

Posebno poročilo

Centralno upravljane intervencije EU za tvegani kapital: potrebno je boljše usmerjanje



EVROPSKO
RAČUNSKO
SODIŠČE

Vsebina

	Odstavek
Povzetek	I-IX
Uvod	01-23
Tvegani kapital: vrsta zasebnega kapitala	02-07
Vloga Komisije na trgu tveganega kapitala	08-10
Trg tveganega kapitala v Evropi	11-15
Kako delujejo centralno upravljane intervencije EU	16-21
Vloga Evropskega investicijskega sklada	22-23
Obseg revizije in revizijski pristop	24-26
Opažanja	27-110
Slabosti v predhodnih in naknadnih vrednotenjih	27-46
Intervencije niso temeljile na ustrezni oceni potreb trga	29-36
Nezadostni dokazi o učinku intervencij EU	37-46
Komisija ni vzpostavila celovite naložbene strategije	47-80
S pristopom, ki temelji na povpraševanju, se ne daje prednost razvoju manj razvitih trgov tveganega kapitala ali s tem povezanih sektorjev	48-63
Trg tveganega kapitala EU ni dovolj privlačen za zasebne vlagatelje	64-73
Kompleksnost zaradi uporabe večjega števila intervencij za zagotavljanje podpore EU na trgu tveganega kapitala	74-80
Evropski investicijski sklad je temeljni vlagatelj, vendar bi se njegovo upravljanje intervencij EU lahko racionaliziralo	81-110
Evropski investicijski sklad ima pomembno vlogo	82-85
Instrumenti, ki jih podpira EU, se prekrivajo z drugimi instrumenti, ki jih upravlja Evropski investicijski sklad, namesto da bi jih dopolnjevali	86-95
Evropski investicijski sklad je imel težave pri izstopu iz skladov, ki jih je podpirala EU	96-101
Provizije Evropskega investicijskega sklada niso povsem pregledne niti niso zasnovane za doseganje ciljev politike	102-110

Zaključki in priporočila	111-121
Vrednotenje intervencij EU	112-113
Razvoj celovite naložbene strategije	114-116
Izvajanje intervencij EU	117-121

Priloge

Priloga I — Tipična struktura sklada tveganega kapitala

Priloga II — Produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI

Priloga III — Sestava provizij za upravljanje, ki jih Komisija plača Evropskemu investicijskemu skladu za vsak instrument

Kratice in okrajšave

Glosar

Odgovori Komisije

Revizijska ekipa

Časovnica

Povzetek

I Tvegani kapital se uporablja zlasti za financiranje malih in inovativnih podjetij v začetni fazi, za katera se šteje, da imajo velik potencial za rast. Tvegani kapital pogosto velja za gonilno silo ustvarjanja delovnih mest in gospodarske rasti. Evropska unija (EU) malim in srednjim podjetjem že več kot 20 let zagotavlja tvegani kapital kot pomoč pri zagonu njihovega poslovanja. EU spodbuja tudi trajnostni evropski ekosistem tveganega kapitala.

II Sodišče se je odločilo za pregled trgov tveganega kapitala, ker jih kljub vse večji vlogi EU na tem področju doslej še ni obravnavalo. Sodišče je revidiralo, kako je Komisija izvajala centralno upravljane intervencije tveganega kapitala. Ocenilo je, ali so bile te intervencije zasnovane na podlagi ocen učinka in vrednotenj ter ali so bile pravilno izvedene. Obravnavalo je tudi, ali je obstajala celovita naložbena strategija.

III Revizija je zajemala šest centralno upravljanih intervencij, ki so bile vzpostavljene od leta 1998, pri njej pa so se obravnavali tudi predlogi za instrument, ki jih bo nasledil v naslednjem večletnem finančnem okviru (2021–2027). Sodišče je pregledalo ustrezno dokumentacijo in opravilo razgovore z uslužbenci Komisije in Evropskega investicijskega sklada (EIS), deležniki iz javnega in zasebnega sektorja ter akademiki. Poleg tega je izvedlo ankete med upravitelji skladov tveganega kapitala.

IV Sodišče je ugotovilo, da je Komisija povečala podporo za trg tveganega kapitala, ne da bi v celoti ocenila potrebe trga in pri tem zajela vse instrumente in absorpcijsko sposobnost. Ugotovilo je tudi, da je le malo dokazov o učinku njene podpore.

V Naložbena strategija Komisije ni bila celovita, manj razviti trgi tveganega kapitala in s tem povezani sektorji dejavnosti pa so imeli od centralno upravljanih intervencij EU le malo koristi.

VI Komisija in drugi vlagatelji (javni in zasebni) so v skladih tveganega kapitala enakopravno udeleženi ter si delijo enake dobičke in izgube (tj. skladno z načelom *pari passu*). Nizka stopnja donosnosti naložb je sicer eden od razlogov za majhno zanimanje zasebnih vlagateljev v tvegani kapital EU. Komisija za socialne naložbe sicer že dovoli naložbe, ki niso *pari passu*, vendar še ni analizirala možnosti, da bi del donosov naložb, ki jih prejme EU, prenesla na zasebne vlagatelje.

VII Evropski investicijski sklad, ki upravlja sklade zlasti za Komisijo, Evropsko investicijsko banko in nacionalne organe, je postal pomemben akter na trgu tveganega kapitala EU. Vendar je treba njegove postopke racionalizirati, saj lahko proces odobritve vlog za sredstva traja več kot 12 mesecev. Politiko Evropskega investicijskega sklada za dodeljevanje transakcij je treba posodobiti in izboljšati. Sodišče je ugotovilo, da je imel Evropski investicijski sklad težave pri zaključevanju izvajanja mandatov, ki jim je potekel rok.

VIII Komisija tudi ne zbira informacij o dejanskih stroških Evropskega investicijskega sklada pri izvajanju instrumentov, ki jih podpira EU. Sodišče je ugotovilo, da so se zagonske pristojbine, ki jih Komisija plačuje Evropskemu investicijskemu skladu za vzpostavitev novih instrumentov, sčasoma povečale in da Evropski investicijski sklad ni ustvaril nobenih prihrankov na podlagi sinergij ali strokovnega znanja in izkušenj, ki jih je morda pridobil v zadnjih dveh desetletjih. Poleg tega pristojbine niso bile v celoti prilagojene za spodbujanje uresničevanja splošnih ciljev skladov.

IX Sodišče je za Komisijo pripravilo več priporočil za povečanje dodane vrednosti intervencij EU na trgu tveganega kapitala. Sodišče priporoča Komisiji, naj:

- (i) izvede potrebne analize za izboljšanje vrednotenja intervencij EU;
- (ii) pripravi celovito naložbeno strategijo;
- (iii) skupaj z Evropskim investicijskim skladom racionalizira upravljanje intervencij EU.

Uvod

01 Tvegani kapital lahko spodbuja inovacije, ustvarjanje delovnih mest in gospodarsko rast, zato dinamičen trg tveganega kapitala lahko EU prinese neposredne ekonomske koristi. Strokovnjaki in deležniki v EU, vključno s Komisijo, se strinjajo, da obstaja povezava med inovacijami, podjetništvom, tveganim kapitalom in gospodarsko rastjo.

Tvegani kapital: vrsta zasebnega kapitala

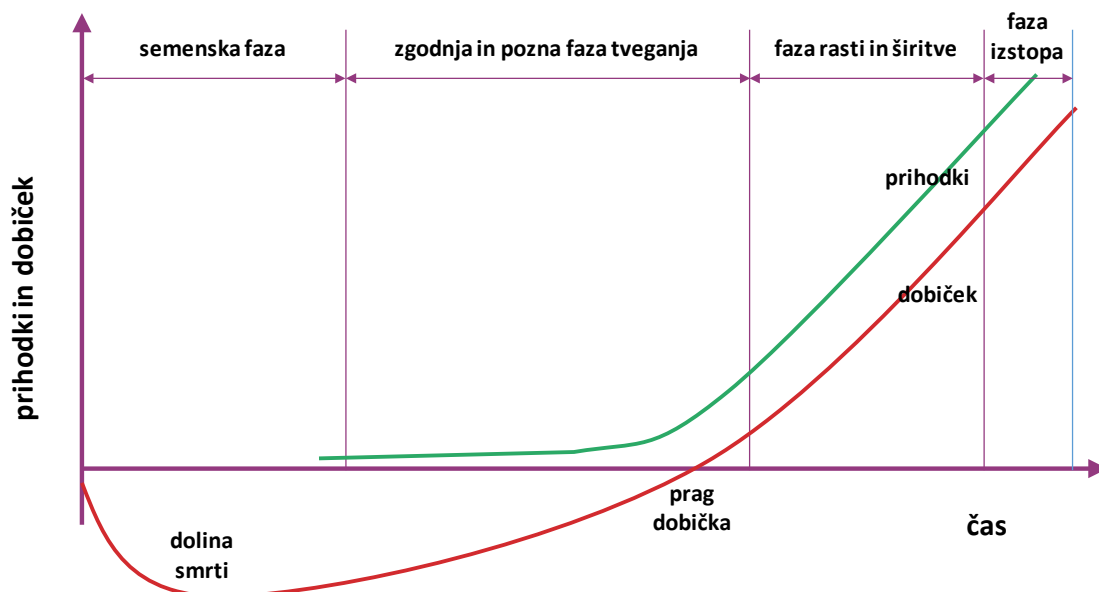
02 Tvegani kapital je vrsta zasebnega kapitala, ki se uporablja za financiranje malih in inovativnih podjetij v začetni fazi ali zagonskih podjetij, za katera se šteje, da imajo velik potencial za rast. Ta podjetja pogosto začnejo zgolj z idejo in nepreizkušenim poslovnim modelom, kar pomeni precejšnja tveganja. Če pa se izkaže, da sta ideja in poslovni model uspešna, lahko ta podjetja sčasoma postanejo zelo donosna, zato dolgoročno prinesejo višje donose tveganega in zasebnega kapitala kot tradicionalne naložbe.

03 Inovativna novonastala in zagonska podjetja potrebujejo sredstva za razvoj svojih novih tehnologij/inovacij, hkrati pa imajo na začetku malo prihodkov. Zato imajo ta podjetja lahko težave pri dostopu do zadostnega financiranja bank, saj težko zagotovijo zahtevano raven zavarovanja. Vlagatelji tveganega kapitala zapolnijo to vrzel v financiranju, ker so zaradi možnosti donosov ali iz strateških razlogov pripravljeni prevzeti večja tveganja kot banke.

04 Nova podjetja prehajajo skozi različne razvojne faze, kot je ponazorjeno na [sliki 1](#).

- Semenska faza: s semenskim kapitalom se financirajo predhodne dejavnosti, kot so tržne raziskave in raziskave izdelkov ali priprava poslovnega načrta. Ta kapital zagotovijo zlasti lastnik(i) podjetja, poslovni angeli in/ali družina in prijatelji.
- Zgodnja in pozna zagonska faza: potrebnega je več kapitala za razvoj in izvajanje poslovnega modela. Vloga vlagateljev tveganega kapitala je pomembna zlasti v tej fazi. Proti koncu te faze uspešna podjetja počasi začnejo ustvarjati dobiček.
- Faza rasti in širitve: uspešna podjetja povečujejo prihodke in dobičke. Če so vlagatelji tveganega kapitala vložili v takšna podjetja, začnejo iskati možnosti za prodajo (ali „izstop“ iz) teh podjetij, da bi dosegli donos od svoje naložbe.

Slika 1 – Zagonske faze ter razvoj prihodkov in dobička



Vir: Evropsko računsko sodišče

05 Tvegani kapital se običajno vlaga prek sklada, ki združuje kapital večjega števila vlagateljev (omejeni partnerji), ki ga upravlja upravitelj sklada (generalni partner). Skladi tveganega kapitala se opirajo na načelo diverzifikacije: imajo široko izpostavljenost v okviru raznolikega portfelja (običajno od 10 do 20 naložbenih transakcij), kar omogoča boljše obvladovanje tveganj (za glavne značilnosti naložb tveganega kapitala v Evropi glej [okvir 1](#)). V [Prilogi I](#) je prikazana tipična struktura sklada tveganega kapitala.

06 Skladi tveganega kapitala lahko ponudijo tudi strokovno znanje in izkušnje, ki jih podjetniki pogosto potrebujejo za rast podjetja. Ta dragocena storitev lahko zajema teme, kot so izpopolnjevanje strategije in trženje inovacije, razvoj novega izdelka ali storitve ali preboj podjetja na svetovni trg. Izpopolnjena strategija in zgodnja prepoznavnost na svetovnem trgu sta ključni za uspeh visokotehnoloških podjetij in drugih zagonskih podjetij.

Okvir 1

Glavne značilnosti naložb tveganega kapitala v Evropi:

- povprečna naložba znaša 2 do 3 milijone EUR,
- dolgoročna finančna naložba (obdobje 10–15 let),
- nelikvidna naložba (težave pri izstopu zaradi nerazvitosti trga za prenos),
- občutek aktivnega lastništva za pomoč rastočim zagonskim podjetjem,
- pričakovanje visokega donosa od naložbe zaradi visokega tveganja in/ali strateškega interesa,
- provizija za upravitelja sklada (20 % naložbe),
- specializirana znanja in spretnosti ter posebna ekipa za upravljanje sklada.

07 Sklad tveganega kapitala ustvari donos ob prodaji (oziroma „izstopu“ iz) podjetja. Izstop se izvede bodisi s prvo javno ponudbo delnic na trgu lastniških vrednostnih papirjev bodisi s prodajo podjetja industrijskemu vlagatelju (prodaja), drugemu skladu tveganega kapitala ali zasebnemu kapitalskemu podjetju. Kadar družba v potrfelju nima nobene preostale vrednosti, se njena knjigovodska vrednost odpiše skladno z veljavnimi računovodskimi standardi.

Vloga Komisije na trgu tveganega kapitala

08 Strategija Evropa 2020 je sedanji program EU za rast in delovna mesta. V njej je poudarjen pomen pametne, trajnostne in vključujoče rasti kot načina za odpravo strukturnih slabosti evropskega gospodarstva, za izboljšanje njegove konkurenčnosti in produktivnosti ter podporo trajnostnemu socialno-tržnemu gospodarstvu¹. Ker je tvegani kapital gonilna sila za inovacije, ustvarjanje delovnih mest in gospodarsko rast, EU zagotavlja sredstva za izboljšanje dostopa evropskih podjetij v zagonski fazi in fazi rasti. EU spodbuja tudi trajnostni evropski ekosistem tveganega kapitala v Evropi².

¹ Sporočilo Komisije Evropa 2020 – Strategija za pametno, trajnostno in vključujočo rast (COM(2010) 2020 final z dne 3. marca 2010).

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

09 Z intervencijami EU se privabijo dodatna zasebna in javna sredstva kot finančna podpora za čim večjo uspešnost proračunskih sredstev EU. Te neposredne naložbe v sklade tveganega kapitala se zagotavljajo iz različnih delov proračuna EU.

- Centralno upravljane intervencije se financirajo v okviru različnih področij proračuna, kot so podjetništvo, industrija in raziskave. Komisija je neposredno vključena v oblikovanje in razvoj teh instrumentov in njihovih naložbenih strategij ter določitev obsega prispevka EU.
- Intervencije v okviru deljenega upravljanja³, ki se uporabljajo v okviru kohezijske politike, se financirajo iz evropskih strukturnih in investicijskih skladov. Vsako intervencijo je treba izvajati v okviru operativnega programa, ki ga upravlja organ upravljanja v državi članici. Ta je odgovoren za zasnovo finančnega instrumenta in določanje njegove finančne velikosti.

10 Številni strukturni dejavniki, ki lahko spodbujajo ali omejujejo tvegani kapital v Evropi, so še vedno v veliki meri v pristojnosti držav članic. Na primer, nacionalna davčna zakonodaja lahko preprečuje razvoj trga tveganega kapitala⁴, gospodarsko pravo in delovna zakonodaja lahko omejujeta zaposlovanje osebja, regulativno okolje pa lahko zavira nagnjenost vlagateljev k prevzemanju tveganj in ovira zbiranje sredstev⁵.

Trg tveganega kapitala v Evropi

11 Od leta 2012 se sredstva, zbrana v okviru evropskih skladov tveganega kapitala, nenehno povečujejo. Skupna zbrana sredstva so tako leta 2018 dosegla 11,4 milijarde EUR, kar je največ v desetih letih. Sedanja stopnja presega stopnjo pred krizo leta 2007. Komisija mora do leta 2022 za naložbe v tvegani kapital od leta 2014 dodeliti več kot 3,3 milijarde EUR.

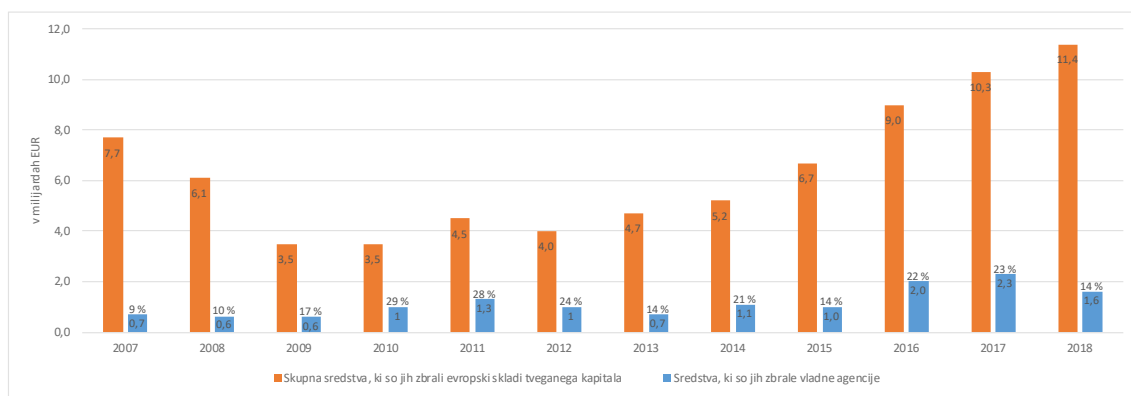
³ Komisija ukrepa v sodelovanju z državami članicami.

⁴ Vprašanja dvojne obdavčitve, upravne ovire v zvezi z obdavčitvijo, negotovost v zvezi z davčno obravnavo.

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

12 Kot je prikazano na [sliki 2](#), so vladne agencije⁶ med letoma 2015 in 2017 bistveno povečale svojo podporo evropskim skladom tveganega kapitala. V letu 2018 je podpora padla. V relativnem smislu so bile stopnje financiranja, ki so ga zagotovile vladne agencije, v letih 2010 in 2011 najvišje. Leta 2018 so vladne agencije zagotovile 14 % skupnih zbranih sredstev, ta delež pa je bistveno manjši kot v predhodnih dveh letih, toda še vedno večji od stopnje pred krizo leta 2007.

Slika 2 – Delež javnih sredstev v skupnih sredstvih, zbranih v okviru evropskih skladov tveganega kapitala (v milijardah EUR in v odstotkih)



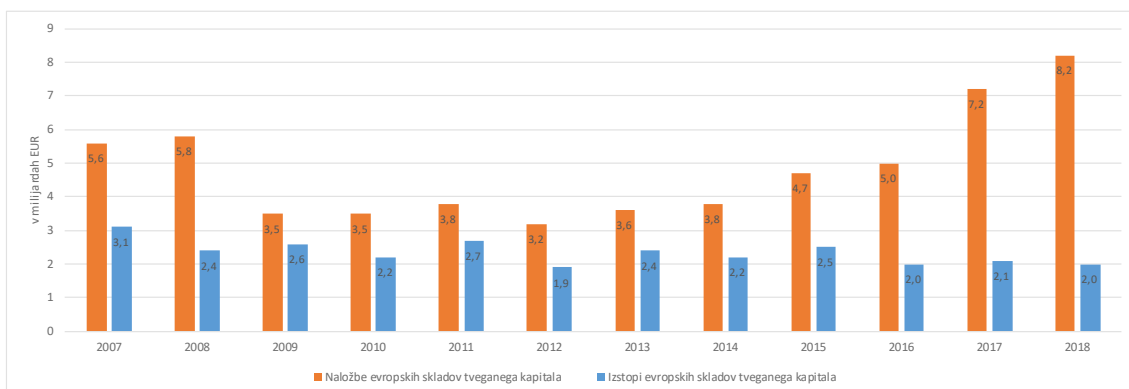
Vir: podatki, ki jih je Sodišču zagotovilo združenje Invest Europe

13 Na [sliki 3](#) je prikazan podoben trend pri naložbah v družbe. V zadnjem desetletju so se naložbe evropskih skladov tveganega kapitala povečale in so v letu 2018 z 8,2 milijarde EUR dosegle svojo najvišjo stopnjo. Sedanja stopnja naložb presega stopnjo pred krizo leta 2007.

14 Po finančni krizi sta bila vrednost in število izstopov evropskih skladov tveganega kapitala sorazmerno stabilna. Skladi tveganega kapitala so leta 2018 izstopili iz 1 193 zagonskih podjetij s prodajo deležev v vrednosti 2,0 milijarde EUR, niso pa še dosegli ravni pred krizo leta 2007, ko so izstopili iz 1 629 zagonskih podjetij s prodajo deležev v vrednosti 3,1 milijarde EUR. Glej [sliko 3](#).

⁶ Vključno z Evropskim investicijskim skladom in Evropsko investicijsko banko.

Slika 3 – Naložbe in izstopi evropskih skladov tveganega kapitala (v milijardah EUR)



Vir: podatki, ki jih je Sodišču zagotovilo združenje Invest Europe

15 Komisija je v 20 letih, v katerih je podpirala sklade tveganega kapitala prek centralno upravljanih intervencij EU, 140 skladom namenila 1,7 milijarde EUR, od katerih je bilo do sredine leta 2018 izplačanih 0,9 milijarde EUR. V okviru teh skladov tveganega kapitala je bilo v povprečju vloženih 3 milijone EUR in ustvarjenih 48 delovnih mest na podjetje. V teh podjetjih je bilo v času naložb zaposlenih približno 74 000 ljudi.

Kako delujejo centralno upravljane intervencije EU

16 Komisija pooblasti Evropski investicijski sklad / Evropsko investicijsko banko (EIB) za izvajanje intervencij tveganega kapitala za dogovorjeno plačilo. Komisija ohrani splošno odgovornost, razen v enem primeru, v katerem si odgovornost deli s skupino EIB in drugimi telesi. Z intervencijami EU so se podpirala številna zagonska podjetja. Nekatera od njih so postala pomembni akterji v svojih sektorjih. V [okviru 2](#) so prikazani primeri tveganj in donosov naložb Evropskega investicijskega sklada v okviru mandata Komisije.

Okvir 2

Primeri tveganj in donosov naložb tveganega kapitala EU

Evropski investicijski sklad je vložil 15 milijonov EUR v sklad tveganega kapitala, ki se je osredotočal na informacijske in komunikacijske tehnologije. Doslej je sklad Evropskemu investicijskemu skladu po prodaji nekaterih podjetij povrnil 76 milijonov EUR. Sredi leta 2018 je bila vrednost preostalega deleža (tj. podjetij, ki so še vedno v portfelju sklada) ocenjena na 35 milijonov EUR. Tako visok donos je bil zlasti posledica naložbe v uspešno zagonsko podjetje. Konec leta 2018 je to podjetje zaposlovalo približno 3 600 ljudi, od tega 43 % v EU.

Evropski investicijski sklad je vložil 17 milijonov EUR v drugi sklad tveganega kapitala z enako osredotočenostjo. Med letoma 2005 in 2007 je ta sklad izvedel 11 naložb v zagonska podjetja. Pozneje je moral zaradi slabe smotrnosti sedem od teh naložb odpisati ali prodati pod ceno. Do sredine leta 2018 je sklad vrnil le 4 milijone EUR, vrednost preostalega deleža Evropskega investicijskega sklada pa je bila ocenjena na 0,5 milijona EUR. Tako je izguba v zvezi s temi naložbami sredi leta 2018 znašala 12,5 milijona EUR.

17 Znesek naložb v okviru centralno upravljanih intervencij EU, osredotočenih na tvegani kapital, se je v zadnjem desetletju močno povečal, saj se je s 33 milijonov EU letno (povprečje obdobja 1998–2000) povzpел na 458 milijonov EUR letno (povprečje obdobja 2014–2020).

18 Ti instrumenti EU so zasnovani na povpraševanju, kar pomeni, da zagotavljajo sredstva na zahtevo skladov tveganega kapitala, vse dokler izpolnjujejo merila za upravičenost in zahteve postopka skrbnega pregleda in odobritve. V [tabeli 1](#) je prikazanih šest intervencij EU, osredotočenih na tvegani kapital, ki se upravljajo centralno na ta način⁷.

⁷ V tem poročilu so centralno upravljane intervencije EU finančni instrumenti (ESU 1998, ESU 2001, GIF, IFE in kapitalska shema za rast) in proračunsko jamstvo za produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI, kot je navedeno v [tabeli 1](#).

Tabela 1 – Centralno upravljane intervencije EU, osredotočene na tvegani kapital

Finančni instrumenti / proračunsko jamstvo	Program	Programsko obdobje	Financiranje EU (v milijonih EUR na dan 31. 12. 2018)
Program za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči (ESU 1998)	pobuda za rast in delovna mesta ⁸	1998–2000	101
Program za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči (ESU 2001)	večletni program za podjetja in podjetništvo ⁹	2001–2006	209
Pomoč za hitro rastoča in inovativna MSP (GIF)	okvirni program za konkurenčnost in inovativnost (CIP) ¹⁰	2007–2013	625
Kapitalska shema za rast	program za konkurenčnost malih podjetij ter mala in srednja podjetja (COSME) ¹¹	2014–2020	325 ¹²
Kapitalski instrument InnovFin Equity (instrument IFE) za zgodnjo fazo	Obzorje 2020 – okvirni program za raziskave in inovacije ¹³	2014–2020	488
Produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI	Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI) ¹⁴	2014–2020	1 270

Vir: Evropsko računsko sodišče, povzeto po pravni podlagi

19 Zakonodajalca EU sta leta 2015 sprejela uredbo o vzpostavitvi Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI) (glej *Prilogo II*). Komisija je za upravljanje EFSI pooblastila

⁸ 98/347/ES: Sklep Sveta z dne 19. maja 1998 o ukrepih finančne pomoči za mala in srednja podjetja (MSP), ki so inovativna in ustvarjajo nova delovna mesta – pobuda za rast in delovna mesta (UL L 155, 29.5.1998, str. 43).

⁹ 2000/819/ES: Odločba Sveta z dne 20. decembra 2000 o večletnem programu za podjetja in podjetništvo ter zlasti za mala in srednja podjetja (MSP) (2001–2005) (UL L 333, 29.12.2000, str. 84).

¹⁰ Sklep št. 1639/2006/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. oktobra 2006 o ustanovitvi Okvirnega programa za konkurenčnost in inovativnost (2007–2013) (UL L 310, 9.11.2006, str. 15).

EIB, ki je del nalog prenesla na Evropski investicijski sklad¹⁵. EFSI je bil vzpostavljen, da bi zagotovil sposobnost prevzemanja tveganj s pomočjo jamstva v višini 16 milijard EUR iz proračuna EU in 5 milijard EUR iz lastnih sredstev EIB, kar bi skupini EIB (EIB in Evropskemu investicijskemu skladu) omogočilo, da zagotovi dodatno financiranje. EFSI bo zagotovil sredstva tveganega kapitala v višini 2 320 milijonov EUR, zaradi česar je največji od vseh šestih programov¹⁶.

20 Komisija je aprila 2018 vzpostavila vseevropski program sklada skladov. Poleg Evropskega investicijskega sklada je izbrala šest evropskih skladov skladov, od katerih sta bila z dvema že sklenjena sporazuma. Sklad skladov je združeni kapital več partnerjev, namenjen vlaganju v sklade tveganega kapitala, ki nato vlagajo v zagonska podjetja. Ta struktura omogoča večjo razpršenost tveganja, vendar je zaradi nje potrebna dodatna raven upravljanja. Do 343 milijonov EUR je bilo na voljo iz centralno upravljanih intervencij, nadaljnjih 67 milijonov EUR pa iz lastnih sredstev Evropskega investicijskega sklada. Pričakuje se, da bo šest skladov skladov zbralo dodatne

¹¹ Uredba (EU) št. 1287/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. decembra 2013 o vzpostavitvi Programa za konkurenčnost podjetij ter mala in srednja podjetja (COSME) (2014–2020) in o razveljavitvi Sklepa št. 1639/2006/ES (Uredba COSME) (UL L 347, 20.12.2013).

¹² Znesek predstavlja dodeljena proračunska sredstva na dan 31. decembra 2018. Ta sredstva so se morda medtem spremenila, saj je kapitalska shema za rast v skladu z uredbo o COSME del splošne proračunske vrstice.

¹³ Uredba (EU) št. 1291/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. decembra 2013 o vzpostavitvi okvirnega programa za raziskave in inovacije (2014–2020) – Obzorje 2020 in razveljavitvi Sklepa št. 1982/2006/ES [uredba o programu Obzorje 2020] (UL L 347, 20.12.2013, str. 104).

¹⁴ Uredba (EU) 2015/1017 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. junija 2015 o Evropskem skladu za strateške naložbe, Evropskem svetovalnem vozlišču za naložbe in Evropskem portalu naložbenih projektov ter o spremembi uredb (EU) št. 1291/2013 in (EU) št. 1316/2013 – Evropski sklad za strateške naložbe [Uredba o Evropskem skladu za strateške naložbe] (UL L 169, 1.7.2015, str. 1). Ta uredba, ki je bila sprejeta leta 2015, ne zajema celotnega obdobja 2014–2020.

¹⁵ EFSI je spremenil vlogo Evropskega investicijskega sklada tako, da ga je pogodbeno zavezal, da mora prispevati k financiranju dveh poddelov produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI (glej *Prilogo II*).

¹⁶ Sodišče je o EFSI objavilo Mnenje št. 2/2016 – EFSI: predlog za podaljšanje trajanja in širitev je prezgoden in Posebno poročilo št. 3/2019 – Evropski sklad za strateške naložbe: za celovit uspeh sklada EFSI so potrebni nadaljnji ukrepi.

1,7 milijarde EUR od drugih (javnih ali zasebnih) vlagateljev, da bi spodbudili naložbe v zagonska podjetja v višini 6,5 milijarde EUR.

21 Komisija je junija 2018 objavila predlog intervencije, imenovane „InvestEU“¹⁷, ki bo nasledila predhodne instrumente in je del svežnja predlogov za naslednji večletni finančni okvir (2021–2027).

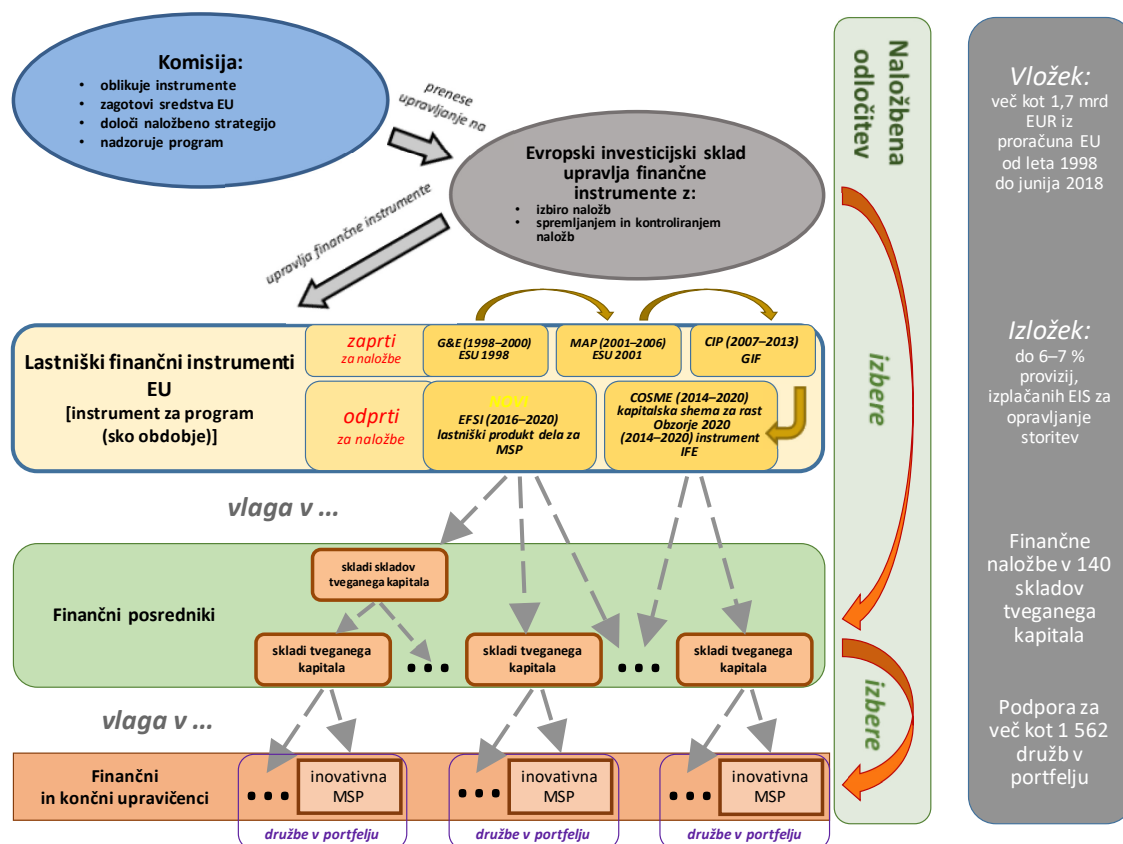
Vloga Evropskega investicijskega sklada

22 Evropski investicijski sklad podpira finančne posrednike, ki zagotavljajo financiranje za mala in srednja podjetja po vsej Evropi. Njegovi glavni delničarji so EIB (58,6 % kapitala), EU, ki jo zastopa Komisija (29,7 %), in drugi deležniki, vključno z javnimi in zasebnimi bankami ter finančnimi institucijami¹⁸. Izvaja intervencije tveganega kapitala, predvsem v imenu drugih, kot so EU, EIB (v okviru mandata v zvezi z viri tveganega kapitala (RCR)), nacionalni ali regionalni organi in zasebni vlagatelji. Na [sliki 4](#) je pregled delovanja instrumentov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, in vloge Evropskega investicijskega sklada.

¹⁷ Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi programa InvestEU (COM(2018) 439 final z dne 6. junija 2018).

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

Slika 4 – Operativna struktura instrumentov tveganega kapitala, ki jih podpira EU



Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi podatkov Evropskega investicijskega sklada

23 Evropski investicijski sklad je postal eden največjih akterjev na evropskem trgu tveganega kapitala. Leta 2018 je samo ta sklad s skladi tveganega kapitala sklenil pogodbe, s katerimi se je zavezal, da bo vložil 1,4 milijarde EUR.

Obseg revizije in revizijski pristop

24 Sodišče se je odločilo za pregled trgov tveganega kapitala, ker jih kljub vse večji vlogi EU na tem področju doslej še ni obravnavalo. Ocenilo je, ali je Komisija dobro izkoristila svoje instrumente tveganega kapitala, pri čemer je preučilo, ali:

- (a) je Komisija izvedla kakovostna predhodna, vmesna in naknadna vrednotenja;
- (b) je bila naložbena strategija, ki jo je EU uporabljala v okviru zagotavljanja pomoči, celovita;
- (c) je Evropski investicijski sklad pravilno izvajal instrumente EU.

25 Sodišče pričakuje, da bo njegovo poročilo pripomoglo k temu, da bo Komisija učinkoviteje in uspešneje izvajala svojo politiko. Sodišče se je pri ocenjevanju ustreznosti zasnove intervencij osredotočilo na obdobje 2014–2020, v zvezi z drugimi vidiki pa je upoštevalo vse centralno upravljane intervencije EU od leta 1998. Po potrebi je obravnavalo tudi osnutek programa InvestEU za obdobje 2021–2027.

26 Da bi Sodišče zbralo revizijske dokaze, je pregledalo ustrezno dokumentacijo, vključno z vzorčnim dokumentom, v katerem je opisan postopek Evropskega investicijskega sklada za izbiro skladov tveganega kapitala. Opravilo je tudi razgovore z uslužbenci Komisije, Evropskega investicijskega sklada, francoske banke Banque Publique d'Investissement in združenja Invest Europe¹⁹, pa tudi z akademiki in upravitelji skladov. Poleg tega so revizorji obiskali združenja tveganega kapitala in zagonskih podjetij, spodbujevalne banke, ministrstva in sklade tveganega kapitala na Danskem in v Italiji. Na koncu je Sodišče izvedlo še dve anketi med upravitelji skladov tveganega kapitala.

¹⁹ Invest Europe je združenje, ki zastopa evropske sektorje zasebnega kapitala, tveganega kapitala in infrastrukture ter njihove vlagatelje.

Opažanja

Slabosti v predhodnih in naknadnih vrednotenjih

27 Komisija mora pred začetkom izvajanja nove intervencije opraviti predhodno vrednotenje in/ali oceno učinka, ki vključuje analizo potreb trga. V vrednotenju in oceni mora analizirati strukturo in finančne potrebe podjetij, na katera je instrument ciljno osredotočen, ter razpoložljive vire financiranja. Komisija lahko na podlagi teh informacij oceni vrzel v financiranju in določi ustrezen obseg podpore za trg tveganega kapitala.

28 Glavni cilj vseh intervencij EU od leta 1998 je bil izboljšati dostop podjetij, zlasti MSP, do financiranja, in sicer s podpiranjem podjetništva in inovacij. Komisija bi morala za vsako intervencijo izvesti vmesno in/ali naknadno vrednotenje, da oceni njeno uspešnost.

Intervencije niso temeljile na ustrezni oceni potreb trga

29 Sodišče je preučilo, ali in kako je Komisija določila in količinsko opredelila vrzel v financiranju za intervencije v sedanjem programskem obdobju (2014–2020). Poleg tega je preverilo, ali je to izvedla tako na skupni ravni EU kot na ravni držav članic. Na koncu je analiziralo, ali je bila vrzel v financiranju določena za različne faze v življenjskem ciklu podjetja (glej [sliko 1](#)).

30 Sodišče je ugotovilo, da je Komisija sicer izvedla predhodna vrednotenja in ocene učinka ter analizirala potrebe trga na podlagi pregleda ponudbe in povpraševanja, vendar količinska opredelitev vrzeli v financiranju ni bila celovita, zlasti zaradi pomanjkanja podatkov. Komisija je tudi opozorila, da v strokovni literaturi ni enotnega mnenja glede odgovora na vprašanje, ali je nizka stopnja naložb tveganega kapitala v primerjavi z BDP v večini držav članic EU pretežno problem ponudbe ali povpraševanja, tj. ali je ponudba tveganega kapitala premajhna ali pa ne obstaja dovolj podjetij, v katera bi bilo smiselno vlagati²⁰.

²⁰ Znanstveno in politično poročilo Skupnega raziskovalnega središča (JRC), *Improving access to finance: which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises?*, str. 12.

31 Leta 2011 je Komisija na primer izvedla predhodno vrednotenje in oceno učinka za centralno upravljani instrument kapitalska shema za rast. Sodišče je ugotovilo, da s tem povezana študija, opravljena v imenu Komisije, ni vsebovala utemeljitve za oceno vrzeli v financiranju²¹.

32 V zvezi s kapitalskim instrumentom InnovFin Equity (IFE), ki se prav tako upravlja na centralni ravni, je Sodišče ugotovilo, da je bila ocena za leto 2013 opravljena šele po pripravi zakonodajnega predloga in po tem, ko so Komisija, Parlament in Svet že razpravljali o okvirnem proračunu.

33 Sodišče je tudi ugotovilo, da Komisija ob vzpostavitvi EFSI leta 2015 ni izvedla niti celovitega predhodnega vrednotenja niti ocene učinka vrzeli v financiranju ali potreb trga. Takšne ocene ni izvedla niti leta 2017, ko se je jamstvo EU povečalo za 10 milijard EUR (na 26 milijard EUR), naložbeno obdobje pa se je podaljšalo z 31. julija 2019 na 31. december 2020²².

34 Leta 2015 je bila v imenu Komisije izvedena tudi posebna ocena, v kateri se je obravnavala možnost, da se uporabi struktura sklada skladov²³. Na podlagi razgovorov s 105 upravitelji skladov tveganega kapitala je bilo ugotovljeno, da imajo ti različna mnenja o stanju in potrebah trga tveganega kapitala. V tej oceni pri priporočilu finančne velikosti sklada skladov, ki naj bi bil vzpostavljen, ni bila količinsko opredeljena vrzel v financiranju niti se ni upoštevalo vprašanje črpanja.

35 Komisija je že izvedla predhodno vrednotenje / oceno učinka za intervencije tveganega kapitala za prihodnje obdobje, tj. obdobje 2021–2027, ki bodo nasledile sedanje in se bodo izvajale v okviru prihodnjega programa InvestEU. Tudi v tem primeru vrzel v financiranju ni bila količinsko opredeljena.

²¹ Priloga A k poročilu za leto 2011, ki ga je pripravilo podjetje Economisti Associati srl v sodelovanju z EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services in Centrom za evropske politične študije, str. A.13.

²² Mnenje Evropskega računskega sodišča št. 2/2016 – EFSI: predlog za podaljšanje trajanja in širitev je prezgoden, odstavek 26, in Posebno poročilo Sodišča št. 3/2019 – Evropski sklad za strateške naložbe: za celovit uspeh sklada EFSI so potrebni nadaljnji ukrepi, odstavek 17.

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

36 Po mnenju Sodišča se lahko zaradi povečanja proračunskih sredstev za sklade tveganega kapitala (glej [tabelo 1](#)) brez ustrezne količinske opredelitve vrzeli v financiranju pojavi tveganje, da teh sredstev ne bo mogoče črpati (glej [okvir 3](#)).

Okvir 3

Povečanje javnih sredstev brez ustrezne ocene velikosti trga lahko privede do tveganja nečrpanja

Znatno povečanje javnih sredstev na trgu tveganega kapitala lahko privede do tveganja nečrpanja, če ni dovolj: (i) skladov tveganega kapitala, v katere je mogoče vlagati; (ii) zainteresiranih zasebnih vlagateljev in (iii) MSP s potencialom za rast, v katera je mogoče vlagati.

Študija iz leta 2011²⁴ je pokazala, da bi bile naložbe, ki bi presegale 300 milijonov EUR na leto v obdobju 2014–2020, za EU velik izziv zaradi tveganja nečrpanja. Sredstva, ki jih EU namenja za tvegani kapital, so že blizu tega zneska. Povprečna vrednost intervencij EU za obdobje 2014–2020 znaša približno 285 milijonov EUR letno (tj. 1 989 milijonov EUR v sedmih letih). Poleg tega so se sredstva, namenjena produktu lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI, povečala za 1 050 milijonov EUR (glej odstavek [07 Priloge II](#)).

Pritisk v zvezi s črpanjem sredstev ustvarja posredna tveganja. Ambiciozno visok znesek lahko ustvari pritisk za hitro dodeljevanje sredstev. Ker novoustanovljeni skladi in deviški trgi potrebujejo več časa za razvoj, se lahko zaradi tega časovnega pritiska sredstva skoncentrirajo na ustaljenih trgih ali pri znanih upraviteljih, saj imajo zreli trgi in že uveljavljeni skladi prednost. Tako bi glede na študijo iz leta 2011 pritisk za dodeljevanje sredstev lahko privedel do zagotavljanja financiranja za podstandardna podjetja, v katera se vlaga, kar bi pozneje neizogibno zmanjšalo donose od naložb.

Nezadostni dokazi o učinku intervencij EU

37 Sodišče je preučilo, ali so predhodna, vmesna in naknadna vrednotenja potrdila uspešnost podpore, ki jo EU nudi tveganemu kapitalu. Ustrezna vmesna in naknadna vrednotenja zagotavljajo dragocene informacije za zasnovo novih instrumentov.

38 Odkar je Komisija začela podpirati tvegani kapital, je predložila šest vmesnih in dve končni vrednotenji. V vrednotenjih se je običajno poročalo o izločkih in rezultatih,

²⁴ Poročilo za leto 2011, ki ga je pripravilo podjetje Economisti Associati srl v sodelovanju z EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services in Centrom za evropske politične študije.

kot so število skladov tveganega kapitala, ki so prejeli podporo, ali število podjetij, v katera so vlagali skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU. Po drugi strani pa niso zajemala analize učinka intervencij EU na panogo tveganega kapitala ali njihovih gospodarskih učinkov (kot so rast, inovacije ali ohranjena ali ustvarjena delovna mesta).

39 Obe naknadni vrednotenji sta bili izvedeni prezgodaj. Končno vrednotenje o instrumentu za pomoč za hitro rastoča in inovativna MSP je bilo na primer izdano leta 2011, vendar je Evropski investicijski sklad sporazume o omejenem partnerstvu s skladi tveganega kapitala lahko odobril do leta 2013, kar pomeni, da so imeli skladi tveganega kapitala takrat na voljo približno pet let za naložbe v podjetja.

40 Vmesno vrednotenje pomoči za hitro rastoča in inovativna MSP (GIF) ter naknadni vrednotenji programov ESU 1998 in ESU 2001 so bila oslabljeni zaradi omejene razpoložljivosti podatkov.

- V zvezi z zgodnjimi instrumenti – programom za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči z začetkom leta 1998 (ESU 1998) in programom za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči z začetkom leta 2001 (ESU 2001) – se niso uporabljali nobeni kazalniki smotrnosti. V naknadnem vrednotenju teh instrumentov je bila priporočena uporaba dobro zasnovanih kazalnikov smotrnosti.
- Čeprav so bili v pravni podlagi za instrument GIF določeni kazalniki in cilji, so se ti nanašali zlasti na izločke. V vmesnem vrednotenju instrumenta GIF je zato ponovno priporočeno, da se pripravijo kazalniki rezultatov in učinka, ki bodo omogočili izvedbo končnega vrednotenja uspešnosti. Komisija je dodala kazalnike, ki pa jih ni bilo mogoče uporabiti pri končnem vrednotenju, saj se je to izvajalo v enem letu po vmesnem vrednotenju.

41 Vrednotenja so večinoma temeljila na kvalitativnih metodah, kot so razgovori in ankete. Zbrane informacije so bile sicer koristne, vendar niso bile potrjene s kvantitativnimi metodami.

42 Vmesna in končna vrednotenja, ki jih je izvajala Komisija, ne vsebujejo analize hipotetičnega scenarija. Ocenjevalci niso ocenili, koliko delovnih mest so ustvarila ali ohranila podjetja, ki so prejela sredstva tveganega kapitala, v primerjavi s teoretičnim številom delovnih mest, ki bi bila ustvarjena brez teh sredstev.

43 Leta 2011 je bila v okviru raziskovalnega projekta, ki ga je financirala EU²⁵, opravljena hipotetična analiza, v kateri je bil obravnavan tvegani kapital iz vseh virov (ne le iz EU), vključena pa so bila podjetja iz sedmih držav članic EU in ene države nečlanice EU. V analizi je bilo ugotovljeno, da ugotovitve na splošno potrjujejo stališče, da so vlagatelji tvegane kapitala znatno pozitivno vplivali na rast in produktivnost podjetij ter na smotrnost naložb in inovativnosti. Vlagatelji tvegane kapitala so podjetjem v svojem portfelju pomagali, da so bila tudi med finančno krizo v obdobju 2008–2009 uspešnejša od podjetij, ki niso imela podpore tvegane kapitala. Podjetjem v svojem portfelju so zagotovili vire in kompetence, ki so jih potrebovala za hitro prilagoditev svoje ponudbe produktov / tržne ponudbe med svetovno krizo.

44 Pozitivno je, da je Evropski investicijski sklad objavil vrsto delovnih dokumentov, vključno s hipotetično analizo, o gospodarskem prispevku naložb, ki jih je podprl, in o smotrnosti zagonskih podjetij, ki so to podporo prejela²⁶. Pri tem je edini pridržek, da so bile v teh dokumentih preučene vse naložbe tvegane kapitala Evropskega investicijskega sklada, ne le tiste, ki jih podpira EU.

45 V zvezi z instrumenti iz programskega obdobja 2014–2020 je Komisija določila kazalnike rezultatov in učinka za kapitalsko shemo za rast, instrument IFE in EFSI. Za kapitalsko shemo za rast in instrument IFE so bili cilji opredeljeni za vse kazalnike, razen glede prometa in števila zaposlenih upravičenih podjetij (glej *tabelo 2*). Poleg tega se cilji za instrument IFE ne nanašajo le na tvegani kapital, temveč povezujejo tvegani kapital s podporo za financiranje dolga, kar otežuje vrednotenje smotrnosti posameznega instrumenta.

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

²⁶ Delovni dokument Evropskega investicijskega sklada št. 2016/34 (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prencipe), *The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem*, zvezek I, *The European venture capital landscape: an EIF perspective*, 2016.

Tabela 2 – Kazalniki za kapitalsko shemo za rast in instrument IFE

Instrument	Kazalniki	Cilj
Kapitalska shema za rast	Število naložb tveganega kapitala	360–450
	Skupni obseg naložb	od 2,6 milijarde EUR do 3,6 milijarde EUR
	Količnik finančnega vzvoda	4–6
	Dodatnost kapitalske sheme za rast	povečanje deleža končnih upravičencev, ki obravnavajo kapitalsko shemo za rast ali jamstveno shemo za posojila za pridobivanje sredstev, ki jih ne bi mogli pridobiti drugače, glede na izhodiščno situacijo
IFE	Skupne naložbe, privabljene prek naložb tveganega kapitala	skupno 25 milijard EUR za tvegani kapital in dolžniško financiranje
	Število financiranih organizacij	5 000 organizacij, ki so prejele financiranje prek tveganega kapitala ali dolžniško financiranje
	Znesek privabljenih zasebnih sredstev	35 milijard EUR privabljenih zasebnih sredstev (tvegani kapital in dolg)
	Promet in število zaposlenih podjetja	v pripravi

Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi zakonodaje in dokumentov Komisije

46 Vmesno vrednotenje EFSI vsebuje priporočilo, da je treba s pomočjo hipotetičnih scenarijev pojasniti učinek pobude na finančni trg, zlasti na nedelovanje trga in morebitno izrivanje. V vmesnem vrednotenju so potrjena sedanja prizadevanja skupine EIB v zvezi s preizkušanjem teh pristopov za produkte EFSI, zlasti v zvezi z vzpostavljanjem potrebne podatkovne infrastrukture²⁷.

Komisija ni vzpostavila celovite naložbene strategije

47 Za izboljšanje dostopa podjetij do financiranja prek vseevropskega trga tveganega kapitala sta potrebni skladna in celovita politika ter naložbena strategija, katere cilji so med drugim podpora manj razvitim trgom, zmanjšanje odvisnosti od javnega sektorja in poenostavitev intervencij.

²⁷ Evropska komisija, *Independent Evaluation of the EFSI Regulation. Final Report*, junij 2018, str. 140.

S pristopom, ki temelji na povpraševanju, se ne daje prednost razvoju manj razvitih trgov tveganega kapitala ali s tem povezanih sektorjev

48 Za oceno naložbene strategije Komisije je Sodišče analiziralo sedanje stanje v državah, v katerih imajo sedež skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU, in upravičena podjetja, ter razvojne faze in sektorje dejavnosti.

Slabo razviti trgi tveganega kapitala so imeli malo koristi od centralno upravljanjih intervencij EU

49 Komisija je od leta 1998, ko je začela izvajati svojo dejavnost na področju tveganega kapitala, dodeljevala sredstva na podlagi kakovosti projektov, ne pa geografskega položaja skladov tveganega kapitala ali sektorja naložb.

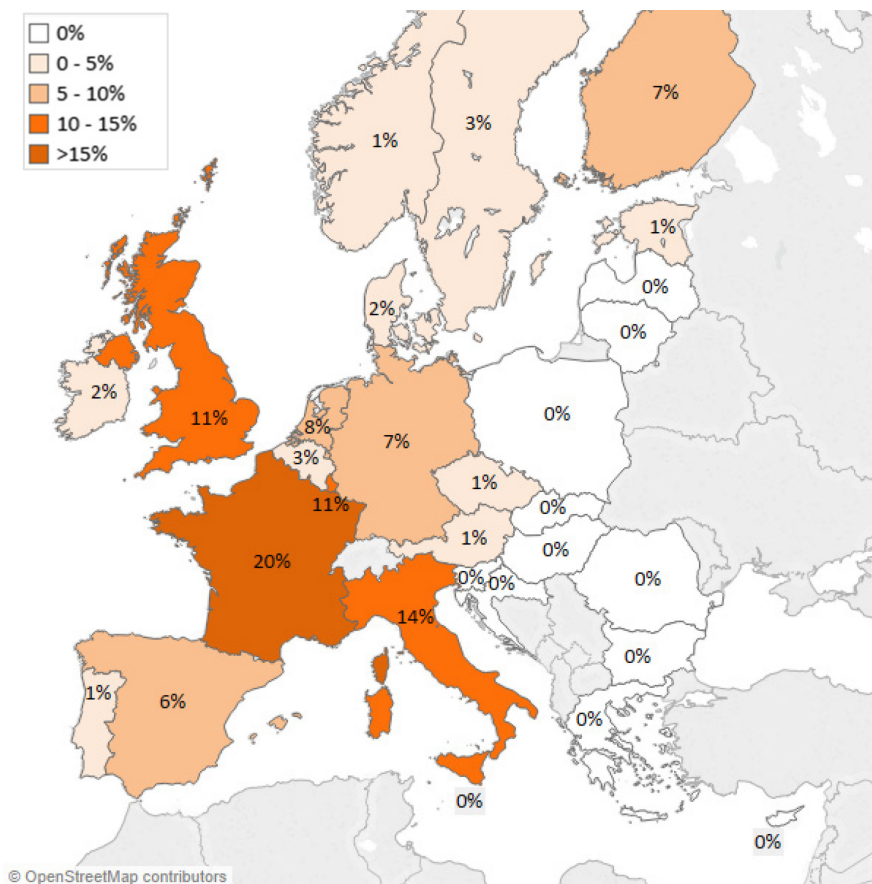
50 Ker ni bila vzpostavljena strategija, ki bi zagotovila usmerjanje ustreznih naložb v slabo razvite trge, lahko ti prejmejo manj podpore. To tveganje so potrdila tudi predhodna vrednotenja / ocene učinkov, ki jih je v zvezi s svojimi intervencijami v obdobju 2014–2020 (instrument IFE in kapitalska shema za rast) izvedla Komisija in ki so pokazala, da so naložbe tveganega kapitala močno skoncentrirane v nekaterih državah članicah.

51 Sodišče je ugotovilo, da je bilo konec junija 2018 največ registriranih skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, v Franciji (20 % vseh skladov skupaj) in Italiji (14 % vseh skladov skupaj). Tema državama so sledili Luksemburg, Združeno kraljestvo, Nizozemska, Nemčija in Finska. Skladi tveganega kapitala, ki jih ne podpira EU, so vlagali v sklade, registrirane v 12 državah članicah (glej [slika 5](#)).

52 Upravitelji skladov pri odločanju o kraju registracije sklada tveganega kapitala med drugim upoštevajo tudi veljavno regulativno ureditev. Po podatkih ankete²⁸ Evropskega investicijskega sklada se upravitelji skladov zavzemajo za vseevropske sklade, povečanje čezmejnih naložb ter uskladitev pravnih okvirov in davčnih sistemov.

²⁸ Delovni dokument Evropskega investicijskega sklada št. 2018/48, *EIF VC Survey 2018 – Fund managers' market sentiment and views on public intervention*, april 2018.

Slika 5 – Skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU, po državah, v katerih so registrirani, na dan 30. junija 2018



Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi podatkov Evropskega investicijskega sklada

53 Skladi tveganega kapitala vlagajo bodisi le v podjetja v državi, v kateri so registrirani, bodisi v podjetja v več državah. Na dan 30. junija 2018 je bilo 42 % skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, osredotočenih na več držav.

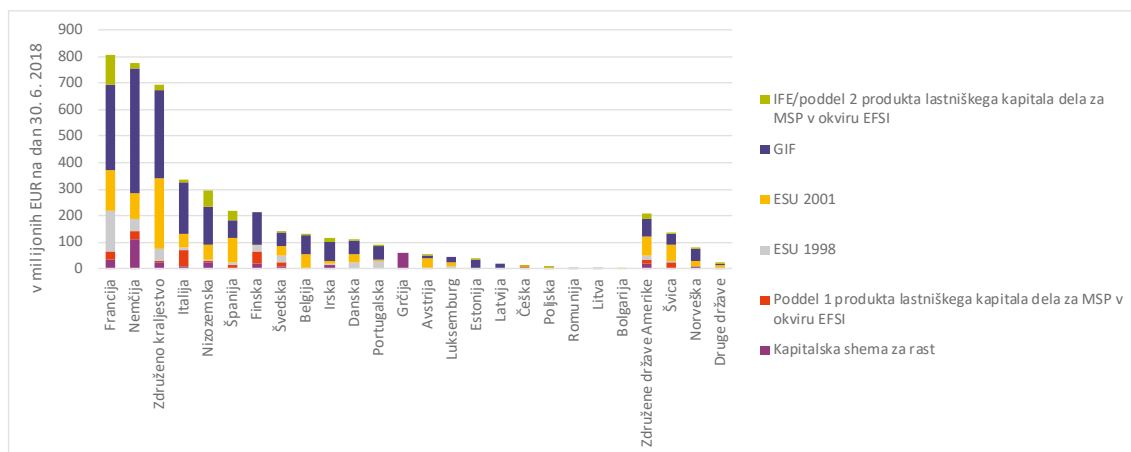
54 V zvezi z zneski, ki so jih skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU, vložili v podjetja, je na [sliki 6](#) prikazano, da so imele največje koristi od intervencij EU tiste države članice, ki so najprivlačnejše za tvegani kapital²⁹. Med njimi izstopajo Francija, Nemčija in Združeno kraljestvo, ki zajemajo 50 % teh naložb. Ker so to države članice z največjimi gospodarstvi v EU, osredotočenje nanje ne prispeva k spodbujanju evropskega trga tveganega kapitala.

55 Do sredine leta 2018 noben od centralno upravljanih skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, ni vlagal v podjetja na Cipru, Malti, v Sloveniji in na Slovaškem, obseg

²⁹ Indeks privlačnosti držav za tvegani kapital in zasebni kapital (<https://blog.iese.edu/vcpeindex/>).

naložb v Bolgariji, na Češkem, Madžarskem, Poljskem in v Romuniji pa je bil omejen (skupaj 29 milijonov EUR).

Slika 6 – Naložbe skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, v podjetja na dan 30. junija 2018



Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi podatkov Evropskega investicijskega sklada

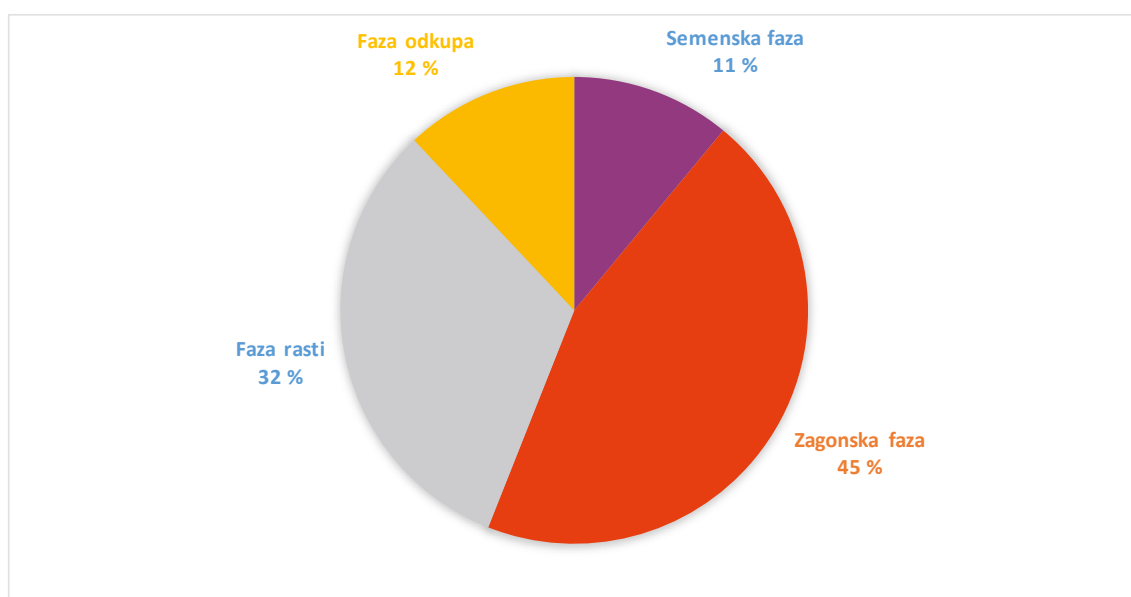
56 Analiza podatkov, ki jo je pripravilo Sodišče, je pokazala, da dodeljevanje pomoči na podlagi povpraševanja bolj koristi najbolj razvitim trgom tveganega kapitala. To ne prispeva v celoti k uresničevanju cilja, ki ga je navedla EU, in sicer da se podpira vseevropski trg tveganega kapitala, in k nekaterim prioritetam, navedenih v sporazumih o prenosu pooblastil. Za tri najnovejše lastniške instrumente (tj. kapitalna shema za rast, instrument IFE in EFSI) je na primer v pravni podlagi vedno navedeno, da se z njimi podpira tvegani kapital na ravni EU. Poleg tega je v členu 2 sporazuma o mandatu za instrument GIF navedeno, da je eden od ciljev instrumenta zmanjšati tržno vrzel lastniškega in tveganega kapitala ter tako izboljšati trg tveganega kapitala v EU. V številnih vrednotenjih intervencij EU, ki jih je izvedla ali naročila Komisija, je pristop, ki temelji na povpraševanju, negativno ocenjen in priporočeno je, naj se nadomesti s proaktivnejšim pristopom.

57 Ocena učinka iz leta 2018 za program InvestEU (za obdobje 2021–2027), ki bo nadomestil sedanjega, na primer vsebuje priporočilo, naj se pristop, ki temelji na povpraševanju, na stopnji posameznih operacij uravnovesi s strožjim preverjanjem skladnosti s cilji politike. Komisija ni natančno navedla, kako to ravnoesje zagotoviti v praksi ali kako bi to vplivalo na pristop, ki temelji na povpraševanju.

Potrebe po financiranju niso bile količinsko opredeljene v posameznih razvojnih fazah ali sektorjih dejavnosti

58 Komisija je v 20 letih, odkar zagotavlja podporo za sklade tveganega kapitala prek različnih centralno upravljanih intervencij, vlagala v MSP v različnih razvojnih fazah. Na [sliki 7](#) je ponazorjeno, koliko od 4,6 milijarde EUR, ki so jih vložili skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU, se je v tem obdobju porabilo v posameznih razvojnih fazah podjetij.

Slika 7 – Naložbe skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, po razvojnih fazah MSP



Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi podatkov Evropskega investicijskega sklada

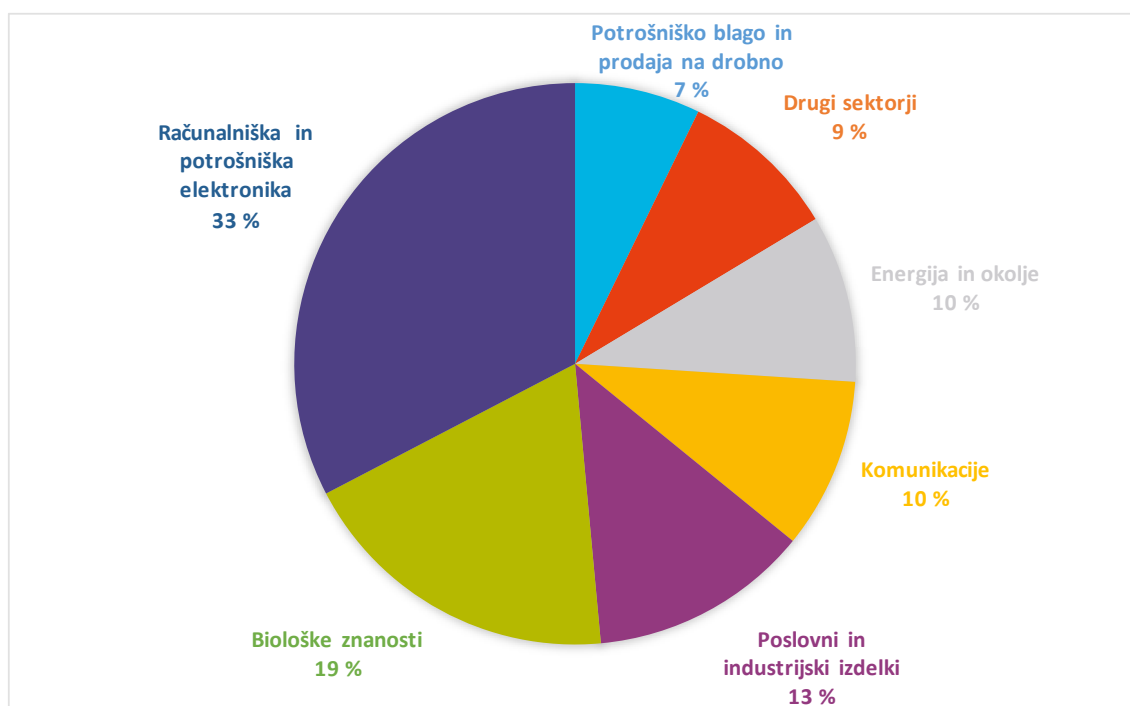
59 Zgodnji fazi (semenska in zagonška faza) predstavljata 56 % skupnih naložb. Skladi tveganega kapitala običajno vlagajo v več podjetij v zgodnji fazi rasti in ne v poznejših fazah. Vendar so povprečni zneski naložb na MSP v zgodnjih fazah nižji. Skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU, so v povprečju vložili 1,36 milijona EUR na MSP v semenski in 2,56 milijona EUR na MSP v zagonški fazi, medtem ko je povprečje naložb na MSP v fazi rasti znašalo 4,82 milijona EUR in v fazi odkupa 7,16 milijona EUR³⁰.

³⁰ Razvrstitev po fazah naložb, ki jo Evropski investicijski sklad uporablja za nakup večinskega ali nadzornega deleža družbe, običajno v pozni razvojni fazi, kot sta faza rasti ali razširitvena faza.

60 68 % upraviteljev skladov tveganega kapitala, ki so sodelovali v anketi Sodišča, je menilo, da je javna udeležba v tveganem kapitalu najbolj potrebna za naložbe v semenski in zagonski fazi.

61 V zvezi s sektorsko razporeditvijo se je izkazalo, da se več kot 50 % skupnih naložb skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, nameni za podjetja, ki delujejo na področju računalniške in potrošniške elektronike ter bioloških znanosti (glej [sliko 8](#)).

Slika 8 – Naložbe skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU, po sektorjih



Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi podatkov Evropskega investicijskega sklada

62 Čeprav je EU vlagala v različne razvojne faze in sektorje dejavnosti, dodeljevanje sredstev ni temeljilo na izčrpni analizi ponudbe in povpraševanja na evropskem trgu tveganega kapitala. V predhodnih vrednotenjih Komisije ni bilo podatkov o vrzeli v financiranju v različnih razvojnih fazah ali sektorjih dejavnosti (glej odstavke [36](#)).

63 Sodišče je ugotovilo, da je Komisija v svoji oceni učinka za program InvestEU (obdobje 2021–2027) predlagala, da bi lahko lastniške instrumente usmerjali na podlagi sektorja in življenjskega ciklusa podjetja (na podlagi analize vrzeli v

financiranju)³¹. V oceni ni omenjeno ciljno usmerjanje ali analiziranje po državah članicah.

Trg tveganega kapitala EU ni dovolj privlačen za zasebne vlagatelje

64 Z intervencijami, ki jih podpira EU, je treba obravnavati nedelovanje trga ali natančneje tiste primere nedelovanja trga, ki jih države članice ne morejo obravnavati same, da se spoštuje načelo subsidiarnosti in zagotovi dodana vrednost³². Končni cilj javne intervencije je privabiti zasebne vlagatelje, da se razvije trajnostni trg tveganega kapitala. Sodišče je preučilo, ali je bila Komisija uspešna pri spodbujanju drugih javnih in zasebnih vlagateljev k vlaganju sredstev poleg EU. V predhodnem vrednotenju instrumenta IFE iz leta 2013 je nizka donosnost poudarjena kot eden glavnih razlogov za zadržano zanimanje zasebnih vlagateljev za tvegani kapital. Razen v obdobju internetnega balona 1997–2000 je bila povprečna letna donosnost evropskih skladov tveganega kapitala nižja od 10 %, v zadnjih približno desetih letih pa je bila negativna, tako da niti najboljše upravljani skladi niso bili dovolj uspešni, da bi zagotovili donosnost, ki so jo pričakovali institucionalni vlagatelji³³.

65 Da bi bile intervencije EU skladne s pravili o državni pomoči, je Komisija določila minimalne cilje za delež zasebnih vlagateljev v skladih tveganega kapitala, ki jih podpira EU. Ti cilji so bili določeni na 50 % v zgodnjih instrumentih, kot sta bila programa ESU 1998 in ESU 2001, nato pa so se za intervencije v obdobju 2014–2020 znižali na 30 %. To je še toliko bolj pomembno, saj Komisija šteje, da so naložbe z lastnim tveganjem Evropskega investicijskega sklada / EIB in spodbujevalnih bank neodvisne in zasebne. Drugače pa Komisija ni določila nobenih ciljev za udeležbo zasebnega sektorja.

66 Komisija med cilje svojih intervencij ni uvrstila dosege visoke donosnosti niti ni od Evropskega investicijskega sklada zahtevala, da mora s sredstvi EU ustvariti dobiček. Vendar mora Evropski investicijski sklad v skladu z zakonodajo in sporazumi o prenosu pooblastil uporabljati načelo *pari passu*, ki določa, da javni in zasebni vlagatelji enakovredno prispevajo v sklade tveganega kapitala ter delijo enake dobičke in izgube.

³¹ Delovni dokument služb Komisije, *Impact Assessment*, SWD(2018) 314 final, 6.6.2018.

³² Člen 209 Uredbe (EU, Euratom) 2018/1046 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. julija 2018 o finančnih pravilih, ki se uporabljajo za splošni proračun Unije (UL L 193, 30.7.2018, str. 1).

³³ Predhodno vrednotenje Komisije, *Financial instrument facilities supporting access to risk finance for research and innovation in Horizon 2020*, 2013.

Privabljanje zasebnih vlagateljev, ki je bistveno za trajnostni trg tveganega kapitala, je mogoče le, če naložbe ustvarjajo visoke donose.

67 V skladu z računovodskimi izkazi za leto 2017 je bil v okviru programa ESU 1998 vložen 101 milijon EUR, neto izguba od njegove ustanovitve pa znaša 12 milijonov EUR. Podobno je pri realiziranih portfeljih (ki so že odpisani ali prodani) programa ESU 2001 in instrumenta GIF. V poročilu o programu ESU 2001 je navedena realizirana neto izguba v višini 82 milijonov EUR od vloženih 207 milijonov EUR, za instrument GIF pa neto izguba v višini 88 milijonov EUR od 470 milijonov EUR³⁴. Ta instrumenta imata velik del naložb še vedno v svojem portfelju (program ESU 2001: 31 %, instrument GIF: 64 %). Prezgodaj je še, da bi bilo pridobivanje podatkov o novejših intervencijah EU smiselno [glej [tabelo 3](#)].

68 V nekaterih končnih in vmesnih vrednotenjih Komisije o centralno upravljanih programih je navedeno, da načelo *pari passu* ni bilo uspešno ali da je oviralo spodbujanje zasebnih naložb. V drugem vrednotenju (predhodno vrednotenje kapitalske sheme za rast iz leta 2011) ni dokončnega odgovora na vprašanje, ali bi bilo treba načelo *pari passu* opustiti, temveč je odločitev v zvezi s tem preložena, dokler se ne opravi podrobna ocena trga. Do revizije Komisija te ocene še ni izvedla. Komisija naložbe, ki ne temeljijo na načelu *pari passu*, dopušča le v primeru socialnih naložb pri delu za MSP v okviru EFSI.

69 Komisija ohranitev načela *pari passu* med drugim utemeljuje s tem, da sicer obstaja tveganje, da bi se naložba lahko štela za državno pomoč. Nezdržljiva državna pomoč države članice izkrivlja konkurenco in Komisija lahko zahteva, da se povrne. Vendar je v smernicah Komisije³⁵ in zakonodaji EU³⁶ jasno določeno, v katerih okoliščinah asimetrična udeležba pri dobičku ni v nasprotju s pravili o državni pomoči.

70 Na primer, javni vlagatelj lahko poveča donos zasebnih vlagateljev, tako da se odpove delu lastnega donosa (na podlagi asimetrične strukture delitve donosov). To bi

³⁴ V skladu z računovodskimi izkazi teh instrumentov za leto 2017 je vrednost podjetij, ki so ostala v portfelju skladov, ki sta jih podpirala program ESU 2001 in instrument GIF (nerealizirani dobički), znašala 97 milijonov EUR za ESU 2001 in 79 milijonov EUR za instrument GIF.

³⁵ Evropska komisija, Smernice o državni pomoči za spodbujanje naložb tveganega financiranja (2014/C 19/04), odstavek 108 in 109.

³⁶ Člen 21(13) Uredbe Komisije (EU) št. 651/2014 z dne 17. junija 2014 o razglasitvi nekaterih vrst pomoči za združljive z notranjim trgom pri uporabi členov 107 in 108 Pogodbe (UL L 187, 26.6.2014, str. 1).

pomenilo, da javni vlagatelj ne bi vlagal pod enakimi pogoji kot drugi vlagatelji, kar je v nasprotju z načelom enakosti *pari passu*.

71 V oceni o skladu skladov iz leta 2015 je navedeno, da je večina anketiranih upraviteljev skladov zasebnega in tveganega kapitala trdila, da mora EU, če želi zasebni sektor zares spodbujati k ponovni udeležbi na trgu evropskega tveganega kapitala, temu sektorju omogočiti, da v zameno za vlaganje v faze z večjim tveganjem dobi večje koristi. Po njihovem mnenju bi asimetrični donosi lahko prispevali k odpravljanju ovir za privabljanje zasebnih vlagateljev na ravni skladov skladov.

72 Pred vzpostavitvijo evropskega programa sklada skladov je Komisija ustanovila delovno skupino za njegovo analizo. Skupina je predlagala, naj se v razpisu za prijavo interesa predvidi tudi možnost asimetričnih donosov, čeprav bi skladi tveganega kapitala s pogoji na podlagi načela *pari passu* imeli prednost. Predlagala je, naj se to uravnovesi z vlaganjem v države z manj razvitim okoljem tveganega kapitala. Razpis za prijavo interesa kljub temu priporočilu ni vključeval asimetričnih donosov.

73 Drugi način, da javni vlagatelji spodbudijo vzpostavitev samozadostnega trga tveganega kapitala, je zagotovitev možnosti za postopen umik, tj. zgodnji izstop iz skladov tveganega kapitala. Vendar pa niti sporazumi o omejenem partnerstvu, sklenjeni med Evropskim investicijskim skladom in skladi tveganega kapitala, niti dva sporazuma o skladu skladov, ki ju je doslej podpisal Evropski investicijski sklad, niso vključevali določb za zgodnji izstop. Sodišče je ugotovilo, da je ocena sklada skladov za leto 2015 vsebovala predlog za vključitev mehanizmov za zgodnji izstop.

Kompleksnost zaradi uporabe večjega števila intervencij za zagotavljanje podpore EU na trgu tveganega kapitala

74 Čeprav je Komisija v prejšnjih obdobjih svojo podporo usmerjala v trg tveganega kapitala prek enega instrumenta, se v obdobju 2014–2020 v ta namen uporabljajo tri intervencije (kapitalska shema za rast, instrument IFE in produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI). Sodišče je preučilo, ali je Komisija zagotovila skladnost med temi tremi intervencijami.

75 Cilj kapitalske sheme za rast je izboljšati dostop MSP do lastniškega kapitala v fazi njihove širitve in rasti, medtem ko je instrument IFE usmerjen v naložbe v zgodnji fazi. Ustrezni veljavni uredbi dovoljujeta navzkrižne naložbe v različnih fazah. Oba instrumenta sta bila zasnovana kot dve sestavini enotnega lastniškega finančnega instrumenta Unije.

76 Z uvedbo produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI sredi leta 2016 (glej *Prilogo II*) se je kompleksnost povečala, in sicer zaradi kombinacije proračunskega jamstva s finančnim instrumentom na eni strani in zaradi udeležbe Komisije, EIB in Evropskega investicijskega sklada na drugi strani.

77 Da bi se preprečilo, da bi se novi produkt prekrival z že obstoječo kapitalsko shemo za rast, se je Komisija leta 2016 odločila, da bo to shemo preusmerila zlasti na transakcije tveganega kapitala v državah nečlanicah EU³⁷, saj se v teh državah produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI ne more uporabljati.

78 Zaradi treh instrumentov s podobnimi cilji, ki jih upravljajo tri različne službe znotraj Komisije, se je povečalo delo v zvezi z upravljanjem, poročanjem in spremljanjem. V skladu z različnimi pravnimi določbami mora Evropski investicijski sklad vsaj dvakrat letno pripraviti ločena operativna poročila za vsak instrument.

79 Operativno poročanje Evropskega investicijskega sklada o produktu lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI trenutno ne zagotavlja ustrezne jasnosti glede različnih poddelov in težko je pridobiti celosten pregled nad strukturo kombiniranih intervencij.

80 Sodišče ugotavlja, da je Komisija upoštevala neučinkovitosti in prekrivanja ter za prihodnji program InvestEU (2021–2027) predlagala bistveno poenostavljeno strukturo. Namesto treh instrumentov (kapitalska shema za rast, instrument IFE in EFSI) je predlagala en instrument, ki bi zagotavljal enotno proračunsko jamstvo.

Evropski investicijski sklad je temeljni vlagatelj, vendar bi se njegovo upravljanje intervencij EU lahko racionaliziralo

81 Komisija je svoje centralno upravljane intervencije tveganega kapitala vse od njihovega začetka konec devetdesetih let prejšnjega stoletja usmerjala prek Evropskega investicijskega sklada. Zato mora zagotoviti, da bo Evropski investicijski sklad intervencije EU izvajal pravilno.

³⁷ Program COSME je dostopen za udeležence iz tretjih držav, ki se morajo s Komisijo dogovoriti o pogojih.

Evropski investicijski sklad ima pomembno vlogo

82 Sredstva, zbrana v okviru panoge tveganega kapitala EU od javnih vlagateljev, so se med letoma 2015 in 2016 podvojila, in so leta 2018 še vedno presegala ravni pred krizo leta 2007 (glej [sliko 2](#)). Evropski investicijski sklad, ki upravlja vedno večje število mandatov (glej odstavek [22](#)), je postal eden največjih akterjev na evropskem trgu tveganega kapitala. Leta 2018 je samo ta sklad sklenil sporazume s skladi tveganega kapitala, ki so se zavezali, da bodo vložili 1,4 milijarde EUR, vključno z 214 milijoni EUR iz instrumentov, ki jih podpira EU. Sodišče je preučilo, ali je Evropski investicijski sklad instrumente upravljal učinkovito.

83 Evropski investicijski sklad je leta 2018³⁸ izvedel anketo, ki je potrdila pomembnost njegove udeležbe, saj je imel vlogo temeljnega vlagatelja in je s krepitvijo verodostojnosti sklada pomagal privabiti zasebne vlagatelje. Zadevni upravitelji skladov so udeležbo Evropskega investicijskega sklada pri naložbah na splošno pozitivno ocenili.

84 Večina upraviteljev skladov tveganega kapitala, ki so sodelovali v anketi Sodišča, je cenila postopek skrbnega pregleda Evropskega investicijskega sklada, ki zaradi svoje kakovosti pogosto velja za „žig odobritve“. Vendar pa so anketiranci tudi trdili, da je Evropski investicijski sklad formalističen in osredotočen na skladnost s predpisi ter da je njegov postopek za odobritev vloge preveč dolgotrajen. V anketi je 45 % upraviteljev skladov izjavilo, da je Evropski investicijski sklad vlogo za odobritev potrdila potreboval več kot eno leto od vložitve, 41 % pa jih je navedlo, da je postopek odobritve trajal od 6 mesecev do enega leta. Večina anketirancev (66 %) je izjavila, da so bili med postopkom prijave v stikih s tremi do petimi sogovorniki v Evropskem investicijskem skladu in da nekateri sogovorniki niso poznali nacionalnih posebnosti.

85 V oceni sklada skladov iz leta 2015 je bilo poudarjeno, da je proticiklična vloga Evropskega investicijskega sklada pri zagotavljanju tega, da imajo inovativna zagonska podjetja in MSP tudi v obdobjih upada gospodarske rasti še naprej dostop do kapitala. Toda navedeno je bilo tudi, da so številni deležniki, zlasti skladi tveganega kapitala, združenja tveganega kapitala in nekateri nacionalni upravitelji skladov skladov, izrazili stališče, da prevladujoča vloga Evropskega investicijskega sklada kot temeljnega vlagatelja na evropskem trgu tveganega kapitala in upravitelja sklada skladov vzbuja dolgoročna vprašanja glede trajnostnosti.

³⁸ Delovni dokument Evropskega investicijskega sklada št. 2018/51, *EIF venture capital Survey 2018 – Fund managers' perception of EIF's Value Added*, september 2018.

Instrumenti, ki jih podpira EU, se prekrivajo z drugimi instrumenti, ki jih upravlja Evropski investicijski sklad, namesto da bi jih dopolnjevali

86 Evropski investicijski sklad je razvil politiko za dodeljevanje sredstev iz različnih mandatov (tj. politiko dodeljevanja transakcij). Sodišče je preučilo, ali jo je Evropski investicijski sklad ustrezno izvajal glede na naravo svojih različnih mandatov.

87 Evropski investicijski sklad se mora odločiti, v kateri sklad tveganega kapitala bo vlagal in v okviru katerega mandata. Ustrezne pravne podlage in sporazumi o prenosu pooblastil za centralno upravljane instrumente, ki jih financira EU, omogočajo sovlaganje s sredstvi iz drugih mandatov ali pa tega ne omogočajo.

88 V okviru programa ESU 1998 je bilo sovlaganje z Evropskim investicijskim skladom ali z instrumenti, ki jih ta sklad upravlja, izrecno prepovedano³⁹, ker je bil program ESU 1998 namenjen dopolnjevanju mandatov, ki jih je upravljal Evropski investicijski sklad tako, da je obravnaval tista MSP, ki jih EIB in Evropski investicijski sklad nista mogla podpirati zaradi svojih zakonsko določenih višjih meril tveganja⁴⁰.

89 Koncept merila višjega tveganja je bil ponovno uporabljen za program ESU 2001 in instrument GIF, čeprav je bilo dovoljeno sovlaganje. Konec leta 2017 je 30 % skladov tveganega kapitala, ki so prejeli podporo v okviru teh instrumentov, dobilo tudi sredstva v obliki sovlaganj iz drugih mandatov Evropskega investicijskega sklada (večinoma iz mandata EIB v zvezi z viri tveganega kapitala⁴¹). Iz tega je razvidno, da izbrani skladi niso bili usmerjeni v drugačen segment tveganja kot drugi mandati Evropskega investicijskega sklada.

90 V pravni podlagi za kapitalsko shemo za rast, instrument IFE in EFSI se koncept meril večjega tveganja več ne omenja. V vseh treh primerih je določeno, da bi morali instrumenti dopolnjevati finančne instrumente, ki se financirajo v okviru nacionalnih ali regionalnih programov. Pravna podlaga za EFSI izrecno spodbuja dopolnjevanje z

³⁹ Sodišče je odkrilo, da je kljub prepovedi obstajal primer sovlaganja z uporabo lastnih sredstev Evropskega investicijskega sklada.

⁴⁰ Evropska komisija, *Proposal for a Council Decision on Measures of Financial Assistance for Innovative and Job-Creating Small and Medium-sized Enterprises* (COM(1998) 26 final z dne 21. januarja 1998).

⁴¹ EIB je Evropskemu investicijskemu skladu podelila mandat, da vloži 9,5 milijarde EUR v zmogljivosti za prevzemanje tveganj za spodbujanje tehnoloških in industrijskih inovacij. Mandat EIB v zvezi z viri tveganega kapitala je usmerjen v sklade za podjetja v fazah od zgodnje do spodnje srednje, ki se posebej osredotočajo na Evropo.

obstoječimi operacijami in dejavnostmi EIB, za druga dva instrumenta pa tega vidika ne omenja.

91 V uredbi o EFSI se poziva k pripravi smernic o združevanju uporabe instrumentov EU in financiranja EIB v okviru jamstva EU, da se zagotovi dopolnjevanje. Komisija je izdala smernice o dopolnjevanju med EFSI ter evropskimi strukturnimi in investicijskimi skladi. Glede sovlaganj na podlagi drugih mandator, ki jih upravlja Evropski investicijski sklad, na primer mandata EIB v zvezi z viri tveganega kapitala, ni na voljo nobenih smernic.

92 Zaradi povečevanja števila mandator v okviru Evropskega investicijskega sklada je Komisija v vmesnem vrednotenju o intervenciji GIF priporočila, naj Evropski investicijski sklad oblikuje politiko dodeljevanja transakcij⁴². Evropski investicijski sklad ima to politiko od leta 2009. Po nekaj posodobitvah je ostala nespremenjena od konca leta 2011 do leta 2018, ko je potekala prenova.

93 V okviru politike dodeljevanja transakcij, vzpostavljene leta 2011, ni bilo opaženo nobeno pomembno prekrivanje med različnimi mandati, čeprav so se v okviru intervencije GIF izvajala sovlaganja, tako da je Evropski investicijski sklad vložil sredstva v isti sklad tveganega kapitala v okviru več mandator⁴³. Politika dodeljevanja transakcij, vzpostavljena leta 2018, ni vključevala zaključkov glede morebitnih prekrivanj, čeprav glede na preference mandator (na primer v zvezi s specifičnimi sektorji ali določeno uspešnostjo) in njihovo geografsko usmerjenost obstaja prekrivanja med centralno upravljanimi intervencijami EU in drugimi mandati.

94 V okviru prvotne politike (veljavne do leta 2018) je odločitve o dodelitvi transakcij sprejemal Evropski investicijski sklad izključno na podlagi svoje strokovne presoje, nova politika pa vključuje merila za kvantitativno⁴⁴ in kvalitativno oceno za odločanje o tem, kateri mandat je najprimernejši za posamezni sklad tveganega kapitala. Evropski

⁴² Generalni direktorat za podjetništvo in industrijo Evropske komisije (GHK in Technopolis), *Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme*, 2009, str. IV.

⁴³ Evropski investicijski sklad je sredstva, s katerimi je razpolagal v okviru drugih mandator, uporabil za 41 % skladov tveganega kapitala, ki jih je podpiral instrument GIF.

⁴⁴ Razvrstitev temelji na primer na strategiji sklada tveganega kapitala, sektorjih ali fazah, v katere želi vlagati, ali na njegovi geografski osredotočenosti. Določena so tudi merila za izločitev, kot je merilo v zvezi z upravitelji skladov, ki to funkcijo opravljajo prvič, saj so ti upravitelji skladov izključeni iz okvira uporabe nekaterih mandator zunaj EU.

investicijski sklad Sodišču ni predložil nobenih dokazov o pripravi smernic za zaposlene glede uporabe teh meril.

95 Evropski investicijski sklad je svojo novo politiko preizkusil tako, da jo je uporabil za transakcije, ki jih je sklenil v letih 2017 in 2018. Rezultati preizkušanja za nazaj so pokazali, da bi lahko Evropski investicijski sklad že na podlagi same kvantitativne ocene za nekatere naložbe, ki so se izvajale s centralno upravljanimi intervencijami EU, uporabil druge javne mandate, saj so ti kasneje dobili enake ali višje ocene od tistih, ki jih je podpirala EU. Evropski investicijski sklad Sodišču ni predložil podrobnih dokazov o načinu izračunavanja posameznih točk.

Evropski investicijski sklad je imel težave pri izstopu iz skladov, ki jih je podpirala EU

96 Sklad tveganega kapitala ustvari donos ob prodaji (oziroma „izstopu“ iz) podjetja. Izstop se izvede bodisi s prvo javno ponudbo delnic na trgu lastniških vrednostnih papirjev bodisi s prodajo podjetja industrijskemu vlagatelju (prodaja), drugemu skladu tveganega kapitala ali zasebnemu kapitalskemu podjetju. Kadar družba v potrfelju nima nobene preostale vrednosti, se njena knjigovodska vrednost odpiše skladno z veljavnimi računovodskimi standardi. Sodišče je preučilo strategijo izstopa skladov za čim večji donos naložb. Preučilo je tudi strategijo za zaključevanje mandatov, ki so bili predmet pregleda.

97 V letu 2018 so se na evropskem trgu tveganega kapitala uporabljale naslednje tri glavne (glede na znesek) možnosti za izstop: (i) prodaja s 35 %, (ii) prva javna ponudba z 22 % in (iii) odpisi z 12 %⁴⁵. Evropski upravitelji skladov tveganega kapitala menijo, da sta izstop iz naložbe in trg prve javne ponudbe največja izziva, s katerimi se srečujejo⁴⁶.

98 V glasilu združenja podjetij Start-up Europe Partnership iz leta 2017 je bilo ugotovljeno, da le 2 % evropskih podjetij v fazi širitve ponudita svoje delnice v prodajo prek prve javne ponudbe in da je bilo v Evropi na ta način zbranega približno 15 %

⁴⁵ Invest Europe, *2018 European Private Equity Activity Report*. Druge možnosti za izstop vključujejo odplačilo prednostnih delnic, prodajo drugemu kapitalskemu podjetju, prodajo finančni instituciji, odkup vodstva/lastnika in druge načine.

⁴⁶ Delovni dokument Evropskega investicijskega sklada št. 2018/48 (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salome Gvetadze, Frank Lang), *EIF venture capital Survey 2018: Fund managers' market sentiment and views on public intervention*, 2018.

skupnega zneska, kar je problem, saj je prva javna ponudba pomembna za pridobitev kapitala za rast, hkrati pa skladom tveganega kapitala omogoča, da izstopijo iz podjetja. Glede na poročilo se brez možnosti izstopa lahko zgodi, da bo trg tveganega kapitala preplavljen⁴⁷.

99 *Tabela 3* prikazuje število izstopov in preostale naložbe za vse centralno upravljane intervencije EU, ki jih podpira EU, na dan 30. junija 2018.

100 Obdobje delovanja sklada je določeno v pogodbi o omejenem partnerstvu. Evropski investicijski sklad je imel težave pri zaključevanju dveh mandatov Komisije (programov ESU 1998 in ESU 2001), saj skladom tveganega kapitala v svoji življenjski dobi ni uspelo odprodati vseh podjetij v njihovem portfelju. Pri ocenjevanju skladov, primernih za naložbe, v okviru programov ESU 1998 in ESU 2001, je Evropski investicijski sklad zelo malo pozornosti namenil sposobnosti skladov za upravljanje faze odprodaje. Problem v zvezi z izstopom je obravnaval pozno, pri čemer je bilo treba dva zgodnja instrumenta (programa ESU 1998 in ESU 2001), ki bi se morala že končati, podaljšati, s čimer je Evropski investicijski sklad pridobil čas, da bi našel načine za odprodajo.

Tabela 3 – Izstopi iz skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU

Stanje na dan 30. 6. 2018	Število naložb	Odpisi	Prodano v celoti	Skupno število izstopov (D) = (B) + (C)	Število preostalih naložb (E) = (A) – (D)	(E) / (A) v % zaokroženo	Datum zaključka mandata (mesec/leto)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4 %	07/2014
ESU 2001	317	103	116	219	98	31 %	12/2018
GIF	623	89	138	227	396	64 %	11/2026
Kapitalska shema za rast	69	1	1	2	67	97 %	12/2034
IFE/poddel 2 produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI	195	1	2	3	192	98 %	12/2042
Poddel 1 produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI	43	0	0	0	43	100 %	12/2042
Vsota	1 562	329	425	754	808	52 %	

Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi podatkov Evropskega investicijskega sklada

101 Od sredine leta 2018 je program ESU 1998, katerega mandat se je končal julija 2014, zato še vedno sodeloval v skladih s tekočimi naložbami v 12 podjetjih, tj. v

⁴⁷ Start-up Europe Partnership, *SEP Monitor: Scale-up report*, junij 2017.

4 % podjetij, v katera je vložil sredstva. Podobno je program ESU 2001 do sredine leta 2018 še vedno sodeloval v skladih prek svojih deležev v 98 podjetjih, kar predstavlja 31 % naložb.

Provizije Evropskega investicijskega sklada niso povsem pregledne niti niso zasnovane za doseganje ciljev politike

102 Komisija Evropskemu investicijskemu skladu plača provizijo za upravljanje, da v njenem imenu izvaja intervencije tveganega kapitala EU⁴⁸. Komisija Evropskemu investicijskemu skladu povrne tudi nekatere druge upravičene stroške v zvezi z izvajanjem sredstev EU (drugi stroški upravljanja). Sodišče je preučilo, ali so bile provizije za upravljanje, ki jih je plačala Komisija, utemeljene in ali so se z njimi dosegali cilji politike.

103 V sporazumih o prenosu pooblastil je določena zgornja meja provizij v višini od 5,7 % do 8,5 % intervencije EU (za podrobnosti o zgornjih mejah provizij po posameznih intervencijah glej [tabela 4](#)).

Tabela 4 – Pragi provizij za upravljanje po posameznih intervencijah

	ESU 1998 ESU 2001	GIF	Kapitalska shema za rast	IFE	EFSI
Upravne pristojbine (A)	ni opredeljeno	ni opredeljeno	2,8 %	2,8 %	2,8 %
Spodbujevalne provizije v zvezi s politiko (B)	ni opredeljeno	ni opredeljeno	3,2 %	3,2 %	2,9 %
Skupna zgornja meja za provizije za upravljanje (C) = (A)+(B)	8,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %
Provizija za vodenje zakladništva in drugi stroški upravljanja	–	–	1,0 %	1,5 %	–

Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi sporazumov o prenosu pooblastil

104 Poleg provizij za upravljanje, ki jih Komisija plačuje Evropskemu investicijskemu skladu, provizije za upravljanje zaračunavajo tudi upravljavci skladov tveganega kapitala, ki jih podpira EU. Te provizije na splošno znašajo 2 % letnega zneska prevzetih obveznosti. Poleg tega je bila z uvedbo vseevropskega programa skladov skladov tveganega kapitala dodana še ena raven upravljanja (glej odstavek [20](#)). Tudi upravitelj vsakega sklada skladov zaračunava provizije za upravljanje, ki se lahko gibljejo med 8 %

⁴⁸ Komisija plačuje provizije tudi EIB za jamstvo tveganega kapitala v zvezi z EFSI.

in 12 % prispevka EU, za katerega so bile prevzete obveznosti, za sklad v njegovi celotni življenjski dobi (običajno približno 12 let).

Pomanjkanje preglednosti nad utemeljenostjo zagonskih pristojbin

105 V sporazumih o prenosu pooblastil med Komisijo in Evropskim investicijskim skladom je določeno, da se v okviru upravnih pristojbin na začetku izvajanja instrumenta plačajo tudi zagonske pristojbine (*Priloga III*). Te pristojbine so namenjene kritju stroškov za: i) pripravo razpisa za prijavo interesa (ki vključuje podrobne pogoje in obveznosti poročanja), ii) vzpostavitev notranjih procesov in informacijskih sistemov Evropskega investicijskega sklada, vključno s spletiščem, in iii) oblikovanje standardizirane pravne dokumentacije.

106 Glede na to, da Evropski investicijski sklad že 20 let upravlja instrumente, ki jih podpira EU, bi bilo pričakovati, da bo v tem času razvil sinergije ter pridobil strokovno znanje in izkušnje, ki bi ustvarili prihranke, zlasti v procesu zagona novih instrumentov. Vendar se to ni zgodilo in zagonske pristojbine, ki jih Komisija plačuje Evropskemu investicijskemu skladu, so se sčasoma še povečevale. V zvezi z instrumentom GIF je Komisija za zagonske pristojbine plačala 0,3 milijona EUR (0,8 % skupnih najvišjih pristojbin). Za novejšje instrumente se je zagonska pristojbina povečala na 2,5 milijona EUR v primeru instrumenta kapitalske sheme za rast (13 % skupnih najvišjih pristojbin), 4 milijone EUR za instrument IFE (14 % skupnih najvišjih pristojbin) in 5 milijonov EUR za produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI (7 % skupnih najvišjih pristojbin).

107 Komisija ne zbira informacij o dejanskih zagonskih stroških Evropskega investicijskega sklada. Sodišče je v svojem posebnem poročilu št. 20/2017 o instrumentih za posojilna jamstva dalo pripombe o postopku pogajanj o pristojbinah med Komisijo in Evropskim investicijskim skladom⁴⁹. Ugotovilo je, da zaključki iz tega poročila veljajo tudi za instrumente tveganega kapitala, zlasti ugotovitev, da Komisija ni imela na voljo podrobnih informacij o dejanskih stroških prejšnjih shem.

Spodbujevalne provizije v zvezi s politiko ne ustrezajo povsem svojemu namenu

108 Uvedene spodbujevalne provizije ne spodbujajo razvoja evropskega trga tveganega kapitala. Evropski investicijski sklad na primer prejme spodbujevalno provizijo za vsako pogodbo, sklenjeno z upraviteljem sklada, pri čemer se zneski

⁴⁹ Posebno poročilo Sodišča št. 20/2017 – Instrumenti za posojilna jamstva, ki jih financira EU: rezultati so pozitivni, vendar sta potrebna boljša ciljna usmerjenost v upravičence in boljše usklajevanje z nacionalnimi shemami.

razlikujejo glede na število podpisanih pogodb. Vendar pa so spodbujevalne provizije zasnovane tako, da niso povezane z vnaprej določenimi cilji, kot je število skladov, v katere bi moral Evropski investicijski sklad vlagati. Poleg tega Sodišče ugotavlja, da se ta provizija ne povečuje postopoma glede na število podpisanih pogodb. Za instrument GIF in kapitalsko shemo za rast Evropski investicijski sklad prejme pavšalno provizijo, v primeru instrumenta IFE pa se najvišje provizije izplačajo za prve štiri podpisane pogodbe.

109 Spodbujevalne provizije niso v celoti prilagojene za doseganje vnaprej določenih ciljev intervencij. V primeru kapitalske sheme za rast je Komisija na primer kot minimalni cilj določila, da mora zagotoviti podporo vsaj 360 upravičenim podjetjem. Vendar pa Evropskemu investicijskemu skladu plača del spodbujevalnih provizij, tudi če tega cilja ne doseže (glej [tabelo 2](#)).

110 Spodbujevalne provizije v zvezi s politiko ne spodbujajo v celoti naložb v manj razvite trge tveganega kapitala v EU ali s tem povezane sektorje dejavnosti. V okviru programov ESU 1998 in ESU 2001 ni nobenih spodbud za Evropski investicijski sklad, da bi vlagal v nove trge. Pri drugih instrumentih vsaj obstajajo spodbude – čeprav so zneski nizki v primerjavi z drugimi vrstami spodbud –, vendar manj razviti trgi tveganega kapitala niso prednostno obravnavani.

Zaključki in priporočila

111 EU je že več kot dve desetletji dejavna na trgu tveganega kapitala. V tem času je Komisija močno povečala svojo podporo temu trgu. Na voljo so znatna sredstva EU za krepitev trgov tveganega kapitala v EU, vendar ostajajo številni izzivi.

Vrednotenje intervencij EU

112 Sodišče je ugotovilo, da se odločitve o obsegu intervencij EU sprejemajo na podlagi pomanjkljivih informacij, bodisi ker ni bilo opravljeno predhodno vrednotenje ali ocena učinka bodisi ker so bila ta vrednotenja pripravljena, ko je bila odločitev o proračunu že sprejeta. Analiza vrzeli v financiranju ni zajemala vseh vidikov. Opravljena ni bila nobena analiza na ravni držav članic ali analiza o sektorjih dejavnosti ali fazah vlaganja tveganega kapitala (glej odstavke 29 do 36).

113 Komisija mora pri zasnovi prihodnjih intervencij izvesti pravočasna in smiselna vmesna in naknadna vrednotenja ob upoštevanju pridobljenih izkušenj. Doslej opravljena naknadna vrednotenja so bila običajno pripravljena prezgodaj, pogosto celo pred zaključkom programov. Poleg tega niso zajemala analize na podlagi kvantitativnih podatkov niti niso upoštevala hipotetičnih scenarijev. Čeprav se podpora tveganemu kapitalu zagotavlja že 20 let, je Komisija doslej zagotovila le malo dokazov o doseženem učinku (glej odstavke 37 do 46).

Priporočilo 1: izvedba analiz, potrebnih za izboljšanje vrednotenja intervencij EU

Komisija naj izboljša nabor informacij, na podlagi katerih sprejema odločitve. Zlasti naj:

- (a) opravi temeljito analizo nedelovanja trgov ali neoptimalnih naložb na ravni EU, držav članic ali sektorjev, pa tudi v različnih razvojnih fazah, da se dodelijo ustrezni finančni viri za intervencije tveganega kapitala.

Časovni okvir: do sklenitve sporazumov o prenosu pooblastil z izvajalskimi partnerji (konec leta 2022).

Za izboljšanje svojih vrednotenj naj Komisija:

- (b) zagotovi zbiranje ustreznih podatkov za ocenjevalce, da se lahko osredotočijo na uspešnost podpore, po potrebi z uporabo hipotetične analize;

- (c) izvede retrospektivna vrednotenja za programa ESU 1998 in ESU 2001 ter instrument GIF šele nekaj časa po naložbenem obdobju, da se omogočijo smiselni zaključki o učinku intervencij.

Časovni okvir: čim prej, najpozneje pa do konca leta 2021.

Razvoj celovite naložbene strategije

114 Komisija ni vzpostavila celovite naložbene strategije za razvoj vseevropskega trga tveganega kapitala. Pri intervencijah EU se niso prednostno obravnavali manj razviti trgi tveganega kapitala ali s tem povezani sektorji dejavnosti. Trg EU je še vedno zelo odvisen od sodelovanja javnega sektorja in zaradi uporabe različnih instrumentov je bil nepotrebno kompleksen.

115 Za odločanje o intervencijah Komisije na evropskem trgu tveganega kapitala se je uporabljal pristop, ki temelji na povpraševanju. Podpora za projekte se skladno s tem pristopom zagotavlja na podlagi kakovosti in ne geografskega položaja ali sektorja. Sodišče pa je ugotovilo, da ta pristop očitno daje prednost najbolj razvitim trgom tveganega kapitala, kar privede do koncentracije naložb, kar pa ne prispeva v celoti k vseevropskemu trgu tveganega kapitala (glej odstavke [49](#) do [63](#)).

116 Komisija med cilje svojih intervencij ni uvrstila doseganja visoke donosnosti. Na splošno je privabljanje zasebnih vlagateljev, ki je bistveno za trajnostni trg tveganega kapitala, mogoče le, če naložbe ustvarjajo visoke donose. V okviru programa ESU 1998 je bil vložen 101 milijon EUR, kar pomeni, da neto izguba od njegove ustanovitve znaša 12 milijonov EUR. Podobno je pri realiziranih portfeljih programa ESU 2001 in instrumenta GIF. Komisija je doslej zagotavljala le podporo na podlagi načela *pari passu*, ne da bi del svojih donosov prepustila zasebnim vlagateljem ali prevzela več izgub (glej odstavke [64](#) do [73](#)).

Priporočilo 2: priprava celovite naložbene strategije

Za razvoj evropskega trga tveganega kapitala naj Komisija:

- (a) sprejme nadaljnje konkretne ukrepe za spodbujanje naložb v manj razvite trge tveganega kapitala in s tem povezane sektorje dejavnosti.

Časovni okvir: pravočasno za pripravo novega programskega obdobja (konec leta 2020).

Da se zmanjša odvisnost trga tveganega kapitala EU od sodelovanja javnega sektorja, naj Komisija:

- (b) določi ustrezne cilje na ravni instrumenta, da se privabijo zasebni vlagatelji, pri čemer naj se upoštevajo specifični cilji politike, ter razvoj različnih lokalnih trgov tveganega kapitala in s tem povezanih sektorjev dejavnosti;
- (c) preuči možnost uvedbe klavzul glede postopnega izstopa;
- (d) preuči uporabo asimetrične udeležbe pri dobičku ali asimetrične delitve tveganja v primeru hudega nedelovanja trga, pri čemer bi se odrekla delu svojih donosov v korist drugih vlagateljev ali prevzela prve izgube v primeru negativnih donosov.

Časovni okvir: do pogajanj o novih sporazumih o prenosu pooblastil (konec leta 2022).

Izvajanje intervencij EU

117 Evropski investicijski sklad je postal eden največjih akterjev na evropskem trgu tveganega kapitala in upravlja vse večje število mandatov. Njegov postopek skrbnega pregleda je temeljit in zaradi svoje kakovosti pogosto velja za „žig odobritve“. Po drugi strani pa je bil proces pogosto označen kot predolg in preveč formalističen, saj je 45 % upraviteljev skladov navedlo, da je Evropski investicijski sklad potreboval več kot eno leto za odobritev vloge. Poleg tega so se morali upravitelji vseskozi ukvarjati s številnimi sogovorniki, ki so njihove primere različno dobro poznali.

118 Centralno upravljane intervencije EU se prekrivajo s številnimi drugimi javnimi intervencijami, ki jih prav tako upravlja Evropski investicijski sklad. Komisija je prejela malo informacij o tem, kako se je Evropski investicijski sklad odločal, v kateri sklad tveganega kapitala vlagati in v katerem mandatu (glej odstavke **86** do **95**).

119 Evropski investicijski sklad je imel težave pri zaključevanju dveh mandatov Komisije, ki ju je bilo treba likvidirati (programov ESU 1998 in ESU 2001), saj skladom tveganega kapitala v svoji življenjski dobi ni uspelo odprodati vseh podjetij v njihovem portfelju. Ker se je to vprašanje pozno obravnavalo, je bilo treba ta instrumenta, ki bi se morala že končati, podaljšati in tako Evropskemu investicijskemu skladu zagotoviti čas, da bi našel načine za odprodajo (glej odstavke **96** do **101**).

120 Sodišče je ugotovilo, da je Komisija za uvedbo vsakega novega instrumenta plačala visoke zagonske pristojbine. Odkrilo ni nobenih prihrankov na podlagi sinergij ali strokovnega znanja in izkušenj, ki bi jih Evropski investicijski sklad pridobil v zadnjih

dveh desetletjih, ko je upravljal instrumente, ki jih podpira EU. Poleg tega Komisija ni prejela obvestil o dejanskih stroških Evropskega investicijskega sklada (glej odstavke 105 do 107).

121 Spodbujevalne provizije v zvezi s politiko niso v celoti prilagojene za doseganje ciljev, določenih za intervencije, niti niso bile zasnovane, da bi v celoti spodbujale naložbe v državah z manj razvitimi trgi tveganega kapitala ali s tem povezanih sektorjih dejavnosti (glej odstavke 108 do 110).

Priporočilo 3: racionalizacija upravljanja intervencij EU v okviru Evropskega investicijskega sklada

Za povečanje učinkovitosti naj Komisija v sodelovanju z Evropskim investicijskim skladom:

- (a) skrajša časovni okvir in tako racionalizira postopek za odobritev projektov;
- (b) zagotovi, da bo uporabljala politiko dodeljevanja transakcij, ki zagotavlja dopolnjevanje med intervencijami EU in drugimi mandati, ki jih upravlja Evropski investicijski sklad;
- (c) zagotovi, da bo pri odobritvi naložbe v sklad opredeli dovolj možnosti za izstop.

Časovni okvir: pravočasno za pogajanja o novih sporazumih o prenosu pooblastil (konec leta 2022).

V zvezi s provizijami za upravljanje, ki jih Komisija plačuje Evropskemu investicijskemu skladu, je treba zagotoviti, da:

- (d) ustrezajo povračilu dejanskih zagonskih stroškov, nastalih pri vzpostavitvi novih intervencij;
- (e) so zasnovane tako, da spodbujajo doseg skupnih ciljev intervencije, zlasti razvoj evropskega trga tveganega kapitala, in se postopno povečujejo, ko se dosežejo dogovorjeni najmanjši mejniki v zvezi s smotrnostjo.

Časovni okvir: pravočasno za pogajanja o novih sporazumih o prenosu pooblastil (konec leta 2022).

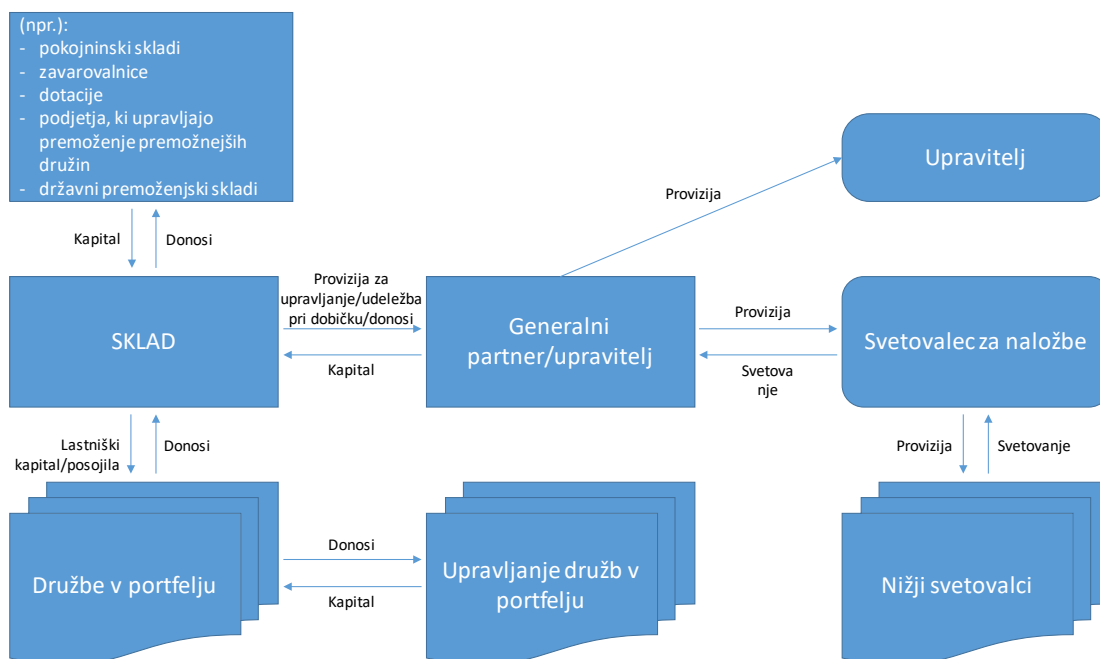
To poročilo je sprejel senat IV, ki ga vodi član Evropskega računskega sodišča Alex Brenninkmeijer, v Luxembourggu na zasedanju 17. septembra 2019.

Za Evropsko računsko sodišče

Klaus-Heiner Lehne
Predsednik

Priloge

Priloga I — Tipična struktura sklada tveganega kapitala

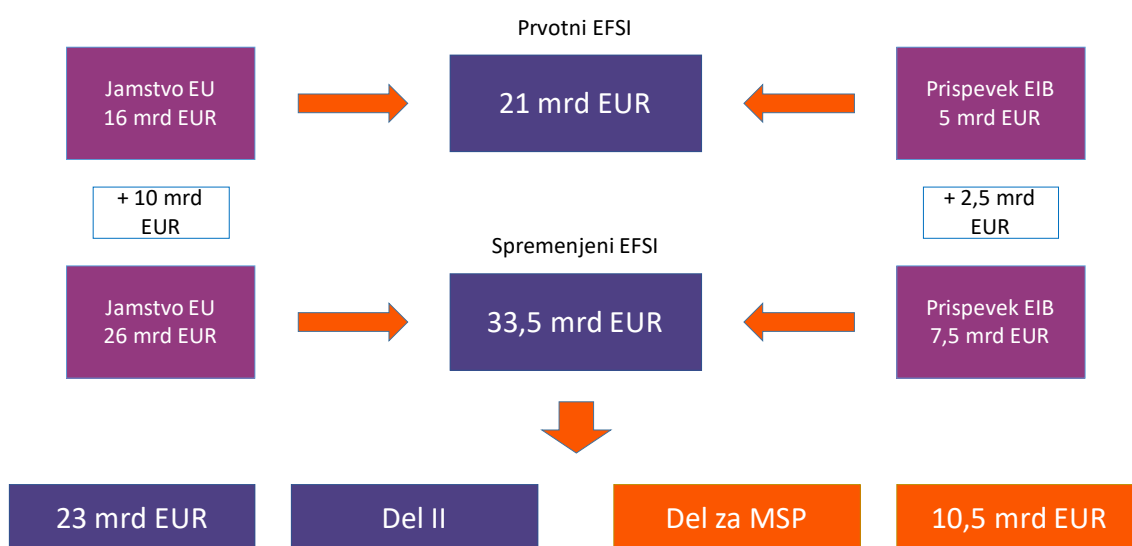


Vir: prilagojeno po 2018 Professional Standards Handbook – Invest Europe

Priloga II — Produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI

01 Junija 2015 je Parlament odobril uredbo o EFSI z jamstvom EU v višini 16 milijard EUR. Skupaj s prispevkom skupine EIB v višini 5 milijard EUR to skupno znaša 21 milijard EUR. Decembra 2017 je Parlament odobril povečanje jamstva EU za 10 milijard EUR na 26 milijard EUR. Skupina EIB je prav tako povečala svoj prispevek za 2,5 milijarde EUR na 7,5 milijarde EUR. Skupno sredstva, predvidena v proračunu, znašala 33,5 milijarde EUR. Ta razvoj je ponazorjen na [sliki 9](#).

Slika 9 – Razvoj jamstva EU v okviru EFSI



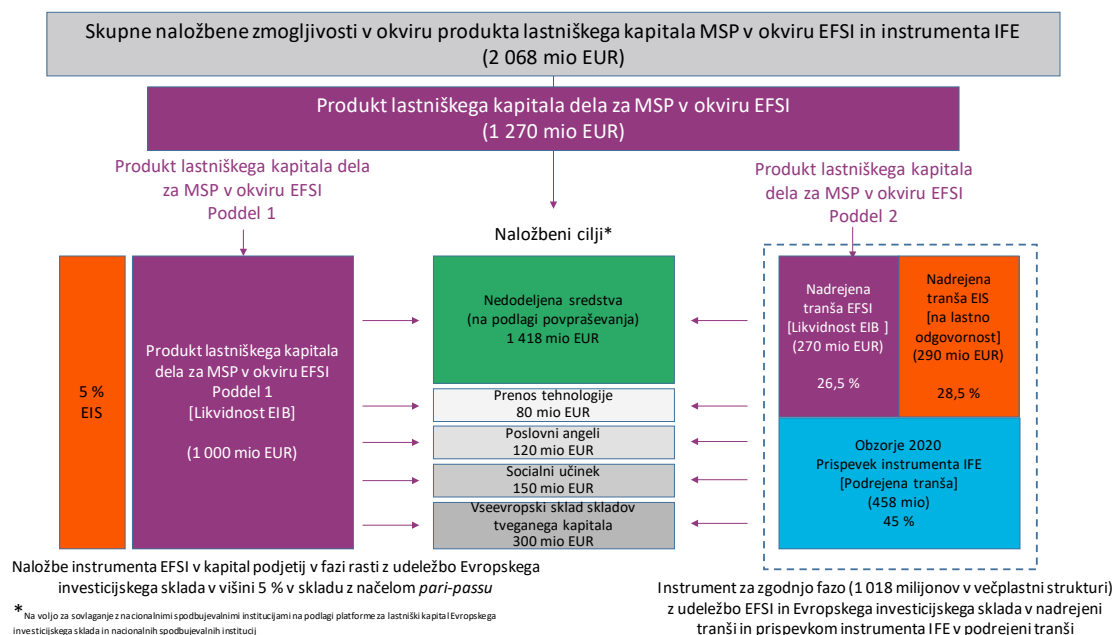
Vir: Poročilo EIB in Evropskega investicijskega sklada za leto 2017

02 Skupni znesek v višini 33,5 milijarde EUR je razdeljen na dva dela: (i) del za infrastrukturo in inovacije ter (ii) del za MSP. Po povečanju jamstva EU v okviru EFSI se je del za MSP povečal za 5,5 milijarde EUR na 10,5 milijarde EUR, od katerih se bo iz proračuna EU krilo 6,5 milijarde EUR.

03 Produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI je vključen v del za MSP. Sestavljen je iz dveh poddelov. V okviru prvega poddela Evropski investicijski sklad zagotavlja kapitalske naložbe v: (i) sklade tveganega kapitala za podjetja v fazi širitve in rasti; (ii) sklade tveganega kapitala za podjetja v različnih fazah; (iii) socialni učinek. Najvišje jamstvo EU pokriva 1 milijardo EUR, likvidnost pa zagotavlja EIB. Poleg tega mora Evropski investicijski sklad zagotoviti 50 milijonov EUR na lastno odgovornost.

04 Poddel 2 je nadrejena tranša instrumenta IFE, ki je bila skupaj z nadrejeno tranšo EIB dodana za dopolnitev k že obstoječemu instrumentu IFE (Obzorje 2020). Na [sliki 10](#) je pregled produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI pred povečanjem jamstva EU v okviru EFSI.

Slika 10 – Struktura produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI pred povečanjem jamstva EU v okviru EFSI



Vir: usmerjevalni odbor EFSI SB/16/16

05 Naložba v višini 100 EUR v okviru poddela 1 bi se financirala s 95,2 EUR iz EIB z jamstvom EU in 4,8 EUR iz lastne udeležbe Evropskega investicijskega sklada. Tveganje bi se delilo po načelu *pari passu* v razmerju 4,8:95,2.

06 V okviru poddela 2 se vsaka naložba financira glede na delež tranš. Za naložbo v višini 100 EUR se bo 45 EUR financiralo iz podrejene tranše instrumenta IFE in 26,5 EUR iz nadrejene tranše EIB (ki ima kritje iz proračuna EU prek produkta lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI) ter 28,5 EUR iz nadrejene tranše Evropskega investicijskega sklada. Instrument IFE bi pokrival izgubo do 45 EUR, izguba nad tem pragom pa bi se po načelu *pari passu* razdelila med proračun EU in nadrejeno tranšo Evropskega investicijskega sklada v razmerju 26,5:28,5.

07 Zaradi podaljšanja jamstva EU v okviru EFSI se je usmerjevalni odbor EFSI odločil, da bo oktobra 2018 jamstvo EU za produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI povečal za 1 050 milijonov EUR na 2 320 milijonov EUR. Poleg tega je bilo 950 milijonov EUR namenjenih za poddel 1 in 100 milijonov EUR za poddel 2.

08 Zaradi dogovora o delitvi tveganja, prikazanega na [sliki 10](#), bo Evropski investicijski sklad moral v obliki sovlaganj prispevati dodatnih 47 milijonov EUR (4,8 %) v poddel 1. Dodatno povečanje jamstva EU za poddel 2 v okviru EFSI v višini 100 milijonov EUR pomeni tudi povečanje prispevka EU za instrument IFE v višini 170 milijonov EUR in nadrejene tranše Evropskega investicijskega sklada za 108 milijonov EUR.

09 Skupna naložbena zmogljivost v višini 2 068 milijonov EUR, kot je prikazana na [sliki 10](#), se bo nato povečala za 1 375 milijonov EUR na 3 443 milijonov EUR. Ta znesek vključuje 2 948 milijonov EUR iz centralno upravljanih programov in 495 milijonov EUR iz tranš Evropskega investicijskega sklada na lastno odgovornost.

10 Zaradi predvidenega povečanja je bila potrebna dodatna sprememba sporazuma o prenosu pooblastil za EFSI, ki je bil podpisan šele sredi decembra 2018.

Priloga III — Sestava provizij za upravljanje, ki jih Komisija plača Evropskemu investicijskemu skladu za vsak instrument

		ESU 1998 ESU 2001	GIF	Kapitalska shema za rast	IFE	EFSI
Upravna pristojbina	Zagonska pristojbina	✓	✓	✓	✓	✓
	Provizija za podpis	✓	✓	✓		✓
	Letna provizija za spremljanje		✓	✓		✓
	Osnovna provizija		✓		✓	
	Provizija za zaključek operacije					✓
Spodbujevalne provizije v zvezi s politiko	Število skladov	✓	✓	✓	✓	
	Število novih držav, v katerih so financiranje prejeli končni prejemniki			✓	✓	✓
	Dosežen količnik			✓	✓	
	Število upravičenih končnih prejemnikov		✓	✓		
	Znesek naložb v upravičene končne prejemnike		✓	✓	✓	✓
	Število operacij poslovnih angelov in prenosa tehnologij				✓	✓
	Obveznosti v zvezi z operacijami poslovnih angelov in prenosa tehnologij				✓	
Provizije za zakladniško upravljanje			✓	✓	✓	

Vir: Evropsko računsko sodišče na podlagi sporazumov o prenosu pooblastil

Kratice in okrajšave

BDP: bruto domači proizvod

CIP: okvirni program za konkurenčnost in inovativnost

COSME: program za konkurenčnost podjetij ter mala in srednja podjetja

EFSI: Evropski sklad za strateške naložbe

EIB: Evropska investicijska banka

EIS: Evropski investicijski sklad

ESU 1998: program za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči večletnega obdobja načrtovanja z začetkom leta 1998

ESU 2001: program za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči večletnega obdobja načrtovanja z začetkom leta 2001

GIF: pomoč za hitro rastoča in inovativna MSP

IFE: Kapitalski instrument InnovFin Equity (instrument IFE) za zgodnjo fazo

InvestEU: osnutek programa za večletno obdobje načrtovanja 2021–2027

MSP: mala in srednja podjetja

Produkt lastniškega kapitala dela za MSP v okviru EFSI: produkt lastniškega kapitala dela za mala in srednja podjetja v okviru Evropskega sklada za strateške naložbe (*Priloga II*)

Glosar

Centralno upravljana intervencija: investicija, ki se financira ali podpira s proračunom EU in jo upravlja Komisija.

Državna pomoč: neposredna ali posredna državna podpora za podjetje ali organizacijo, zaradi katere je ta v ugodnejšem položaju kot konkurenti. V EU veljajo predpisi, ki urejajo državno pomoč, da se prepreči izkrivljanje enotnega trga. Spoštovanje teh pravil nadzoruje Komisija.

Finančni instrument: finančna podpora iz proračuna EU v obliki naložb v lastniški kapital ali navidezni lastniški kapital, posojil ali jamstev ali drugih instrumentov delitve tveganja.

Ocena učinka: zbiranje in analiza informacij za določitev verjetnih prednosti in slabosti načrtovanega ukrepa za podporo odločanju.

Pari passu: načelo, na podlagi katerega vsi vlagatelji vlagajo pod enakimi pogoji in imajo enake pravice.

Predhodno vrednotenje: ocena, opravljena pred izvedbo intervencije, pri kateri se na primer upoštevajo potrebe, obseg glede na vrzel v financiranju, dodana vrednost EU in potencialne sinergije z drugimi finančnimi instrumenti.

Proračunsko jamstvo: pravna zaveza podpora naložb finančnih partnerjev z zagotovitvijo sredstev iz proračuna EU v nekaterih okoliščinah za izpolnitev plačilne obveznosti za program EU, ki prejema podporo.

Prva javna ponudba: proces začetka prve prodaje ali razdelitve delnic podjetja javnosti.

Sklad skladov: vzajemni naložbeni sklad, ki vlaga v druge sklade in ne neposredno.

Sklad tveganega kapitala: naložbeni sklad, ki upravlja sredstva profesionalnih vlagateljev, ki želijo vlagati v majhna in srednja podjetja z velikim potencialom za rast.

Temeljni vlagatelj: zaupanja vreden vlagatelj, ki kupi pomemben delež sklada tveganega kapitala. Takšni vlagatelji imajo pomembno vlogo, saj jamčijo, da bo določen del prodan, in z verodostojnostjo, ki jo tako zagotovijo naložbi, spodbujajo povpraševanje.

Tvegani kapital: sredstva, ki se v zameno za delež vložijo v zagonska ali inovativna novonastala podjetja, za katera so značilna precejšnja tveganja, za njihovo rast pa je potrebna strokovna pomoč.

Zasebni kapital: naložba v zasebno družbo, ki ne kotira na borzi, v zameno za srednje- do dolgoročni delež, ki se pozneje proda. Kapitalska injekcija deluje kot zagonsko ali razvojno financiranje.

ODGOVORI KOMISIJE NA POSEBNO POROČILO EVROPSKEGA RAČUNSKEGA SODIŠČA

„UKREPI EU ZA TVEGANI KAPITAL, KI SE UPRAVLJAJO CENTRALNO: POTREBA PO BOLJŠEM USMERJANJU“

POVZETEK

I. Glavni cilj šestih revidiranih instrumentov je izboljšati dostop malih podjetij do kapitalskih naložb med letoma 1998 in 2036. Naložbena strategija teh instrumentov, ki je bila vzpostavljena v več zaporednih generacijah, se je postopno naravno razvijala glede na spreminjajoče se razmere na trgu in prednostne naloge politike.

Čeprav vpliv na financirana podjetja ni glavna tema poročila, to vsebuje več opazanj v zvezi s tem, ali ti instrumenti prispevajo k razvoju trga tveganega kapitala v EU in zlasti slabo razvitih trgov, kar je le dodatni cilj nekaterih revidiranih instrumentov.

Tudi drugi ukrepi Komisije – na regulativnem in kohezijskem področju – lahko vplivajo na razvoj trga v posameznih državah članicah, vključno z državami s slabo razvitimi trgi. Ti ukrepi ne spadajo v obseg revizije.

IV. Komisija je upoštevala predhodne ocene in razpoložljive tržne raziskave. Instrumenti so temeljili na strukturnih vgrajenih mehanizmi odzivanja na morebitne spremembe absorpcijske sposobnosti.

Komisija proračunskemu organu vsako leto predloži javno dostopna poročila, na primer poročilo v skladu s členom 41(4) finančne uredbe. Poleg tega pripravlja poročila, ki med drugim vključujejo podrobnosti o vplivu na mobilizirane naložbe in zaposlovanje.

V. Zakonodajalec ni v zvezi z nobenim obravnavanim programom določil cilja, naj zagotavlja vlaganje sredstev „v slabo razvite trge tveganega kapitala ali manj razvite sektorje dejavnosti“. Komisija ocenjuje programe in njihove naložbene strategije na podlagi njihovih ciljev in ne na podlagi drugih meril.

Komisija je vzpostavila resnično celosten pristop k podpori dostopu malih in srednjih podjetij (MSP) do financiranja prek trga tveganega kapitala. Temelji na sklopu ukrepov, ki lahko neposredno ali posredno prispevajo k podpori financiranja s tveganim kapitalom: regulativnem ukrepanju ter ukrepih programov v okviru deljenega upravljanja in centralnega upravljanja. Revidirani instrumenti so le podsklop teh ukrepov.

Več držav članic s slabo razvitimi trgi tveganega kapitala je imelo velike koristi od teh instrumentov.

VI. Komisija je proučila možnost, da bi del donosov naložb, ki jih prejme EU, prenesla na zasebne vlagatelje. Ta možnost je bila proučena v fazi načrtovanja več instrumentov.

Naložbe, ki ne temeljijo na načelu *pari-passu*, so dejansko že izrecno dovoljene za socialne naložbe v okviru lastniškega produkta EFSI. Poleg tega Komisija nadalje proučuje obliko naložbe, ki ne temelji na načelu *pari-passu*, v zvezi z delom za MSP v okviru Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI).

VII. Komisija ugotavlja, da se naložbe Evropskega investicijskega sklada v sklad pogosto štejejo za „žig odobritve“. Veliko kategorij vlagateljev pri odločitvi o naložbah v nek sklad upošteva, ali v ta sklad vlaga tudi Evropski investicijski sklad. Zato zaveza Evropskega investicijskega sklada deluje spodbudjevalno in vzdržuje trg. Tak ugled je mogoče ohranjati le

na podlagi visokokakovostne ocene in postopka skrbnega pregleda, za kar pa je neizogibno potreben čas.

Prenova politike dodeljevanja sredstev Evropskega investicijskega sklada je potekala vse leto 2018. Predstavljena je bila Komisiji, Evropski investicijski sklad pa se je zavezal, da bo o kakršnih koli posodobitvah sistema razpravljala s Komisijo. Sistem temelji na objektivnih in vnaprej določenih merilih, ki združujejo analizo kvantitativnih in kvalitativnih dejavnikov. Postopek usklajuje neodvisna služba, vse odločitve o dodeljevanju sredstev pa so ustrezno evidentirane v sistemih Evropskega investicijskega sklada.

Trenutno se celotni trg spopada s problemom „zaključevanja“, tj. težavami pri zapiranju starih skladov.

Dogovorjena je bila celovita strategija za končanje mandatov v skladu s pravno podlago.

VIII. Kot je poudarjeno tudi v okviru podobnega revizijskega opazanja v odgovorih Komisije na posebno poročilo Evropskega računskega sodišča št. 20/2017 o instrumentih za posojilna jamstva, ki jih financira EU, in zlasti v odstavku 40 poročila, Komisija meni, da je pred začetkom pogajanj o pristojbinah koristno pridobiti podatke o stroških od izvedbenega partnerja. Zato Komisija, kadar koli je to mogoče, pridobi ocene stroškov in tudi redno analizira računovodske izkaze Evropskega investicijskega sklada, da bi razumela njegov prihodek od provizij in njegov prispevek k celotni dobičkonosnosti Evropskega investicijskega sklada, ter si na splošno še naprej prizadeva pridobiti nadaljnje pomembne podrobne podatke o stroških vodenja finančnih instrumentov. Vendar taki podatki ne smejo priti od neposredno primerljivih instrumentov. Kljub temu bi morala biti Komisija, tudi če ni takih podatkov, sposobna dokončati pogajanja na podlagi razpoložljivih informacij.

Namen začetnih pristojbin je izvedbenemu partnerju zagotoviti nadomestilo za podrobna pogajanja o vzpostavitvi instrumentov, za potrebo po oblikovanju novih standardiziranih pravnih sporazumov za nove ali revidirane instrumente, za objavo razpisov za prijavo interesa ter za prilagoditev sistemov poročanja in revizije. Komisija želi opozoriti, da se je pravni okvir, ki ureja izvajanje finančnih instrumentov, sčasoma zelo razvil (npr. določbe finančne uredbe o finančnih instrumentih so zelo zapletene in podrobne, kar od izvedbenega partnerja zahteva večja prizadevanja in strokovno znanje).

Zato je plačevanje začetnih pristojbin upravičeno in višina pristojbin ustrezna.

Poleg tega provizije za uspešnost v okviru instrumentov ustrezajo njihovim navedenim ciljem.

IX. Zato Komisija iz razlogov, navedenih v odgovorih na priporočila, ne more v celoti sprejeti vseh priporočil.

UVOD

10. Zakonodaja EU že vključuje usklajena pravila o skladih zasebne evropske znamke v okviru projektov tveganega kapitala, in sicer o evropskih skladih tveganega kapitala (Uredba (EU) št. 345/2013 o evropskih skladih tveganega kapitala), evropskih skladih za infrastrukturo (Uredba (EU) 2015/760 o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih) in o evropskih skladih, ki vlagajo v socialno gospodarstvo (Uredba (EU) št. 346/2013 o evropskih skladih za socialno podjetništvo). Uredbe omogočajo preprosto prepoznavanje evropskih skladov tveganega kapitala z opredeljenimi skupnimi lastnostmi, zaradi česar jih upravitelji alternativnih investicijskih skladov, vlagatelji in podjetja, ki se jim zagotovijo naložbe, lažje

opredelijo kot možne naložbene nosilce, naložbene cilje oziroma institucionalne vlagatelje. Konvergenco spodbujajo tudi naloge, ki jih opravlja Evropski organ za vrednostne papirje in trge.

12. Razvoj zbiranja sredstev v celotnem obdobju od leta 2007 omogoča celovitejši pregled. Po podatkih združenja *InvestEurope*¹ se je vladni delež sredstev tveganega kapitala od leta 2007 povečeval, pri čemer je leta 2011 dosegel vrh pri 34,7 %, potem pa je bil zelo spremenljiv, saj se je povečeval in zmanjševal ter leta 2018 znašal 18 %.

Poleg tega je treba opozoriti, da ti podatki poleg EU vključujejo tudi druge javne subjekte. Delež pregledanih mandatov EU v okviru vseh zbranih sredstev je leta 2018 znašal približno 1,9 %.

Okvir 2. Trenutna vrednotenja so pokazala, da bodo naložbeni portfelji verjetno v celoti dobičkonosni, kar zagotavlja učinkovito doseganje političnih ciljev. Z instrumenti tveganega kapitala so se podprli skladi, ki so več sto inovativnim podjetjem v ključnih fazah razvoja omogočili dostop do financiranja, med drugim tudi glavnim revolucionarnim inovatorjem, kot so Skype, Spotify ali zagonska podjetja, ki razvijajo proizvode na osnovi grafena, za katerega je bila leta 2010 podeljena Nobelova nagrada za fiziko.

17. Povečanje proračuna za te instrumente je temeljilo na dejstvu, da so se ti instrumenti po pilotnih projektih s konca 90. letih prejšnjega stoletja in začetka novega tisočletja uveljavili kot mehanizem podpore. Poleg tega je EFSI znatno povečal podporo, da bi spodbudil naložbe po finančni in gospodarski krizi.

18. Dodelitev sredstev poleg izpolnjevanja meril za upravičenost temelji na preverjanju skladnosti politike in oceni dodane vrednosti, dosežene s podporo dani naložbi – tj. če dodana vrednost ni zagotovljena, naložba ne bo izvedena.

20. Komisija ugotavlja, da je za naložbe v sklade skladov dejansko na voljo do 343 milijonov EUR, vendar se lahko ta sredstva samodejno uporabijo tudi za druge vrste naložb v okviru instrumentov, če se naložbe v sklade skladov ne izvedejo.

23. Opozoriti je treba na sorazmerno vlogo Evropskega investicijskega sklada na evropskem trgu tveganega kapitala.

Znesek 1,4 milijarde EUR, za katerega se je leta 2018 zavezal Evropski investicijski sklad, bi bilo treba primerjati z zneskom 11,4 milijarde EUR, ki pomeni vsa sredstva, zbrana leta 2018 za tvegani kapital v EU. Evropski investicijski sklad je leta 2018 torej zagotovil 12 % zbranih sredstev EU v tem segmentu trga. Poleg tega Evropski investicijski sklad za to dejavnost uporablja veliko mandatov, tudi komercialne mandate in svoja lastna sredstva. Naložbe, ki jih Evropski investicijski sklad usmerja v trg s podporo proračuna EU, znašajo le približno 1,9 % vseh zbranih sredstev za tvegani kapital v EU. Vloga mandatov, ki jih podpira EU, je torej osredotočiti se na tržne vrzeli, za katere je javna podpora najnujnejša.

OPAŽANJA

30. Skupni odgovor na odstavke od 30 do 36:

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

Komisija izvaja predhodne količinske opredelitve potreb trga – ter, kar je še pomembneje, vrzeli v financiranju– in absorpcijske sposobnosti na podlagi najboljših tržnih informacij, ki jih omogočajo standardne statistične tehnike in razpoložljivi svetovalci. Vendar so podatki precej omejeni zaradi same narave financiranja s tveganim kapitalom, saj podjetja, v katera se vlaga, ne razkrijejo zasebnih informacij o svojih poslovnih možnostih in solventnosti.

Ker zanesljivi in zadostni podatki niso na voljo, je Komisija prepričana, da so raziskave in kvalitativne analize veljavna metoda za oceno tržne vrzeli.

Evropski parlament, ki uporablja podoben pristop, je navedel: „Na kratko, Evropa se spopada z majhno ponudbo, tj. majhnimi zneski sredstev, zbranih od zasebnih institucionalnih vlagateljev. Poleg tega se Evropa spopada s ponudbo nizke kakovosti, ki je izražena v majhnem številu kvalificiranih, izkušenih in dovolj velikih skladov tveganega kapitala. Jasno je, da sta ta problema tesno povezana – višja kakovost sklada tveganega kapitala bi pritegnila institucionalne vlagatelje in tako zagotovila več tveganega kapitala.“ [Vir: „Potential of Venture Capital in the European Union“ (Potencial tveganega kapitala v Evropski uniji), Generalni direktorat Evropskega parlamenta za notranje politike, 2012]

Skoraj vsi dokumenti Komisije v zvezi s to temo priznavajo obstoj vrzeli v financiranju MSP (tudi za tvegani kapital), kar pomeni, da je ponudba tveganega kapitala v EU nezadostna.

33. Komisija je upoštevala tržne raziskave. V več raziskavah je bila ugotovljena naložbena vrzel znotraj Komisije (npr. Buti 2014a² in 2014b³) in zunaj nje (npr. Barkbu idr. 2015⁴ in EIB 2013⁵). Vrzel je podrobno opredeljena v internih dokumentih. V zvezi z vrzelmi v financiranju s tveganim kapitalom za MSP so bile na voljo študije, ki so temeljile na podatkih Evropskega združenja zasebnega lastniškega in tveganega kapitala (EVCA) in združenja *InvestEurope* (npr. ESRI 2014⁶ ali Lopez de Silanes idr. 2015⁷) ter v katerih so bile ugotovljene vrzeli v trgu tveganega kapitala in slaba razvitost tega trga.

36. Tveganje, da sredstev ne bo mogoče absorbirati, je obravnavano strukturno: vsem instrumentom so dodeljena sredstva, katerih znesek ni določen, določena pa je njihova najvišja zgornja meja, pri čemer vključujejo prilagodljivost za prerazporeditev drugim

² Marco Buti in Philipp Mohl: „Lacklustre investment in the Eurozone: Is there a puzzle?“ (Medle naložbe v euroobmočje: kateri so vzroki?); Vox, junij 2014; <https://voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>.

³ Marco Buti: „Lacklustre investment in the Eurozone: The policy response“ (Medle naložbe v euroobmočje: odziv politike) Vox, december 2014; <https://voxeu.org/article/lacklustre-investment-eurozone-policy-response>

⁴ Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs in Hanni Schoelermann: „Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?“ (Naložbe v euroobmočje: zakaj so šibke?), *delovni dokument MDS* št. 15/32, 19. februar 2015; <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>.

⁵ EIB: *Investment and Investment Finance in Europe 2013* (Naložbe in investicijska sredstva v Evropi), 14. november 2013; <https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>.

⁶ ESRI: *Access to External Financing and Firm Growth*. (Dostop do zunanjih virov financiranja in rast podjetij.) Dopolnilna študija za evropsko poročilo o konkurenčnosti iz leta 2014, maj 2014; https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY_475pujeAhVQKuwKHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usq=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8.

⁷ Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker in Dragana Stanišić: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs*. (Študija o evropskih kapitalskih trgih. Ocenjevanje vrzeli v financiranju MSP.) Poročilo, ki sta ga predlagala nizozemsko finančno ministrstvo in EBRD, julij 2015; https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsfnl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf.

ukrepom. Poleg tega je pet od šestih analiziranih dokumentov temeljilo neposredno na letnih proračunskih prispevkih, katerih velikost je mogoče prilagoditi. Zato v primerih, v katerih je bila tržna vrzel v celoti obravnavana, instrumentom niso bila dodeljena dodatna sredstva. Komisija je tako do zdaj uspešno obvladovala tveganje.

Okvir 3. Študija iz leta 2011 je temeljila na takratnem dejanskem stanju na trgu. Ker se je velikost trga tveganega kapitala od takrat več kot podvojila, Komisija meni, da ugotovitve te študije morda ne veljajo v celoti za sedanje dejansko stanje. V okviru študije ni bilo mogoče predvideti razvoja trga, in kot dokazujejo sedanji dosežki, se na podlagi mandatorov Komisije brez težav izvajajo proračuni, dodeljeni za ukrepe na področju tveganega kapitala. Leta 2018 je delež ukrepov na področju tveganega kapitala v okviru vseh zbranih sredstev v EU znašal 1,9 %.

38. Komisija bi rada opozorila, da (i) so gospodarski učinki in vpliv na zaposlovanje (za instrumente od leta 2007) ustrezno obravnavani v poročilih, ki jih je pripravil Evropski investicijski sklad, in da (ii) študije seveda niso bile osredotočene na analizo vpliva na industrijo tveganega kapitala, saj cilji revidiranih instrumentov pogosto sploh niso zajemali razvoja trga ali vpliva na industrijo, pri nekaterih pa sta bila ta vključena le med dodatne cilje.

39. Čas predložitve naknadnih poročil in ocen je jasno določen v temeljni zakonodaji, ki sta jo sprejela Svet in Evropski parlament.

Tudi če bi Komisija lahko vplivala na čas predložitve, je jasno, da gre za kompromis med uporabnostjo in razpoložljivostjo celovitih podatkov. Da bi se lahko upoštevala priporočila iz ocene, morajo biti rezultati na voljo pred načrtovanjem novega programa. Poznejša ocena bi lahko zajela več podatkov, vendar je ne bi bilo mogoče upoštevati pri naslednjem programu.

40. Druga alineja: Finančni instrumenti v okviru pomoči za hitro rastoča in inovativna MSP (GIF) so bili le en segment Okvirnega programa za konkurenčnost in inovativnost. Čas izvedbe ocen je bil določen v pravni podlagi, zato ga ni bilo mogoče spremeniti.

41. Kvalitativne metode, razgovori in ankete so pomemben vir informacij, zlasti kadar obsežni in podrobni statistični podatki niso na voljo. Poleg tega Evropski investicijski sklad v zadnjem času, tj. od leta 2015, opravlja ocene gospodarskega učinka; te analize, ki jih Komisija podrobno prouči, vključujejo tudi tvegani kapital (vključno z mandati EU).

42. Hipotetično analizo je mogoče izvesti šele nekaj let po koncu financiranja v okviru programa, kar lahko včasih pomeni več kot dve desetletji po uvedbi programa. V okviru standardnega poročanja so bili redno posredovani podatki o ustvarjenih in ohranjenih delovnih mestih, ki se lahko enostavno primerjajo z razvojem zaposlovanja v celotnem gospodarstvu.

43. Sklicevanje Evropskega računskega sodišča na projekte VICO kot na primere ocen programa dejansko potrjuje mnenje Komisije o strogem kompromisu med pravočasnostjo in celovitostjo naknadnih ocen. Konzorcij devetih univerz in raziskovalnih središč je projekte VICO dejansko izvedel v triletnem obdobju, česar nikakor ni mogoče obravnavati kot načrt za pravočasne in specifične ocene posameznih programov. Še pomembneje, projekti VICO niso ocene specifičnih programov, izvedenih v nekem obdobju; projekti VICO le primerjajo izbor podjetij s podporo tveganega kapitala s podjetji brez take podpore, pri čemer so v slednja vključena podjetja s podporo vladnega tveganega kapitala – bodisi na nacionalni ravni, centralni ravni EU, strukturni ravni EU ali ne, bodisi nedavno financirana ali ne, bodisi financirana v okviru pobude za rast in delovna mesta, večletnega programa za podjetja in podjetništvo (MAP), pomoči za hitro rastoča in inovativna MSP (GIF) ali ne. Ta drugačen vidik je v bistvu pomenil uporabo metodologije, ki je ni mogoče prenesti v ocene programa.

45. Čeprav cilj glede števila zaposlenih v upravičenih podjetjih ni bil določen, se izvajata spremljanje vpliva ukrepa na ustvarjena in ohranjena delovna mesta ter poročanje o njem.

47. Odgovor Komisije na odstavek 47 in predhodni naslov.

Komisija je vzpostavila resnično celosten pristop k podpori dostopa MSP do financiranja prek trga tveganega kapitala. Temelji na sklopu ukrepov, ki lahko neposredno ali posredno prispevajo k podpori financiranja s tveganim kapitalom: regulativnem ukrepanju ter ukrepih programov v okviru deljenega upravljanja in centralnega upravljanja. Revidirani instrumenti so le podsklop teh ukrepov. Glavni cilj ukrepov EU je bil podpreti delovna mesta in rast ter inovacije, ne pa vzpostaviti trge tveganega kapitala.

48. Komisija meni, da država, v kateri ima sklad sedež, ni pomembna. Vse države članice EU ne zagotavljajo ustreznega regulativnega okolja za sklade tveganega kapitala. To je zlasti pomembno za večdržavne sklade, ki imajo običajno sedež le v izbranih državah članicah EU, in sicer tistih z razvitimi in preskušeni pravnimi okviri. Nazadnje, država, v kateri ima sklad sedež, pogosto ne določa jasno območja, ki ga dejansko pokrivajo naložbe iz sklada.

50. Vsi revidirani ukrepi morajo biti geografsko raznoliki in spodbujajo Evropski investicijski sklad k delovanju v čim več državah članicah EU, pri čemer ga jasno motivirajo tudi za ukrepanje v državah članicah s slabo razvitimi trgi.

Znotraj omejitev politike, ki so določene za dani finančni instrument, je uporaba instrumenta „tržno naravnana“. Kot je Evropsko računsko sodišče večkrat poudarilo v svoji analizi, ima absorpcijska sposobnost pomembno vlogo v izvajanju instrumentov. Če slabo razviti trgi ne predložijo kakovostnih vlog (tj. vlog, ki izpolnjujejo minimalne standarde), naložbe niso mogoče. Zagotovljen je enak dostop do instrumentov, saj so vloge prejete na podlagi javnih razpisov za prijavo interesa.

51. Glej odgovor Komisije na odstavek 48.

52. Komisija je predlagala različne ukrepe za učinkovitejšo (enostavnejšo, hitrejšo in cenejšo) čezmejno distribucijo investicijskih skladov, vključno z evropskimi skladi tveganega kapitala.

V skladu z akcijskim načrtom za unijo kapitalskih trgov je cilj teh pobud olajšati prodiranje zasebnih investicijskih skladov tveganega kapitala v Uniji, sprostiti dodaten kapital in ga usmeriti v inovativna, mala in srednja podjetja ter uskladiti raznolike nacionalne zahteve, tako da bodo preglednejše in manj obremenjujoče.

Ciljno usmerjene spremembe Uredbe (EU) št. 345/2013 o evropskih skladih tveganega kapitala so bile uvedene leta 2017 in se uporabljajo od 1. marca 2018 (Uredba (EU) 2017/1991 o spremembi Uredbe (EU) št. 345/2013). Komisija je dodatne specifikacije veljavnih pravil za evropske sklade tveganega kapitala sprejela februarja 2019 (Delegirana uredba Komisije (EU) 2019/820) in se bodo začele uporabljati od 11. decembra 2019. Sozakonodajalca sta aprila 2019 sprejela dodatne pobude, ki olajšujejo čezmejno distribucijo evropskih skladov tveganega kapitala in so začele veljati julija/avgusta 2019.

Navedene zakonodajne pobude se med pripravljalnimi deli za raziskavo Evropskega investicijskega sklada še niso izvajale (raziskava je bila objavljena aprila 2018). Poleg tega je bil cilj teh pobud olajšati čezmejno distribucijo evropskih naložb tveganega kapitala in nadalje racionalizirati veljavna pravila, da bi se obravnavali tudi pomisleki, izraženi v okviru raziskave Evropskega investicijskega sklada.

Kar pa zadeva davčne sisteme, so trenutno večinoma v pristojnosti držav članic in bi bila za vsako pobudo za približevanje na ravni EU potrebna soglasna odločitev Sveta.

54. Naložbe so najbolj osredotočene na največja gospodarstva v EU. Gospodarstva Francije, Nemčije in Združenega kraljestva so bila največja glede na njihov delež BDP v EU leta 2017 in so skupaj predstavljala 51,4 % BDP v EU. Zato je ta situacija povsem normalna in ne pomeni prekomernega osredotočanja na navedene države članice. Izraža zgolj gospodarsko realnost.

56. Komisija bi rada opozorila, da razvoj slabo razvitih trgov ni glavni cilj revidiranih instrumentov, razen instrumenta GIF, ki ga navaja po cilju prispevanja k vzpostavljanju in financiranju MSP, nekateri pa ga navajajo kot dodatni cilj. Za utemeljitev naložbe morajo biti zajamčeni upravičenost v skladu z zahtevami politike danega mandata in elementi dodane vrednosti.

Komisija uporablja tudi druge ukrepe, ki bi lahko prispevali k „podpiranju evropskega trga tveganega kapitala“ in ki niso bili predmet te revizije.

Skladi tveganega kapitala, ki jih podpira EU, so vlagali v veliko držav članic, tudi na podlagi instrumentov deljenega upravljanja. Države članice se lahko odločijo, da bodo dodeljena sredstva iz Evropskega sklada za regionalni razvoj (ESRR) vložile v obliki posojil, bančnih jamstev in lastniškega/tveganega kapitala. Komisija dejavno spodbuja uporabo takih instrumentov. V obdobju 2014–2020 so nekatere države članice, zlasti Poljska, Madžarska in Bolgarija, znatne zneske svojih dodeljenih sredstev iz ESRR namenile za lastniški/tvegani kapital (približno 1,2 milijarde EUR, 480 milijonov EUR oziroma 340 milijonov EUR).

Poleg tega se lahko kot primeri takih pobud za naložbe, ki jih upravlja Evropski investicijski sklad, navedeta sklad skladov Srednje Evrope („Central Europe Fund of Funds“, tj. sklad skladov, ustanovljen v partnerstvu z avstrijskimi, češkimi, slovaškimi, madžarskimi in slovenskimi nacionalnimi organi) in baltski sklad za inovacije („Baltic Innovation Fund“).

62. Glej odgovore Komisije na odstavke od 30 do 36.

63. Ukrep na ravni EU je vedno usmerjen v vse države članice in skladi morajo biti pod enakimi pogoji dostopni vlagateljem vlog iz vseh držav članic.

64. Komisija meni, da je mogoče subsidiarnost ali dodano vrednost doseči takrat, ko je lahko ukrepanje na ravni EU učinkovitejše ali uspešnejše kot na ravni držav članic.

65. Poleg osredotočanja na potrebo po zagotovitvi usklajenosti s pravili o državni pomoči si Komisija prizadeva, da bi v industrijo tveganega kapitala pritegnila zasebne vlagatelje.

COSME (Program za konkurenčnost podjetij ter mala in srednja podjetja), InnovFin (finančna sredstva EU za inovatorje) in EFSI imajo na ravni portfelja ambiciozne splošne cilje, kot dokazujejo ciljni finančni vzvodi, dogovorjeni multiplikatorji ali sledenje celotnemu obsegu mobiliziranih naložb. Pri poročanju o teh ciljeh se naložbe Evropskega investicijskega sklada/EIB ali spodbujevalnih bank ne obravnavajo kot zasebne.

Vendar mora Komisija na ravni posameznih naložb omogočiti tudi naložbe z visoko vrednostjo za posamezno področje politike, za katere je potrebno znatno javno posredovanje in ki ne morejo privabiti velike količine zasebnih sredstev. Skladi s socialnim učinkom ali drugi skladi z učinkom, skladi za prenos tehnologij ali skladi, osredotočeni na najzgodnejšo in zagonsko fazo v življenjskem ciklu podjetja, potrebujejo na primer obsežnejše javno posredovanje kot veliki skladi zasebnega kapitala v fazi širitve. Zato za posamezne naložbe niso določene druge zahteve glede sodelovanja zasebnega sektorja.

66. Komisija ni določila ciljev dobičkonosnosti, saj instrumenti temeljijo na ciljnih politike in ne na doseganju čim večje dobičkonosnosti ter dopolnjujejo druge instrumente, ki si prizadevajo za finančni donos. Kljub temu da so revidirani instrumenti osredotočeni na rezultate politike, pa je njihov cilj glede na poročanje Evropskega investicijskega sklada tudi ustvariti finančni dobiček in vlagati v sklade, ki privabljajo zasebne vlagatelje. Čeprav je po oceni Komisije načelo *pari-passu* ustrezno za večino naložbenih dejavnosti, Komisija v posebnem primeru socialnih naložb že omogoča tudi naložbe, ki ne temeljijo na načelu *pari-passu*.

Komisija se ne strinja, da je mogoče zasebne vlagatelje privabiti le z ustvarjanjem visoke donosnosti. Čeprav bodo zasebni vlagatelji iskali pozitivno donosnost, jih bodo morda poleg visoke donosnosti pritegnili tudi drugi dejavniki, kot so na primer geografska raznolikost znotraj skupine sredstev, odkrivanje najnovejšega tehnološkega razvoja, tvegani kapital človekoljubnih ustanov, socialne naložbe itd.

67. Prezgodaj je še, da bi lahko zagotovili smiselne podatke o novjših ukrepih EU smiselno. Kljub temu podatki Evropskega investicijskega sklada kažejo, da bodo lastniški finančni instrumenti EU in lastniški produkt dela za MSP v okviru EFSI s koncem decembra 2018 letno ustvarili 3,6-odstotni dobiček.

To pomeni, da bi lahko naložbe na splošno celo zagotovile dobiček proračunu EU, hkrati pa uresničevale cilje politike, podpirale delovna mesta v inovativnih podjetjih in mobilizirale zasebne naložbe.

68. Komisija je ocenila možnost odstopanja od načela *pari-passu*. Komisija za socialne naložbe v okviru dela za MSP v okviru EFSI dejansko že omogoča naložbe, ki ne temeljijo na načelu *pari-passu*. Ta možnost je bila na podlagi sklepa Komisije uvedena s sporazumom o EFSI. Poleg tega Komisija proučuje obliko naložbe, ki ne temelji na načelu *pari-passu*, v zvezi z delom za MSP v okviru EFSI.

69. Glej odgovor na odstavek 68.

73. Mnenja v zvezi s tem, kako bi lahko zgodnejši izstop javnih vlagateljev iz skladov spodbudil samozadostnost trga, se razlikujejo.

Sporazumi o omejenem partnerstvu, sklenjeni za operacije, na splošno omogočajo zgodnji izstop posameznih vlagateljev, na primer prek sekundarne prodaje. To je standardna praksa, ki je sprejeta na trgu.

Evropski investicijski sklad analizira strategijo izstopa posameznega sklada v okviru skrbnega pregleda. Komisija in Evropski investicijski sklad sta nedavno načrtovala izvedbo bolj sistematičnega izstopa iz imetja skladov, in sicer s prodajo deležev skladov na sekundarnem trgu.

75. Navzkrižne naložbe v omejenem znesku so dovoljene na podlagi posebne izkušnje, pridobljene v okviru predhodnega programa.

79. Komisija opozarja, da operativna poročila o lastniškem produktu dela za MSP v okviru EFSI, ki jih pripravlja Evropski investicijski sklad, ne zagotavljajo potrebnih podrobnosti. Vsekakor pa se lahko štejejo za zapletena, saj je zelo zapleteno tudi dejansko stanje, na katerem temeljijo.

82. Po podatkih združenja *InvestEurope* se je delež sredstev javnih vlagateljev od leta 2007 povečeval, leta 2011 dosegel vrh pri 34,7 %, potem pa se je zmanjšal in je bil zelo nestanovit, saj se je do leta 2018 povečeval in zmanjševal.

Znesek 1,4 milijarde EUR, ki se mu je leta 2018 zavezal Evropski investicijski sklad, bi bilo treba primerjati z zneskom 11,4 milijarde EUR, tj. z vsemi sredstvi, ki so bila leta 2018 zbrana za tvegani kapital v EU. Evropski investicijski sklad je leta 2018 torej zagotovil 12 % zbranih sredstev EU v tem segmentu trga. Poleg tega Evropski investicijski sklad za to dejavnost uporablja veliko mandatov, tudi komercialne mandate in svoja lastna sredstva. Sredstva v znesku 214 milijonov EUR, ki jih je Evropski investicijski sklad leta 2018 usmeril v trg ob podpori revidiranih instrumentov, so predstavljala le približno 1,9 % vseh zbranih sredstev tveganega kapitala v EU. Vloga mandatov, ki jih podpira EU, je torej osredotočiti se na tržne vrzeli, ki najbolj potrebujejo javno podporo.

84. Komisija ugotavlja, da se naložbe Evropskega investicijskega sklada v sklad pogosto štejejo za „žig odobritve“ ali znak kakovosti posla. Veliko kategorij vlagateljev pri odločitvi o naložbah v nek sklad upošteva, ali v ta sklad vlaga tudi Evropski investicijski sklad. Zato zaveza Evropskega investicijskega sklada deluje spodbujevalno in vzdržuje trg. Tak ugled je mogoče ohranjati le na podlagi visokokakovostne ocene in postopka skrbnega pregleda, za kar pa je neizogibno potreben čas.

Poleg tega se trajanje postopka med vlagatelji vlog razlikuje (npr. v okviru evropskih programov so upravičeni upravitelji začetniki, za katere je postopek skrbnega pregleda bolj zapleten kot za uveljavljene ekipe za upravljanje). Razlog za zamude je lahko tudi počasen odziv vlagateljev na zahteve Evropskega investicijskega sklada po informacijah, česar Evropski investicijski sklad ne more nadzirati.

89. Dopolnjevanje mandatov ne izhaja zgolj iz zmožnosti usmerjanja v različne segmente tveganja, ampak tudi iz drugih meril, zlasti ker se lahko vse naložbe tveganega kapitala štejejo za zelo tvegane. Mandati se lahko dopolnjujejo z vidika omejitev zneskov morebitnih naložb, pomanjkanja virov, geografske pokritosti itd.

Za vsako naložbo v pomoč za hitro rastoča in inovativna MSP (GIF) je bila dodelitev sredstev jasno opisana v prošnji za odobritev, ki jo je Evropski investicijski sklad predložil Komisiji, Komisija pa je to kombinacijo pozorno proučila in jo nazadnje odobrila ali zahtevala spremembe.

Zato je instrument pri 30 % naložb, ki jih je opredelilo Evropsko računsko sodišče, proučil svoje dopolnjevanje z drugimi mandati. Zdi se, da je bilo pri ostalih 70 % naložb v GIF dopolnjevanje z drugimi mandati samodejno zagotovljeno, saj ni bilo sovlaganja iz drugih mandatov.

91. Ustrezna raven dopolnjevanja, na katero se sklicuje uredba o EFSI, se zagotovi s političnim pozicioniranjem mandata v zvezi z viri tveganega kapitala in mandatov EFSI ter je upoštevana v postopku dodeljevanja sredstev Evropskega investicijskega sklada.

93. Komisija meni, da politika dodeljevanja sredstev iz leta 2018 očitno upošteva usmerjenost posameznih mandatov in si prizadeva opredeliti najboljši vir naložb za vsako priložnost. Politika je bila predstavljena Komisiji, Evropski investicijski sklad pa se je zavezal, da bo s Komisijo redno obravnaval kakršne koli posodobitve politike.

Izbira sektorjev temelji predvsem na potrebah trga, –na primer inovativnost je medsektorska značilnost, –zato mandati EU ne dajejo prednosti določenemu sektorju kot takemu. Geografska porazdelitev temelji na prejetih vlogah ter oceni ustreznosti glede na politiko in upravičenosti, pri čemer večji in razvitejši trgi običajno ustvarjajo več naložbenih priložnosti.

94. Politika opisuje dve fazi analize, in sicer kvantitativno in kvalitativno. Poleg tega politika podrobno določa merila, ki jih bo osebje Evropskega investicijskega sklada lahko uporabljalo med kvalitativno oceno.

Politika je bila predstavljena Komisiji, Evropski investicijski sklad pa se je zavezal, da bo s Komisijo redno obravnaval kakršne koli posodobitve politike.

95. Komisija na podlagi navedb Evropskega investicijskega sklada razume, da se je pri testiranju za nazaj pokazalo, da bi bili dve od 31 naložb (na podlagi različnih mandatov, ne le mandatov EU) v okviru nove politike dodeljeni drugače. Vendar tudi pri teh dveh dodelitvah ni bila ugotovljena nobena kršitev zahtev mandata, naložbi pa sta v celoti upravičeni na podlagi mandatov, ki sta jima bili dodeljeni.

Zadevne podrobne informacije so notranje informacije Evropskega investicijskega sklada.

100. Življenjska doba posameznega investicijskega sklada se ne konča samodejno. Lahko se večkrat podaljša na podlagi odločitve (večine) vlagateljev v sklad. Ker je Evropski investicijski sklad manjšinski vlagatelj v vseh skladih v okviru instrumentov, ki jih EU upravlja centralno, ne more sam sprejeti odločitve o koncu življenjske dobe sklada, likvidaciji preostalih naložb in razpustitvi subjekta. Poleg tega lahko to vključuje pravno odgovornost ali negativno vpliva na ugled Evropskega investicijskega sklada, če je v nasprotju s poslovnimi interesi vlagateljev v sklad.

Čeprav strategije izstopa niso bile podrobno opisane v zahtevah za odobritev programa za zagon podjetij s sredstvi Evropske tehnološke pomoči 1998 (ESU) in programa ESU 2001, to ne pomeni, da jim Evropski investicijski sklad med skrbnim pregledom ni namenil veliko pozornosti.

Trenutno se celotni trg spopada s problemom „zaključevanja“, tj. težavami pri zapiranju starih skladov.

Komisija in Evropski investicijski sklad sta to težavo z izstopom obravnavala že leta 2014 in sta v obdobju 2015–2016 sprejela pravočasne ukrepe za odprodajo sredstev ESU. Vendar trg ni bil zainteresiran za njihov odkup. Dogovorjena je bila celovita strategija za končanje mandatov v skladu s pravno podlago.

101. V skladu s pravno podlago je bil dogovorjen postopek za končanje teh mandatov. Evropski investicijski sklad in Komisija si že od leta 2014 prizadevata obravnavati končanje mandatov ESU 1998 in ESU 2001, pri čemer sta poskušala prodati portfelje na sekundarnem trgu. Žal je čas predložitve ponudb sovpadal z referendumom Združenega kraljestva o izstopu in zaradi posledične negotovosti na trgu niso bile prejete nobene ponudbe. Naslednji poskus prodaje deležev je predviden za obdobje 2019–2020.

103. Poudariti je treba, da so se za instrumente iz let 1998 in 2001, ki so imeli pilotno vlogo, uporabljali višji odstotki, pri naslednjih generacijah instrumentov pa se je zgornja meja provizij naknadno znižala.

Najvišje provizije za lastniški produkt dela za MSP v okviru EFSI so bile znižane na 5,7 %.

106. Od začetnih pilotnih instrumentov do novejših instrumentov so se splošne ravni pristojbin znatno znižale. Dejansko ima proračun EU v okviru EFSI le vlogo rezerve za plačila pristojbin, saj se sredstva v Evropski investicijski sklad plačujejo iz vrnjenih sredstev EFSI.

V okviru skupnega celovitega svežnja plačil je delež začetnih pristojbin majhen. Namen začetnih pristojbin je izvedbenemu partnerju zagotoviti nadomestilo za podrobna pogajanja o

vzpostavitvi instrumentov, za potrebo po oblikovanju novih standardiziranih pravnih sporazumov za nove instrumente, za objavo razpisov za prijavo interesa ter za prilagoditev sistemov poročanja in revizije. Komisija želi ponovno opozoriti, da se je pravni okvir, ki ureja izvajanje finančnih instrumentov, sčasoma zelo razvil (npr. določbe finančne uredbe o finančnih instrumentih so zelo zapletene in podrobne, kar od izvedbenega partnerja zahteva večja prizadevanja in strokovno znanje). Zato Komisija meni, da je plačevanje začetnih pristojbin upravičeno, njihova višina pa ustrezna glede na vse večje zahteve po nadzoru in ravnotežju.

107. Kadar koli je to mogoče, Komisija pridobi ocene stroškov in tudi redno analizira računovodske izkaze Evropskega investicijskega sklada, da bi razumela prihodek Evropskega investicijskega sklada od pristojbin in njegov prispevek k celotni dobičkonosnosti Evropskega investicijskega sklada, ter si na splošno še naprej prizadeva pridobiti nadaljnje pomembne podrobne podatke o stroških vodenja finančnih instrumentov. Kljub temu bi morala biti Komisija, tudi če ni takih podrobnih podatkov, sposobna dokončati pogajanja na podlagi razpoložljivih informacij.

108. Komisija meni, da provizije za uspešnost v okviru instrumentov ustrezajo njihovim navedenim ciljem. Kot Evropsko računsko sodišče priznava v odstavku 28, razvoj evropskega trga tvegane kapitala ni glavni cilj teh instrumentov in le nekateri ga navajajo kot dodatni cilj. Zato se le pri nekaterih instrumentih, ki se pregledujejo, uporabljajo provizije za uspešnost, s katerimi se Evropskemu investicijskemu skladu zagotovi plačilo za prispevek k razvoju evropskih trgov tvegane kapitala, na primer na podlagi posebnih bonusov ali spodbud za veliko geografsko raznolikost.

Na splošno in za vse instrumente je torej popolnoma pravilno, da Evropski investicijski sklad ne prejme plačila za nekaj, kar ne spada med naloge instrumentov.

109. Komisija meni, da provizije za uspešnost v okviru instrumentov ustrezajo njihovim navedenim ciljem. Nerazumno bi bilo, da bi se začele kakršne koli provizije za uspešnost Evropskemu investicijskemu skladu plačevati šele takrat, ko so doseženi končni cilji, saj se v okviru prizadevanj za doseganje splošnih ciljev izvajajo pomembne dejavnosti. Zato se provizije za uspešnost plačujejo postopno, ko so doseženi dogovorjeni mejniki v okviru prizadevanj Evropskega investicijskega sklada za doseganje skupnih ciljev.

110. Komisija meni, da je bil cilj v smislu „naložb v manj razvite trge tvegane kapitala ali manj razvite sektorje dejavnosti EU“ pomožni cilj le pri nekaterih mandatih, zato je smiselno, da je zajet v provizijah za uspešnost le v okviru nekaterih mandatov.

Izjava v zvezi z ESU 1998 in ESU 2001 je pravilna, saj cilji teh instrumentov niso vključevali naložb v manj razvite trge.

Poleg tega je tvegani kapital osredotočen na podjetja v sektorjih z velikim potencialom za rast v kratkem obdobju. V zadnjem času je to skoraj vedno pomenilo naložbe, povezane s tehnologijo. Zato je tvegani kapital primeren le za omejeno število sektorjev dejavnosti. Eden od instrumentov je imel specifičen sektorski cilj; kar zadeva novejša instrumenta, je sektorska diverzifikacija obravnavana v okviru usmerjevalnih odborov, ki zagotavljajo strateško usmerjanje. Poleg tega je Komisija jasno določila izključene sektorje, ki ne morejo prejemati naložb.

SKLEPI IN PRIPOROČILA

112. Komisija izvaja predhodne količinske opredelitve potreb trga – ter, kar je še pomembneje, vrzeli v financiranju– in absorpcijske sposobnosti na podlagi najboljših tržnih informacij, ki jih omogočajo standardne statistične tehnike in razpoložljivi svetovalci. Vendar so podatki precej omejeni, ker se zasebne informacije ne razkrivajo (npr. poslovne možnosti in solventnost posameznih podjetij, v katera se vlaga). Tržni podatki tudi niso vedno v celoti zanesljivi, saj je trg tveganega kapitala majhen, zaradi česar kakršne koli statistične napovedi na podlagi dejanskih transakcij niso reprezentativne.

113. Čas predložitve naknadnih poročil in ocen je jasno določen v temeljni zakonodaji, ki sta jo sprejela Svet in Evropski parlament.

Tudi če bi Komisija lahko vplivala na čas predložitve, je jasno, da gre za kompromis med uporabnostjo in razpoložljivostjo celovitih podatkov. Celovito oceno učinka o dodatnosti programa je mogoče izvesti šele, ko upravičena MSP sprejmejo ukrepe glede financiranja lastniškega kapitala, vendar je to prepozno za upoštevanje pridobljenih izkušenj pri načrtovanju naslednjih programov. Zgodnejša ocena, ki bi se lahko uporabila pri načrtovanju naslednjih programov, pa neizogibno ne bo tako temeljita.

Podrobnosti o učinku na mobilizirane naložbe in zaposlovanje so zajete v poročanju v zvezi s temi instrumenti. Poleg tega Komisija proračunskemu organu vsako leto predloži javno dostopna poročila.

Priporočilo 1 – Izvedba analiz, potrebnih za izboljšanje ocenjevanja ukrepov EU

(a) Komisija delno sprejema priporočilo 1(a).

Komisija sprejema stališče, da bi bilo treba ob vsaki predložitvi zadevnega zakonodajnega predloga finančna sredstva, dodeljena za dejavnosti tveganega kapitala, določiti na podlagi temeljite analize nedelovanja trga ali neoptimalnih naložbenih razmer.

Vendar Komisija ne sprejema stališča, da taka analiza nujno vključuje podatke, razčlenjene po državah članicah, sektorjih dejavnosti ali velikosti trga (absorpcijska sposobnost), saj je razpoložljivost teh podatkov omejena in jih ni mogoče primerjati. Zato lahko Komisija selektivno in previdno uporabi te podatke pri določitvi skupnih sredstev in strukturno obravnava tveganje nezadostne absorpcije.

(b) Komisija sprejema priporočilo 1(b).

Komisija bo nadalje razvijala zbiranje podatkov za ocenjevalce.

Poleg tega bo proučila možnost uporabe hipotetične analize za posamezne lastniške instrumente, če bo to primerno in izvedljivo ob sprejemljivih stroških.

Ustrezni podatki bodo ocenjevalcem na voljo v času izvedbe ocen, predvidenih v zadevni zakonodaji.

(c) Komisija ne sprejema priporočila 1(c).

O času izvedbe ocen ne odloča Komisija. Tak čas izvedbe je jasno določen v temeljni zakonodaji, ki sta jo sprejela Svet in Evropski parlament.

Kljub temu Komisija poleg uradnih ocen upošteva pridobljene izkušnje in rezultate preteklih programov, tudi desetletja po uvedbi teh programov, in sicer na podlagi rednih analiz poročanja.

114. Komisija je vzpostavila resnično celosten pristop, ki prispeva k razvoju vseevropskega trga tveganega kapitala. Temelji na sklopu ukrepov, ki lahko neposredno ali posredno prispevajo k podpori financiranja s tveganim kapitalom: regulativnem ukrepanju ter ukrepih

programov v okviru deljenega upravljanja in centralnega upravljanja. Revidirani instrumenti so le podsklop teh ukrepov.

115. Zagotovljen je enak dostop do instrumentov, saj so vloge prejete na podlagi javnih razpisov za prijavo interesa. Zato so naložbe na voljo vsem upravičenim predlogom, ne glede na trg, s katerega izhajajo. Poleg tega provizije za uspešnost spodbujajo Evropski investicijski sklad k zagotavljanju čim širše geografske porazdelitve podpore.

Poudariti je treba, da instrumenti EU za naložbe tveganega kapitala ne temeljijo na povpraševanju v smislu, da se Evropski investicijski sklad preprosto odzove na povpraševanje. Vse naložbe morajo predvsem izpolnjevati merila za upravičenost v okviru danega mandata (tj. zajamčiti je treba skladnost politike). Poleg tega se oceni dodana vrednost vseh naložb zasebnega kapitala, ki je dosežena s podporo dani naložbi – tj. če dodana vrednost ni zagotovljena, naložba ne bo izvedena.

Usmerjevalni odbori za sedanje instrumente Evropskemu investicijskemu skladu zagotavljajo strateške smernice o geografski in sektorski porazdelitvi. Vsi instrumenti imajo tudi jasna pravila o izključenih sektorjih in območjih (kot so jurisdikcije, ki z EU ne sodelujejo na področju davčnih zadev).

116. Komisija ni določila ciljev dobičkonosnosti, saj instrumenti temeljijo na ciljnih politike in ne na doseganju čim večje dobičkonosnosti ter dopolnjujejo druge instrumente, ki si prizadevajo za finančni donos. Kljub temu da so revidirani instrumenti osredotočeni na rezultate politike, pa je njihov cilj glede na poročanje Evropskega investicijskega sklada tudi ustvariti finančni dobiček in vlagati v sklade, ki privabljajo zasebne vlagatelje. Čeprav je po oceni Komisije načelo *pari-passu* ustrezno za večino naložbenih dejavnosti, Komisija v posebnem primeru socialnih naložb zdaj že omogoča tudi naložbe, ki ne temeljijo na načelu *pari-passu*.

Komisija se ne strinja, da je mogoče zasebne vlagatelje privabiti le z ustvarjanjem visoke donosnosti. Čeprav bodo zasebni vlagatelji iskali pozitivno donosnost, jih bodo morda poleg visoke donosnosti pritegnili tudi drugi dejavniki, kot so na primer geografska raznolikost znotraj skupine sredstev, odkrivanje najnovejšega tehnološkega razvoja, tvegani kapital človekoljubnih ustanov, socialne naložbe itd.

Priporočilo 2 – Oblikovanje celovite naložbene strategije

(a) Komisija delno sprejema priporočilo 2(a).

Komisija izvaja najrazličnejše konkretne ukrepe za podporo naložbam po vsej EU, tudi v okviru akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov in podporne službe za strukturne reforme.

Poleg tega lahko instrumenti v okviru deljenega upravljanja zagotovijo naložbe v državah članicah z manj razvitimi trgi tveganega kapitala.

Komisija bo še naprej proučevala, ali bi se lahko sprejeli nadaljnji ukrepi.

(b) Komisija delno sprejema priporočilo 2(b).

Komisija se strinja z Evropskim računskim sodiščem, da je privabljanje zasebnih vlagateljev pomembno za razvoj trga tveganega kapitala v EU. Določila je že ambiciozne cilje za privabljanje vlagateljev na ravni mandata, kot dokazujejo zahteve glede finančnega vzvoda in multiplikatorjev ter poročanje o skupnih mobiliziranih naložbah. Proučila pa bo tudi okrepitev teh zahtev v zvezi z zasebnimi vlagatelji, če je to primerno.

(c) Komisija sprejema priporočilo 2(c).

Čeprav so v okviru obstoječih instrumentov že možni postopni izstopi, bo Komisija nadalje proučila možnosti postopnih izstopov iz portfelja, zlasti prek prodaj na sekundarnih trgih.

(d) Komisija sprejema priporočilo 2(d) in ga že izvaja.

Asimetrične strukture tveganja in prihodkov so že izrecno dovoljene za socialne naložbe v okviru lastniškega produkta EFSI. Komisija poleg tega proučuje nadaljnjo asimetrično delitev tveganja in prihodkov na podlagi dela za MSP v okviru EFSI.

Uporaba asimetričnih modelov je dovoljena tudi pri finančnih instrumentih skladov ESI za obravnavanje specifičnih regionalnih ali sektorskih tržnih vrzeli.

117. Komisija ugotavlja, da se naložbe Evropskega investicijskega sklada v sklad pogosto štejejo za „žig odobritve“ ali znak kakovosti posla. Tak ugled je mogoče ohranjati le na podlagi visokokakovostne ocene in postopka skrbnega pregleda, za kar pa je neizogibno potreben čas.

Poleg tega se trajanje postopka med vlagatelji vlog razlikuje (npr. v okviru evropskih programov so upravičeni upravitelji začetniki, za katere je postopek skrbnega pregleda bolj zapleten kot za uveljavljene ekipe za upravljanje). Zamude lahko nastanejo tudi zaradi drugih objektivnih dejavnikov, na katere Evropski investicijski sklad ne more vplivati.

118. Komisija je vsako naložbo v obdobju 2007–2013, vključno z možnimi kombinacijami z drugimi mandati, odobrila na podlagi ustreznih podatkov, ki jih je zagotovil Evropski investicijski sklad. Pozneje se je sklicevala na politiko dodeljevanja sredstev, kot je bila posodobljena leta 2018, ki upošteva zahteve Komisije glede mandатов. Politika je bila predstavljena Komisiji, Evropski investicijski sklad pa se je zavezal, da bo s Komisijo redno obravnaval kakršne koli posodobitve politike.

119. Trenutno se celotni trg spopada z velikim problemom „zaključevanja“, tj. težavami pri zapiranju starih skladov.

Dogovorjena je bila celovita strategija za končanje mandатов v skladu s pravno podlago.

120. Komisija bi rada poudarila, da so se skupne zgornje meje pristojbin sčasoma znižale, začetne pristojbine pa predstavljajo le majhen del skupnih pristojbin, ki jih je treba plačati. Poleg tega so v okviru skupnih pristojbin postale pomembne provizije za uspešnost. Instrumenti lahko tudi ustvarijo dobiček za proračun EU.

Namen začetnih pristojbin je izvedbenemu partnerju zagotoviti nadomestilo za podrobna pogajanja o vzpostavitvi instrumentov, za potrebo po oblikovanju novih standardiziranih pravnih sporazumov za nove instrumente, za objavo razpisov za prijavo interesa ter za prilagoditev sistemov poročanja in revizije. Komisija želi opozoriti, da se je pravni okvir, ki ureja izvajanje finančnih instrumentov, sčasoma zelo razvil (npr. določbe finančne uredbe o finančnih instrumentih so zelo zapletene in podrobne, kar od izvedbenega partnerja zahteva večja prizadevanja in strokovno znanje).

Zato Komisija meni, da je plačevanje začetnih pristojbin upravičeno.

121. Komisija meni, da provizije za uspešnost v okviru instrumentov ustrezajo njihovim navedenim ciljem. Le nekateri instrumenti so kot dodatni cilj opredelili dodelitev podpore manj razvitim trgom in sektorjem. Kot je navedeno v odstavku 28 tega poročila, je glavni cilj instrumentov izboljšati dostop podjetij do financiranja. Zato je popolnoma pravilno, da Evropski investicijski sklad ne prejme plačila za dejavnosti za razvoj trga, če to ne spada med naloge instrumentov.

Priporočilo 3 – Poenostavitev upravljanja ukrepov EU v okviru Evropskega investicijskega sklada

(a) Komisija ne sprejema priporočila 3(a).

Evropski investicijski sklad že izvaja standardiziran proces odobritve projektov. Upravitelji skladov, ki so v postopku zbiranja sredstev, za financiranje zaprosijo tako, da predstavijo svoje naložbene strategije. Za ugotovitev, ali ima upravitelj sklada (in njegova ekipa) potrebno strokovno znanje, izkušnje, dostop do pretoka poslov, zmožnosti za vlaganje in upravljanje portfeljev itd., je treba uporabiti celovit in preudaren postopek skrbnega pregleda. Trajanje postopka se med vlagatelji vlog razlikuje (npr. v okviru programov EU so upravičeni upravitelji začetniki, za katere je postopek skrbnega pregleda bolj zapleten kot za uveljavljene ekipe za upravljanje). Izbor upraviteljev skladov in potreben postopek skrbnega pregleda morata biti temeljita, da bi bila zanesljiva, tudi z vidika dobrega finančnega poslovanja.

(b) Komisija sprejema priporočilo 3(b) in meni, da je že izvedeno.

Celovita politika dodeljevanja sredstev, katere cilj je zagotoviti dopolnilno uporabo virov financiranja, ki so na voljo Evropskemu investicijskemu skladu, se izvaja od leta 2018, Komisija pa je bila o njej obveščena. Evropski investicijski sklad mora uporabljati to politiko v okviru obstoječih pogodb in se mora s Komisijo posvetovati o kakršnih koli prihodnjih spremembah politike.

(c) Komisija sprejema priporočilo 3(c).

Komisija se strinja, da mora Evropski investicijski sklad opredeliti verjetne možnosti izstopa, kadar vlaga v sklad ob podpori iz proračuna EU.

(d) Komisija ne sprejema priporočila 3(d).

Komisija uporablja poenostavljen sistem nadomestil za Evropski investicijski sklad na podlagi vnaprej dogovorjenih mejnikov in ciljev uspešnosti. Ta sistem se je postopno izboljševal in je usklajen s finančno uredbo ter upošteva notranje smernice, ki zagotavljajo skladnost vseh finančnih instrumentov. Skupne zgornje meje provizij so se sčasoma znižale.

V priporočilu je predlagano, da bi bilo treba za določen element teh provizij, in sicer za začetne pristojbine, uporabljati drugačen proces, ki temelji na povračilu stroškov. To bi povzročilo upravno zapletenost in Komisijo izpostavilo tveganju nesimetričnosti informacij.

Splošneje, nadomestilo za Evropski investicijski sklad ne more temeljiti le na nastalih stroških, ampak mora vključevati tudi element spodbude, ki bi Evropski investicijski sklad spodbudil k uresničevanju ciljev instrumenta. Ta zahteva je določena v finančni uredbi. Poleg tega Evropski investicijski sklad, kot je določeno v njegovem statutu, ne more upravljati mandatorov tretjih oseb zgolj na podlagi povračila stroškov.

(e) Komisija delno sprejema priporočilo 3(e).

Komisija se strinja, do bodo provizije še naprej povezane, med drugim z izpolnjevanjem ciljev na področju uspešnosti, plačila za uspešnost pa bodo strukturirana glede na dosežene mejnike.

Vendar bo Komisija provizije povezala z razvojem evropskega trga tveganega kapitala le takrat, ko bo to v instrumentih navedeno kot cilj in če je mogoče opredeliti ustrezen kazalnik.

Revizijska ekipa

V posebnih poročilih Evropskega računskega sodišča so predstavljeni rezultati njegovih revizij politik in programov EU ali tem v zvezi z upravljanjem na posameznih področjih proračuna. Sodišče izbira in načrtuje revizijske naloge tako, da je njihov učinek kar največji, in pri tem upošteva tveganje za smotrnost ali skladnost, višino ustreznih prihodkov ali porabe, prihodnji razvoj ter politični in javni interes.

To revizijo smotrnosti je opravil revizijski senat IV – regulacija trgov in konkurenčno gospodarstvo, ki ga vodi član Sodišča Alex Brenninkmeijer. Revizijo je vodil član Sodišča Baudilio Tomé Muguruza, pri tem pa so mu pomagali vodja njegovega kabineta Daniel Costa de Magalhães, ataše v njegovem kabinetu Ignacio García de Parada, analist Simon Dennett, direktorica senata IV Ioanna Metaxopoulou, vodilna upravna uslužbenka Marion Colonerus in vodja naloge Helmut Kern. V revizijski ekipi so bili Christian Detry, Ezio Guglielmi in Natalie Hagmayer. Jezikovno pomoč je zagotovila Hannah Critoph.



Od leve proti desni: Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern, Ezio Guglielmi.

Časovnica

Dogodek	Datum
Sprejetje revizijskega memoranduma / začetek revizije	12. 12. 2017
Uradno posredovanje osnutka poročila Komisiji (ali drugemu revidirancu)	29. 4. 2019
Sprejetje končnega poročila po razčiščevalnem postopku	17. 9. 2019
Prejeti uradni odgovori Komisije (ali drugih revidirancev) v vseh jezikih	17. 10. 2019

© Evropska unija, 2019.

Reprodukcija je dovoljena z navedbo vira.

Za dovoljenje za uporabo ali reprodukcijo fotografij ali drugega gradiva, za katere Evropska unija nima avtorskih pravic, je treba zaprositi neposredno imetnike avtorskih pravic.

PDF	ISBN 978-92-847-3572-3	doi:10.2865/708632	QJ-AB-19-015-SL-N
HTML	ISBN 978-92-847-3533-4	doi:10.2865/614986	QJ-AB-19-015-SL-Q

EU zagotavlja sredstva skladom tveganega kapitala za naložbe, namenjene predvsem zagonskim in inovativnim novonastalim podjetjem. Pri tej reviziji je bilo ocenjenih šest centralno upravljanjih intervencij, ki so se izvajale od leta 1998. Evropski investicijski sklad te intervencije upravlja v imenu Komisije. Sodišče je ugotovilo, da je Komisija z leti povečala svojo finančno podporo, ne da bi v celoti ocenila potrebe trga ali absorpcijsko sposobnost. Njena naložbena strategija ni bila celovita in manj razviti trgi tveganega kapitala so imeli le malo koristi. Poleg tega je treba racionalizirati in izboljšati postopke Evropskega investicijskega sklada.

Posebno poročilo Sodišča v skladu z drugim pododstavkom člena 287(4) PDEU.



EVROPSKO
RAČUNSKO
SODIŠČE



Urad za publikacije

EVROPSKO RAČUNSKO SODIŠČE
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUKSEMBURG

Tel. +352 4398-1

Vprašanja: eca.europa.eu/sl/Pages/ContactForm.aspx
Spletišče: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors

© Evropska unija, 2019.

Za dovoljenje za uporabo ali reprodukcijo fotografij ali drugega gradiva, za katere Evropska unija nima avtorskih pravic, je treba zaprositi neposredno imetnike avtorskih pravic.