

Osobitná správa

## Európsky fond pre strategické investície: aby bol úplne úspešný, je potrebné prijať opatrenia

(podľa článku 287 ods. 4 druhého pododseku ZFEÚ)



EURÓPSKY  
DVOR  
AUDÍTOROV

# Obsah

	Body
<b>Zhrnutie</b>	I – XI
<b>Úvod</b>	01 – 11
<b>Rozsah auditu a auditorský prístup</b>	12 – 14
<b>Pripomienky</b>	15 – 79
<b>Skupina EIB schválila financovanie blížiace sa predpokladanej úrovni financovania s vyšším rizikom v rámci EFSI</b>	15 – 29
Celkový objem financovania schváleného z EFSI dosiahol v prvých troch rokoch pôvodne očakávanú výšku	16 – 18
EFSI zvýšil financovanie s vyšším rizikom zo strany EIB v menšej miere, než sa predpokladalo	19 – 23
EIB má priestor na ďalšiu podporu používania finančných produktov s vyšším rizikom pre EFSI	24 – 29
<b>Fond EFSI čiastočne nahradil financovanie z iných finančných nástrojov podporovaných z rozpočtu EÚ</b>	30 – 37
<b>Takmer tretina projektov podpísaných v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie sa mohla financovať bez podpory z EFSI, ale nie za takých priaznivých podmienok</b>	38 – 47
<b>Vykázané „mobilizované investície“ a „multiplikačný účinok“ sú nadhodnotené</b>	48 – 64
<b>EFSI má dosah v rôznych sektoroch, jeho zemepisné rozloženie však nie je vyvážené</b>	65 – 79
<b>Záver a odporúčania</b>	80 – 88
<b>Prílohy</b>	
<b>Príloha I — Vykázané údaje týkajúce sa operácií EFSI do 30. júna 2018</b>	
<b>Príloha II — Kategórie produktov skupiny EIB</b>	
<b>Príloha III — Finančné nástroje EŠIF za obdobie 2014 – 2020</b>	

**Príloha IV — Zoznam ukazovateľov výkonnosti a monitorovania EFSI**

**Príloha V — Operácie EFSI s účasťou národných podporných bánk a inštitúcií do 31. decembra 2017**

**Glosár**

**Odpovede Komisie a EIB**

**Audítorský tím**

# Zhrnutie

I Európsky fond pre strategické investície (EFSI) bol zriadený v roku 2015 ako súčasť Investičného plánu pre Európu navrhnutého na riešenie **nedostatku investícií**, ktorý sa objavil po finančnej a hospodárskej kríze, ktorá sa začala v roku 2008. Fond bol zriadený v rámci EIB a riadi ho riadiaca rada zložená zo zástupcov Komisie a EIB. EFSI bol pôvodne zriadený na využitie rozpočtovej záruky EÚ vo výške 16 mld. EUR a vlastných zdrojov EIB vo výške 5 mld. EUR s cieľom umožniť skupine EIB poskytnúť približne 61 mld. EUR na financovanie s cieľom zmobilizovať do júla 2018 dodatočné strategické investície do infraštruktúry a MSP vo väčšine oblastí politiky EÚ a všetkých členských štátoch vo výške 315 mld. EUR.

II **Cieľom auditu** bolo posúdiť, či EFSI umožnil účinné získavanie finančných prostriedkov na podporu dodatočných investícií v celej EÚ. Na základe posúdenia rizika sme preskúmali, či:

- a) EIB do júla 2018 poskytla predpokladanú úroveň financovania s vyšším rizikom;
- b) EFSI nahradil iné finančné operácie EIB a EÚ;
- c) investičné projekty mohli byť financované v rámci obdobia vykonávania EFSI z iných verejných alebo súkromných fondov;
- d) vykazované odhady investícií mobilizovaných prostredníctvom EFSI boli realistické z hľadiska ich vplyvu na reálnu ekonomiku;
- e) investičné portfólio EFSI bolo náležite vyvážené z hľadiska relevantných oblastí politiky EÚ a geografickej koncentrácie.

III Náš audit sa týkal operácií EFSI od jeho začiatku v roku 2015 až do júla 2018. V rámci **audit**u sme preskúmali správy o výkonnosti EFSI, ktoré boli zverejnené v čase auditu, analyzovali sme portfólio operácií EFSI, preskúmali vzorku operácií a uskutočnili rozhovory a prieskum medzi úradníkmi Komisie a skupiny EIB, protistranami EFSI a odborníkmi v danej oblasti.

IV Dospeli sme k záveru, že EFSI bol účinný pri získavaní financovania na podporu značných dodatočných investícií v EÚ. Vo vykazovanom odhade mobilizovaných investícií však nie je zohľadnená skutočnosť, že niektoré operácie EFSI nahradili iné operácie EIB a finančné nástroje EÚ, alebo skutočnosť, že časť podpory z EFSI smerovala na projekty, ktoré mohli byť financované z iných zdrojov, aj keď za odlišných

podmienok. Okrem toho je potrebné prijať opatrenia na zlepšenie geografického rozšírenia investícií podporených z EFSI.

**V** Zistili sme, že skupine EIB sa do 30. júna 2018 podarilo schváliť vyše 59 mld. EUR finančných operácií EFSI. Skupina EIB navyše schválila financovanie, ktoré do 17. júla 2018 predstavovalo 65,5 mld. EUR. K tomuto výsledku prispelo niekoľko faktorov, vrátane zriadenia EFSI ako rozpočtovej záruky poskytnutej EIB, ktoré jej poskytli operačnú flexibilitu, stanovenia niekoľkých cieľov alebo obmedzení týkajúcich sa investičného portfólia EFSI, zavedenia zjednodušených mechanizmov riadenia a posilnenia spolupráce s národnými podpornými bankami alebo inštitúciami.

**VI** Podpora z EFSI umožnila EIB dosiahnuť štvornásobné zvýšenie finančných operácií s vyšším rizikom v porovnaní s rokom 2014. Hodnota EFSI spojená s finančnými operáciami s vyšším rizikom, ktoré skutočne EIB podpísala, však bola nižšia v porovnaní s plánom. EIB realizovala financovanie s vyšším rizikom prostredníctvom ponuky klasických prednostných investičných úverov s dlhšou splatnosťou, preberania nezabezpečených pozícií, keď všetci alebo väčšina ostatných veriteľov boli zabezpečení a prostredníctvom operácií s rizikovejšími protistranami, pričom relatívne málo využívala iné dostupné finančné produkty s vyšším rizikom.

**VII** EFSI taktiež čiastočne nahradil financovanie z iných centrálne riadených finančných nástrojov EÚ, najmä v oblasti dopravy a energetiky. Okrem toho sme zistili, že je potrebné, aby Komisia a EIB zvažili prípadné budúce prekryvanie činností v rámci okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie a finančných nástrojov európskych štrukturálnych a investičných fondov.

**VIII** Skutočnosť, že činnosť EFSI bola ocenená ako činnosť, ktorá poskytuje doplnkovosť v súlade s definíciou nariadenia o EFSI a ktorá sa klasifikuje ako činnosť s vyšším rizikom než bežná činnosť EIB, nevyhnutne neznamená, že projekt nemohol byť financovaný z iných zdrojov. Z výsledkov nášho prieskumu vyplynulo, že takmer tretina projektov financovaných v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie by sa uskutočnila aj bez podpory z EFSI. Predkladatelia projektov v značnej miere uprednostňovali financovanie z EFSI, pretože bolo buď lacnejšie, alebo ponúkalo dlhšiu dobu návratnosti. Zistili sme niektoré prípady, keď mohli byť projekty EFSI financované zo súkromných alebo z iných verejných zdrojov, alebo prostredníctvom EIB ako bežná operácia, hoci za odlišných podmienok.

**IX** Metodikou, ktorá sa používa na odhad mobilizovaných investícií sa v niektorých prípadoch nadhodnotil rozsah, v akom podpora z EFSI skutočne viedla k dodatočným investíciám v reálnej ekonomike. Nedostatok porovnateľných ukazovateľov výkonnosti

a monitorovania pre všetky finančné nástroje EÚ a rozpočtové záruky znižuje transparentnosť a schopnosť posudzovať výsledky.

**X** Portfólio EFSI na konci roku 2017 bolo v rámci orientačných limitov stanovených pre investovanie do konkrétnych sektorov politik. **Geografická koncentrácia** finančných operácií podpísaných zo strany EFSI však nebola dostatočne vyvážená, a väčšinou tieto operácie končili v niekoľkých väčších členských štátoch EÚ. Krajiny s najvyšším využitím EFSI boli krajinami s najrozvinutejšími a najaktívnejšími národnými podpornými bankami a inštitúciami, čo naznačuje, že krajinám, ktoré sú menej rozvinuté, je potrebné poskytnúť podporu, vrátane technickej pomoci.

**XI** Na základe týchto pozorovaní odporúčame:

- a) presadzovať odôvodnené používanie produktov EIB s vyšším rizikom v rámci EFSI;
- b) podporovať komplementárnosť medzi finančnými nástrojmi EÚ a rozpočtovými zárukami EÚ;
- c) zlepšiť posúdenie toho, či potenciálne projekty EFSI mohli byť financované z iných zdrojov;
- d) lepšie odhadovať mobilizované investície;
- e) zlepšiť geografické rozšírenie nástrojov podporovaných z EFSI.

# Úvod

**01** V novembri 2014, bezprostredne po nastúpení do funkcie, nová Európska komisia a skupina Európskej investičnej banky (ďalej len „skupina EIB“) spoločne oznámili Investičný plán pre Európu (IPE alebo aj „Junckerov plán“)<sup>1</sup>. Investičný plán pre Európu bol vypracovaný ako reakcia na pokles investícií v Európe po finančnej a hospodárskej kríze, ktorá sa začala v roku 2008. Komisia zároveň uznala fiškálne obmedzenia, ktorým čelia členské štáty, a obmedzenú flexibilitu v rámci existujúcich výdavkových programov EÚ. Podľa odhadov Komisie na dosiahnutie menej než „udržateľnej“ úrovne investícií v EÚ chýbajú každoročne investície vo výške 230 až 370 mld. EUR<sup>2</sup>.

**02** Celkovým cieľom Investičného plánu pre Európu je zvýšenie úrovne investícií a odstránenie prekážok pre investície v EÚ. Pozostáva z troch navzájom sa podporujúcich pilierov: i) Európsky fond pre strategické investície (EFSI), ktorý poskytuje finančné prostriedky na investície; ii) Európske centrum investičného poradenstva, ktoré poskytuje technickú pomoc predkladateľom projektov, a Európsky portál investičných projektov, ktorý zabezpečuje viditeľnosť a výmenu informácií v prípade projektov, ktoré hľadajú financovanie, a iii) regulačné a štrukturálne reformy na odstraňovanie prekážok pre investície.

**03** Fond EFSI nie je právnym subjektom nezávislým od EIB, má však odlišnú štruktúru riadenia, ktorú tvorí riadiaca rada zložená z troch zástupcov Komisie a jedného zástupcu za EIB, v ktorej sa rozhodnutia prijímajú na základe konsenzu, investičný výbor a výkonný riaditeľ. Štruktúra riadenia bola dokončená v januári 2016, keď bol vymenovaný investičný výbor. Medzitým súhlas s použitím záruky EÚ vydávala Komisia. Operácie EFSI musí takisto schváliť EIB a riadiace orgány EIF v rámci tej istej politiky, pravidiel a postupov, ktoré sa uplatňujú na operácie, ktoré nesúvisia s EFSI.

**04** Fond EFSI bol zriadený na účely mobilizácie nových investícií vo výške 315 mld. EUR v reálnej ekonomike v trojročnom období do júla 2018 s cieľom financovať (strategické) investície v širokom okruhu oblastí politiky EÚ (doprava a energetika, vzdelávanie, výskum a inovácie atď.), ako aj zvýšiť prístup malých podnikov k financovaniu<sup>3</sup>. Tento cieľ sa mal dosiahnuť pomocou 21 mld. EUR v rámci

---

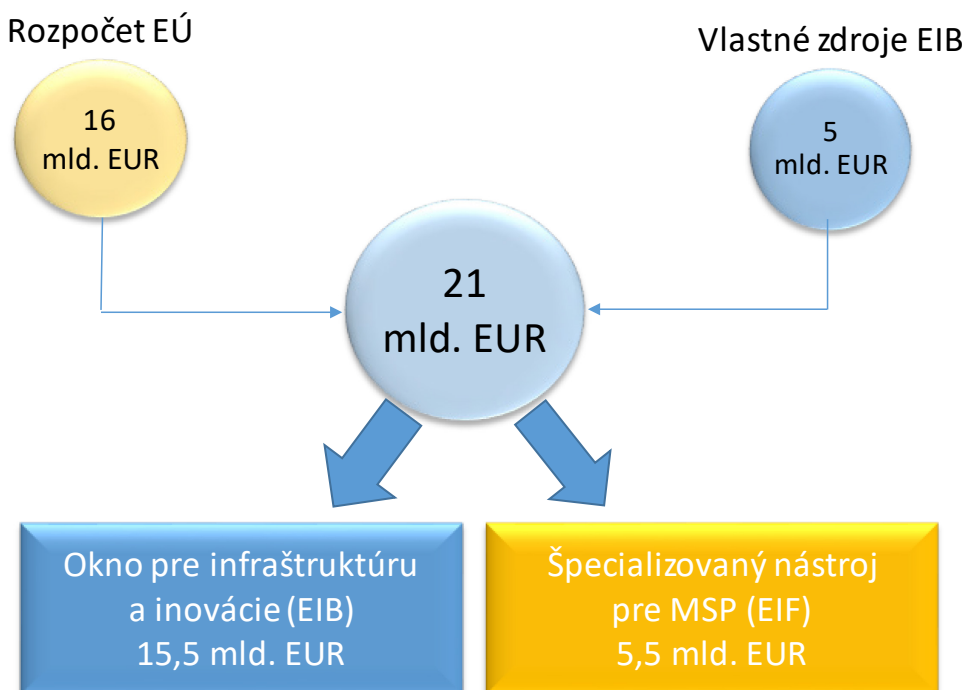
<sup>1</sup> COM(2014) 903 final zo 16.11.2014.

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/commission/publications/why-eu-needs-investment-plan\\_en](https://ec.europa.eu/commission/publications/why-eu-needs-investment-plan_en).

<sup>3</sup> Článok 3 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/1017 (Ú. v. EÚ L 169, 30.7.2018, s. 1) (nariadenie o EFSI).

schopnosti niesť riziko, ktorú tvorí záruka z rozpočtu EÚ vo výške 16 mld. EUR a vlastné zdroje EIB vo výške 5 mld. EUR (*ilustrácia 1*), ktorá sa pôvodne odhadovala na 61 mld. EUR<sup>4</sup>.

### Ilustrácia 1 – Fungovanie EFSI upravené v júli 2016



Zdroj: EIB, Správa Európskeho parlamentu a Rade o financovaní skupiny EIB a investičných operáciách v rámci EFSI za rok 2017.

**05** Investičné operácie EFSI sa uskutočnili v rámci dvoch tematických oblastí alebo tzv. okien: i) okna pre infraštruktúru a inovácie (IIW), ktoré spravuje EIB a ktorého cieľom je poskytovať financovanie na strategické projekty, a ii) špecializovaného nástroja pre MSP (SMEW), ktorý spravuje EIF a ktorého cieľom je podporovať MSP a spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou (podniky, ktoré majú do 3 000 zamestnancov). Každé z týchto okien má dlhové a kapitálové operácie<sup>5</sup>.

**06** Podpora EFSI nie je osobitne vyčlenená podľa sektorov alebo geografickej oblasti, namiesto toho je však stimulovaná dopytom. Riadiaca rada EFSI napriek tomu ako orientačný limit týkajúci sa geografickej diverzifikácie a koncentrácie pre okno

<sup>4</sup> Odôvodnenie 31 nariadenia o EFSI; Operačný plán skupiny EIB na roky 2015 – 2017, úvod a s. 10, a Operačný plán skupiny EIB na roky 2016 – 2018, s. 8.

<sup>5</sup> Medzi dlhové operácie patria najmä štandardné úvery, záruky a protizáruky. Medzi kapitálové operácie patria priame a nepriame kapitálové a kvázi kapitálové účasti a podriadené úvery.

pre infraštruktúru a inovácie stanovila, že podiel investícií v ľubovoľných troch členských štátoch spoločne (merané podľa výšky podpísaných úverov/investícií) by nemal prevýšiť 45 % celkového portfólia EFSI<sup>6</sup> a do konca investičného obdobia (koncom roka 2020 na schválenie a do roku 2022 na podpisy). Pre špecializované nástroje pre MSP neboli stanovené nijaké limity koncentrácie.

**07** Komisia uznala aj to, že je potrebné, aby sa účinne zapojili národné podporné banky a inštitúcie (NPBI) s cieľom zvýšiť dosah Investičného plánu pre Európu a fondu EFSI na investície, rast a zamestnanosť. Do júla 2015 sa osem národných podporných bánk a inštitúcií zaviazalo poskytnúť spolufinancovanie na projekty a investičné platformy v celkovom objeme až 34 mld. EUR<sup>7</sup>. V nariadení o EFSI sa stanovuje niekoľko spôsobov, ktorým môžu národné podporné banky a inštitúcie prispieť do EFSI vrátane účasti na investičných platformách alebo na individuálnych projektoch EFSI v úlohe spolufinancovateľov.

**08** Podľa nariadenia o EFSI by sa záruky EÚ mali poskytovať na podporu projektov, ktoré okrem iného zabezpečujú „doplnkovosť“<sup>8</sup>. V zásade to znamená, že financie z EFSI sú určené pre operácie, ktoré riešia zlyhania trhu alebo suboptimálne investičné situácie a ktoré by v rovnakom období, v ktorom je možné využiť záruku EÚ<sup>9</sup> nemohla vykonať EIB, EIF alebo existujúce finančné nástroje Únie bez podpory z EFSI alebo by ich nemohli vykonať v rovnakom rozsahu.

**09** Fond EFSI by mal byť „komplementárny a dodatočný k prebiehajúcim programom EÚ a tradičným činnostiam EIB“<sup>10</sup> a prispievať k „dosahovaniu cieľov politik Únie, ako sú ciele stanovené v nariadení o COSME, nariadení o programe Horizont 2020 a nariadení o Nástroji na prepájanie Európy“<sup>11</sup>. K zavedeniu EFSI došlo v situácii, keď väčšia časť rozpočtu EÚ už bola pridelená na finančné nástroje počas viacročného

<sup>6</sup> Strategická orientácia EFSI, 15. decembra 2015 ([http://www.eib.org/attachments/strategies/efsi\\_steering\\_board\\_efsi\\_strategic\\_orientation\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/strategies/efsi_steering_board_efsi_strategic_orientation_en.pdf)).

<sup>7</sup> COM(2015) 361 final z 22.7.2015.

<sup>8</sup> Článok 5 nariadenia o EFSI.

<sup>9</sup> Počiatočné investičné obdobie, počas ktorého sa môže poskytnúť záruka EÚ na podporu operácií financovania a investičných operácií, na ktoré sa vzťahuje nariadenie o EFSI, trvá do 5. júla 2019 (schválenia) a 30. júna 2020 (podpisy) a bola predĺžená do 31. decembra 2020 (schválenia) a 31. decembra 2022 (podpisy).

<sup>10</sup> Odôvodnenie 8 nariadenia o EFSI.

<sup>11</sup> Odôvodnenie 13 nariadenia o EFSI.

finančného rámca (VFR) na obdobie 2014 – 2020. Ako je znázornené v **ilustrácii 2**, Komisia už vytvorila centrálné riadené finančné nástroje v rámci siedmich programov EÚ, ktoré sa vzťahujú na rôzne oblasti politiky s pôvodným rozpočtom alebo „finančným krytím“ vo výške približne 7,4 mld. EUR. Navyše sa očakáva, že suma finančných nástrojov v európskych štrukturálnych a investičných fondoch (EŠIF) v období 2014 – 2020 bude 20,2 mld. EUR<sup>12</sup>, čo je takmer dvojnásobok sumy v porovnaní s predchádzajúcim obdobím.

## Ilustrácia 2 – Prehľad finančných nástrojov s podporou z rozpočtu EÚ a EFSI (pôvodné pridelené rozpočtové prostriedky v čase zriadenia)

	Finančné nástroje v rámci nepriameho riadenia (Pridelené rozpočtové prostriedky EÚ: 7,4 mld. EUR)	EFSI (Pridelené rozpočtové prostriedky EÚ: 16 mld. EUR) upravené v júli 2016	Fondy EŠIF (Pridelené rozpočtové prostriedky EÚ: 20,2 mld. EUR)	
Infraštruktúra (doprava, energetika a telekomunikácie)	Nástroj na prepájanie Európy (NPE) nástroj na rozdelenie rizika a kapitálový nástroj – do 2,6 mld. EUR  Nástroj Súkromné financovanie energetickej efektívnosti (PF4EE) a nástroj na financovanie prírodného kapitálu (NCFE) záruka – 140 mil. EUR	Okno pre infraštruktúru a inovácie dlhové – záruka EÚ 10,5 mld EUR, kapitálové – záruka 2,5 mld. EUR	Finančné nástroje členských štátov ako súčasť operačných programov na roky 2014 – 2020 +/- 20 mld. EUR	
Výskum, vývoj a inovácie	Horizont 2020 (InnovFin) kapitálový nástroj a nástroj na rozdelenie rizika – 2,6 mld. EUR	Špecializovaný nástroj pre MSP (MSP a malé spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou) kapitálový a dlhový nástroj – 3,0 mld. EUR	z čoho záruka v rámci iniciatívy pre MSP – príspevky z EŠIF 1 160 mil. EUR, podiel COSME a Innovfin 32 mil. EUR	
Rast, pracovné miesta a sociálna súdržnosť	Program pre konkurencieschopnosť podnikov a MSP (COSME) kapitálový a dlhový nástroj – 1,4 mld. EUR			Kreatívna Európa nástroj záruk – 121 mil. EUR
	Program v oblasti sociálnej inovácie (EASI) záruky pre mikropodniky – 122 mil. EUR			Erasmus+ nástroj záruk – 0,5 mld. EUR

Zdroj: EDA na základe návrhu všeobecného rozpočtu Európskej únie na rozpočtový rok 2019 (pracovný dokument, časť X).

**10** Európsky parlament a Rada na konci roku 2017 na základe návrhu Komisie schválili predĺženie fondu EFSI do roku 2020 (EFSI 2.0) a zvýšenie jeho schopnosti znášať riziko do výšky 33,5 mld. EUR, pričom táto suma sa skladá z 26 mld. EUR

<sup>12</sup> Platforma pre otvorené údaje (<https://cohesiondata.ec.europa.eu/dataset/ESIF-2014-2020-categorisation-ERDF-ESF-CF/9fpg-67a4>), k 22.5.2017.

zo záruky EÚ a 7,5 mld. EUR z vlastných zdrojov EIB<sup>13</sup>. Cieľom EFSI navýšeného o uvedenú sumu je do konca roku 2020 mobilizovať 500 mld. EUR verejno-súkromných investícií.

**11** Komisia v júni 2018 navrhla integrovaný investičný model s názvom Program InvestEU v rámci balíka návrhov na ďalší viacročný finančný rámec. Prostredníctvom programu sa podporia investičné priority EÚ a synergie medzi rôznymi finančnými nástrojmi EÚ v období 2021 – 2027<sup>14</sup>. Cieľom návrhu je vychádzať zo skúseností EFSI a finančných nástrojov v zmysle nariadenia o rozpočtových pravidlách a mobilizovať investície odhadom ďalších 650 mld. EUR sprístupnením dodatočných 38 mld. EUR z rozpočtovej záruky EÚ. Mohol by teda predstavovať pokračovanie veľkého investičného programu, ktorý sa začal fondom EFSI. Podľa Komisie bude Program InvestEU orientovaný na trh a bude zameraný na štyri hlavné oblasti politiky: i) udržateľná infraštruktúra; ii) výskum, inovácia a digitalizácia; iii) MSP a malé spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou a iv) sociálne investície a zručnosti.

---

<sup>13</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/2396 (Ú. v. EÚ L 345, 30.7.2018, s. 34) (nariadenie o EFSI 2.0).

<sup>14</sup> Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje Program InvestEU (COM(2018) 439 final zo 6.6.2018).

## Rozsah auditu a audítorský prístup

**12** Cieľom auditu bolo posúdiť, či EFSI umožnil účinné získavanie finančných prostriedkov na podporu investícií v EÚ. Preskúmali sme, či:

- a) EIB poskytla do júla 2018 predpokladanú úroveň financovania s vyšším rizikom;
- b) EFSI nahradil iné finančné operácie EIB a EÚ;
- c) investičné projekty boli financované v rámci obdobia vykonávania EFSI z iných verejných a súkromných zdrojov;
- d) vykazované odhady investícií mobilizovaných prostredníctvom EFSI boli realistické z hľadiska ich vplyvu na reálnu ekonomiku;
- e) investičné portfólio EFSI bolo náležite vyvážené z hľadiska relevantných oblastí EÚ a geografickej koncentrácie.

**13** Vzali sme na vedomie aj návrh Komisie zriadiť Program InvestEU a vykonali sme predbežnú analýzu.

**14** Tento audit sa týkal operácií EFSI od jeho začiatku v roku 2015 do júla 2018. Zamerali sme sa predovšetkým na okno pre infraštruktúru a inovácie, ktoré predstavuje takmer tri štvrtiny sumy záruky EFSI. Špecializovaným nástrojom pre MSP sa čiastočne zaoberala predchádzajúca osobitná správa EDA<sup>15</sup>. Audit pozostával z týchto prvkov:

- a) preskúmanie rozličných hodnotení Komisie a EIB (vrátane hodnotenia fondu EFSI z júna 2018, ktoré vypracovala EIB<sup>16</sup>), hodnotení EIF, úradných písomností, operačných správ atď. týkajúcich sa EFSI a existujúcich finančných nástrojov, ako aj analýz a publikácií tretích strán;
- b) analýza portfólia operácií EFSI, ktoré boli podpísané do 31. decembra 2017 a podrobné preskúmanie 15 operácií v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie vybraných spomedzi 124 operácií v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie

---

<sup>15</sup> Osobitná správa č. 20/2017 „Nástroje záruk za úvery financované z EÚ: pozitívne výsledky, potrebné je však lepšie zameranie na prijímateľov a koordinácia s vnútroštátnymi systémami“ (<http://eca.europa.eu>).

<sup>16</sup> Hodnotenie Európskeho fondu pre strategické investície, EIB (Hodnotenie operácií), jún 2018.

podpísaných do 31. decembra 2016 (ktoré sa týkajú dokumentov EIB o posudzovaní, schvaľovaní, vykazovaní a monitorovaní);

- c) rozhovory s úradníkmi z Komisie, EIB a EIF, s vybranými predkladateľmi projektov v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie a s národnými podpornými bankami a inštitúciami členských štátov, s Európskou bankou pre obnovu a rozvoj a s inými relevantnými zainteresovanými stranami;
- d) naše prieskumy medzi priamymi protistranami okna pre infraštruktúru a inovácie EIB (predkladateľmi projektov, investormi a finančnými sprostredkovateľmi) a národnými podpornými bankami a inštitúciami;
- e) konzultácie s odborníkmi o rôznych aspektoch, ktorých sa týka tento audit.

## Pripomienky

### Skupina EIB schválila financovanie blížiace sa predpokladanej úrovni financovania s vyšším rizikom v rámci EFSI

**15** Na dosiahnutie cieľa mobilizovať investície vo výške 315 mld. EUR EIB počítala so schválením 61 mld. EUR financovania podporeného z EFSI do júla 2018. Portfólio EFSI by malo mať celkovo vyšší rizikový profil než portfólio investícií podporovaných z EIB v rámci jej štandardných investičných politík pred nadobudnutím účinnosti nariadenia o EFSI. Projekty podporované z EFSI by takisto mali zvyčajne mať vyšší rizikový profil než projekty podporované prostredníctvom bežných operácií EIB<sup>17</sup>.

### Celkový objem financovania schváleného z EFSI dosiahol v prvých troch rokoch pôvodne očakávanú výšku

**16** Do 30. júna 2018 dosiahlo celkové schválené financovanie z EFSI 59,3 mld. EUR blížiace sa predpokladanej úrovni. Do 17. júla 2018 schválila EIB financovanie vo výške 65,5 mld. EUR, ktoré presiahlo orientačný objem potrebných finančných prostriedkov. Celkové podpísané financovanie z EFSI pre dve okná dosiahlo 30. júna 2018 42,9 mld. EUR. Európska investičná banka podpísala 312 operácií za 30,5 mld. EUR v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie EFSI a 384 operácií v sume 12,4 mld. EUR v rámci špecializovaného nástroja pre MSP. **Príloha I** obsahuje súhrn údajov EFSI vykázaných do 30. júna 2018.

**17** K tomuto výsledku prispelo niekoľko faktorov:

- a) Zriadenie EFSI mimo rámca nariadenia o rozpočtových pravidlách umožnilo zriadiť tento fond v krátkom čase bez *ex ante* hodnotenia alebo posúdenia vplyvu.
- b) Vnútoraná flexibilita fondu EFSI financovať široký okruh projektov prostredníctvom mnohých druhov finančných produktov a s niekoľkými sektormi alebo geografickými obmedzeniami umožnili veľký počet a vysoký objem potenciálnych finančných operácií (pozri **prílohu II**). Konkrétne, intervencie financované z vlastných zdrojov EIB nepodliehajú posudzovaniu štátnej pomoci. Vďaka tomu je schvaľovanie EFSI rýchlejšie a flexibilnejšie než schvaľovacie postupy iných finančných nástrojov EÚ v rámci zdieľaného riadenia.

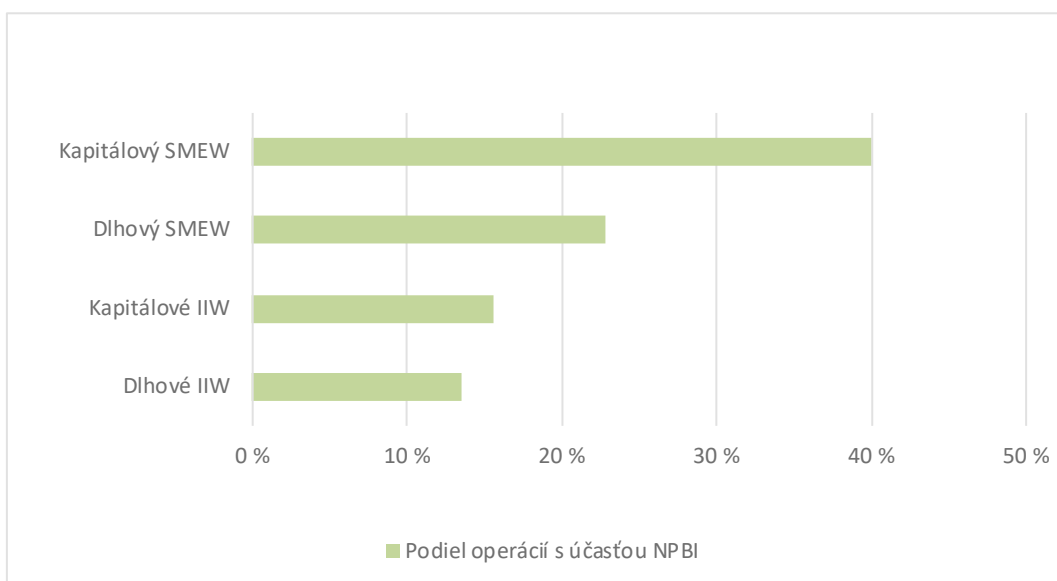
<sup>17</sup> Článok 5 ods. 1 a príloha II bod 2 k nariadeniu o EFSI.

- c) Zjednodušené mechanizmy riadenia umožnili EIB rýchle začleniť nové operácie do portfólia EFSI, najmä tie, ktoré už prešli hodnotením a schvaľovaním EIB.

**18** Navyše na rozdiel od iných finančných nástrojov EÚ sa v nariadení o EFSI uznáva dôležitá úloha, ktorú môžu zohrávať národné podporné banky a inštitúcie pri vykonávaní EFSI určením a prípravou projektov a prilákaním investorov<sup>18</sup>.

Na **ilustrácii 3** uvedenej nižšie je znázornený podiel operácií národných podporných bánk a inštitúcií v rôznych podoknách EFSI. Spolupráca medzi EIB a národnými podpornými bankami a inštitúciami bola posilnená zriadením pracovných skupín a investičných platforiem spolupráce. Z nášho prieskumu v národných podporných bankách a inštitúciách a rozhovorov s ich zamestnancami vyplynulo, že väčšina národných podporných bánk a inštitúcií ocenila väčšiu spoluprácu so skupinou EIB.

### Ilustrácia 3 – Podiel operácií EFSI týkajúcich sa národných podporných bánk a inštitúcií (podľa relatívneho počtu operácií) do 30. júna 2018



Zdroj: Operačné správy EFSI o okne pre infraštruktúru a inovácie a špecializovanom nástroji pre MSP z 30. júna 2018.

### EFSI zvýšil financovanie s vyšším rizikom zo strany EIB v menšej miere, než sa predpokladalo

**19** EIB označuje svoje finančné operácie s vyšším rizikom ako osobitné činnosti – **rámček 1** a tieto činnosti sú uvedené v článku 5 nariadenia o EFSI v kontexte vymedzenia doplnkovosti operácií EFSI.

<sup>18</sup> Odôvodnenie 34 nariadenia o EFSI.

## Rámček 1

### Osobitné činnosti a EFSI

Osobitné činnosti so sebou prinášajú väčšie riziko než riziko vo všeobecnosti akceptované EIB a sú vymedzené takto:

- dlhové operácie s rizikovým profilom D- alebo menším (t. j. s očakávanou stratou vyššou než 2 %).
- všetky kapitálové operácie (napr. fondy pre infraštruktúru a iné účasti fondov, činnosti rizikového kapitálu, kapitálové operácie a iné operácie s rovnocenným rizikovým profilom).

Všetky operácie EIF v rámci špecializovaného nástroja pre MSP sa považujú za operácie, ktoré sú svojím rizikovým profilom rovnocenné osobitným činnostiam EIB. Dôvodom je to, že investície do MSP sa považujú za investície, ktoré nemajú investičnú hodnotu (t. j. s očakávanou stratou vyššou než 2 %).

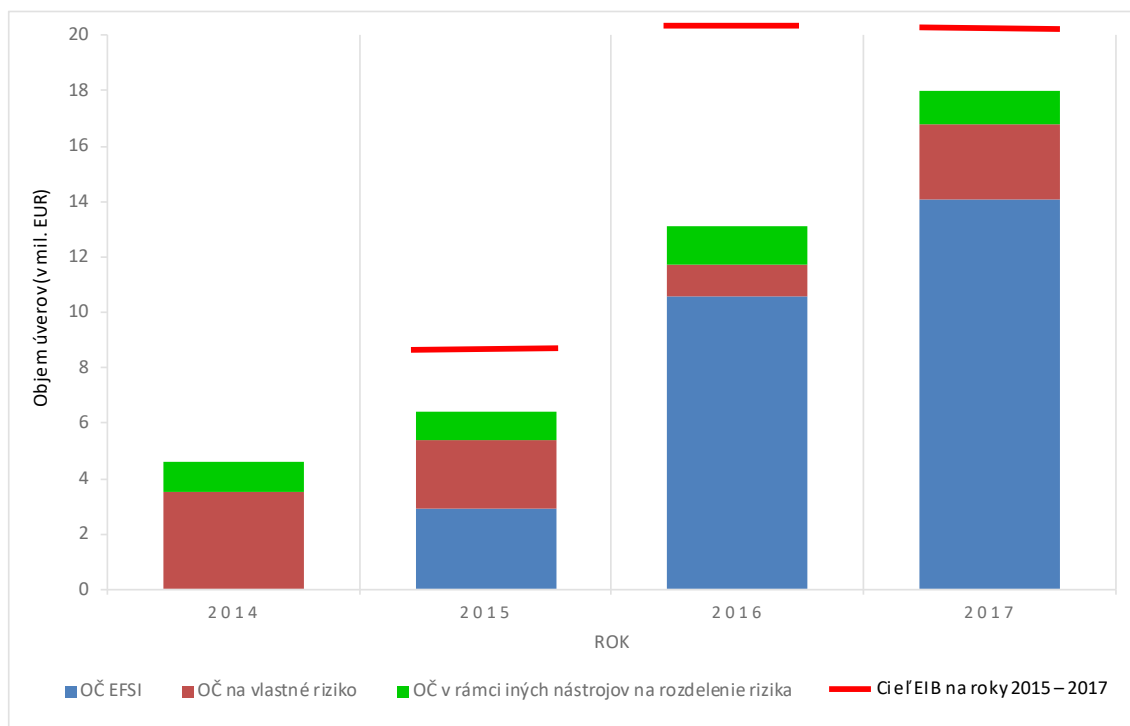
Osobitné činnosti EIB sa môžu rozdeliť na tri kategórie: i) operácie na vlastné riziko EIB; ii) operácie v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie EFSI; iii) operácie iné než operácie EFSI, v ktorých EIB znáša časť podkladového rizika s tretími stranami, najmä s rozpočtom EÚ v rámci dohôd s Komisiou, napr. InnovFin, NPE alebo podobné programy EÚ.

**20** Preskúmali sme, či EFSI zvýšil EIB poskytovanie úverov s vyšším rizikom, a porovnali sme rizikový profil portfólia operácií EFSI s portfóliom EIB, ktoré nesúvisí s EFSI.

**21** Európska investičná banka v dôsledku zavedenia EFSI pôvodne očakávala, že jej celková úroveň osobitných činností sa zvýši z východiskovej hodnoty 4,5 mld. EUR z roku 2014 (alebo približne 6 % všetkých podpisov) na 8,6 mld. EUR v roku 2015 (12 %) až po 21 mld. EUR (30 %) v rokoch 2016 a 2017<sup>19</sup>. V **ilustrácii 4** je znázornené porovnanie skutočných a plánovaných hodnôt osobitných činností EIB v období 2014 – 2017 rozdelené podľa ich kategórií.

<sup>19</sup> Operačný plán EIB na roky 2015 – 2017, úvod, s. 11 a 12. V prípade cieľov EIB v operačnom pláne týkajúcich sa podpisov existuje tolerancia 10 % v smere nahor aj nadol.

## Ilustrácia 4 – Podpisy týkajúce sa osobitných činností EIB za obdobie 2014 – 2017



*Poznámka:* V prípade cieľov v operačnom pláne týkajúcich sa podpisov existuje tolerancia 10 % v smere nahor aj nadol.

*Zdroj:* EDA na základe analýzy údajov z rôznych finančných správ a operačných plánov EIB za obdobie 2014 – 2017.

**22** Objem podpisov týkajúcich sa osobitných činností EIB sa zvýšil zo 4,5 mld. EUR v roku 2014 na 18 mld. EUR v roku 2017. Napriek štvornásobnému zvýšeniu sme vypočítali, že v období 2015 – 2017 v porovnaní s plánovanými úrovňami bolo celkové zaostávanie približne 13 mld. EUR, t. j. 26 % z celkového cieľa 50,6 mld. EUR<sup>20</sup>. Toto zaostávanie tvorili osobitné činnosti EFSI v hodnote približne 7 mld. EUR, osobitné činnosti na vlastné riziko EIB v hodnote 1,5 mld. EUR a osobitné činnosti v rámci iných mandátov rozdelenia rizika vo výške 4,5 mld. EUR.

**23** Pokiaľ ide o rizikový profil portfólia operácií EFSI k 30. júnu 2018, 98,5 % portfólia EFSI tvorili operácie v kategórii osobitných činností<sup>21</sup>. Analýzou sme potvrdili, že profil

<sup>20</sup> Výpočet EDA založený na vykázaných úrovniach všetkých podpisov a podpisov týkajúcich sa osobitných činností vo finančných správach EIB za roky 2015, 2016 a 2017.

<sup>21</sup> Operačné správy EFSI o okne pre infraštruktúru a inovácie a špecializovanom nástroji pre MSP k 31. decembru 2017.

súhrnného rizika portfólia EFSI bol vyšší než rizikový profil portfólia EIB, ktoré nesúvisí s EFSI.

## EIB má priestor na ďalšiu podporu používania finančných produktov s vyšším rizikom pre EFSI

**24** V investičných usmerneniach EFSI sa stanovuje, že EFSI môže byť uplatnený na priame alebo nepriame financovanie nových operácií prostredníctvom širokej škály produktov<sup>22</sup>. V operačnej stratégii EFSI sa ďalej upresňujú rôzne produkty, ktoré môže skupina EIB používať na uvedenie EFSI do prevádzky<sup>23</sup>. Patria medzi ne nadriadené a podriadené úvery, nástroje na rozdelenie rizika, nástroje kapitálového trhu (napr. podnikové hybridné dlhopisy), kapitálové a kvázi kapitálové účasti. Okrem toho sa v pravidlách týkajúcich sa operácií s investičnými platformami a národnými podpornými bankami a inštitúciami<sup>24</sup> uvádza podriadenosť ako jedna z kľúčových zásad operácií EFSI s národnými podpornými bankami a inštitúciami (t. j. podpora EFSI by mala byť, ak je to odôvodnené, podriadená iným formám financovania)<sup>25</sup>.

**25** V rámci špecializovaného nástroja pre MSP sa EIF opieral predovšetkým o existujúce produkty zacielené na MSP, ktoré sa už použili v rámci mandátu v oblasti COSME, InnovFin, záručného nástroja Tvorivá Európa, programu v oblasti zamestnanosti a sociálnej inovácie (a Zdrojov rizikového kapitálu EIB-EIF. V rámci okna pre infraštruktúru a inovácie sa EIB opierala jednak o svoje klasické dlhodobé nadriadené úvery pre podnikové a projektové financovanie a jednak rozšírila používanie existujúcich produktov s vyšším rizikom a vypracovala nové vrátane vlastného kapitálu, rozdelenia rizika, mezanínových cenných papierov zabezpečených aktívami (mezanínové ABS<sup>26</sup>) a podnikových hybridných dlhopisov. V *ilustrácii 5* je

---

<sup>22</sup> Príloha II k nariadeniu o EFSI, oddiel 2.

<sup>23</sup> Strategická orientácia EFSI, aktualizovaná v júni 2017.

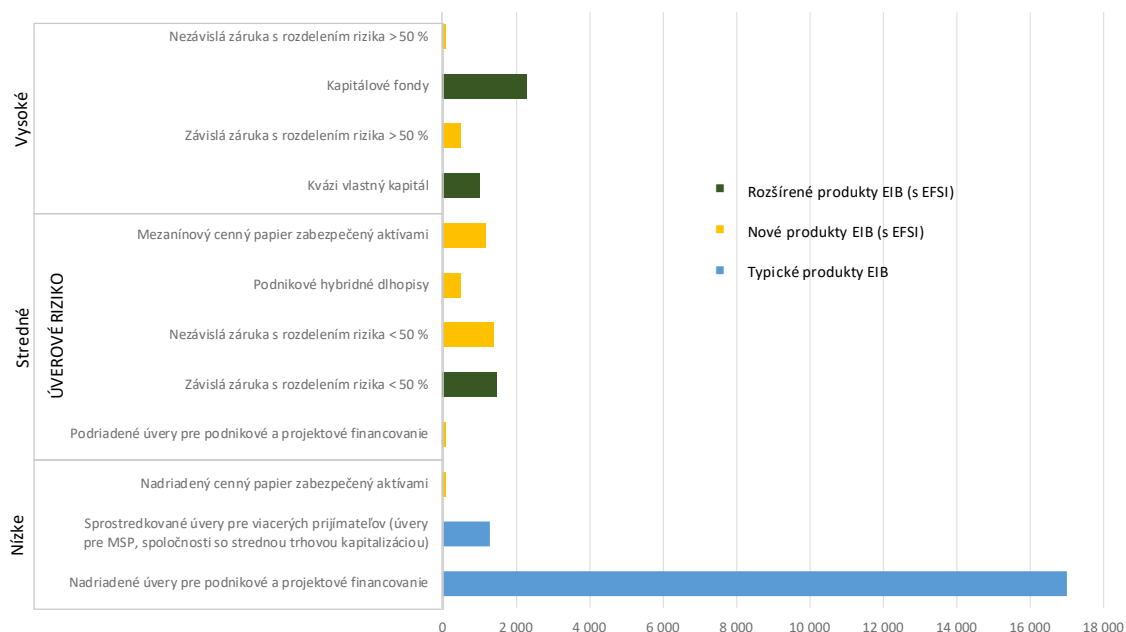
<sup>24</sup> Pravidlá platné na operácie s investičnými platformami a národnými podpornými bankami, SB/10/2016, oddiel 3.2.

<sup>25</sup> Podriadenie použité v tejto súvislosti znamená pôžičky za podmienok, ktoré sú menej priaznivé pre veriteľa (v tomto prípade EIB) než v prípade iných foriem podpory, napríklad dlhšia splatnosť, poradie vyplatenia, prístup k bezpečnosti, ako aj poradie v prípade zlyhania a rozdelenia strát.

<sup>26</sup> Cenný papier zabezpečený aktívami je trieda investícií, pri ktorých je peňažný tok zabezpečený skupinou aktív. Mezanínový znamená, že ide o časť skupiny cenných papierov, ktorá je podriadená iba nadriadenému dlhu.

znázornené používanie produktov EIB v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie EFSI do 31. decembra 2017.

### Ilustrácia 5 – Prehľad používania produktov EIB v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie EFSI



Zdroj: EDA na základe dostupných údajov o podpísaných operáciách EIB v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie do 31. decembra 2017.

**26** Väčšinu portfólia operácií v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie tvorili typické dlhodobé nadriadené úvery pre podnikové alebo projektové financovanie (približne 17 mld. EUR alebo asi 62 % celkovej podpísanej sumy okna pre infraštruktúru a inovácie). Z nášho preskúmania operácií okna pre infraštruktúru a inovácie vyplynulo, že EIB dosiahla vyšší status rizika v prípade investičných úverov, najmä prostredníctvom dlhších dôb splatnosti, preberania nezabezpečených pozícií, v ktorých všetci alebo väčšina ostatných veriteľov sú zabezpečení a rokovania s rizikovejšími protistranami, ale málo využívala produkty podriadeného dlhu na podnikové alebo projektové financovanie.

**27** EIB v rámci EFSI významne zvýšila svoje financovanie formou majetkovej účasti, ktoré k 31. decembru 2017 predstavovalo 3,3 mld. EUR. Začala sa zameriavať aj na kapitálové fondy MSP a spoločností so strednou trhovou kapitalizáciou v rámci EÚ prostredníctvom investícií do kapitálových fondov MSP a spoločností so strednou trhovou kapitalizáciou s národnými podpornými bankami a inštitúciami alebo EIF. Táto oblasť patrí aj do právomoci EIF.

**28** EIB vytvorila aj nástroje na rozdelenie rizika<sup>27</sup> s národnými podpornými bankami a inštitúciami alebo komerčnými bankami, ktoré sú zamerané na MSP a spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou. Z trhovej analýzy EIB vyplýva, že po tomto type nástrojov existuje silný dopyt. Do 31. decembra 2017 však EIB podpísala iba 14 operácií v rámci nástroja na rozdelenie rizika EFSI v celkovej hodnote 2,9 mld. EUR<sup>28</sup> (približne jedna tretina podnikateľského cieľa tohto produktu), z čoho iba štyri z týchto operácií boli podpísané s národnými podpornými bankami a inštitúciami, v objeme 0,7 mld. EUR<sup>29</sup>. Príčinou bola komplexná hĺbková analýza EIB potrebná na účely delegovania a regulatórnych požiadaviek.

**29** Okrem toho bolo podpísaných iba veľmi málo operácií v rámci nástroja na rozdelenie rizika, pri ktorých EIB prijala vyššiu mieru rizika ako národné podporné banky a inštitúcie, a to aj napriek tomu, že z našich rozhovorov a analýzy pozičných dokumentov združení národných podporných bánk a inštitúcií<sup>30</sup> vyplýva, že národné podporné banky a inštitúcie by takéto operácie privítali.

## Fond EFSI čiastočne nahradil financovanie z iných finančných nástrojov podporovaných z rozpočtu EÚ

**30** Fond EFSI by mal dopĺňať a nenahrádzať používanie iných finančných nástrojov EÚ<sup>31</sup>, najmä finančných nástrojov v rámci nepriameho riadenia a finančných nástrojov

<sup>27</sup> Nástroje na rozdelenie rizika sa rozdeľujú na závislé (EIB alebo vybrané úvery finančných sprostredkovateľov podľa vopred určených kritérií) a nezávislé (EIB preberá riziko v prípade súboru predbežne schválených existujúcich úverov, kým finanční sprostredkovatelia sa rozhodnú vytvoriť nové portfólio oprávnených úverov).

<sup>28</sup> Nezávislé v hodnote 1,4 mld. EUR, najmä pre portfóliá MSP a spoločností so strednou trhovou kapitalizáciou, závislé v hodnote 0,5 mld. EUR s úplným delegovaním a závislé v hodnote 1 mld. EUR s čiastočným delegovaním.

<sup>29</sup> HBOR Risk-Sharing for MidCaps & Other priorities – nezávislá záruka; CDC France Efficacite Energetique Logement Social (investičná platforma) – financovaný závislý úver s rozdelením rizika s plným delegovaním; KfW MidCap Investment Platform (investičná platforma) – závislá záruka s rozdelením rizika s plným delegovaním; AFD French Overseas Territories Economic Development (investičná platforma) – závislá záruka s rozdelením rizika s čiastočným delegovaním.

<sup>30</sup> Európska asociácia verejných bánk (EAPB), Pozičný dokument o rozšírení Investičného plánu pre Európu, november 2016; Európska asociácia dlhodobých investorov (ELTI), Investičný plán pre Európu – Prax národných podporných bánk a možné zlepšenia, november 2016.

<sup>31</sup> Príloha II k nariadeniu o EFSI, oddiel 3.

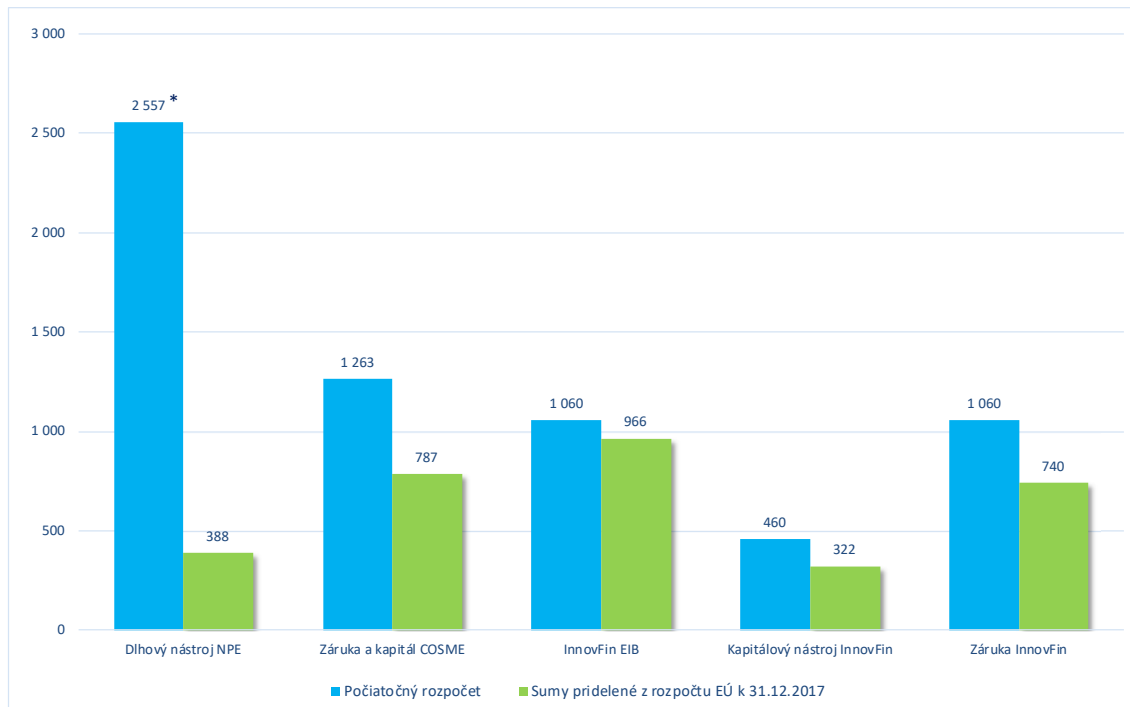
v rámci zdieľaného riadenia (t. j. finančné nástroje v rámci európskych štrukturálnych a investičných fondov). Preskúmali sme dosah EFSI na iné mandáty v oblasti rozdelenia rizika vykonávané EIB (finančné nástroje v rámci nepriameho riadenia) a na finančné nástroje v rámci zdieľaného riadenia).

### **EFSI a nepriamo riadené finančné nástroje**

**31** Svoju analýzu sme zamerali na možné prekrývanie EFSI s najväčšími finančnými nástrojmi na programové obdobie 2014 – 2020, ktorých vykonávanie je delegované na skupinu EIB: dlhový nástroj NPE, InnovFin (nástroje InnovFin, ktoré vykonáva EIB, kapitálové nástroje a záručné fondy InnovFin, ktoré vykonáva EIF) a finančné nástroje COSME (prehľad v **ilustrácii 2**).

**32** Pôvodné rozpočtované sumy na celé obdobie vykonávania týchto finančných nástrojov sme porovnali so sumami pridelenými do 31. decembra 2017 (**ilustrácia 6**). Sumy pridelené na finančné nástroje zostali v rámci očakávaných úrovní v prípade programov COSME a InnovFin. Sumy pre dlhový nástroj NPE však zaostávali z dôvodu nízkej úrovne skutočných podpísaných operácií.

## Ilustrácia 6 – Pôvodné rozpočtované sumy pre finančné nástroje v rámci InnovFin, COSME a NPE a pridelené rozpočtové prostriedky do 31. decembra 2017



\* Suma pre dlhový nástroj NPE predstavuje strop, ktorý stanovil zákonodarca a nie počiatočný rozpočet.

Zdroj: EDA na základe návrhu všeobecného rozpočtu Európskej únie na rozpočtový rok 2019 (pracovný dokument, časť X) a operačných správ pre vybrané finančné nástroje.

**33** Naša analýza i iné hodnotenia potvrdili, že EFSI čiastočne nahradil dlhový nástroj NPE. Príčinou bolo najmä ich prekryvanie z hľadiska cieľov, kritérií oprávnenosti, cieľových sektorov a typov prijímateľov. Operácie EFSI nie sú viazané na konkrétne kritériá oprávnenosti stanovené pre iné finančné nástroje EÚ. Rozsah projektov, ktoré sa majú financovať v rámci sektora energetiky a dopravy, tak môže byť oveľa väčší než napríklad v prípade dlhového nástroja NPE. Záruky COSME a InnovFin a kapitálový nástroj InnovFin boli v tomto ohľade výnimkou: v prípade záruk fond EFSI tieto nástroje dopĺňal tým, že pôvodne umožnil ich skorší presun nad rámec pôvodne plánovaných ročných objemov pri súčasnom dodržiavaní základných požiadaviek týchto programov. V prípade kapitálového nástroja InnovFin Equity EFSI vstúpil do novej štruktúry na rozdelenie rizika spolu so zdrojmi programu Horizont 2020 a EIF, čo viedlo k zvýšeniu produktovej ponuky na trhu. V prípade kapitálového produktu COSME Komisia zámerne vyvinula nový kapitálový produkt špecializovaného nástroja EFSI pre MSP na vykrytie časti existujúcej rezervy projektov pre kapitálový produkt, aby tak umožnila opätovné väčšie zameranie rozpočtu na záruky, v prípade ktorých sa dopyt na trhu považoval za taký, ktorý presahuje rozpočtové zdroje.

**34** Komisia podnikla kroky na zvýšenie komplementárnosti medzi EFSI a existujúcimi centrálnymi finančnými nástrojmi a na odstránenie prekrývania medzi nimi. Používa napríklad finančné nástroje na preskúmanie nových produktov a trhov, ktoré potom EFSI môže rozšíriť alebo poskytnúť rizikovejší podiel financovania pri spoločnom investovaní s EFSI. Komisia navyše v júni 2018 navrhla zriadiť Program InvestEU, integrovaný investičný model, ktorý bude podporovať kľúčové investičné priority a umožní synergie medzi EFSI a inými finančnými nástrojmi EÚ<sup>32</sup>. Na základe informácií dostupných v čase auditu sme v predbežnej analýze dospeli k záveru, že v prípade Programu InvestEU sa stále musí objasniť, ako bude riešiť otázky spojené s odhadom mobilizovaných investícií, doplnkovosťou projektov a geografickým rozšírením.

#### **EFSI a finančné nástroje v rámci zdieľaného riadenia (európske štrukturálne a investičné fondy alebo fondy EŠIF)**

**35** V období 2014 – 2020 sa finančné nástroje v rámci EŠIF môžu používať pre všetkých 11 tematických cieľov európskych štrukturálnych a investičných fondov a môžu sa kombinovať s grantmi. S výnimkou tematického cieľa 11 (Inštitucionálna kapacita) sa oblasti, na ktoré sa vzťahuje EFSI, prekrývajú s tematickými cieľmi fondov EŠIF. Hoci je však EFSI zameraný na riešenie nedostatku investícií vo všeobecnosti, finančné nástroje v rámci fondov EŠIF majú prispievať k dosahovaniu cieľov v oblasti súdržnosti tým, že sa zaoberá osobitne zistenými trhovými medzerami v danom regióne alebo krajine. *Príloha III* obsahuje súhrn najnovších dostupných údajov o vykonávaní finančných nástrojov EŠIF ku koncu roku 2016.

**36** Pokiaľ ide o MSP, kombinácia EFSI s inými finančnými nástrojmi v rámci nepriameho riadenia by mohla konkurovať finančným nástrojom EŠIF, keďže všetky tieto nástroje sú zamerané na rovnakých prijímateľov v tých istých regiónoch. Napríklad v nedávnom nezávislom hodnotení EFSI sa poukázalo na otázky konkurencie medzi finančnými nástrojmi EŠIF a záručným produktom COSME<sup>33</sup>, ktorý sa doplní z EFSI. Experti, s ktorými sme viedli konzultácie, sa však domnievali, že jednotlivé zdroje financovania pre MSP sa vzhľadom na celkovo vysoké finančné potreby MSP nahrádzajú len v malej miere.

**37** V prípade okna pre infraštruktúru a inovácie sa v súčasnosti trochu prekrývajú finančné nástroje EFSI a EŠIF, ktoré sú zamerané na rovnaký tematický cieľ, najmä preto, že projekty podporené v rámci zdieľaného riadenia sú zvyčajne menšieho

<sup>32</sup> Pozri „Program InvestEU – právne texty a prehľady“, [https://ec.europa.eu/commission/publications/investeu-programme\\_en](https://ec.europa.eu/commission/publications/investeu-programme_en).

<sup>33</sup> ICF, Nezávislé hodnotenie nariadenia o EFSI, záverečná správa, jún 2018, s. 82 – 83.

rozsahu a nemusia byť nevyhnutne oprávnené na získanie podpory EFSI. K väčšiemu prekryvaniu a možnostiam kombinácií však môže dôjsť, keď sa riadiace orgány fondov EŠIF dostanú pod tlak, aby vyčerpali viazané finančné prostriedky. Z našich rozhovorov s expertmi a národnými podpornými bankami a inštitúciami vyplýva, že výskyt takéhoto prekryvania je pravdepodobný.

### **Takmer tretina projektov podpísaných v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie sa mohla financovať bez podpory z EFSI, ale nie za takých priaznivých podmienok**

**38** Jedným z kritérií oprávnenosti<sup>34</sup> na využitie záruky EÚ na úrovni jednotlivých projektov je, že projekty majú poskytovať doplnkovosť<sup>35</sup>.

**39** Počas posudzovania projektu v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie EIB posudzuje oprávnenosť projektu na poskytnutie záruky EÚ. Investičný výbor EFSI tieto posúdenia preskúma a na základe dokumentácie<sup>36</sup>, ktorú pripravila EIB, rozhodne o využití záruky EÚ. V prípade špecializovaného nástroja pre MSP existujú iné mechanizmy na určenie oprávnenosti. Oprávnenosť neurčuje investičný výbor na základe jednotlivých projektov, ale riadiaca rada EFSI a generálny riaditeľ EFSI po porade s investičným výborom na základe jednotlivých produktov.

**40** V súvislosti s oknom pre infraštruktúru a inovácie sa operácie EFSI považovali za operácie na poskytnutie doplnkovosti v súlade s článkom 5 nariadenia o EFSI, ak boli klasifikované ako osobitné činnosti EIB. Kým pri posúdení doplnkovosti sa berú do úvahy zlyhanie trhu alebo suboptimálne investičné situácie, nevyhnutne sa neposudzuje to, či sa projekt mohol uskutočniť s inými zdrojmi financovania.

**41** Posudzovali sme, či sa projekty nemohli uskutočniť bez podpory EFSI, a to prostredníctvom prieskumu zameraného na priame protistrany EIB (realizátori projektu a finanční sprostredkovatelia), ktorý bol doplnený preskúmaním hodnotiacej

---

<sup>34</sup> Podľa článku 6 nariadenia o EFSI projekty podporené z EFSI majú: i) byť ekonomicky životaschopné a technicky uskutočniteľné; ii) byť v súlade s politikami Únie; iii) poskytovať doplnkovosť; iv) maximalizovať, kde je to možné, mobilizáciu kapitálu zo súkromného sektora; v) prispievať k všeobecným cieľom uvedeným v článku 9 ods. 2; vi) byť oprávnenou stranou, druhom projektu a finančným nástrojom/produktom; vii) byť poskytované na financovanie nových operácií.

<sup>35</sup> Článok 5 nariadenia o EFSI.

<sup>36</sup> Formulár žiadosti o záruku EFSI a hodnotiacia tabuľka EFSI.

a schvaľovacej dokumentácie týkajúcej sa vzorky 15 operácií v rámci okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie, rozhovormi s prijímateľmi a spoluinvestormi.

**42** Z 86 respondentov, ktorí sa zúčastnili tohto prieskumu, 59 respondentov (69 %) uviedlo, že bez podpory z EFSI by svoje projekty nemohli realizovať, alebo aspoň nie v rovnakom rozsahu či v rovnakom časovom rámci. Hlavné dôvody, pre ktoré si vybrali financovanie zo strany EIB, uvádzané v poradí podľa preferencií, boli: i) skúsenosti EIB a nefinančný príspevok (62 %); a/alebo ii) náklady na financovanie boli nižšie ako v prípade alternatív (58 %); a/alebo iii) dlhšia splatnosť (50 %); a/alebo iv) znížilo sa tým riziko pre iných investorov (25 %).

**43** 27 z 86 respondentov (31 %) však uviedlo, že ich projekt mohol byť plne financovaný z iných zdrojov. V najnovšom hodnotení EFSI, ktoré EIB vykonala v júni 2018, sa uvádza podobné zistenie<sup>37</sup>. Takmer všetky operácie v našom prieskume boli financované prostredníctvom investičných úverov. Hlavné dôvody, pre ktoré si vybrali financovanie EIB z EFSI, uvádzané v poradí podľa preferencií, boli: i) náklady na financovanie boli nižšie ako v prípade alternatív (88 %); a/alebo ii) dlhšia splatnosť (52 %); a/alebo iii) skúsenosti EIB a nefinančný príspevok (30 %).

**44** Výsledky prieskumu zdôrazňujú, že časť projektov financovaných v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie by sa bola realizovala aj bez podpory z EFSI. Toto riziko je osobitne vysoké v súvislosti s projektmi financovanými priamo prostredníctvom investičných úverov. Z toho je zrejmé, aké je dôležité posudzovať to, či projektom chýba dostatočné financovanie z dôvodu zlyhaní trhu, aby sa tak znížilo riziko nahrádzania iných dostupných zdrojov financovania.

**45** Z nášho preskúmania operácií okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie vyplynulo, že EIB posudzovala a do určitej miery dokumentovala niektoré kvalitatívne aspekty doplnkovosti súvisiace so zlyhaniami trhu a suboptimálnymi investičnými situáciami. V prípade niektorých skorších operácií v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie, ktoré sme skúmali, však zlyhanie trhu či suboptimálne investičné situácie neboli jasne a súdržne odôvodnené a zdokumentované.

**46** V niektorých prípadoch boli na odôvodnenie doplnkovosti operácie použité najvýhodnejšie finančné podmienky ponúkané EIB. Tu je doplnkovosť sporná, keďže

---

<sup>37</sup> Z výsledkov prieskumu EIB vyplýva, že „zhruba 33 % operácií okna pre infraštruktúru a inovácie ... sa mohlo realizovať nezmenených a v rovnakom časovom rámci bez účasti EIB s podporou z EFSI“ (hodnotiace služby EIB, Hodnotenie Európskeho fondu pre strategické investície, s. 57).

financovanie z EIB sa mohlo uprednostniť jednoducho preto, lebo je lacnejšie ako trhové financovanie, pričom v takomto prípade hrozí nahrádzanie iných zdrojov financovania. To je osobitne dôležité v prípade operácií na financovanie projektov infraštruktúry a inžinierskych sietí (**rámček 2**), kde sme zistili, že niektoré projekty by boli financované trhom. V správe, ktorá sa týka trhu s infraštruktúrou v Spojenom kráľovstve, sa podobne dospelo k záveru, že „EIB môže zohrávať dôležitú úlohu v zabezpečovaní dôvery iných veriteľov projektu. Zároveň však môže poskytovať lacnejšie úvery ako komerční veritelia, a preto môžu vznikať otázky, pokiaľ ide o to, v akom rozsahu pôsobí EIB skutočne ako katalyzátor, alebo či jej úloha spočíva najmä v znižovaní nákladov na financovanie projektov<sup>38</sup>.“

## Rámček 2

### Príklad projektu EFSI, ktorý by bol financovaný trhom, ale nie za takých priaznivých podmienok

Skúmali sme priamy nadriadený investičný úver pre spoločnosť, ktorá prevádzkuje inžinierske siete v odvetví energetiky (preprava a distribúcia plynu). Z úveru EIB sa financuje približne polovica investičného programu spoločnosti na obdobie 2015 – 2018.

EIB odôvodnila doplnkovosť tejto operácie na základe toho, že mala vyšší rizikový profil ako projekty podporované bežnými operáciami EIB (t. j. že išlo o osobitnú činnosť), ktorý bol dôsledkom dlhej splatnosti úveru (20 rokov, čo viedlo k podriadenosti existujúceho dlhu spoločnosti). Zároveň uviedla skutočnosť, že úver EIB by spoločnosti umožnil zachovať významnú výšku kapitálových výdavkov aj napriek kapitálovej štruktúre s vysokou mierou využitia pákového efektu. EIB okrem toho tiež tvrdila, že jej financovanie by malo „významný signalizačný účinok pre budúci prílev ďalších bankových veriteľov a inštitucionálnych investorov“.

Dlžníkom, ktorým bol nový klient EIB, bola spoločnosť na prevádzku inžinierskych sietí s prístupom k financovaniu z bánk a kapitálového trhu. Spoločnosť napríklad v posledných rokoch (a to aj krátko pred podpisom dohody o úvere s EIB) dokončila dve emisie nezabezpečených nadriadených dlhopisov (v celkovej hodnote 0,9 mld. EUR s obdobiami splatnosti až do 12 rokov) a zabezpečila si viacero revolvingových úverov v komerčných bankách.

Z nášho pohovoru s predstaviteľmi dlžníka vyplynulo, že na plnenie investičných potrieb by bolo možné zabezpečiť financovanie z iných zdrojov, ale že EIB ponúkala lepšie podmienky z hľadiska splatnosti úveru, druhu úrokovej sadzby a nákladov na financovanie. Veriteľ označil národnú podpornú banku za ďalší zdroj financovania,

<sup>38</sup> Štátna komisia pre infraštruktúru, Preskúmanie trhu na financovanie infraštruktúry v Spojenom kráľovstve – záverečná správa, CEPA, 10. februára 2017, s. 34.

ktorý zvažoval, ale napokon nevyužil, pretože EIB ponúkala dostatočné financovanie, ale s lepšími podmienkami ako národná podporná banka.

To je ilustráciou skutočnosti, že hoci bol projekt v prioritnom odvetví EÚ a mal vyšší rizikový status, mohol byť financovaný z iných zdrojov.

**47** EIB sa pri posudzovaní zameriava na to, či podpora z EFSI priťahuje iné zdroje financií, a nie na to, či sa vyhýba nahrádzaniu dostupných zdrojov financovania z komerčných bánk, kapitálových trhov, národných podporných bánk a inštitúcií, či dokonca z finančných nástrojov EÚ, ktoré spravuje EIB, alebo financovania EIB s vlastným rizikom (**rámček 3**).

### Rámček 3

#### Príklad operácie EFSI, ktorou sa nahrádza tradičné financovanie z EIB

Jeden zo skúmaných projektov sa týkal financovania investičného programu veľkej kótovanej spoločnosti v odvetví energetiky. Dlžníkom bola spoločnosť prevádzkujúca inžinierske siete na regulovanom aj neregulovanom trhu, ktorá bola opakovaným klientom EIB a ktorá s bankou v minulosti podpísala viacero dohôd o financovaní. V prípade tohto projektu správna rada EIB pôvodne schválila nadriadený úver v rovnakej výške ako následné financovanie podporené z EFSI. Úver bol schválený ako bežná operácia EIB (t. j. mimo kategórie osobitnej činnosti).

Pôvodne schválený úver nebol nikdy podpísaný, keďže EIB namiesto toho ponúkla dlžníkovi pilotný hybridný dlhopis zabezpečený zárukou EFSI, nový produkt, ktorý EIB v tom čase vyvíjala (hybridný podnikový dlhopis). Keď bola operácia štruktúrovaná ako hybridný dlhopis, rating jej rizika bol znížený na úroveň osobitnej činnosti. Bolo to z dôvodu slabšej zmluvnej ochrany hlboko podriadeného hybridného dlhopisu a dlhším obdobím odkladu splátok úroku v porovnaní s nadriadeným úverom. Tento pilotný hybridný dlhopis umožnil EIB vyvinúť a testovať inovačný produkt s vyšším rizikom.

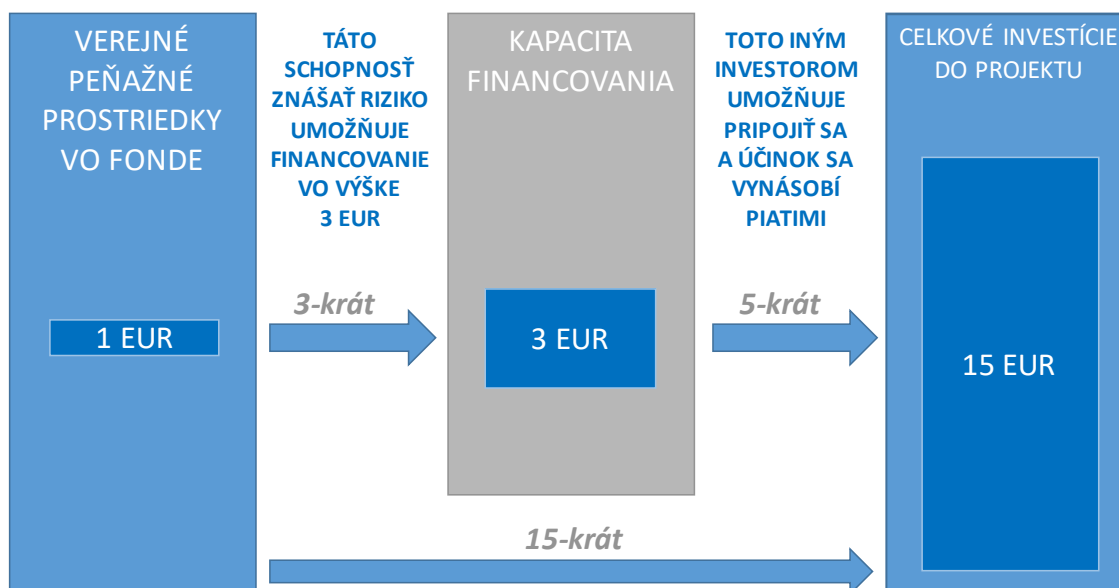
Spoločnosť ocenila finančné podmienky nového produktu, ktoré by bolo zložité získať prostredníctvom trhu. Uznanie 50 % ako vlastného imania bolo navyše dôležité na to, aby sa zabránilo zvýšeniu už aj tak vysokého ukazovateľa finančnej páky, čím sa znížilo riziko refinancovania.

Bez toho, aby sme znižovali hodnotu nového produktu hybridného dlhopisu EIB a jeho výhod pre spoločnosť, však podpora z EFSI nebola na realizáciu tohto projektu potrebná. Tento projekt mohol byť v skutočnosti podporený bežnou operáciou EIB.

## Vykázané „mobilizované investície“ a „multiplikačný účinok“ sú nadhodnotené

**48** Pôvodným cieľom EFSI bolo mobilizovať 315 mld. EUR nových investícií počas troch rokov (t. j. do júla 2018)<sup>39</sup>. Cieľ pre nové investície bol založený na očakávanom *multiplikačnom účinku* 15-násobku príspevku EFSI (t. j. 21 mld. EUR) – **ilustrácia 7**.

### Ilustrácia 7 – Multiplikačný účinok EFSI



Zdroj: COM(2014) 903 z 26.11.2014, s. 8.

**49** Preto sme posudzovali, či sa dosahovanie cieľov EFSI meria pomocou spoľahlivých a relevantných ukazovateľov vypočítaných na základe spoľahlivej metodiky.

### Ukazovatele výkonnosti a monitorovania EFSI

**50** Účinnosť EFSI pri mobilizácii dodatočných investícií sa meria prostredníctvom kľúčového ukazovateľa výkonnosti (KPI) 3 „celkové investície“ (alebo „mobilizované investície“)<sup>40</sup>. EIB zároveň informuje o vzťahu medzi príspevkom EFSI a odhadovanými celkovými mobilizovanými investíciami prostredníctvom kľúčového ukazovateľa

<sup>39</sup> Odôvodnenie 8 nariadenia o EFSI.

<sup>40</sup> V dohode o EFSI a v metodike KPI – KMI EFSI sa KPI 3 vymedzuje takto:

- i) v prípade okna pre infraštruktúru a inovácie predstavuje objem dodatočných investícií oprávnených v rámci EFSI (verejných alebo súkromných vrátane finančných prostriedkov mobilizovaných prostredníctvom EIF v rámci EFSI) v reálnej ekonomike;
- ii) v prípade špecializovaného nástroja pre MSP predstavuje maximálnu výšku financovania, ktorá je k dispozícii pre konečných prijímateľov, vynásobenú hodnotou 1,4.

monitorovania (KMI) 3 „predpokladaný vnútorný záručný multiplikátor a vonkajší záručný multiplikátor“ (alebo „multiplikátor“). Multiplikačný účinok vyjadruje celkové mobilizované investície ako násobok celkového príspevku EFSI. EIB okrem toho informuje o výške „zmobilizovaných súkromných financií“ (KPI 4). Tento údaj sa vypočíta odpočítaním všetkých verejných finančných prostriedkov (vrátane prostriedkov skupiny EIB) od celkových zmobilizovaných investícií (KPI 3). Úplný zoznam ukazovateľov EFSI sa uvádza v **prílohe IV**.

**51** V prípade KPI 3 bolo pôvodným cieľom mobilizovať 315 mld. EUR nových investícií do júla 2018. V nariadení o EFSI sa neuvádza, či sa cieľ týka schválených alebo podpísaných operácií. K 30. júnu 2018 EIB uvádzala odhadované celkové mobilizované oprávnené investície vo výške približne 299 mld. EUR (95 % pôvodného cieľa) v prípade schválených operácií, zatiaľ čo v prípade podpísaných operácií tento údaj predstavoval 236 mld. EUR (75 % pôvodného cieľa), s odhadovaným celkovým 15-násobným multiplikačným účinkom (**príloha I**)<sup>41</sup>. EFSI tak podľa svojej operačnej správy cieľ takmer dosiahol z hľadiska schválení, ale nesplnil z hľadiska podpisov.

**52** V tomto rozdiel medzi schváleniami a podpismi sa odráža skutočnosť, že od schválenia do podpisu operácie môže uplynúť dlhý čas a že niektoré schválené operácie sa nemusia nikdy podpísať. Našli sme napríklad tri operácie, ktoré boli schválené ako investičné platformy počas roka 2016 a na konci roka 2017 stále neboli podpísané. Keďže uvádzané zmobilizované investície vo výške 299 mld. EUR sú založené na schválených a nie na podpísaných operáciách, tento údaj je preto v skutočnosti *ex ante* odhadom. Hospodársky vplyv EFSI sa prejaví, až keď sa finančné prostriedky vyplatia a investície sa skutočne vynaložia.

**53** Hoci sa očakáva, že prostredníctvom EFSI sa bude maximalizovať mobilizácia súkromného kapitálu tam, kde je to možné<sup>42</sup>, pre KPI 4, ktorým sa posudzuje výkonnosť EFSI v tejto oblasti, nebol stanovený nijaký konkrétny cieľ. EIB na konci júna 2018 uviedla, že operáciami EFSI sa mobilizovalo 160,2 mld. EUR súkromných financií (t. j. 68 % celkových investícií mobilizovaných na základe podpísaných operácií)<sup>43</sup>.

**54** EIB vypočítava ukazovatele KPI súhrnom svojich odhadov očakávaných mobilizovaných investícií pre každú operáciu a ukazovatele KMI súhrnom

<sup>41</sup> Koncoročná operačná správa EFSI k 30. júnu 2018.

<sup>42</sup> Článok 6 ods. 1 písm. d) nariadenia o EFSI.

<sup>43</sup> Koncoročná operačná správa EFSI k 30. júnu 2018.

zodpovedajúcich odhadovaných multiplikátorov<sup>44</sup>. Mobilizované investície sa rovnajú oprávneným nákladom na projekty EFSI<sup>45</sup>. Multiplikátor teda vyjadruje oprávnené náklady ako násobok príspevku EFSI. Tieto ukazovatele sa vypočítavajú vo fáze posudzovania projektu pred schválením operácie financovania na základe informácií dostupných v danom čase.

**55** Údaj, ktorý EIB uvádza ako „mobilizované investície“ prostredníctvom EFSI, preto zahŕňa všetky oprávnené investície, ktoré sa vytvorili projektom ako celok, bez ohľadu na podiel, ktorý sa skutočne mobilizoval prostredníctvom EFSI. V niektorých prípadoch mohli byť už pred zapojením EIB zabezpečené iné zdroje financovania a mobilizáciu vykázaných finančných prostriedkov možno pripísať najmä iným zdrojom verejného financovania. Takýto príklad sa uvádza v **rámčeku 4**.

#### Rámček 4

##### Financovanie projektu infraštruktúry

Tento prípad sa týka spolufinancovania projektu prostredníctvom nadriadeného úveru. EIB pôvodne schválila úver predstavujúci približne 29 % oprávnených investičných nákladov projektu. Pri podpise sa výška úveru znížila približne na 9 % oprávnených nákladov. Rozdiel medzi pôvodne schválenými finančnými prostriedkami a sumou, ktorú EIB napokon podpísala, ktorý predstavoval približne 80 % oprávnených nákladov, dorovnali existujúci hlavní inštitucionálni spoluinvestori.

EIB vykázala multiplikačný účinok vo výške približne 53-násobku a mobilizované investície zodpovedajúce plnej výške oprávnených investičných nákladov projektu, vrátane zabezpečeného financovania pred zásahom EIB. Mobilizované investície EFSI zahŕňajú viac finančných prostriedkov, ako možno priamo pripísať intervencii EFSI.

<sup>44</sup> Skupina EIB vykonáva výpočet na základe metodík výpočtu multiplikátorov schválených riadiacou radou EFSI: metodika výpočtu multiplikátorov EFSI EIB z októbra 2015 a metodika výpočtu multiplikátorov EIF EFSI z decembra 2015, aktualizovaná v marci 2018. Hoci sa tieto dve metodiky stanovujú v rôznych dokumentoch, ktoré sa vzťahujú na jednotlivé okná EFSI (t. j. okno pre infraštruktúru a inovácie a špecializovaný nástroj pre MSP), uplatňujú sa v nich podobné zásady.

<sup>45</sup> Oprávnené náklady na projekt EFSI sa vypočítavajú odpočítaním neoprávnených zložiek, ako sú náklady na pozemky alebo poplatky za riadenie, a nákladov, ktoré sa financujú z iných zdrojov finančných prostriedkov EÚ, od celkových investičných nákladov projektu.

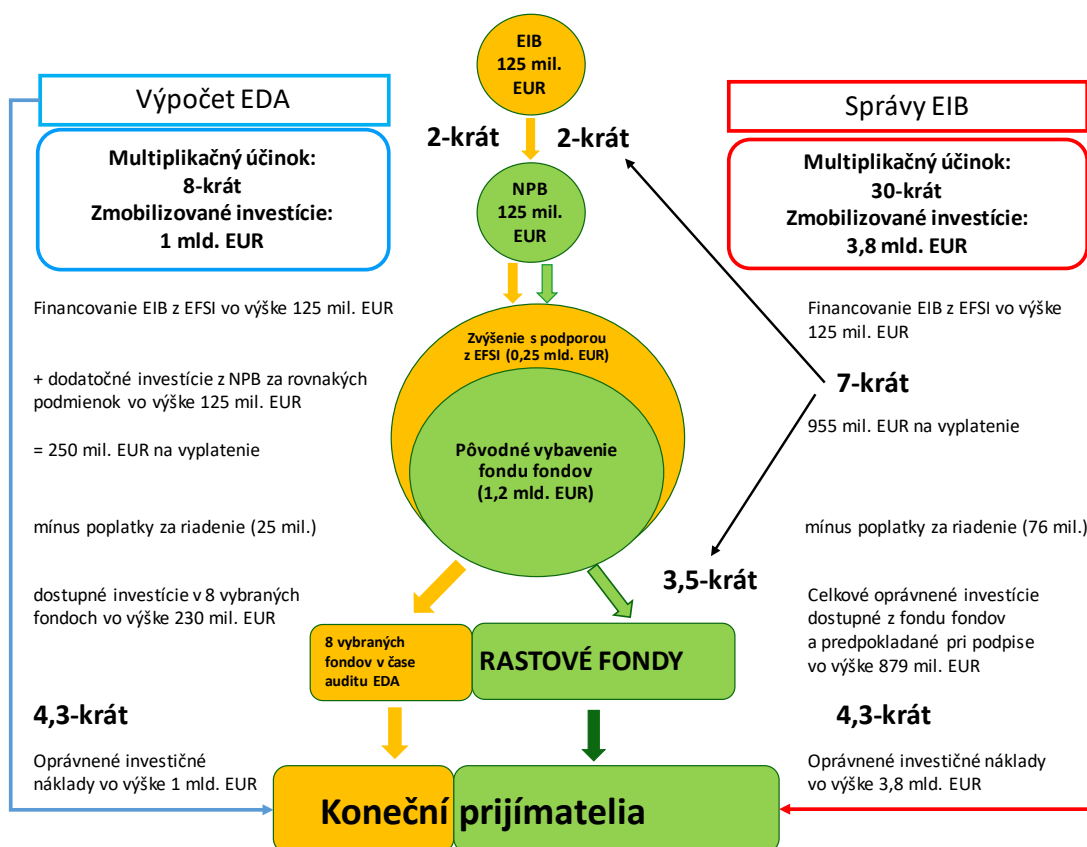
**56** Skúmali sme prípad, keď vnútroštátny fond fondov<sup>46</sup>, ktorý plne vlastnila národná podporná banka, poskytoval alternatívne zdroje financovania pre podniky prostredníctvom rastových fondov, fondov rizikového kapitálu a inkubátorových fondov. Rastové fondy predstavovali približne 70 % celkového objemu financovaného prostredníctvom fondu fondov. Fond fondov bol zriadený pred vznikom EFSI s úvodnou dotáciou 1,2 mld. EUR. V roku 2015 národná podporná banka po diskusiách s EIB o financovaní fondu fondov z EFSI zvýšila dotáciu fondu fondov na 1,5 mld. EUR.

**57** EIB súhlasila s investovaním finančných prostriedkov podporených z EFSI vo výške 125 mil. EUR pod podmienkou, že národná podporná banka tento príspevok dorovná. EIB prostredníctvom tejto investície súhlasila s tým, že prevezme akciové riziko vo viacerých rastových fondoch z celkového portfólia rastových fondov vo fonde fondov. EIB vybrala osem z 23 rastových fondov v aktuálnom portfóliu fondu fondov, ktoré predstavovali 12 % celkovej hodnoty rastových fondov. EIB vypočítala celkové oprávnené investície mobilizované prostredníctvom EFSI a multiplikátor na základe celkovej odhadovanej hodnoty portfólia rastových fondov ako celku s výsledným multiplikačným účinkom na úrovni 30-násobku a celkovými mobilizovanými investíciami vo výške 3,8 mld. EUR. Odhady boli založené na informáciách, ktoré boli dostupné pri schvaľovaní a podpise operácie. Odhadujeme, že skutočným dodatočným financovaním z EFSI (t. j. 125 mil. EUR) v ôsmich vybraných rastových fondoch, pri ktorých EIB prevzala riziko, sa v skutočnosti mobilizovali investície vo výške 1 mld. EUR a že skutočný multiplikačný účinok bol približne 8-násobný (*ilustrácia 8*).

---

<sup>46</sup> Fond fondov je investičná stratégia, v ktorej fond investuje do iných druhov fondov.

## Ilustrácia 8 – Príklad odhadovaných investícií mobilizovaných v prípade štruktúry fondu fondov



Zdroj: EDA.

### Riziko dvojitého započítania vo výpočte celkových mobilizovaných investícií a multiplikačného účinku

**58** Skupina EIB môže financovať investíciu prostredníctvom viacerých rôznych kanálov a operácií. Vzniká tým riziko dvojitého započítania pri výpočte a ohlasovaní celkových mobilizovaných investícií a multiplikačného účinku.

**59** V metodike KPI – KMI EFSI sa toto riziko uznávalo a pri vykazovaní súhrnných ukazovateľov sa vyžadovala úprava. Na úrovni jednotlivých operácií sa v metodike výpočtu multiplikátora poskytujú usmernenia na vykonávanie úprav v prípade, keď sa operácia EFSI financuje zo špecializovaného nástroja pre MSP aj z okna pre infraštruktúru a inovácie, no neobsahujú podrobnosti o tom, keď EIB podporuje investíciu priamo aj nepriamo prostredníctvom rôznych operácií EFSI<sup>47</sup>.

<sup>47</sup> Metodika výpočtu multiplikátorov EFSI EIB z októbra 2015.

**60** Zistili sme, že skupina EIB vykonala takéto úpravy v prípade dlhových operácií EFSI, ktoré boli spoločne financované zo špecializovaného nástroja pre MSP a z okna pre infraštruktúru a inovácie. V čase auditu však v operačných správach EFSI neboli vykázané nijaké dôkazy o iných druhoch dvojitého započítania.

**61** Našli sme prípad, keď EIB aj EIF súhlasili s priamym investovaním do dvoch fondov, ktoré EIB taktiež súhlasila nepriamo podporiť prostredníctvom fondu fondov<sup>48</sup>. EIB vykázala priamu investíciu vo výške 40 mil. EUR s odhadovanými investíciami mobilizovanými prostredníctvom EFSI vo výške 0,8 mld. EUR<sup>49</sup>. EIF vykázal priamu investíciu vo výške 29 mil. EUR s odhadovanými mobilizovanými investíciami vo výške 0,3 mld. EUR<sup>50</sup>. EIB okrem toho vykázala investíciu vo výške 125 mil. EUR do fondu fondov s odhadovanými mobilizovanými investíciami vo výške 3,8 mld. EUR. Skupina EIB tak vykázala financovanie z EFSI v celkovej výške 194 mil. EUR (40 + 29 + 125 mil.) a odhadované investície mobilizované prostredníctvom EFSI v celkovej výške 4,9 mld. EUR (0,3 + 0,8 + 3,8 mld.) s priemerným multiplikačným účinkom na úrovni 25-násobku. Nevykonala však úpravu na zohľadnenie dvojitého započítania. Po zohľadnení dvojitého započítania odhadujeme, že mobilizované investície v prípade týchto troch operácií EFSI predstavovali 1 mld. EUR a priemerný multiplikačný účinok bol 5-násobný. Tento prípad znázorňuje **ilustrácia 9**.

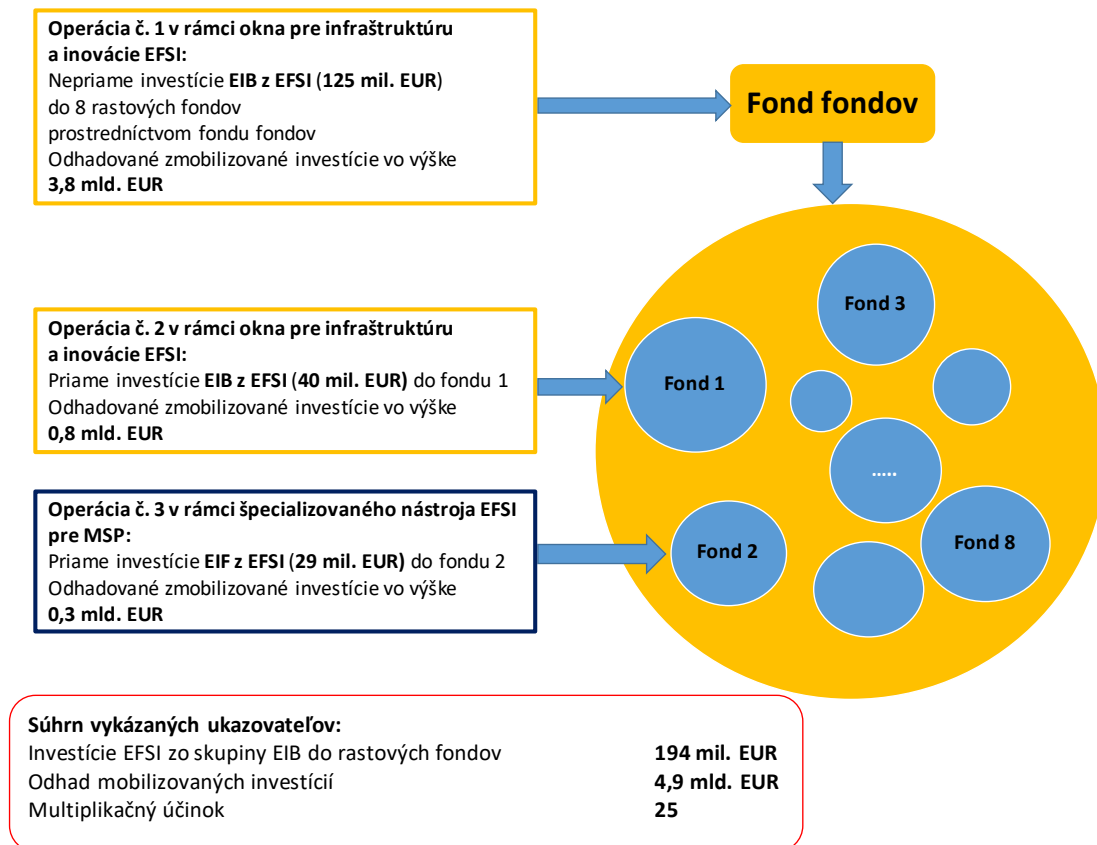
---

<sup>48</sup> Ide o rovnaký fond fondov ako v **bode 56**.

<sup>49</sup> Vypočítané takto: cieľový fond\*84 % (úprava v súvislosti s poplatkami za riadenie)\*2,54\*90 % (za predpokladu spoluinvestovania vo výške 10 % mimo EÚ).

<sup>50</sup> Vypočítané takto: skutočná veľkosť fondu\*75 % (úprava v súvislosti s poplatkami za riadenie)\*2,5.

## Ilustrácia 9 – Príklad investovania do fondov súkromného kapitálu prostredníctvom rôznych kanálov, ktoré viedlo k dvojitému započítaniu odhadovaných mobilizovaných investícií



Zdroj: EDA.

### Porovnanie s pákovým efektom

**62** Keďže finančné nástroje EÚ a EFSI fungujú podobnými spôsobmi, mal by existovať spoločný rámec na monitorovanie a posudzovanie ich výkonnosti pri podnecovaní investícií. V našej predchádzajúcej správe<sup>51</sup> sme Komisii odporučili, aby poskytla vymedzenie pákového efektu finančných nástrojov platné vo všetkých oblastiach rozpočtu EÚ. V tomto vymedzení by sa malo jasne uviesť, ako sa určujú sumy mobilizované prostredníctvom verejných príspevkov EÚ a vnútroštátnych verejných príspevkov, pravdepodobne na základe usmernení OECD k tejto téme.

**63** EIB a Komisia zaviedli *multiplikačný účinok* osobitne pre EFSI v súlade s nariadením o EFSI. Pri existujúcich finančných nástrojoch EÚ podporovaných z rozpočtu EÚ Komisia informuje o *pákovom efekte*, ako sa vyžaduje podľa nariadenia

<sup>51</sup> Odporúčanie 3 z osobitnej správy EDA č. 19/2016 s názvom Plnenie rozpočtu EÚ prostredníctvom finančných nástrojov – poučenie z programového obdobia 2007 – 2013.

o rozpočtových pravidlách<sup>52</sup>. Zatiaľ čo multiplikačný účinok vyjadruje celkové investície mobilizované ako násobok celkového príspevku EFSI, pákový efekt vyjadruje celkové finančné prostriedky sprístupnené konečnému prijímateľovi ako násobok príspevku EÚ.

**64** *Pákový efekt* sa vypočítava na základe finančných prostriedkov, ktoré boli sprístupnené konečným prijímateľom, pričom sa vylúčia akékoľvek ich možné príspevky, ktoré nie sú priamo pripísateľné finančnému nástroju. *Multiplikačný účinok* je, naopak, založený na investíciách, ktoré vynaložili koneční prijímatelia (t. j. s finančnými prostriedkami získanými z EIB/EIF alebo od finančného sprostredkovateľa podporovaného skupinou EIB, vlastnými finančnými prostriedkami konečného prijímateľa a/alebo finančnými prostriedkami, ktoré sprístupnili iní investori, atď.). *Multiplikačný účinok* tak bude mať vo všeobecnosti vyššie hodnoty ako *pákový efekt*<sup>53</sup>. ***Ilustrácia 10*** vyjadruje vzťah medzi týmito dvoma ukazovateľmi na základe príkladu sprostredkovanej operácie<sup>54</sup>.

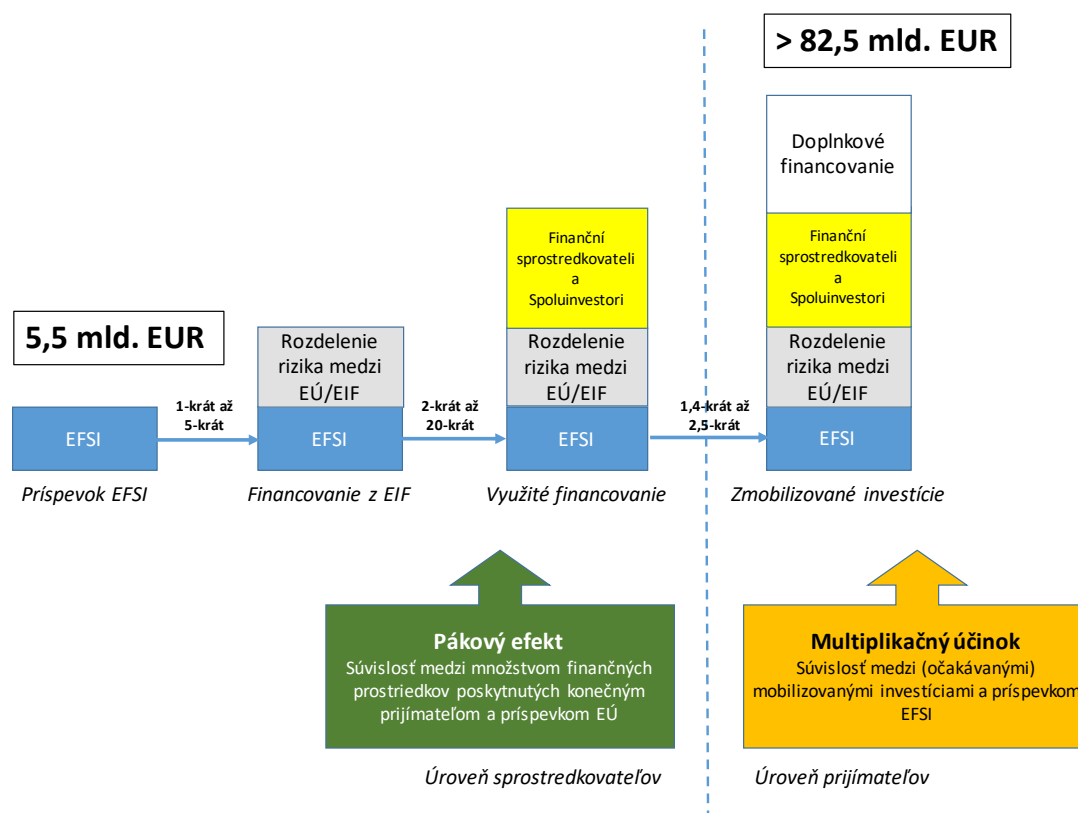
---

<sup>52</sup> V súlade s článkom 140 ods. 8 nariadenia o rozpočtových pravidlách má Komisia pri každom finančnom nástroji informovať o *pákovom efekte*. V článku 223 pravidiel uplatňovania sa *pákový efekt* ďalej vymedzuje tak, že „sa rovná sume financovania určenej oprávneným konečným prijímateľom delenej sumou príspevku Únie.

<sup>53</sup> Napríklad v prípade nástroja InnovFin – úverových služieb programu Horizont 2020 v oblasti výskumu a inovácií – je cieľový pákový efekt 9-násobkom a multiplikačný účinok 18-násobkom. (Zdroj: Návrh všeobecného rozpočtu Európskej únie na rozpočtový rok 2019, pracovný dokument, časť X – finančné nástroje, COM(2018) 600, máj 2018, s. 30).

<sup>54</sup> Operácia, v rámci ktorej EIB poskytne úver miestnym bankám alebo iným sprostredkovateľom, ktorí potom poskytnú dodatočný úver konečným prijímateľom.

## Ilustrácia 10 – Zjednodušený príklad vzťahu medzi rôznymi úrovňami reťazca financovania v prípade sprostredkovaných operácií



Zdroj: EDA na základe príkladov v metodike výpočtu multiplikátorov EIF EFSI z decembra 2015, aktualizovanej v marci 2018.

## EFSI má dosah v rôznych sektoroch, jeho zemepisné rozloženie však nie je vyvážené

**65** Pre EFSI neexistujú nijaké zemepisné ani sektorové kvóty a fond podporuje projekty na základe dopytu. V investičných usmerneniach EFSI sa však stanovuje, že sa má zamedziť „nadmernej odvetvovej a geografickej koncentrácii“<sup>55</sup>, a v strategickej orientácii EFSI<sup>56</sup> sa stanovujú hraničné hodnoty pre takéto koncentrácie v prípade okna pre infraštruktúru a inovácie, ktoré nie sú záväznými cieľmi. Kombinovaný podiel podpísaných súm v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie v akýchkoľvek troch členských štátoch nemá presiahnuť 45 % celkového objemu portfólia EFSI na konci investičného obdobia. Podpísané sumy v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie

<sup>55</sup> Príloha II k nariadeniu o EFSI, oddiel 8.

<sup>56</sup> Strategická orientácia EFSI z 15. decembra 2015.

navyššie nemajú presiahnuť hraničnú hodnotu koncentrácie na úrovni 30 % v akomkoľvek odvetví.

**66** Analyzovali sme preto rozloženie portfólia EFSI podľa odvetvia a členského štátu. Skúmali sme tiež úlohu národných podporných bánk a inštitúcií a investičných platforiem pri riešení otázky geografickej koncentrácie. Na posilnenie databázy projektov EFSI prostredníctvom podpory určovania a tvorby projektov by sa okrem toho mala využiť spolupráca a koordinácia medzi EIB a národnými podpornými bankami a inštitúciami, a to aj na úrovni investičných platforiem, čím by sa prispelo k lepšiemu geografickému dosahu.

### **Odvetvové a zemepisné rozloženie EFSI**

**67** Pokiaľ ide o rozloženie podľa odvetví k 30. júnu 2018, rôzne odvetvia, ktoré sa pokrývali prostredníctvom EFSI v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie, sa nachádzali v rozsahu hraničnej hodnoty 30 %, pričom odvetvie energetiky predstavovalo 27 %, výskum, vývoj a inovácie 22 %, finančná podpora pre MSP a spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou 19 % a doprava 15 %. Za zvyšok zodpovedali odvetvia IKT, životného prostredia a efektívneho využívania zdrojov a ľudského kapitálu<sup>57</sup>.

**68** K 30. júnu 2018 bolo financovanie v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie koncentrované (47 %) v troch členských štátoch<sup>58</sup>, čím sa prekročila hraničná hodnota geografickej koncentrácie v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie na úrovni 45 % v akýchkoľvek troch členských štátoch, ako sa stanovuje v strategickej orientácii EFSI. Pre špecializovaný nástroj pre MSP neexistujú nijaké hraničné hodnoty koncentrácie, tie isté tri členské štáty však zodpovedali za 30 % financovania.

**69** Vo viacerých štúdiách sa upozorňovalo na nevyvážené zemepisné rozloženie EFSI ku koncu roka 2016<sup>59</sup>. V najnovšom nezávislom hodnotení nariadenia o EFSI z júna 2018 sa takisto dospelo k záveru, že na konci roka 2017 „financovanie z EFSI stále

---

<sup>57</sup> A to 9 %, 5 % a 3 %.

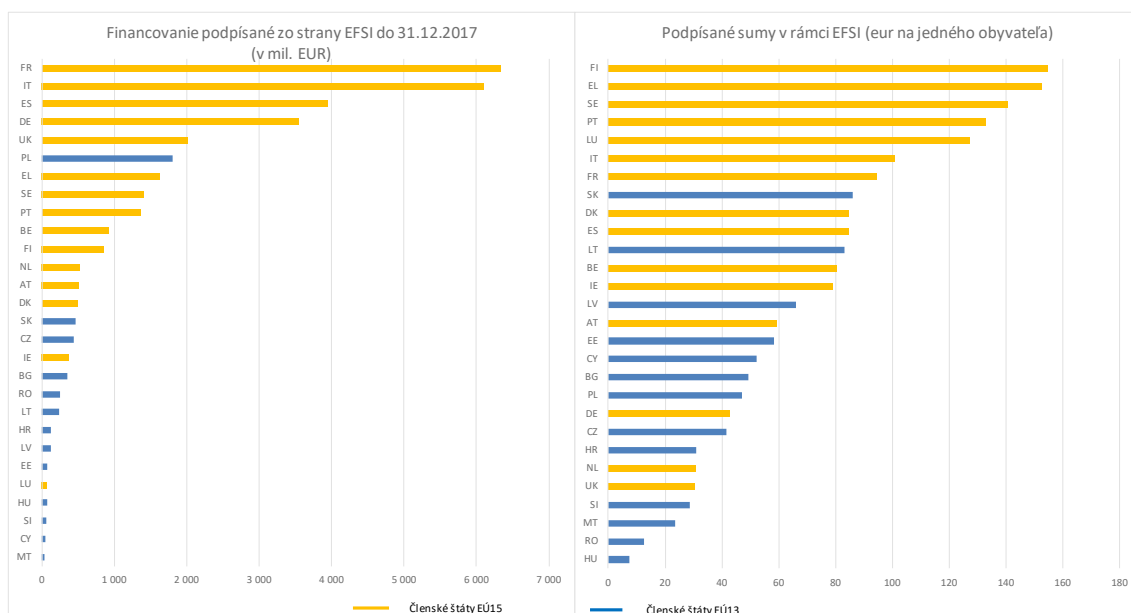
<sup>58</sup> Francúzsko (18 %, čiže 6,2 mld. EUR), Taliansko (17 %, čiže 6 mld. EUR) a Španielsko (12 %, čiže 4,3 mld. EUR).

<sup>59</sup> EIB, Hodnotenie fungovania Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI), september 2016, časť 2.2, s. 6 a 7, a Ernst & Young, *Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017* (Ad-hoc audit uplatňovania nariadenia 2015/1017), 14. novembra 2016.

zostáva vysoko koncentrované“<sup>60</sup>. Upozorňuje sa najmä na skutočnosť, že 82 % všetkých podpísaných finančných prostriedkov z EFSI smerovalo do 15 členských štátov z obdobia pred rozšírením EÚ v roku 2004 (ďalej len „EÚ 15“).

**70** Financovanie z EFSI väčšinou skončilo v krajinách EÚ 15, a to v absolútnych sumách aj na obyvateľa. Financovaním z EFSI sa riešili investičné potreby niektorých krajín najviac zasiahnutých krízou: Talianska, Španielska, Grécka a Portugalska. Hoci priemer HDP na obyvateľa v EÚ 13 je výrazne nižší ako priemer v EÚ 15, EÚ 13 získala menej podpory z EFSI na obyvateľa (*ilustrácia 11*). Poznamenávame však, že EFSI nie je nástrojom politiky súdržnosti a funguje spôsobom, ktorý je stimulovaný dopytom.

### Ilustrácia 11 – Zemepisné rozloženie podpísaných finančných prostriedkov EFSI k 31. decembru 2017



*Poznámka:* Medzinárodné operácie v rámci špecializovaného nástroja pre MSP nie sú zastúpené.

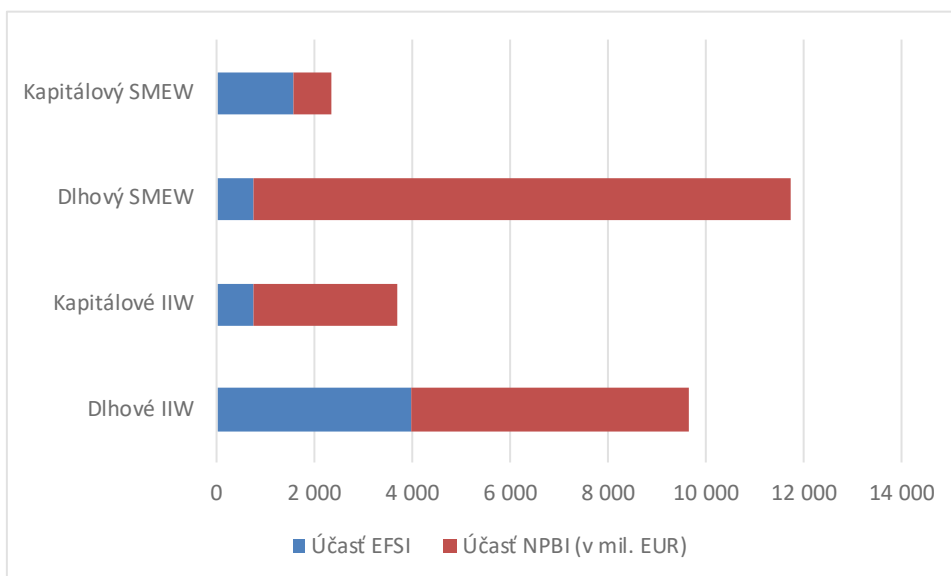
*Zdroj:* EDA na základe operačných správ EFSI z roku 2017 a údajov Eurostatu.

### Príspevok národných podporných bánk a inštitúcií ku geografickej diverzifikácii

**71** Celková účasť národných podporných bánk a inštitúcií v projektoch EFSI k 31. decembru 2017 predstavovala 20,4 mld. EUR podpísaných operácií rozdelených medzi 140 operácií EFSI. To je ešte stále omnoho menej ako orientačná suma 34 mld. EUR, ku ktorej sa národné podporné banky a inštitúcie pôvodne zaviazali pri spustení EFSI v roku 2015. Ich zapojenie v jednotlivých podoknách EFSI sa uvádza v *ilustrácii 12*.

<sup>60</sup> *Independent Evaluation of the EFSI Regulation* (Nezávislé hodnotenie nariadenia o EFSI), z júna 2018, s. 11.

## Ilustrácia 12 – Zapojenie národných podporných bánk a inštitúcií v podpísaných operáciách EFSI k 31. decembru 2017



Zdroj: EDA na základe údajov EIB a EIF.

**72** Operácie okna pre infraštruktúru a inovácie boli spolufinancované najmä národnými podpornými bankami a inštitúciami zo štyroch členských štátov: Francúzska, Nemecka, Talianska a Španielska. Tieto krajiny zodpovedali za 27 z 39 operácií (69 %) podpísaných s národnými podpornými bankami a inštitúciami k 31. decembru 2017 a za 3,6 mld. EUR z celkovej sumy 4,7 mld. EUR (77 %) podpísanej v rámci EFSI. Operácie spolufinancované národnými podpornými bankami a inštitúciami v rámci špecializovaného nástroja pre MSP boli takisto koncentrované najmä v Taliansku, vo Francúzsku a v Nemecku (dlhové portfólio) a investične sa zameriavali (po vylúčení medzinárodných operácií) na Španielsko, Francúzsko a Nemecko (kapitálové portfólio). V **prílohe V** sa uvádzajú podrobné informácie o zapojení národných podporných bánk a inštitúcií podľa členských štátov.

**73** Vzhľadom na široké spektrum národných podporných bánk a inštitúcií v EÚ a ich odlišnú úroveň skúseností, rozsahu činností a zapojenia do finančných nástrojov sa ich príspevok k EFSI výrazne líši, čo má za následok geografickú koncentráciu v členských štátoch s dobre etablovanými národnými podpornými bankami a inštitúciami. Niekoľko členských štátov v skutočnosti nemalo svoje vlastné národné podporné banky a len nedávno začalo jednu zriaďovať. Úlohou poradenstva bolo podporiť menej rozvinuté národné podporné banky a inštitúcie technickou pomocou v rôznych oblastiach.

## Príspevok investičných platforiem ku geografickej diverzifikácii

**74** Národné podporné banky a inštitúcie vo všeobecnosti považujú investičné platformy za vhodné na pomoc s financovaním menších alebo rizikovejších projektov, spájanie finančných prostriedkov z viacerých zdrojov a optimalizáciu rozdelenia rizika medzi rôznych investorov.

**75** Investičné platformy však vznikali pomaly, najmä v prvom roku a pol fungovania EFSI. Dôvodom bolo na jednej strane to, ako dlho trvá stanovenie pravidiel a operačných postupov týchto platforiem (jeden rok) a na druhej strane zložitosť rokovania o dohodách o spolufinancovaní.

**76** V rámci špecializovaného nástroja pre MSP riadiaca rada schválila v roku 2016 tri investičné platformy<sup>61</sup>. Všetky platformy boli zriadené s talianskou národnou podpornou bankou a inštitúciou Cassa Depositi e Prestiti, hoci jedna z investičných platforiem je otvorená aj pre iné národné podporné banky a inštitúcie. V roku 2017 neboli v rámci špecializovaného nástroja pre MSP schválené a/alebo podpísané nijaké nové investičné platformy. Investičný výbor na konci roka 2017 schválil 35 investičných platforiem v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie<sup>62</sup> na financovanie z EFSI vo výške 4,2 mld. EUR, čo predstavuje 11 % celkového schváleného financovania v rámci okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie. 21 z nich bolo podpísaných<sup>63</sup> a na operácie klasifikované ako investičné platformy bolo uhradených 88,5 mil. EUR, čiže 3,3 %.

**77** Sedemnást z 21 investičných platforiem, ktoré boli podpísané v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie, zahŕňalo národné podporné banky a inštitúcie, pričom v niektorých prípadoch išlo o účasť tých istých národných podporných bánk a inštitúcií

---

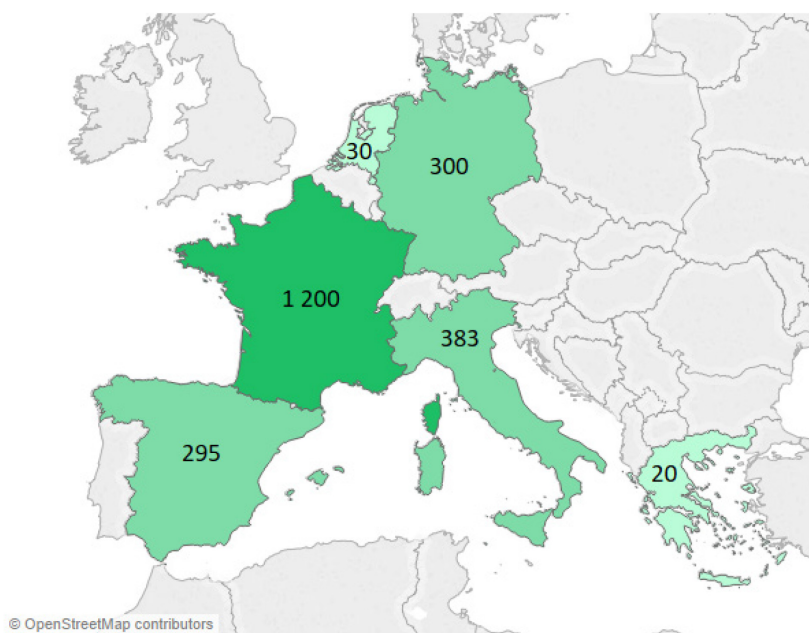
<sup>61</sup> Tematická investičná platforma EFSI pre talianske MSP (získala podporu 112,5 mil. EUR zo špecializovaného nástroja EFSI pre MSP prostredníctvom COSEM LGF); tematická investičná platforma EFSI ITAtech pre prenos technológií v Taliansku (získala podporu 50 % alebo až do výšky 100 mil. EUR kapitálových spoluinvestícií EIF v eurách, najmä z prostriedkov podokna 2 pre kapitálové produkty v rámci špecializovaného nástroja pre MSP); a iniciatíva EIF a NPI v oblasti sekuritizácie (ENSI) (spoločná platforma pre spoluprácu a rozdelenie rizika medzi EIF a viacerými národnými podpornými bankami a inštitúciami v kontexte nového nástroja pre sekuritizáciu, ktorý sa plánuje v rámci špecializovaného nástroja EFSI pre MSP).

<sup>62</sup> 29 operácií EFSI v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie, štyri globálne povolenia a dve dohody o spolufinancovaní s bankou Cassa Depositi e Prestiti.

<sup>63</sup> Na financovanie z EFSI vo výške 2,65 mld. EUR, ktoré predstavuje 10 % celkového podpísaného financovania v rámci okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie.

vo viacerých investičných platformách. Zriadenie investičných platforiem do veľkej miery závisí od účasti verejných subjektov (národných podporných bánk a inštitúcií, medzinárodných finančných inštitúcií alebo riadiacich orgánov). Investičné platformy pôsobia najmä v tých členských štátoch (napr. Francúzsko, Taliansko, Nemecko a Španielsko), ktoré majú veľmi aktívne a dobre etablované národné podporné banky a inštitúcie (**ilustrácia 13**). Ide o krajiny, ktoré zároveň zodpovedajú za najväčší objem financovania z EFSI a najvyšší počet operácií.

### Ilustrácia 13 – Financovanie z EFSI pre investičné platformy k 31. decembru 2017 (v mil. EUR)



Zdroj: EDA na základe údajov EIB.

**78** V prvých troch rokoch fungovania EFSI bol príspevok investičných platforiem ku geografickej diverzifikácii portfólia EFSI pomerne malý, a to aj v prospech menších a menej rozvinutých trhov a/alebo členských štátov s menej skúsenými alebo s vôbec nijakými národnými podpornými bankami a inštitúciami.

**79** Nariadením o EFSI 2.0 sa posilňuje úloha investičných platforiem ponúknutím ďalších možností na združovanie projektov a možnosťou využitia modelu plného delegovania pre tieto platformy a národné podporné banky a inštitúcie v prípade čiastkových projektov s príspevkom z EFSI nižším ako 3 mil. EUR. To, v akom rozsahu sa novými možnosťami zlepši využívanie investičných platforiem v členských štátoch bez rozvinutých národných podporných bánk a inštitúcií, bude závisieť okrem iného od poskytnutia podpory týmto národným podporným bankám a inštitúciám, vrátane technickej pomoci.

## Závery a odporúčania

**80** EFSI bol pôvodne zriadený na využitie rozpočtovej záruky EÚ vo výške 16 mld. EUR a vlastných zdrojov EIB vo výške 5 mld. EUR s cieľom umožniť skupine EIB poskytnúť približne 61 mld. EUR z financovania skupiny EIB s cieľom zmobilizovať do júla 2018 dodatočné strategické investície do infraštruktúry a MSP vo väčšine oblastí politiky EÚ a všetkých členských štátov vo výške 315 mld. EUR.

**81** Dospeli sme k záveru, že EFSI bol účinný pri získavaní financovania na podporu značných dodatočných investícií v EÚ. Vo vykazovanom odhade mobilizovaných investícií však nie je zohľadnená skutočnosť, že niektoré operácie EFSI nahradili iné operácie EIB a finančné nástroje EÚ, alebo skutočnosť, že časť podpory z EFSI smerovala na projekty, ktoré mohli byť financované z iných zdrojov, aj keď za odlišných podmienok. Okrem toho je potrebné prijať opatrenia na zlepšenie geografického rozšírenia investícií podporených z EFSI.

**82** Zistili sme, že skupina EIB do 30. júna 2018 schválila finančné operácie EFSI vo výške 59,3 mld. EUR. EIB navyše schválila financovanie EFSI, ktoré do 17. júla 2018 predstavovalo 65,5 mld. EUR. K tomuto úspechu prispelo viacero faktorov vrátane vnútornej flexibility tohto nástroja a zrýchlených režimov riadenia.

**83** Podpora z EFSI umožnila EIB, aby v porovnaní s rokom 2014 viac ako zoštvornásobila objem svojich úverových činností s vyšším rizikom. EIB však podpísala menej operácií pre osobitné činnosti súvisiace s EFSI, ako sa plánovalo (**body 15 až 23**).

**84** EIB sa pri využívaní okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie spoliehala najmä na svoje klasické dlhodobé investičné úvery v prvom rade, málo však využívala podriadený dlhový produkt na financovanie podnikov alebo projektov. EIB zároveň vytvorila nové sprostredkované kapitálové a dlhové produkty zamerané na MSP a spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou. EIB však podpísala menej dohôd o rozdelení rizika s finančnými sprostredkovateľmi, ako sa očakávalo, a to z dôvodu zdĺhavej a zložitej *ex ante* hĺbkovej analýzy a dohôd o delegovaní (**body 24 až 29**).

### Odporúčanie 1 – Presadzovať odôvodnené používanie produktov EIB s vyšším rizikom v rámci EFSI

---

Pri operáciách EFSI s národnými podpornými bankami a inštitúciami by EIB mala hľadať príležitosti na väčšie využívanie širšieho spektra financovania podriadených dlhov,

pokiaľ je to riadne odôvodnené. Tým by sa pomohlo zabezpečiť, aby financovanie z EFSI dopĺňalo financovanie, ktoré poskytujú národné podporné banky a inštitúcie. EIB by mala zároveň propagovať využívanie vhodných produktov na rozdelenie rizika pre všetky národné podporné banky a inštitúcie, najmä pre tie, ktoré majú v súčasnosti v operáciách EFSI nedostatočné zastúpenie.

**Časový rámec: počas zostávajúceho obdobia vykonávania EFSI (do konca roka 2020).**

**85** Do určitej miery by mohli byť niektoré projekty podporované z EFSI financované prostredníctvom iných centrálnych riadených finančných nástrojov EÚ. Okrem toho sme zaznamenali, že je potrebné zvážiť prípadné budúce prekrývanie činností v rámci okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie a finančných nástrojov v rámci zdieľaného riadenia (**body 30 až 37**).

## **Odporúčanie 2 – Podporovať komplementárnosť medzi finančnými nástrojmi EÚ a rozpočtovými zárukami EÚ**

---

Komisia by mala v kontexte nových programov viacročného finančného rámca navrhnúť, aby boli finančné nástroje EÚ súdržné a komplementárne z hľadiska príslušných politických cieľov, ktoré sa majú dosiahnuť, zlyhaní trhu, ktoré sa majú riešiť, a kritérií oprávnenosti projektov, ktoré sa majú financovať, aby sa zabránilo súťaži medzi nástrojmi.

**Časový rámec: pri schválení návrhov výdavkových programov viacročného finančného rámca na roky 2021 – 2027.**

**86** Posúdenie EIB, ktoré sa vykonalo, aby sa uplatnilo vymedzenie doplnkovosti nariadenia o EFSI a klasifikovali operácie ako osobitné činnosti, nevyhnutne neznamená, že financovaný projekt by sa nemohol uskutočniť bez podpory EFSI. Naše výsledky prieskumu upozorňujú na skutočnosť, že určitá časť projektov financovaných z okna pre infraštruktúru a inovácie by sa bola realizovala aj bez podpory z EFSI a že financovanie zo strany EIB sa uprednostňovalo najmä preto, lebo bolo lacnejšie a/alebo EIB ponúkala dlhšiu splatnosť. Zistili sme konkrétne prípady, v ktorých mohli byť projekty EFSI financované zo súkromných alebo z iných verejných zdrojov, alebo prostredníctvom EIB ako bežná operácia, hoci za odlišných podmienok (**body 38 až 47**).

### Odporúčanie 3 – Zlepšiť posúdenie toho, či potenciálne projekty EFSI mohli byť financované z iných zdrojov

EIB by mala vo fáze posudzovania projektu posudzovať, či je pravdepodobné nahradiť iné zdroje financovania. EIB by mala tieto informácie využívať pri posudzovaní oprávnenosti operácií EFSI.

**Časový rámec: počas zostávajúceho obdobia vykonávania EFSI (do polovice roka 2019).**

**87** Zistili sme, že metodikou, ktorá sa používa na odhad mobilizovaných investícií a multiplikačného účinku, sa v niektorých prípadoch nadhodnocuje rozsah, v akom podpora z EFSI skutočne vedie k dodatočným investíciám v reálnej ekonomike. Napriek tomu, že vypracovaná metodika poskytovala usmernenia na vykonávanie úprav dvojitého započítania, v čase auditu neobsahovala podrobné údaje o všetkých typoch prípadov. Nedostatok porovnateľných ukazovateľov výkonnosti a monitorovania pre všetky finančné nástroje EÚ znižuje transparentnosť a schopnosť posudzovať výsledky (**body 48 až 64**).

### Odporúčanie 4 – Lepšie odhadovať mobilizované investície

- a) Pri všetkých nástrojoch investičnej podpory pre ďalší VFR by Komisia mala vymedziť súbor ukazovateľov na meranie očakávaných výstupov a výsledkov EFSI realistickým spôsobom, ktorý umožní porovnanie s inými finančnými nástrojmi EÚ; Konkrétne, ak sa ako ukazovatele používajú „mobilizované investície“ a „multiplikačný efekt“, malo by sa v metodike výpočtu multiplikátora a v režime podávania správ náležite premietnuť, do akej miery podpora z rozpočtovej záruky EÚ v skutočnosti podnietila alebo mobilizovala investície iných,

**Časový rámec: pri predkladaní návrhov na vytvorenie nových finančných nástrojov.**

- b) Metodikou výpočtu multiplikátora EFSI, ktorú spoločne vypracujú Komisia a EIB, by sa mali prijať primerané opatrenia na dosiahnutie cieľa tak, aby sa včas zistili a opravili prípady, keď EIB podporuje investíciu priamo aj nepriamo prostredníctvom rôznych operácií EFSI, aby sa zabránilo dvojitému započítaniu;

**Časový rámec: do polovice roka 2019.**

**88** Na konci roka 2017 sa rozloženie okna EFSI pre infraštruktúru a inovácie medzi odvetvami pohybovalo v rozmedzí orientačných hraničných hodnôt stanovených v strategickej orientácii EFSI. Operácie financovania podpísané v rámci EFSI však neboli

dostatočne zemepisne vyvážené. Krajiny, v ktorých bol EFSI najviac využívaný, boli krajiny s najrozvinutejšími a najaktívnejšími národnými podpornými bankami a inštitúciami. Investičné platformy vykazujú potenciál na financovanie menších projektov a kombinovanie rôznych zdrojov financovania, ale vznikajú len pomaly a doposiaľ len málo prispeli ku geografickej diverzifikácii EFSI. Zlepšenie geografickej vyváženosti a využívanie investičných platforiem bude okrem iného závisieť od poskytnutia podpory, vrátane technickej pomoci, menej rozvinutým národným podporným bankám a inštitúciám. (**body 65 až 79**).

### **Odporúčanie 5 – Zlepšiť geografické rozšírenie investícií podporených z EFSI**

---

Komisia a EIB by mali prostredníctvom riadiacej rady EFSI posúdiť hlavné príčiny zisteného geografického rozšírenia a poskytnúť odporúčania na prijatie opatrení v zostávajúcom období vykonávania EFSI. Riadiaca rada EFSI by mala posúdiť vplyv prijatých opatrení.

**Časový rámec: počas zostávajúceho obdobia vykonávania EFSI (do konca roka 2019).**

Túto správu prijala komora V, ktorej predsedá Lazaros S. Lazarou, člen Dvora audítorov, v Luxemburgu na svojom zasadnutí dňa 8. januára 2019.

*Za Európsky dvor audítorov*

Klaus-Heiner Lehne  
*predseda*

# Prílohy

## Príloha I — Vykázané údaje týkajúce sa operácií EFSI do 30. júna 2018

Podpísané financovanie z EFSI a odhadované zmobilizované investície do 30. júna 2018

(sumy v mil. EUR)

Okná	Počet podpísaných operácií	Financovanie podpísané zo strany EFSI	z čoho uhradené sumy	Odhadované mobilizované oprávnené investície (podpísané operácie)	Mobilizované súkromné financie		Odhadované mobilizované investície (schválenia) <sup>1</sup>	Multiplikátor	
					suma	% odhadovaných mobilizovaných oprávnených investícií			
IIW	Dlhové operácie	235	26 778	12 912	90 743	54 743	60 %	130 157	11,5
	Kapitálové operácie <sup>2</sup>	77	3 684	707	58 451	48 058	82 %	62 720	15,6
	<b>Spolu</b>	<b>312</b>	<b>30 462</b>	<b>13 619</b>	<b>149 193</b>	<b>102 801</b>	<b>69 %</b>	<b>192 877</b>	<b>13,3</b>
Špecializovaný nástroj pre MSP	Dlhové operácie	254	8 191		58 343	38 498	66 %	67 366	38,4
	Kapitálové operácie	130	4 236		28 508	18 977	67 %	38 645	9,9
	<b>Spolu</b>	<b>384</b>	<b>12 428</b>		<b>86 851</b>	<b>57 475</b>	<b>66 %</b>	<b>106 011</b>	<b>19,8</b>
Súhrnné operácie EFSI	Dlhové operácie	489	34 970		149 086	93 242	63 %	197 523	16,5
	Kapitálové operácie	207	7 920		86 958	67 035	77 %	101 365	13,1
	<b>Spolu</b>	<b>696</b>	<b>42 890</b>		<b>236 045</b>	<b>160 277</b>	<b>68 %</b>	<b>298 888</b>	<b>15,0</b>
<b>% z cieľa</b>					<b>75 %</b>		<b>95 %</b>		

Financovanie EFSI pre schválené operácie v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie, ktoré ešte neboli podpísané	12 657
Orientačný objem schválení v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie EFSI očakávaných v ďalších 12 mesiacoch	12 858

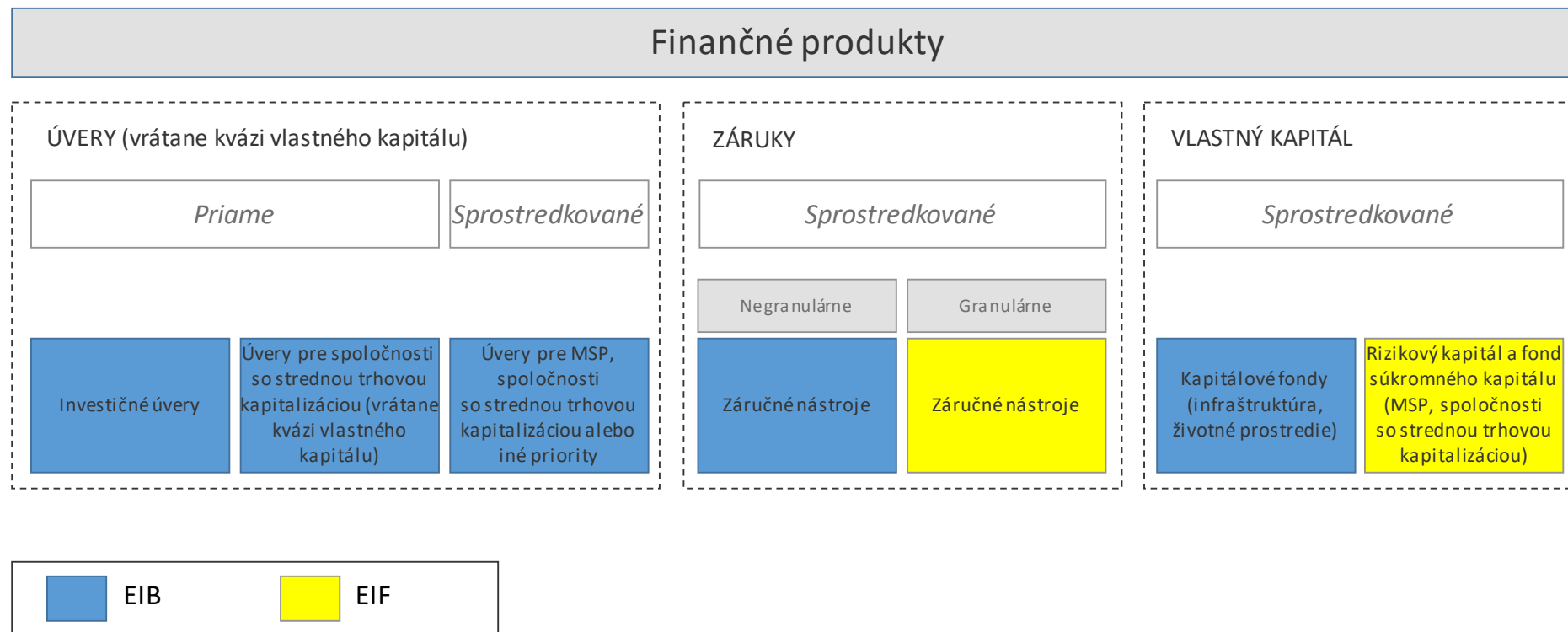
<sup>1</sup> Schválené operácie EFSI zahŕňajú všetky operácie schválené investičným výborom EFSI do 30. júna 2018 (bez zrušených alebo uzatvorených operácií).

<sup>2</sup> Kapitálové operácie v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie sa uhrádzajú postupne podľa výziev fondov na príspevky.

Uhradené sumy zodpovedajú zmlúvam so zárukou EÚ a zmlúvam s EIB na vlastné riziko.

Zdroj: Koncoročná operačná správa EFSI k 30. júnu 2018.

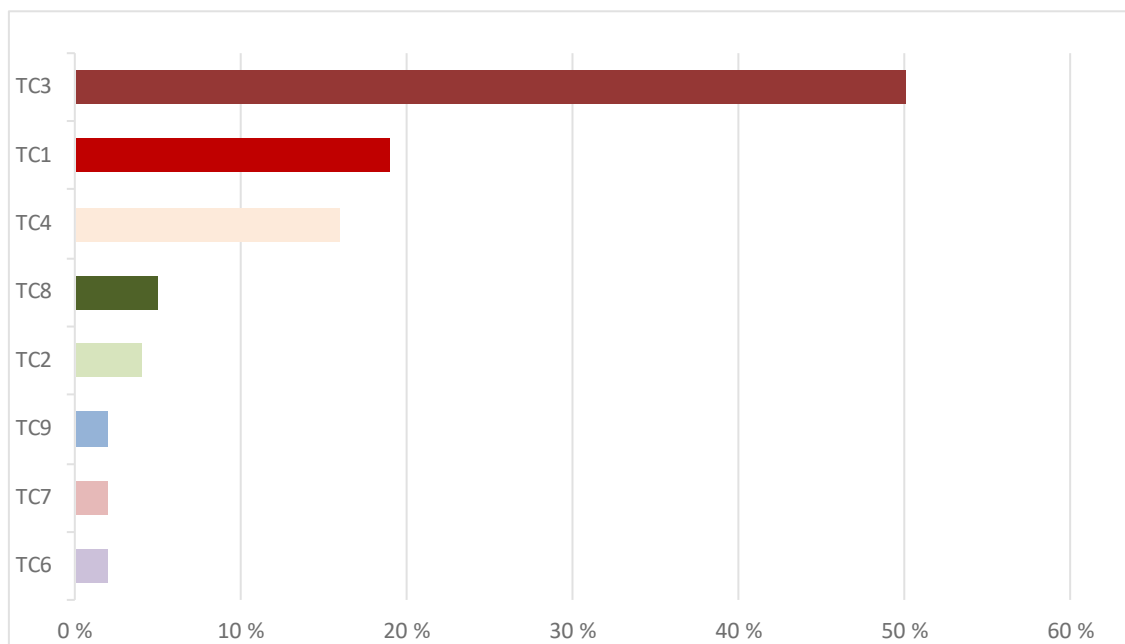
## Príloha II — Kategórie produktov skupiny EIB



Zdroj: Prezentácia EIB s názvom Plnenie Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI), január 2018, snímka 10.

### Príloha III — Finančné nástroje EŠIF za obdobie 2014 – 2020

Závazky pre finančné nástroje v dohodách o financovaní ako percentuálny podiel z celkových záväzkov podľa tematického cieľa (TC) na základe podávania správ na konci roka 2016 s celkovou sumou záväzku vo výške 13,3 mld. EUR (EŠIF).



TC 1 – Výskum a inovácie (19 %)

TC 2 – Informácie, komunikácia a technológie (4 %)

TC 3 – Konkurencieschopnosť MSP (50 %)

TC 4 – Nízkouhlíkové hospodárstvo, t. j. najmä v oblasti energetickej účinnosti a energie z obnoviteľných zdrojov (16 %)

TC 6 – Udržateľné zdroje (2 %)

TC 7 – Udržateľná doprava (2 %)

TC 8 – Zamestnanosť a mobilita pracovnej sily (5 %)

TC 9 – Zručnosti, vzdelávanie, učenie sa (2 %)

Zdroj: Správa GR pre regionálnu a mestskú politiku s názvom Finančné nástroje v rámci európskych štrukturálnych a investičných fondov (programové obdobie 2014 – 2020), december 2017.

## Príloha IV — Zoznam ukazovateľov výkonnosti a monitorovania EFSI

	Kľúčový ukazovateľ výkonnosti (KPI)/kľúčový ukazovateľ monitorovania (KMI)	Opis	Cieľ/Limit
Použitie záruky EÚ a splnenie cieľov a kritérií	KPI 1	Bodové hodnotenie <b>pridanej hodnoty</b> operácií rozdelené podľa rozloženia hodnotenia pre: – okno pre infraštruktúru a inovácie: i) príspevok k cieľom politik EFSI; ii) kvalita a spoľahlivosť projektu a iii) technický a finančný príspevok. – špecializovaný nástroj pre MSP: i) posúdenie vplyvu; ii) hodnotenie kvality a iii) príspevok na operáciu.	Pre tento kľúčový ukazovateľ výkonnosti nie je v nariadení o EFSI stanovený nijaký kvalitatívny cieľ.
	KPI 2 <sup>(1)</sup>	<b>Podiel operácií podpísaných ako osobitné činnosti</b> (podľa počtu operácií a výšky sumy). Pozn.: Operácie v rámci špecializovaného nástroja pre MSP sa považujú za úplne v súlade s klasifikáciou osobitných činností (100 %).	Pre tento kľúčový ukazovateľ výkonnosti nie je v nariadení o EFSI stanovený nijaký cieľ.
	KMI 1 <sup>(1)</sup>	<b>Geografická koncentrácia:</b> – rozdelené podľa objemu podporovaných operácií podľa krajiny a – počet zapojených krajín.	Limit koncentrácie pre tri členské štáty vo výške 45 %.
	KMI 2 <sup>(1)</sup>	<b>Sektorové koncentrácie</b> rozdelené podľa objemu podpísaných operácií s podporou záruky EÚ.	Limit koncentrácie pre tri sektory vo výške 30 %.
Príspevok k priamemu makroekonomickému vplyvu a mobilizácia financií	KPI 3	<b>Celkové investície (mobilizované)</b> <sup>(2)</sup> : – okno pre infraštruktúru a inovácie: objem dodatočných oprávnených investícií EFSI (verejné alebo súkromné vrátane finančných prostriedkov zmobilizovaných prostredníctvom EIF v rámci EFSI) v reálnej ekonomike. – špecializovaný nástroj pre MSP: maximálna suma financovania dostupného pre konečných prijímateľov (maximálny objem portfólia) vynásobená hodnotou 1,4 v prípade záruk alebo oprávnená veľkosť cieľového fondu/veľkosť konečného fondu vynásobená hodnotou 2,5 v prípade kapitálových produktov.	Cieľ vytvoriť spolu 315 mld. EUR investícií do 4. júla 2018 (tri roky od dátumu nadobudnutia účinnosti nariadenia o EFSI 1017/2015).
	KPI 4	<b>Zmobilizované súkromné financie:</b> okno pre infraštruktúru a inovácie: celková suma súkromných financií mobilizovaných prostredníctvom zaručených operácií EFSI, ktoré boli určené iba na základe kapacity financovania a schopnosti znášať riziko poskytovaných neverejnými subjektmi.	Pre tento kľúčový ukazovateľ výkonnosti nie je v nariadení o EFSI stanovený nijaký cieľ. Namiesto toho sa v článku 6 nariadenia o EFSI požaduje, aby sa „maximalizovala, kde je to možné, mobilizácia kapitálu zo súkromného sektora“.
	KMI 3	<b>Multiplikačný účinok:</b> teoretický multiplikátor internej záruky a multiplikátor externých investícií.	Implikovaný cieľ vo výške 15-násobku
	KMI 4	<b>Vplyv zamestnanosti:</b> Prognózovaný počet priamo vytvorených/zachovaných pracovných miest	Pre tento kľúčový ukazovateľ monitorovania nie je v nariadení o EFSI stanovený nijaký cieľ.
	KMI 5 <sup>(1)</sup>	<b>Podiel operácií financovaných spoločne s národnými podpornými bankami</b> , podľa počtu operácií a výšky sumy.	Pre tento kľúčový ukazovateľ monitorovania nie je v nariadení o EFSI stanovený nijaký cieľ.
	KMI 6 <sup>(1)</sup>	<b>Podiel operácií spolufinancovaných z EŠIF</b> a iných nástrojov EÚ okrem EFSI, podľa počtu operácií a výšky sumy.	Pre tento kľúčový ukazovateľ monitorovania nie je v nariadení o EFSI stanovený nijaký cieľ.

<sup>1</sup> Údaje založené na podpísaných sumách. Zvyšné údaje o kľúčových ukazovateľoch výkonnosti a kľúčových ukazovateľoch monitorovania vychádzajú z predbežných

<sup>2</sup> V dodatku II k dohode o EFSI sa KPI 3 pre okno pre infraštruktúru a inovácie a špecializovaný nástroj pre MSP označuje ako „celkové podporované investície a financovanie prevádzkového kapitálu“. V operačných správach EFSI o okne pre infraštruktúru a inovácie a špecializovanom nástroji pre MSP sa tento ukazovateľ **Zdroj:** Dohoda o EFSI, dodatok II a Metodika EFSI týkajúca sa kľúčových ukazovateľov výkonnosti a monitorovania (KPI-KMI), dokument 12 k SB/07/2015 z 15. decembra 2015.

## Príloha V — Operácie EFSI s účasťou národných podporných bánk a inštitúcií do 31. decembra 2017

Krajina	Okno pre infraštruktúru						Špecializovaný nástroj pre MSP					
	Dlhové operácie s účasťou NPBI			Kapitálové operácie s účasťou NPBI			Dlhové operácie s účasťou NPBI			Kapitálové operácie s účasťou NPBI		
	Počet operácií	Účasť EFSI (v mil. EUR)	Účasť NPBI (v mil. EUR)	Počet operácií	Účasť EFSI (v mil. EUR)	Účasť NPBI (v mil. EUR)	Počet operácií	Účasť EFSI (v mil. EUR)	Účasť NPBI (v mil. EUR)	Počet operácií	Účasť EFSI (v mil. EUR)	Účasť NPBI (v mil. EUR)
Belgicko							2	5,7	76,3	1	30,0	10,0
Bulharsko	1	150,0	75,0				2	2,4	37,6			
Česká republika							1	19,5	391,7			
Dánsko							6	47,6	303,7			
Nemecko	4	1 004,4	2 192,0				12	111,4	1 511,9	3	110,0	30,0
Estónsko							1	4,5	115,5			
Írsko							3	37,3	370,8	1	30,0	15,0
Španielsko	2	531,9	10,0	4	210,0	1 720,0	3	87,5	1 480,5	4	155,0	99,4
Francúzsko	6	845,0	2 090,5	4	215,0	635,0	6	140,0	740,0	4	145,0	88,0
Chorvátsko	1	50,0	50,0				1	2,0	10,0			
Taliansko	6	781,0	582,5	1	21,8	50,0	5	226,2	4 801,8	2	60,0	55,0
Lotyšsko							2	3,6	29,4			
Maďarsko							2	13,4	325,0			
Holandsko	1	100,0	54,0							1	30,0	3,0
Rakúsko	1	70,0	13,8				1	3,5	81,5	1	12,5	5,0
Poľsko	3	158,3	156,8				1	17,2	365,8			
Slovinsko	1	51,0	37,0				1	8,1	171,9			
Fínsko										1	22,5	32,5
Švédsko							3	24,0	120,1			
Spojené kráľovstvo	1	148,0	75,4				2	5,1	25,4	1	54,0	25,9
Medzinárodné projekty	1	75,0	332,6	2	300,0	550,0				21	916,0	419,2
<b>Spolu</b>	<b>28</b>	<b>3 964,7</b>	<b>5 669,7</b>	<b>11</b>	<b>746,8</b>	<b>2 955,0</b>	<b>54</b>	<b>759,0</b>	<b>10 958,8</b>	<b>40</b>	<b>1 565,0</b>	<b>783,0</b>

*Poznámka:* V okne pre kapitál v rámci špecializovaného nástroja pre MSP je vylúčených deväť operácií s účasťou národných podporných bánk a inštitúcií, ktoré mali k 31. decembru 2017 podpísanú sumu vo výške 0 EUR.

*Zdroj:* Európsky dvor audítorov na základe údajov EIB a EIF.

## Glosár

**InnovFin:** Finančný nástroj v rámci programu Horizont 2020, ktorého cieľom je uľahčiť a rozšíriť prístup inovačných podnikov a iných inovačných subjektov v Európe k financovaniu. Vykonáva ho skupina EIB a tvorí ho záručný fond pre MSP (Záručný fond InnovFin pre MSP), kapitálový nástroj (Kapitálový nástroj InnovFin alebo IFE) a priame operácie vykonávané EIB (InnovFIN EIB).

**Investičné platformy (IP):** Podľa nariadenia o EFSI ide o operácie, ktoré:

- i) zahŕňajú účelovo vytvorené subjekty (fondy súkromného kapitálu alebo fond pre infraštruktúru, či iný druh účelovo vytvoreného subjektu), dohodu o rozdelení rizika alebo dohodu o systematickom spolufinancovaní s národnými podpornými bankami a inštitúciami;
- ii) podporujú niekoľko projektov vrátane projektov v oblasti infraštruktúry;
- iii) zahŕňajú účasť verejných subjektov (národné podporné banky a inštitúcie, medzinárodné finančné inštitúcie alebo riadiace orgány) alebo príspevky z verejných zdrojov financovania.

**Malé a stredné podniky (MSP):** Mikropodniky, malé a stredné podniky podľa vymedzenia v článku 2 prílohy k odporúčaniu Komisie 2003/361/ES.

**Malé spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou:** Malé spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou sú subjekty s najviac 499 zamestnancami, ktoré nie sú MSP (nariadenie o EFSI, článok 2). Spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou majú najviac 3 000 zamestnancov.

**Nariadenie o EFSI (alebo nariadenie o EFSI 1.0):** Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/1017 z 25. júna 2015 o Európskom fonde pre strategické investície, Európskom centre investičného poradenstva a Európskom portáli investičných projektov a o zmene nariadení (EÚ) č. 1291/2013 a (EÚ) č. 1316/2013 – Európsky fond pre strategické investície (Ú. v. EÚ L 169, 1.7.2015, s. 1).

**Nariadenie o EFSI 2.0:** Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/2396 z 13. decembra 2017, ktorým sa menia nariadenia (EÚ) č. 1316/2013 a (EÚ) 2015/1017, pokiaľ ide o predĺženie trvania Európskeho fondu pre strategické investície, ako aj o zavedenie technických vylepšení pre uvedený fond a pre Európske centrum investičného poradenstva (Ú. v. EÚ L 345, 27.12.2017, s. 34).

**Nariadenie o programe Horizont 2020:** Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1291/2013 z 11. decembra 2013, ktorým sa zriaďuje program Horizont 2020 – rámcový program pre výskum a inováciu (2014 – 2020) a zrušuje rozhodnutie č. 1982/2006/ES (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2013, s. 104).

**Nariadenie o rozpočtových pravidlách (platné v období od 1. januára 2013 do 30. júla 2018):** Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ, Euratom) č. 966/2012 z 25. októbra 2012, o rozpočtových pravidlách, ktoré sa vzťahujú na všeobecný rozpočet Únie, a zrušení nariadenia Rady (ES, Euratom) č. 1605/2002 zrušené nariadením (EÚ, Euratom) 2018/1046 (Ú. v. EÚ L 298, 26.10.2012, s. 1).

**Národné podporné banky a inštitúcie (NPBI):** Právne subjekty vykonávajúce finančné činnosti na profesionálnom základe, ktorým členský štát alebo subjekt členského štátu na ústrednej, regionálnej alebo miestnej úrovni udelil mandát vykonávať rozvojové alebo podporné činnosti.

**Nástroj na prepájanie Európy (NPE):** Nástroj financovania EÚ, ktorý je zameraný na investície do infraštruktúry a transeurópske dopravné siete v oblasti dopravy, energetiky a digitálnych služieb. Nástroj bol zriadený na základe nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1316/2013 z 11. decembra 2013 o zriadení Nástroja na prepájanie Európy, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 913/2010 a zrušujú sa nariadenia (ES) č. 680/2007 a (ES) č. 67/2010 (Ú. v. EÚ L 348, 20.12.2013, s. 129).

**Odstupňovanie úverov:** Európska investičná banka používa systém na odstupňovanie úverov na interné posúdenie kreditného rizika svojich úverových operácií. Systém na odstupňovanie úverov je dôležitou súčasťou procesu posudzovania úveru a monitorovania. Používa sa aj ako referenčný bod pre oceňovanie kreditného rizika.

**Okno pre infraštruktúru a inovácie (IIW):** Operácie zaručené EFSI, prostredníctvom ktorých sa podporujú investície do infraštruktúry a inovácií a ktoré realizuje EIB. Okno pre infraštruktúru a inovácie tvorí dlhové portfólio a kapitálové portfólio operácií.

**Okno pre malé a stredné podniky (SMEW):** Operácie zaručené EFSI, ktorých účelom je zvýšenie prístupu MSP a spoločností so strednou trhovou kapitalizáciou k financovaniu a ktoré sa vykonávajú prostredníctvom EIF. Špecializovaný nástroj pre MSP tvorí dlhové portfólio a kapitálové portfólio operácií.

**Osobitné činnosti:** EIB označuje svoje finančné operácie s vyšším rizikom ako osobitné činnosti. Medzi tieto činnosti patria dlhové operácie s očakávanou stratou vyššou než 2 % a všetky kapitálové operácie.

**Podpis:** Udalosť, ktorá predstavuje podpísanie finančnej zmluvy zo strany EIB.

**Podriadený dlh:** Ide o úver alebo cenný papier, ktorý má nižšie hodnotenie než iné úvery alebo cenné papiere, pokiaľ ide o pohľadávky voči aktívam alebo príjmy. Označuje sa aj ako podriadený úver. V prípade zlyhania dlžníka sa veritelia s podriadeným dlhom vyplatia až po úplnom vyplatení vlastníkov nadriadených dlhov.

**Revidovaná dohoda o EFSI:** Dohoda o zmene a prehodnotení medzi Európskou úniou a Európskou investičnou bankou z 21. júla 2016 k dohode o riadení Európskeho fondu pre strategické investície a poskytnutí záruky EÚ z 22. júla 2015.

**Viacročný finančný rámec (VFR):** Sedemročný plán výdavkov, ktorý odráža priority EÚ z finančného hľadiska. Súčasné obdobie viacročného finančného rámca sa začalo v roku 2014 a skončí sa v roku 2020.

## **ODPOVEDE KOMISIE NA OSOBITNÚ SPRÁVU EURÓPSKEHO DVORA AUDÍTOROV „EURÓPSKY FOND PRE STRATEGICKÉ INVESTÍCIE: OPATRENIA POTREBNÉ NA ZABEZPEČENIE ÚSPEŠNOSTI EFSI V PLNOM ROZSAHU“**

### **ZHRNUTIE**

I. Komisia a Európska investičná banka (EIB) majú záujem poskytnúť tieto dodatočné informácie.

Podpora investícií a vytváranie pracovných miest je najvyššou prioritou Komisie. Od celosvetovej hospodárskej a finančnej krízy EÚ trpí pretrvávajúcou nízkou mierou investícií. Najmä v období do roku 2014 investície klesli výrazne pod dlhodobý historický priemer. V reakcii na zníženú úroveň investícií Komisia v novembri 2014 spustila Investičný plán pre Európu s cieľom mobilizovať investície v objeme 315 mld. EUR do troch rokov. Vzhľadom na úspešnosť Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI) bolo jeho trvanie v roku 2017 predĺžené, pričom cieľový objem investícií, ktoré sa majú zmobilizovať do konca roka 2020 (EFSI 2.0), sa zvýšil až na 500 mld. EUR. EFSI 2.0 rieši aj tri hlavné problémy v súvislosti s prvým rokom vykonávania EFSI: zlepšuje doplnkovosť, geografickú vyváženosť a transparentnosť. EFSI do 17. júla 2018 úspešne pomáhal riešiť nedostatok investícií mobilizovaním prostriedkov vo výške 334,8 mld. EUR v rámci EÚ. Aj napriek nedávnomu nárastu investícií v EÚ sa tempo investovania zatiaľ nedostalo na priemerné historické hodnoty. Úsilie by sa preto malo naďalej zameriavať na návrat investícií k dlhodobu udržateľnému trendu, a zároveň je potrebné klásť osobitný dôraz na priority politik EÚ. Komisia preto navrhla pokračovať v ambicióznom programe podpory investícií v budúcom viacročnom finančnom rámci, t.j. v Programe InvestEU.

IV. Komisia a EIB sa domnievajú, že zavedením EFSI sa väčšina ostatných finančných nástrojov v skutočnosti výrazne posilnila, a nie nahradila. Okrem toho sa zameranie rozsahu pôsobnosti niektorých súčasných finančných nástrojov nastavilo tak, aby sa znížilo prekryvanie niektorých zistených oblastí s EFSI.

VI. Operácie EFSI sa riadia dopytom. Preto v prípade, ak predĺžené splatnosti alebo menej prísne požiadavky na kolaterál postačujú na zabezpečenie financovania pre konečných prijímateľov, Komisia a EIB v súlade so zásadami riadneho finančného riadenia netrvajú na poskytnutí podriadeného financovania, ak nie je potrebné na prilákanie investícií.

VII. Zmierňovacie opatrenia sa zaviedli s cieľom vyriešiť prekryvanie medzi dlhovým nástrojom (DN) v rámci Nástroja na prepájanie Európy (NPE) a EFSI. V tomto kontexte Komisia a EIB predložili zmenu dohody o delegovaní k dlhovému nástroju NPE s cieľom zmeniť jeho zameranie tak, aby sa zvýšila komplementárnosť s ostatnými finančnými nástrojmi a s EFSI, pričom uvedená zmena by sa mala dokončiť do konca roka. Dlhový nástroj NPE sa presmeroval na inovatívnejšie a priekopníckejšie projekty. V oblasti dopravy sa dôraz kladie najmä na projekty, ktoré prispievajú k jej ekologizácii.

VIII. Skupina EIB sa domnieva, že financovanie poskytované z EFSI nie je úplne porovnateľné s ostatnými zdrojmi financovania vzhľadom na skutočnosť, že zvyčajne ponúka iné podmienky, a preto nie je možné považovať ho za ich náhradu.

Okrem toho boli v rámci EFSI 2.0 ďalej posilnené kritériá doplnkovosti.

IX. Zmobilizované investície v zmysle metodiky odrážajú najlepší odhad očakávaných investícií do reálnej ekonomiky, pričom skutočné sumy sa upravujú pri dokončení projektu. Preto zo samotnej definície vyplýva, že v prípade ex-ante stanovenia zmobilizovaných investícií ide o odhad pri schválení, a nie o nadhodnotenie alebo podhodnotenie.

Návrh nariadenia o Programe InvestEU, ktorý predložila Komisia, obsahuje širší súbor ukazovateľov výkonnosti a monitorovania. Okrem toho nové nariadenie o rozpočtových pravidlách (EÚ 2018/1046) definuje a objasňuje pojmy pákový efekt a multiplikačný účinok.

X. Geografická koncentrácia sa nedá vypočítať len na základe objemu podpísaných finančných operácií v každom členskom štáte. V prípade geografickej koncentrácie sa musí zohľadniť veľkosť ekonomík a počet obyvateľov jednotlivých členských štátov.

Komisia uznáva význam geografickej diverzifikácie EFSI. V tomto ohľade Komisia a EIB už zaviedli niekoľko opatrení na zvýšenie geografickej vyváženejosti. Medzi ne patrí posilnená spolupráca s národnými podpornými bankami (NPB), a to aj prostredníctvom vytvárania investičných platforiem a modelov posilnenej spolupráce (napr. Platforma vlastného kapitálu Európskeho investičného fondu a národných podporných inštitúcií), umožnenie kombinovania európskych štrukturálnych investičných fondov s EFSI a cielenejšie lokálne pôsobenie, najmä prostredníctvom centra poradenstva.

XI. Komisia a EIB prijímajú jednotlivé odporúčania a odkazujú na príslušné odpovede v sekcii odporúčaní.

## **ÚVOD**

6. EFSI je v prvom rade nástroj, ktorý sa riadi dopytom.

Investičné usmernenia EFSI ustanovujú, že sa vynaloží maximálne úsilie na zabezpečenie toho, aby bola pokrytá široká škála odvetví a regiónov.

V rámci špecializovaného nástroja pre malé a stredné podniky (SMEW) sa pri jednotlivých produktoch využívajú stimuly s cieľom dosiahnuť široké pokrytie a zabrániť koncentracii.

## **PRIPOMIENKY**

### **Rámček 1 – Osobitné činnosti a EFSI**

Druhá zarážka, prvý odsek:

Rizikový profil operácií v rámci špecializovaného nástroja pre MSP je vo vzťahu k rizikovému profilu osobitných činností EIB porovnateľný resp. rizikovejší. V ich prípade ide buď o kapitálové expozície alebo expozície záruk, ktorých kvalita nedosahuje investičnú hodnotu, pričom by sa nemohli financovať z vlastných zdrojov Európskeho investičného fondu (EIF).

24. V pravidlách týkajúcich sa operácií s investičnými platformami a národnými podpornými bankami a inštitúciami (NPBI) sa uvádza, že podriadenosť by mala byť prednostnou voľbou, ak je možná a ak takáto štruktúra predstavuje pridanú hodnotu, pokiaľ ide o potreby predkladateľov v oblasti financovania a celkové náklady na financovanie.

30. Hlavným cieľom EIB v rámci EFSI vždy bolo urýchliť investície a prilákať nových investorov. To sa dosiahlo tým, že EIB zaujala štrukturálnu pozíciu podriadenejšieho dlhu v prospech ostatných zapojených investorov.

33. V nariadení o EFSI sa stanovuje, že záruka EÚ v rámci EFSI dopĺňa existujúce nástroje.

Pokiaľ ide o dlhový nástroj NPE (DN):

Spustenie EFSI v roku 2015 malo substitučný účinok na DN NPE. Dokazuje to vnútorné hodnotenie EFSI, ktoré vykonala EIB, nezávislé hodnotenie EFSI zo strany Komisie a hodnotenie NPE v polovici trvania, ktoré vykonala Komisia.

V dôsledku toho sa začali uplatňovať tieto zmierňujúce opatrenia:

- riadiaci výbor pre DN NPE poskytol v septembri 2015 a v júli 2017 revidované politické usmernenia s cieľom zabezpečiť komplementárnosť medzi nástrojmi. Rozhodlo sa, že DN NPE sa zameria na inovatívnejšie a priekopníckejšie projekty z hľadiska finančnej štruktúry, segmentu odvetvia alebo krajiny. V oblasti dopravy sa dôraz kladie najmä na projekty, ktoré prispievajú k jej ekologizácii.
- Komisia a EIB predložili zmenu dohody o delegovaní k dlhovému nástroju NPE s cieľom zmeniť jeho zameranie tak, aby sa zvýšila komplementárnosť s ostatnými finančnými nástrojmi a s EFSI, pričom uvedená zmena by sa mala dokončiť do konca roka.

Podobné posúdenie a zmena zamerania sa uskutočnili v prípade iniciatívy InnovFin v júni 2017.

Okrem toho by Komisia chcela poukázať na skutočnosť, že skorší presun v prípade EFSI umožnil rýchlejšie dosiahnutie cieľov každého konkrétneho programu EÚ a pomohol prekročiť pôvodné ciele, keď sa skoršie presuny transformovali na reálne dopĺňanie.

36. Veľkosť investičnej medzery v EÚ znamená, že existuje priestor a potreba intervencie z EŠIF, z ústredne spravovaných finančných nástrojov a vnútroštátnych finančných nástrojov. Posúdenie pridanej hodnoty finančných nástrojov a súlad s ostatnými formami štátnych intervencií, medzi ktoré môže v prípade potreby patriť aj EFSI, sú základnými požiadavkami ešte pred pridelovaním EŠIF k finančným nástrojom, čím sa minimalizuje riziko prekryvania.

37. EFSI by mohol dopĺňať EŠIF a zvýšiť pákový efekt a účinnosť intervencií tak, ako sa uvádza v materiáli s názvom „Komplementárnosti európskych štrukturálnych a investičných fondov a Európskeho fondu pre strategické investície - zabezpečenie koordinácie, synergie a komplementárnosti“, ktorý vypracovala Komisia vo februári 2016. Nová, osobitne určená možnosť využívať EFSI a EŠIF komplementárnym spôsobom sa zaviedla nariadením 2018/1046.

40. Doplnkovosť v rámci EFSI „znamená podporu z EFSI pre operácie, ktoré riešia zlyhania trhu alebo suboptimálne investičné situácie a ktoré by sa neboli mohli prostredníctvom EIB, EIF alebo existujúcich finančných nástrojov EÚ vykonať bez podpory z EFSI v období, počas ktorého sa môže využiť záruka EÚ, alebo by sa neboli mohli vykonať v rovnakom rozsahu“.

Pri posúdení doplnkovosti sa vždy berú do úvahy zlyhania trhu a suboptimálne investičné situácie bez ohľadu na to, či je operácia osobitnou činnosťou alebo nie.

Nariadením o EFSI 2.0 sa ďalej zlepšilo vymedzenie pojmu doplnkovosť jednoznačnejším definovaním postavenia osobitnej činnosti a ďalších prvkov, ktoré významným spôsobom indikujú doplnkovosť. V tomto kontexte EIB posudzuje potenciál každej operácie z hľadiska schopnosti pritiahnúť investície.

41. Vzorka operácií v rámci okna pre infraštruktúru a inovácie (IIW) pozostávala z 15 projektov podpísaných v prvom roku vykonávania EFSI. Proces hodnotenia projektov zo strany EIB sa postupom času posilnil v prípade projektov podporovaných od roku 2017, pričom táto skutočnosť nie je v zisteniach Európskeho dvora audítorov zohľadnená v plnej miere.

44. Nariadením o EFSI 1.0 sa vytvorilo prepojenie medzi doplnkovosťou a postavením osobitnej činnosti. EIB poznamenáva, že kvalitatívne posúdenie doplnkovosti je súčasťou dokumentácie, ktorú predkladá investičnému výboru už od spustenia EFSI. Zmenené nariadenie o EFSI ďalej objasňuje vymedzenie pojmu doplnkovosť, a preto dokumentácia predkladaná investičnému výboru obsahuje širšie posúdenie aspektov doplnkovosti (a to aj v súvislosti so zlyhaniami trhu a suboptimálnymi investičnými situáciami).

45. Nariadením o EFSI 2.0 sa zlepšilo vymedzenie pojmu doplnkovosť tým, že jednoznačnejšie definuje postavenie osobitnej činnosti a ďalších prvkov, ktoré významným spôsobom indikujú doplnkovosť.

## **Rámček 2 – Príklad projektu EFSI, ktorý by bol financovaný trhom, aj keď nie za takých výhodných podmienok**

EIB sa domnieva, že projekt predstavoval suboptimálnu investičnú situáciu (nízka plynofikácia v danom členskom štáte a nahrádzanie zdrojov energie, ktoré viac znečisťujú životné prostredie) a bez podpory z EFSI by sa nebol financoval. Podmienky financovania ponúknuté EIB boli pre daný typ investície vhodnejšie než podmienky ponúkané na trhu.

## **Rámček 3 – Príklad operácie EFSI, ktorou sa nahrádza tradičné financovanie z EIB**

Podľa názoru EIB hybridné dlhopisy nenahradili tradičné financovanie z EIB, pretože disponujú prvkami, ako napríklad podiel kapitálu a vylúčenie z ukazovateľov finančnej páky, ktoré umožňujú vytvoriť omnoho „doplnkovejší“ produkt, než je klasický úver EIB. Hybridný dlhopis ako podriadený nástroj naozaj prináša nielen likviditu (tak ako bežný nadriadený úver EIB), ale jeho ďalším efektom je aj rozšírenie manévrovacieho priestoru pre dlžníka na ďalšie investície.

55. Keď sa podpora z EFSI posúdi ako doplnková a schváli ju investičný výbor EFSI, oprávnené investičné náklady EFSI v súvislosti so schválenou operáciou sa započítavajú do investičného cieľa v rámci EFSI.

## **Rámček 4 – Financovanie projektu infraštruktúry**

Suma mobilizovanej investície bola vypočítaná na základe schválenej metodiky. Zníženie výšky úveru bolo dôsledkom zapojenia súkromných investorov, no úver, ktorý poskytla EIB, bol dôležitý z hľadiska odstránenia medzery vo financovaní v čase predpokladanom na jej odstránenie. Bez EIB by ostatné financujúce subjekty neboli schopné preklenúť medzeru, ktorá by zvýšila výšku ich úverov.

Na základe súvislosti medzi objemom financovania z EIB EFSI a mobilizovanými oprávnenými investíciami EFSI sa pre konkrétny projekt vytvára špecifický odhad miery, do akej môže byť podpora z EFSI spojená s novou investíciou. Demonštrácia presnej príčinnej súvislosti pri zavádzaní financovania je vo všeobecnosti zložitá a nemožno ju presvedčivo preukázať, a to najmä pri ex-ante posúdení alebo v priebehu fázy návrhu a vykonávania. V prípade dostupnosti údajov sa môže vykonať štatistická *ex-post* analýza, ktorá poskytne odhad príčinnej súvislosti.

59. V metodike výpočtu multiplikátora EIB EFSI prijatej v roku 2015 je všeobecne vysvetlený spôsob odhadu mobilizovaných investícií, ak sa na jeden projekt poskytuje viac než jedna operácia financovania z EIB EFSI. V októbri 2018 riadiaca rada EFSI schválila aktualizovanú metodiku výpočtu multiplikátora EIB EFSI. Okrem toho sa metodika výpočtu multiplikátora EIF EFSI aktualizovala v marci 2018. Tieto metodiky sa uplatňujú v štádiu schválenia.

60. Pozri odpoveď Komisie na bod 59.

61. EIF a EIB môžu potvrdiť, že v uvedenom prípade sa sumy aktualizovali z dôvodu zisteného prekrytia so špecializovaným nástrojom pre MSP a ihneď po jeho zistení boli upravené v oficiálnych správach EFSI a na webovej stránke.

63. Nové nariadenie o rozpočtových pravidlách (EÚ 2018/1046) vymedzuje a objasňuje oba pojmy, t.j. pákový efekt a multiplikačný účinok.

64. Týmito dvoma ukazovateľmi – *pákovým efektom* a *multiplikačným účinkom* – sa merajú rôzne vplyvy intervencie EÚ, ktoré však navzájom súvisia. Použitie týchto dvoch pojmov priamo vyplýva z rôznych základných aktov.

Pozri aj odpoveď na bod 63.

68. Geografická koncentrácia sa nedá vypočítať len na základe zmobilizovaných investícií v každom členskom štáte. V prípade geografickej koncentrácie sa musí zohľadniť veľkosť ekonomík a počet obyvateľov jednotlivých členských štátov.

Komisia uznáva význam geografickej diverzifikácie EFSI. V tomto ohľade Komisia a EIB už zaviedli niekoľko opatrení na zvýšenie geografickej vyváženosti. Medzi ne patrí posilnená spolupráca s NPB, a to aj prostredníctvom vytvárania investičných platforiem a modelov posilnenej spolupráce (napr. platforma vlastného kapitálu EIF-NPI) a cielenejšie lokálne pôsobenie, najmä prostredníctvom centra poradenstva.

70. Aby sme mohli pochopiť relatívny prínos EFSI pre jednotlivé členské štáty vrátane jeho dosahu, je dôležité posudzovať a prezentovať tento nástroj vo vzťahu k makroekonomickým ukazovateľom.

Relevantnou dimenziou je aj národný hrubý domáci produkt (HDP). Krajiny EÚ 13 mali už ako skupina v roku 2016 úžitok z EFSI, pričom ich podiel zodpovedal podielu na hospodárstve EÚ. Na konci roku 2017 ich podiel na financovaní z EFSI predstavoval 12 %, čo je viac než kumulatívny podiel tejto skupiny na HDP EÚ vo výške 8,6 %.

71. Medzi schválením a podpísom operácie je vždy časové oneskorenie (pričom treba vziať do úvahy aj väčšiu zložitosť rokovaní o zmluvných podmienkach s národnými podpornými bankami a inštitúciami), pričom suma účasti národných podporných bánk a inštitúcií sa výrazne zvýši vzhľadom na skutočnosť, že vo fáze rokovania bolo k 31. decembru 2017 množstvo takýchto schválených operácií.

72. V uvedených členských štátoch sa národné podporné banky vyznačujú takou úrovňou skúseností a komplexnosti, akú vyžadujú finančné produkty s vyšším rizikom.

77. Pozri komentár k bodu 72, ktorý obsahuje vysvetlenie, že investičné platformy sú produkty, ktoré vyžadujú vyspelejšie technické kapacity než tradičné produkty ponúkané národným podporným bankám a inštitúciám. Preto nie je prekvapujúce, že najskúsenejšie a najvyspelejšie národné podporné banky a inštitúcie mali záujem o implementáciu týchto štruktúr spolu s EIB, ktoré pokrývajú značný počet členských štátov (pozri komentár k bodu 78 nižšie).

78. Schválené investičné platformy pôsobia od októbra 2018 v 14 členských štátoch a pokrývajú celú škálu sektorov, vrátane digitálnych technológií, životného prostredia, dopravy a energetiky, so silným dôrazom na malé a stredné spoločnosti a spoločnosti so strednou trhovou kapitalizáciou.

## **ZÁVERY A ODPORÚČANIA**

80. EFSI už počas prvých troch rokov vykonávania úspešne prispel k podpore investícií a tvorbe pracovných miest v EÚ. Do 17. júla 2018 EFSI pomohol zmobilizovať investície v objeme 334,8 mld. EUR vo všetkých členských štátoch. Dve tretiny z dosiahnutej sumy 334,8 mld. EUR pochádzali zo súkromných zdrojov, čo znamená, že EFSI splnil aj svoj cieľ z oblasti mobilizácie súkromných investícií. Okrem toho by približne 697 000 malých a stredných podnikov malo mať úžitok z financovania podporovaného prostredníctvom EFSI. Ekonomické oddelenie EIB a Spoločné výskumné centrum (JRC) Komisie odhadujú, že prostredníctvom operácií EFSI sa už podporilo viac ako 750 000 pracovných miest, pričom tento počet sa má do roku 2020 v porovnaní so základným scenárom zvýšiť na 1,4 milióna pracovných miest. Vzhľadom na tento úspech bolo trvanie EFSI predĺžené do konca roka 2020 s cieľom dosiahnuť objem ďalších investícií vo výške 500 mld. EUR.

81. Komisia a EIB sa domnievajú, že zavedením EFSI sa väčšina ostatných finančných nástrojov v skutočnosti výrazne posilnila, a nie nahradila. Okrem toho sa zameranie rozsahu pôsobnosti niektorých súčasných finančných nástrojov nastavilo tak, aby sa znížilo prekrývanie niektorých zistených oblastí s EFSI.

Pozri tiež odpovede Komisie na bod 33.

### **Odporúčanie 1 – Podpora oprávneného využívania produktov EIB s vyšším rizikom v rámci EFSI**

EIB vo svojej úlohe vykonávacieho orgánu EFSI toto odporúčanie prijíma.

### **Odporúčanie 2 – Podporiť komplementárnosť medzi finančnými nástrojmi EÚ a rozpočtovými zárukami EÚ**

Komisia toto odporúčanie prijíma a domnieva sa, že už bolo riešené v rámci legislatívnych návrhov k viacročnému finančnému rámcu na obdobie po roku 2020. Komisia predovšetkým navrhla zefektívnenie a zlepšenie ústredne spravovaných nástrojov EÚ na podporu investícií. V záujme zabezpečenia komplementárnosti sa navrhuje, aby všetky nástroje na podporu investícií v oblasti vnútorných politík EÚ boli vykonávané v rámci jednotného Programu InvestEU a spadali pod štyri rôzne segmenty politík. Tým by sa zlepšila komplementárnosť medzi rôznymi investičnými nástrojmi EÚ vzhľadom na odstránenie duplicit a prekrývania.

### **Odporúčanie 3 – Zlepšiť posudzovanie toho, či by sa potenciálne projekty EFSI mohli financovať z iných zdrojov**

EIB v rámci svojej úlohy ako orgánu implementujúceho EFSI toto odporúčanie akceptuje a považuje ho v prípade EFSI 2.0 za už vykonané.

EIB sa domnieva, že tento problém už vyriešila pri vývoji nových produktov v rámci EFSI v súlade s investičnými usmerneniami, a to navrhnutím širokej škály produktov, ktoré riešia potreby trhu a zároveň podporujú súkromné investície do projektov bez vytlačania súkromného trhového financovania. Na úrovni operácií EIB po nadobudnutí účinnosti nariadenia o EFSI 2.0 už začlenila kvalitatívne posúdenie doplnkovosti, vrátane zlyhania trhu alebo suboptimálnych investičných situácií (vrátane dostupnosti doplnkových a alternatívnych zdrojov financovania a ich podmienok). EIB v súlade s prísnejšími požiadavkami nariadenia o EFSI jasne zahŕňa toto posúdenie do návrhov predkladaných investičnému výboru. EIB pripomína, že analýza vytlačania iných zdrojov financovania by musela preukázať kontrafaktuálny scenár. Vzhľadom na fragmentáciu finančného trhu je preukázanie kontrafaktuálneho scenára prakticky nemožné.

87. Metodiky výpočtu multiplikátora EFSI predpokladajú, že akékoľvek dvojité započítanie sa odstráni ihneď po jeho zistení a že pri schvaľovaní sa započítavajú len prírastkové mobilizované investície. V prípadoch, ktoré preskúmal Európsky dvor audítorov, EIB potvrdzuje, že dvojité započítanie upravila v súlade s metodikou ihneď po tom, ako tieto informácie boli k dispozícii. Mobilizované investície odzrkadľujú najlepší odhad očakávaných investícií do reálnej ekonomiky, pričom skutočné sumy sa upravujú pri dokončení projektu. V prípade ex-ante mobilizovaných investícií ide o odhad pri schválení, a nie o nadhodnotenie alebo podhodnotenie.

Nové nariadenie o rozpočtových pravidlách (EÚ 2018/1046) vymedzuje a objasňuje oba pojmy, t.j. pákový efekt a multiplikačný účinok.

### **Odporúčanie 4 – Lepšie odhadovať mobilizované investície**

Komisia odporúčanie 4 písm. a) prijíma.

a) V prípade všetkých nástrojov na podporu investícií pre nasledujúci viacročný finančný rámec Komisia navrhla koherentný súbor ukazovateľov na meranie očakávaných výsledkov v súlade s nariadením o rozpočtových pravidlách. Metodika musí zostať vykonateľná pri súčasnom zohľadnení nákladov a administratívnej záťaže pre konečných prijímateľov, finančných sprostredkovateľov, implementačných partnerov a Komisiu.

b) Komisia a EIB prijímajú odporúčanie 4 písm. b) a potvrdzujú jeho následné vykonanie po uskutočnení auditu zo strany Európskeho dvora audítorov.

V tejto súvislosti riadiaca rada EFSI už v októbri 2018 schválila aktualizovanú metodiku výpočtu multiplikátora EIB EFSI. Okrem toho sa metodika výpočtu multiplikátora EIF EFSI aktualizovala v marci 2018. Tieto metodiky sa uplatňujú v štádiu schvaľovania, čím sa zabezpečí, že do cieľa EFSI sa započítavajú len prírastkové mobilizované investície. Obe schválené aktualizácie vysvetľujú pojem odhadovaných prírastkových oprávnených mobilizovaných investícií EFSI, najmä pokiaľ ide o následné financovanie z EFSI a spolufinancovanie.

88. Geografická koncentrácia sa nedá vypočítať len na základe objemu podpísaných finančných operácií v každom členskom štáte. V prípade geografickej koncentrácie sa musí zohľadniť veľkosť ekonomík a počet obyvateľov jednotlivých členských štátov.

Komisia uznáva význam geografickej diverzifikácie EFSI. V tomto ohľade Komisia a EIB už zaviedli niekoľko opatrení na zvýšenie geografickej vyváženosti. Medzi ne patrí posilnená spolupráca s NPB, a to aj prostredníctvom vytvárania investičných platforiem a modelov posilnenej spolupráce (napr. platforma vlastného kapitálu EIF-NPI) a cielenejšie lokálne pôsobenie, najmä prostredníctvom centra poradenstva.

#### **Odporúčanie 5 – Zlepšiť geografické rozšírenie investícií podporených z EFSI**

Komisia a EIB toto odporúčanie prijímajú.

## Audítorský tím

V osobitných správach EDA sa predkladajú výsledky jeho auditov, ktoré sa týkajú politik a programov EÚ alebo tém riadenia súvisiacich s konkrétnymi rozpočtovými oblasťami. EDA vyberá a navrhuje tieto audítorské úlohy tak, aby mali maximálny dosah, pričom sa zohľadňujú riziká pre výkonnosť či zhodu, výška súvisiacich príjmov alebo výdavkov, budúci vývoj a politický a verejný záujem.

Tento audit výkonnosti uskutočnila audítorská komora V – Financovanie a správa Únie, ktorej predsedá člen EDA Lazaros S. Lazarou. Audit viedol člen EDA Leo Brincat, podporu mu poskytol Romuald Kayibanda, vedúci kabinetu, a Annette Farugia, ataše kabinetu; Ralph Otte, hlavný manažér; Gabriela-Elena Deica, vedúca úlohy; Martin Puc, vedúci úlohy; Mariya Zhekova, Mircea-Cristian Martinescu a Felipe Andres Miguez, audítori. Michael Pyper poskytol jazykovú podporu.



*Zľava doprava:* Romuald Kayibanda, James McQuade, Gabriela-Elena Deica, Annette Farrugia, Leo Brincat, Martin Puc, Valérie Tempez-Erasmi.

<b>Udalosť</b>	<b>Dátum</b>
Schválenie memoranda o plánovaní auditu/začiatok auditu	24.7.2017
Oficiálne zaslanie návrhu správy Komisii (alebo inému kontrolovanému subjektu)	18.10.2018
Schválenie konečnej správy po námietkovom konaní	8.1.2019
Prijatie oficiálnych odpovedí Komisie (alebo iného kontrolovaného subjektu) vo všetkých jazykoch	24.1.2019

PDF ISBN 978-92-847-1674-6

doi:10.2865/2471

QJ-AB-19-001-SK-N

HTML ISBN 978-92-847-1677-7

doi:10.2865/28336

QJ-AB-19-001-SK-Q

Európsky fond pre strategické investície (EFSI) pomáha financovať strategické investície v kľúčových oblastiach, ako je infraštruktúra, výskum a inovácie, vzdelávanie, energia z obnoviteľných zdrojov a energetická účinnosť. Funguje ako rozpočtová záruka EÚ pre skupinu EIB. Cieľom EFSI je umožniť EIB a EIF poskytovať dodatočné financovanie na oprávnené projekty v EÚ a mobilizovať na tieto projekty dodatočné investície zo súkromných a verejných investícií. Dospeli sme k záveru, že EFSI pomohol EIB, aby mohla na podporu investícií poskytovať viac financií s vyšším rizikom, financovalo sa z neho mnoho investičných projektov, ktoré by sa inak neboli zrealizovali, prilákal na tieto projekty dodatočné investície z verejných a súkromných zdrojov a podporovali sa z neho investície v mnohých sektoroch politiky v rámci EÚ.

Zistili sme, že časť podpory EIB len nahradila iné financovanie z EIB a EÚ. Časť financií smerovala na projekty, ktoré mohli používať iné zdroje verejných alebo súkromných financií, odhady dodatočných investícií, ktoré EFSI prilákalo, boli niekedy nadhodnotené a väčšina investícií smerovala do niekoľkých väčších členských štátov EÚ-15 s dobre etablovanými národnými podpornými bankami.



EURÓPSKY  
DVOR  
AUDÍTOROV



Úrad pre publikácie

EURÓPSKY DVOR AUDÍTOROV  
12, rue Alcide De Gasperi  
1615 Luxemburg  
LUXEMBURSKO

Tel. +352 4398-1

Otázky: [eca.europa.eu/sk/Pages/ContactForm.aspx](https://eca.europa.eu/sk/Pages/ContactForm.aspx)  
Webová stránka: [eca.europa.eu](https://eca.europa.eu)  
Twitter: @EUAuditors

©Európska únia, 2019.

V prípade použitia či šírenia fotografií a iných materiálov, na ktoré sa nevzťahujú autorské práva Európskej únie, je potrebné žiadať povolenie priamo od držiteľov autorských práv.