2001 mandaatide lõpetamise küsimust alates 2014. aastast ning nad tegid katse müüa portfelliid järelturul. Kahjuks langes pakkumiste esitamise aeg kokku Ühendkuningriigi Brexiti referendumiga ja sellest tulenevat turu ebakindlust arvestades ei esitatud ühtegi pakkumist. Uus katse osalus võõrandada on kavandatud 2019.–2020. aastaks.

103. Tuleb rõhutada, et 1998. ja 2001. aasta rahastamisvahendites, mis olid katseprojektid, kasutati suuremaid protsendimäärasid, kuid järgnevate rahastamisvahendite puhul tasu ülemmäära vähendati.

EFSI VKEdede komponendi omakapitalitoote tasude ülemmäära alandati 5,7 %-le.

106. Tasude üldist määra on esialgsete katseprojektide ja hilisemate rahastamisvahendite vahelisel ajal märkimisväärselt alandatud. Tegelikult on ELi eelarve EFSI raames ainult tasude reserv, sest EIFi tasud tulenevad EFSI tagasisaadavatest vahenditest.

Üldisest tasude paketist moodustavad käivitustasud vaid väikese osa. Nende eesmärk on hüvitada rakenduspartnerile üksikasjalikud läbirääkimised enne rahastamisvahendite loomist, vajadus töötada välja uued standarditud õiguslikud kokkulepped uute rahastamisvahendite jaoks, osalemiskutsete algatamine ning aruandlus- ja auditisüsteemide kohandamine. Komisjon soovib meelde tuletada, et rahastamisvahendite rakendamist reguleeriv õigusraamistik on aja jooksul märkimisväärselt arenenud (nt rahastamisvahendeid reguleeriva finantsmääruse sätted on muutunud väga keeruliseks ja üksikasjalikuks, mis omakorda nõuab rakenduspartnerilt rohkem jõupingutusi ja oskusteavet). Seetõttu on komisjon seisukohal, et käivitustasude maksmine on põhjendatud ja nende suurus asjakohane, arvestades, et vajalik kontrolli- ja tasakaalustussüsteem on järjest põhjalikum.

107. Komisjon uurib võimaluse korral välja kulude prognoositava suuruse, analüüsib regulaarselt EIFi finantsaruandeid, et mõista EIFi teenustasutulu ja selle osa EIFi kogutuluses, ja jätkab üldiselt tegutsemist selle nimel, et saada veel asjakohaseid üksikasjalikke andmeid rahastamisvahendite tegevuskulude kohta. Kuid isegi kui sellised üksikasjalikud andmed puuduvad, peaks komisjonil olema võimalik viia läbirääkimised lõpule kättesaadava teabe põhjal.

108. Komisjon on seisukohal, et rahastamisvahendite tulemustasud on kooskõlas neile seatud eesmärkidega. Nagu kontrollikoda punktis 28 märkis, ei ole nende rahastamisvahendite peamine eesmärk Euroopa riskikapitalituru arendamine ning vaid osal neist on see lisaeesmärk. Seepärast on ainult mõnel läbivaadatud rahastamisvahendist tulemustasu, millega tasutakse EIF-ile Euroopa riskikapitaliturgude arendamisele kaasa aitamise eest, näiteks konkreetsete lisatasude või ulatusliku geograafilise hajutamise seotud soodustuste kaudu.

Seetõttu on üldiselt ja kõigi rahastamisvahendite puhul täiesti õige, et EIF-ile ei maksta tasu millegi eest, mis ei ole rahastamisvahendite eesmärk.

109. Komisjon on seisukohal, et rahastamisvahendite tulemustasud on kooskõlas neile seatud eesmärkidega. Oleks ebamõistlik hakata EIF-ile maksuma tulemustasusid alles siis, kui lõplikud lõppeesmärgid on saavutatud, sest üldeesmärkide saavutamiseks töötamise nimel tehakse palju eeltööd. Seetõttu makstakse tulemustasusid järk-järgult pärast kokkulepitud vahe-eesmärkide saavutamist, kuna EIF töötab selle nimel, et saavutada üldeesmärgid.

110. Komisjon on seisukohal, et eesmärk, mis on sarnane eesmärgile soodustada „investeeringuid ELi vähem arenenud riskikapitaliturgudel või tegevusvaldkondades“, oli lisaeesmärk vaid mõne mandaadi puhul, mistõttu on loogiline, et selle suhtes kohaldatakse tulemustasusid üksnes mõne mandaadi raames.

Märkus programmide ESU 1998 ja 2001 kohta on õige, sest nende eesmärk ei olnud investeeringute tegemine vähem arenenud turul.

Peale selle keskendub riskikapital selliste sektorite ettevõtjatele, millel on potentsiaali lühikese aja jooksul märkimisväärselt kasvada. Viimase aja jooksul on see tähendanud peaaegu alati tehnoloogiaga seotud investeeringuid. Seepärast sobib riskikapital ainult piiratud arvu tegevussektorite jaoks. Ühe rahastamisvahendi puhul oli seatud konkreetne valdkondlik eesmärk; uuemate rahastamisvahendite puhul on valdkondlikku mitmekesisust arutatud strateegilisi juhtnööre andvates juhtkomiteedes. Lisaks on komisjon määranud selgelt kindlaks kõrvalejäetud sektorid, millesse ei saa investeerida.



## **JÄRELDUSED JA SOOVITUSED**

112. Komisjon kvantifitseerib eelnevalt turu vajadused – ja mis veelgi olulisem, rahastamispuudujäägid – ja kasutussuutlikkuse, kasutades parimat turuteavet, mida võimaldavad standardsed statistilised meetodid ja kättesaadavad nõuanded. Kuid kättesaadavad andmed on väga piiratud, sest privaatseid andmeid (nt investeerimisobjektiks olevate äriühingute äritegevuse väljavaadete ja maksevõime kohta) ei avaldata. Samuti ei ole turuandmed riskikapitalituru väiksuse tõttu alati täiesti usaldusväärsed, mistõttu ei ole statistilised prognoosid tegelike tehingute põhjal representatiivsed.

113. Järeldaruannete ja -hindamiste ajakava on selgelt sätestatud asjaomastes õigusaktides, mille nõukogu ja Euroopa Parlament on vastu võtnud.

Isegi kui komisjon saaks nende tähtaegu mõjutada, tuleb selgelt leida kompromiss põhjalike andmete kasulikkuse ja kättesaadavuse vahel. Programmi täiendavuse mõju saab täielikult hinnata alles pärast seda, kui toetust saanud VKEd on tegutsenud omakapitali rahastuse toel, kuid siis on liiga hilja, et saadud kogemusi jätkuprogrammide kavandamisel arvesse võtta. Teisest küljest on varasem hindamine, mis võib olla kasulik jätkuprogrammide kavandamisel, paratamatult vähem sisukas.

Üksikasjad kasutusele võetud investeeringutele ja tööhõivele avaldunud mõju kohta on lisatud rahastamisvahendite aruandlusesse. Lisaks esitab komisjon igal aastal eelarvepädevatele institutsioonidele avalikult kättesaadavad aruanded.

### **1. soovitus. Teha vajalik analüüs, et parandada ELi sekkumiste hindamist**

a) Komisjon nõustub 1. soovituse punktiga a osaliselt.

Komisjon on nõus seisukohaga, et riskikapitalile eraldatav rahastamine peab põhinema turutõrgete või mitteoptimaalsete investeerimisolukordade põhjalikul analüüsil, kui asjakohane seadusandlik ettepanek on tehtud.

Kuid komisjon ei ole nõus, et selline analüüs peaks hõlmama tingimata andmeid, mis on jaotatud liikmesriikide, tegevusalade või turu suuruse (kasutussuutlikkuse) järgi, kuna andmete kättesaadavus ja võrreldavus on piiratud. Seetõttu võib komisjon kasutada selliseid andmeid valikuliselt ja ettevaatlikult rahastamise kogusumma kindlaksmääramisel ning kasutab struktuurivahendeid, et vähendada vahendite ebapiisava kasutamise ohtu.

b) Komisjon nõustub 1. soovituse punktiga b.

Ta arendab edasi andmete kogumist hindajate jaoks.

Lisaks kaalub komisjon konkreetsete kapitaliinstrumentide vastupidise stsenaariumi analüüsi kasutamist, kui see on asjakohane ja tehtav mõistlike kuludega.

Asjakohased andmed tehakse hindajatele kättesaadavaks asjaomastes õigusaktides ettenähtud hindamise ajal.

c) Komisjon ei nõustu 1. soovituse punktiga c.

Hindamise ajakava üle ei otsusta komisjon. See ajakava on selgelt sätestatud asjaomastes õigusaktides, mille nõukogu ja Euroopa Parlament on vastu võtnud.

Sellest hoolimata käsitleb komisjon lisaks ametlikule hindamisele aruannete korrapärase analüüsi kaudu ka varasemate programmide kogemusi ja tulemusi, isegi aastakümneid pärast nende käivitamist.

114. Komisjon on võtnud kasutusele üsna tervikliku lähenemisviisi, mis aitab arendada üleeuroopalist riskikapitaliturgu. Selles kasutatakse mitmesuguseid meetmeid, mis võivad

otseselt või kaudselt toetada riskikapitalipõhist rahastamist, nagu reguleerivad meetmed, jagatud eelarve täitmise vormis rakendatavad meetmed ja tsentraalselt hallatavad programmid. Auditeeritud rahastamisvahendid moodustavad vaid osa nendest meetmetest.

115. Võrdne juurdepääs rahastamisvahenditele on tagatud, kuna taotlused saadakse avatud osalemiskutsete alusel. Seetõttu pakutakse investeeringuid kõigile rahastamiskõlblikele taotlejatele, sõltumata turust, kust nad pärit on. Lisaks on EIF-il tulemustasude näol motivatsioon saavutada toetuse võimalikult ulatuslik geograafiline jaotus.

Tuleb rõhutada, et ELi riskikapitaliinvesteeringute rahastamisvahendid ei ole nõudluspõhised selles mõttes, et EIF reageeriks lihtsalt nõudlusele. Eelkõige peavad kõik investeeringud vastama asjaomase mandaadi rahastamiskõlblikkuse nõuetele (st tagatud peab olema poliitikameetme järjepidevus). Lisaks hinnatakse kõiki erakapitaliinvesteeringuid kõnealuse investeeringu toetamise abil saavutatud lisaväärtuse seisukohast, st kui lisaväärtust ei looda, siis investeering ei realiseeru.

Praeguste rahastamisvahendite juhtkomiteed annavad EIF-ile strateegilised suunised geograafilise ja sektoripõhise jaotuse kohta. Samuti on kõigil rahastamisvahenditel selged eeskirjad kõrvalejäetud sektorite ja geograafiliste üksuste kohta (näiteks jurisdiktsioonid, mis ei tee ELiga koostööd maksuküsimustes).

116. Komisjon ei seadnud kasumlikkuse eesmärgi, sest rahastamisvahenditega täidetakse pigem poliitikameetme eesmärgi, mitte ei püüta maksimeerida kasumlikkust, ja need täiendavad muid rahastamisvahendeid, millega taotletakse rahalist tulu. Kuid isegi kui keskenduda poliitikameetme tulule, teenivad auditeeritud rahastamisvahendid vastavalt EIFi aruandlusele tõenäoliselt ka kasumit ning nende raames investeeritakse fondidesse, mis meelitavad ligi erainvestoreid. Kuigi komisjoni hinnangu kohaselt on *pari passu* põhimõte olnud enamiku investeerimistegevuse puhul piisav, võimaldab komisjon juba praegu teha investeeringuid, mis sellele põhimõttele ei vasta, konkreetsel juhul sotsiaalsete investeeringute puhul.

Komisjon ei nõustu arvamusega, et erainvestoreid on võimalik ligi meelitada ainult suure tootluse korral. Kuigi erainvestorite eesmärk on positiivne tootlus, võivad neid ajendada ka muud tegurid kui suur kasumlikkus, nt geograafiline hajutatud varaklassis, soov leida uusi tehnoloogiasaavutusi, heategevuslikud riskifondid, sotsiaalsed investeeringud jms.

## **2. soovitus. Töötada välja sidus ja terviklik investeerimisstrateegia**

a) Komisjon nõustub 2. soovitusel punktiga a osaliselt.

Komisjon võtab mitmesuguseid konkreetseid meetmeid investeeringute toetamiseks kogu ELis, sealhulgas kapitaliturgude liidu tegevuskava ja struktuurireformi tugiteenistuse kaudu.

Lisaks võib jagatud eelarve täitmise vormis rakendatavate rahastamisvahendite raames teha investeeringuid liikmesriikides, kus riskikapitaliturud on vähem arenenud.

Komisjon uurib ka edaspidi võimalust võtta täiendavaid meetmeid.

b) Komisjon nõustub 2. soovitusel punktiga b osaliselt.

Komisjon nõustub kontrollikoja väitega, et erainvestorite kaasamine on ELi riskikapitalituru arengu jaoks oluline. Komisjonil on juba kaugemaleulatuvad eesmärgid investorite ligimeelitamiseks mandaadi tasandil, mida tõendavad finantsvõimenduse ja mitmekordistava mõju nõuded ning aruandlus kõigi kaasatud investeeringute kohta. Komisjon kaalub vajaduse korral nende nõuete tõhustamist erainvestorite suhtes.

c) Komisjon nõustub 2. soovitusel punktiga c.

Kuigi järkjärguline väljumine on olemasolevate rahastamisvahendite raames juba võimalik, uurib komisjon täiendavalt võimalusi järkjärguliseks väljumiseks portfelist, eelkõige järelturgudel toimuva müügi kaudu.

d) Komisjon nõustub 2. soovitusel punktiga d ja rakendab juba seda.

Asümmeetrilised riskid ja tulu struktuurid on juba sõnaselgelt lubatud sotsiaalsete investeeringute korral EFSI omakapitalitoote raames. Lisaks uurib komisjon täiendavalt asümmeetrilist riski ja tulude jagamise võimalust EFSI VKEde komponendi raames.

Lisaks on asümmeetriliste mudelite kasutamine lubatud ka Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondide finantsinstrumentide puhul, et kõrvaldada konkreetseid lünki piirkondlikel või valdkondlikel turgudel.

117. Komisjon märgib, et EIFi investeeringuid fondi peetakse sageli heakskiidu märgiks, mis kinnitab tehingu kvaliteeti. Sellist mainet saab säilitada üksnes kvaliteetse hindamise ja hoolsuskohutuse auditi abil, mis võtab paratamatult aega.

Peale selle on protsessi kestus eri taotlejate puhul erinev (nt Euroopa programmide puhul tehakse hoolsuskohutuse audit esmakordsete juhtide suhtes, kelle puhul on see keerukam kui juba ametis oleva juhtkonna puhul). Viivitused võivad tekkida ka muude objektiivsete tegurite tõttu, mida EIF ei saa mõjutada.

118. Komisjon kiitis EIF-ilt saadud piisavate andmete alusel heaks kõik ajavahemikul 2007–2013 tehtud investeeringud, sealhulgas võimalikud kombinatsioonid muude mandaatidega. Seejärel tugines komisjon 2018. aastal ajakohastatud EIFi vahendite jaotamise põhimõtetele, mis on kooskõlas komisjoni kindlaksmääratud mandaadinõuetega. Komisjonile esitati asjaomased põhimõtted ja EIF on võtnud kohustuse arutada komisjoniga korrapäraselt nende ajakohastusi.

119. Praegu kannatab kogu turg märkimisväärse probleemi tõttu, mis on seotud vanade fondide lõpetamise raskustega.

Mandaatide lõpetamiseks on kooskõlas õigusliku alusega lepitud kokku terviklikus strateegias.

120. Komisjon soovib rõhutada, et tasude üldine ülemäär on aja jooksul langenud ja käivitustasud moodustavad vaid väikese osa makstavate tasude kogusummast. Kõigi tasude seas on tulemustasud samuti muutunud tähtsamaks. Peale selle võivad rahastamisvahendid teenida ELi eelarvesse tulu.

Käivitustasude eesmärk on hüvitada rakenduspartnerile üksikasjalikud läbirääkimised enne rahastamisvahendite loomist, vajadus töötada välja uued standarditud õiguslikud kokkulepped uute rahastamisvahendite jaoks, osalemiskutsete algatamine ning aruandlus- ja auditisüsteemide kohandamine. Komisjon soovib meelde tuletada, et rahastamisvahendite rakendamist reguleeriv õigusraamistik on aja jooksul märkimisväärselt arenenud (nt rahastamisvahendeid reguleeriva finantsmääruse sätted on muutunud väga keeruliseks ja üksikasjalikuks, mis omakorda nõuab rakenduspartnerilt rohkem jõupingutusi ja oskusteavet).

Seetõttu on komisjon seisukohal, et käivitustasude maksmine on põhjendatud.

121. Komisjon on seisukohal, et rahastamisvahendite tulemustasud on kooskõlas neile seatud sihtidega. Sihipärane toetus vähem arenenud turgudele ja sektoritele oli vaid mõne rahastamisvahendi lisaeesmärk. Nagu käesoleva aruande punktis 28 märgitud, on rahastamisvahendite peamine eesmärk parandada ettevõtjate juurdepääsu rahastamisele.

Seetõttu on täiesti õige, et EIFile ei maksta tasu turu arendamise tegevuse eest, kui see ei ole rahastamisvahendite eesmärk.

### **3. soovitus. Lihtsustada menetlusi, mille abil EIF ELi sekkumisi valitseb**

a) Komisjon ei nõustu 3. soovitusse punktiga a.

EIF-il on juba kehtestatud standardne projektide heakskiitmise protsess. Fondijuhid, kes osalevad rahaliste vahendite kaasamise protsessis, taotlevad rahastamist oma investeerimisstrateegiate esitamise kaudu. Selleks et teha kindlaks, kas fondijuhil (ja tema meeskonnal) on vajalikud teadmised, kogemused, juurdepääs tehinguvoole, suutlikkus investeerida ja hallata portfelle jne, tuleb rakendada põhjalikku ja usaldusväärset hoolsuskohustuse auditit. Protsessi kestus on eri taotlejate puhul erinev (nt ELi programmide puhul tehakse hoolsuskohustuse audit esmakordsete juhtide suhtes, kelle puhul on see keerukam kui juba ametis oleva juhtkonna puhul). Fondijuhtide valimine ja nõutav hoolsuskohustuse audit peavad olema põhjalikud, et tagada usaldusväärsus, pidades silmas ka usaldusväärset finantsjuhtimist.

(b) Komisjon nõustub 3. soovitusse punktiga b ja on seisukohal, et see on juba rakendatud.

Põhjalikud vahendite jaotamise põhimõtted, mille eesmärk on tagada EIF-ile kättesaadavate rahastamisallikate vastastikku täiendav kasutamine, kehtivad alates 2018. aastast ning komisjoni on neist teavitatud. EIF peab kohaldama neid põhimõtteid kehtivate lepingute alusel ja on võtnud endale kohustuse arutada komisjoniga edaspidi põhimõtetes tehtavaid muudatusi.

c) Komisjon nõustub 3. soovitusse punktiga c.

Komisjon nõustub, et kui EIF investeerib fondi ELi eelarve toel, tuleb kindlaks teha võimalikud realistlikud väljumisvariandid.

d) Komisjon ei nõustu 3. soovitusse punktiga d.

Komisjon kasutab ühtset süsteemi, et tasuda EIF-ile eelnevalt kokkulepitud vahe-eesmärkide ja taotletavate tulemuste alusel. See süsteem on aja jooksul paranenud, on kooskõlas finantsmäärusega ja järgib asutusesiseseid suuniseid, mis tagavad kõigi rahastamisvahendite kooskõla. Tasude üldine ülemmäär on aja jooksul alanenud.

Soovitusse kohaselt peaks nende tasude ühe konkreetse elemendi, nimelt käivitustasude maksmine toimuma teistsuguse protsessi – kulude hüvitamise – alusel. See muudaks halduse keerukamaks ja tooks komisjonile kaasa teabe asümmeetriaga seotud ohu.

Üldisemalt ei saa EIFi tasustamine põhineda üksnes tekkinud kuludel, vaid peaks hõlmama ka stimuleerivat elementi, et motiveerida EIFi saavutama rahastamisvahendite eesmärke. See on finantsmääruses sätestatud nõue. Lisaks sellele ei saa EIF vastavalt oma põhikirja nõuetele hallata kolmandatelt isikutelt saadud mandaate puhtalt kulude hüvitamise alusel.

e) Komisjon nõustub osaliselt 3. soovitusse punktiga e.

Komisjon nõustub, et tasud on ka edaspidi seotud muu hulgas eesmärgiks seatud tulemuste saavutamise, mille puhul tulemustel põhinevad maksed on struktureeritud vastavalt saavutatud vahe-eesmärkidele.

Kuid komisjon kaalub tasude sidumist Euroopa riskikapitalituru arenguga üksnes juhul, kui rahastamisvahendil on selline eesmärk ja kui leitakse asjakohane näitaja.

# Auditirühm

Euroopa Kontrollikoja eriaruannetes esitatakse auditite tulemused, mis hõlmavad ELi poliitikat ja programme ning konkreetsete eelarvevaldkondade juhtimisega seotud teemasid. Auditite valiku ja ülesehituse juures on kontrollikoja eesmärk maksimeerida nende mõju, võttes arvesse tulemuslikkuse ja vastavuse riske, konkreetse valdkonna tulude ja kulude suurust, tulevasi arengusuundi ning poliitilist ja avalikku huvi.

Kõnealuse tulemusauditi viis läbi turgude reguleerimise ja konkurentsivõimelise majanduse valdkondade auditeerimise eest vastutav IV auditikoda, mille eesistuja on kontrollikoja liige Alex Brenninkmeijer. Auditit juhtis kontrollikoja liige Baudilio Tomé Muguruza; teda toetasid kabinetiülem Daniel Costa de Magalhães ja kabineti atašee Ignacio García de Parada, analüütik Simon Dennett, IV auditikoja direktor Ioanna Metaxopoulou, valdkonnajuht Marion Colonerus ja auditijuht Helmut Kern. Auditirühma kuulusid Christian Detry, Ezio Guglielmi ja Natalie Hagmayer. Keelealast abi osutas Hannah Critoph.



*Vasakult paremale:* Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern, Ezio Guglielmi.

# Ajakava

Sündmus	Kuupäev
Auditiplaani vastuvõtmine / auditi algus	12.12.2017
Aruande projekti ametlik saatmine komisjonile (või mõnele teisele auditeeritavale)	29.4.2019
Aruande lõplik vastuvõtmine pärast ärakuulamismenetlust	17.9.2019
Komisjoni (või mõne teise auditeeritava) vastuste saamine kõigis keeltes	17.10.2019

© Euroopa Liit, 2019.

Allikale viitamisel on reprodutseerimine lubatud.

Euroopa Liidu autoriõiguste alla mittekuuluvate fotode või muu materjali kasutamiseks või reprodutseerimiseks tuleb taotleda luba otse autoriõiguste valdajalt.

PDF	ISBN 978-92-847-3573-0	doi:10.2865/478788	QJ-AB-19-015-ET-N
HTML	ISBN 978-92-847-3542-6	doi:10.2865/373916	QJ-AB-19-015-ET-Q

EL annab riskikapitalifondidele raha, et investeerida peamiselt käivitamis- ja kasvuetapis innovaatilistesse ettevõtetesse. Auditiga hinnati kuut tsentraalselt hallatavat meetet, mida on rakendatud alates aastast 1998. Komisjoni nimel haldas neid meetmeid EIF. Leidsime, et aastate jooksul suurendas komisjon oma toetust, ilma et oleks täielikult hinnanud turuvajadusi ja suutlikkust pakutav raha ära kasutada. Tema investeerimisstrateegia ei olnud kõikehõlmav ja vähem arenenud riskikapitaliturud said sellest vähe kasu. Lihtsustamist ja täiustamist vajavad ka EIFi menetlused.

Kontrollikoja eriaruanne vastavalt ELTLi artikli 287 lõike 4 teisele lõigule.



EUROOPA  
KONTROLLIKODA



Väljaannete talitus

**EUROOPA KONTROLLIKODA**  
12, rue Alcide De Gasperi  
1615 Luxembourg  
LUKSEMBURG

Tel +352 4398-1

Päringud: [eca.europa.eu/et/Pages/ContactForm.aspx](https://eca.europa.eu/et/Pages/ContactForm.aspx)  
Veebisait: [eca.europa.eu](https://eca.europa.eu)  
Twitter: @EUAuditors

© Euroopa Liit, 2019

Euroopa Liidu autoriõiguste alla mittekuuluvate fotode või muu materjali kasutamiseks või reprodutseerimiseks tuleb taotleda luba otse autoriõiguste valdajalt.