

Erityiskertomus

Keskitetysti hallinnoidut EU:n toimet riskipääoma-alalla: lisäohjaus tarpeen



EUROOPAN
TILINTARKASTUS
TUOMIOISTUIN

Contents

	Paragraph
Tiivistelmä	I-IX
Johdanto	01-23
Riskipääoma on yksityisen pääomasijoittamisen muoto	02-07
Komission toiminta riskipääomamarkkinoilla	08-10
Riskipääomamarkkinat Euroopassa	11-15
Keskitetysti hallinnoitujen EU:n toimien toimintatapa	16-21
Euroopan investointirahaston rooli	22-23
Tarkastuksen laajuus ja tarkastustapa	24-26
Huomautukset	27-110
Ennako- ja jälkiarviointien puutteet	27-46
Toimet eivät perustuneet asianmukaiselle markkinoiden tarpeiden arvioinnille	29-36
Riittämättömästi näyttöä EU:n toimien vaikutuksesta	37-46
Komissiolta puuttui kattava investointistrategia	47-80
Kysyntään perustuva lähestymistapa ei tue vähemmän kehittyneiden riskipääomamarkkinoiden tai alojen kehitystä	48-63
EU:n riskipääomamarkkinat eivät houkuttele riittävästi yksityisiä sijoittajia	64-73
Useamman kuin yhden toimen toteuttaminen EU:n tuen tarjoamiseksi riskipääomamarkkinoilla aiheuttaa monimutkaisuutta	74-80

Euroopan investointirahasto on keskeinen sijoittaja, mutta sen toteuttamaa EU:n toimien hallinnointia on mahdollista virtaviivaistaa 81-110

Euroopan investointirahasto on merkittävä toimija 82-85

EU:n tukemat välineet menevät päällekkäin muiden Euroopan investointirahaston hallinnoimien välineiden kanssa sen sijaan, että täydentäisivät niitä 86-95

Euroopan investointirahastolla oli vaikeuksia irtautua EU:n tukemista rahastoista 96-101

Euroopan investointirahaston palkkiot eivät ole täysin avoimia, eikä niitä ole suunniteltu tukemaan toimintapolitiikan tavoitteita 102-110

Johtopäätökset ja suositukset 111-121

EU:n toimien arviointi 112-113

Kattavan investointistrategian kehittäminen 114-116

EU:n toimien täytäntöönpano 117-121

Liitteet

Liite I – Riskipääomarahaston tyypillinen rakenne

Liite II – ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuote

Liite III – Komission Euroopan investointirahastolle maksamien hallintopalkkioiden muodostuminen välinekohtaisesti

Lyhenteet

Sanasto

Komission vastaukset

Tarkastustiimi

Aikajana

Tiivistelmä

I Riskipääomalla rahoitetaan yleensä pieniä, varhaisessa kehitysvaiheessa olevia ja innovatiivisia yrityksiä, joilla katsotaan olevan merkittäviä kasvumahdollisuuksia. Riskipääomaa pidetään usein uusien työpaikkojen ja talouskasvun mahdollistajana. Euroopan unioni (EU) on jo yli kahdenkymmenen vuoden ajan tarjonnut riskipääomaa pienille ja keskisuurille yrityksille siivittääkseen niiden kasvua. Lisäksi EU:n pitkän tähtäimen tavoitteena on edistää kestäväää eurooppalaista riskipääomasijoittamisen ekosysteemiä.

II Tilintarkastustuomioistuin päätti tutkia riskipääomamarkkinoita, koska EU:n toimet alalla lisääntyvät ja koska tilintarkastustuomioistuin ei ole käsitellyt aihetta aiemmin. Tilintarkastustuomioistuin tarkasti, miten komissio on pannut täytäntöön keskitetysti hallinnoidut riskipääomatoimet. Tarkastuksessa arvioitiin, oliko toimien suunnittelun tukena käytetty riittävästi vaikutustenarviointeja ja muita arviointeja ja toteutettiin toimet asianmukaisesti. Lisäksi tilintarkastustuomioistuin tutki, oliko käytössä kattava investointistrategia.

III Tarkastus kattoi kuusi keskitetysti hallinnoitua tointia, jotka on otettu käyttöön vuoden 1998 jälkeen, ja lisäksi arvioitiin ehdotuksia seuraavaksi välineeksi, joka on määrä ottaa käyttöön seuraavassa monivuotisessa rahoituskehysessä (2021–2027). Tarkastusta varten käytiin läpi asiakirja-aineistoa ja haastateltiin komission ja Euroopan investointirahaston (EIR) henkilöstöä, julkisen ja yksityisen sektorin sidosryhmiä sekä tiedeyhteisön edustajia. Lisäksi toteutettiin kyselytutkimuksia, joihin vastasi riskipääomarahastojen hoitajia.

IV Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että komissio kasvatti tukeaan riskipääomamarkkinoille arvioimatta markkinoiden tarpeita täydellisesti kaikkien välineiden ja rahoituksen hyödyntämisvalmiuksien osalta. Lisäksi tilintarkastustuomioistuin havaitsi vain rajallisesti näyttöä komission tuen vaikutuksesta.

V Komission investointistrategia ei ollut kattava, eivätkä vähemmän kehittyneet riskipääomamarkkinat ja toimialat juurikaan hyötäneet keskitetysti hallinnoiduista EU:n toimista.

VI Komissio ja muut (julkiset ja yksityiset) sijoittajat osallistuvat riskipääomarahastoihin tasavertaisina toimijoina jakaen toiminnan tuotot ja tappiot tasapuolisesti (nk. pari passu -periaatteen mukaisesti). Sijoitusten alhainen tuottoaste on yksi syy sille, että yksityisten sijoittajien mielenkiinto EU:n riskipääomaa kohtaan on vaisua. Komissio sallii nykyisinkin sosiaalisten sijoitusten kohdalla sen, että sijoitusten etuoikeusasema ei ole sama, mutta se ei ole vielä tutkinut mahdollisuutta luovuttaa EU:n sijoitustuottoja yksityisille sijoittajille.

VII Euroopan investointirahasto hallinnoi rahastoja pääasiassa komission, Euroopan investointipankin ja kansallisten laitosten puolesta. Euroopan investointirahastosta onkin tullut merkittävä toimija EU:n riskipääomamarkkinoilla. Rahaston menettelyjä on kuitenkin virtaviivaistettava, sillä rahoitushakemusten hyväksymiseen voi kulua yli 12 kuukautta. EIR:n sopimusten kohdentamisessa sovellettavaa käytäntöä on päivitettävä ja parannettava. Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että rahastolla on ollut vaikeuksia lopettaa päätyneitä toimeksiantoja.

VIII Komissio ei myöskään kerää tietoja todellisista kustannuksista, joita Euroopan investointirahastolle aiheutuu EU:n tukemien välineiden toimeenpanosta. Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että aloitusmaksut, joita komissio maksaa Euroopan investointirahastolle uusien välineiden käyttöönotosta, ovat ajan mittaan kasvaneet, ja että Euroopan investointirahaston edellisen kahden vuosikymmenen aikana mahdollisesti aikaansaamien synergiaetujen tai lisääntyneen tietämyksen seurauksena ei ole syntynyt säästöjä. Lisäksi tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että palkkioita ei ollut kaikilta osin suunniteltu sellaisiksi, että ne kannustaisivat tavoittelemaan rahastojen päätavoitteita.

IX Tilintarkastustuomioistuin esittää komissiolle useita suosituksia, joiden avulla kasvatetaan EU:n riskipääomamarkkinoilla toteuttamien toimien lisäarvoa. Tilintarkastustuomioistuin suosittelee, että komissio

- i) toteuttaa tarvittavat analyysit parantaakseen EU:n toimien arviointia
- ii) kehittää kattavan investointistrategian
- iii) pyrkii Euroopan investointirahaston kanssa virtaviivaistamaan EU:n toimien hallinnointia.

Johdanto

01 Riskipääomalla voidaan aikaansaada innovointia, uusia työpaikkoja ja talouskasvua. Vilkkaat riskipääomamarkkinat voivat siis tuoda välitöntä taloushyötyä. Asiantuntijat ja sidosryhmät EU:ssa, komissio mukaan lukien, ovat tietoisia innovaation, yrittäjyyden, riskipääoman ja talouskasvun välisestä yhteydestä.

Riskipääoma on yksityisen pääomasijoittamisen muoto

02 Riskipääoma on eräs yksityisen pääomasijoittamisen muoto, jossa keskitytään rahoittamaan pieniä, varhaisessa kehitysvaiheessa olevia ja innovatiivisia uusia yrityksiä tai startup-yrityksiä, joilla katsotaan olevan merkittäviä kasvumahdollisuuksia. Nämä yritykset aloittavat toimintansa usein pelkän idean ja testaamattoman liiketoimintamallin pohjalta, ja siksi niihin liittyy huomattava riski. Jos idea ja liiketoimintamalli menestyvät, tällaiset yritykset voivat lopulta tuottaa hyvin suuria tuottoja, jolloin riskipääoman ja pääomasijoittamisen pitkän aikavälin tuotot ylittävät perinteisillä sijoitusmuodoilla saavutettavat tuotot.

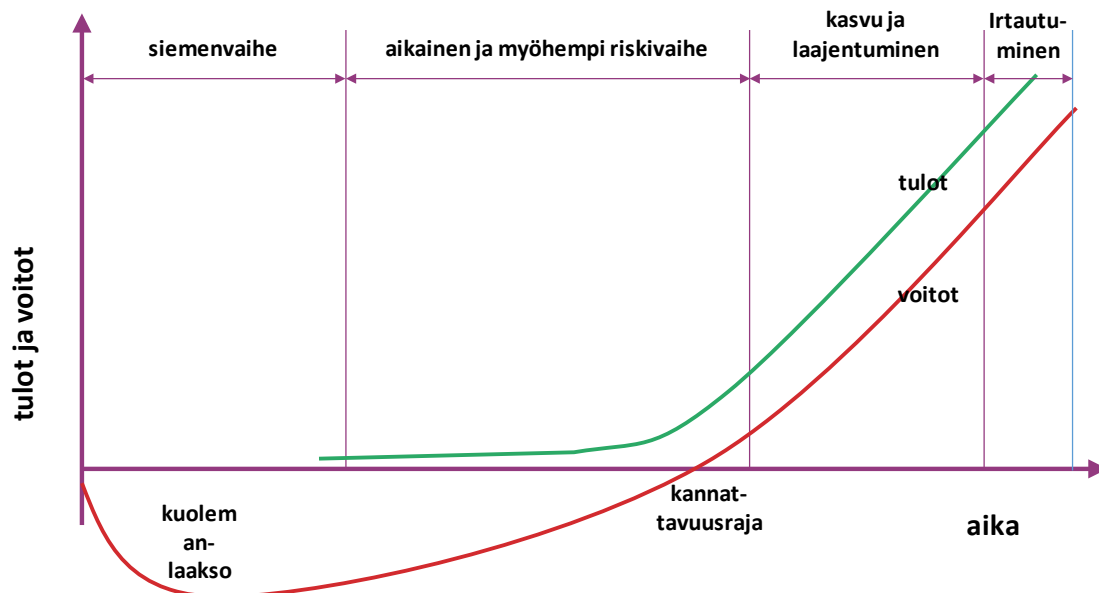
03 Innovatiiviset uudet yritykset ja startup-yritykset tarvitsevat rahoitusta kehittääkseen uutta teknologiaa/innovaatiota. Samaan aikaan niiden raportoimat omat alkuvaiheen tulot ovat niukkoja. Koska tällaisten yritysten voi olla hankala saada kokoon riittävästi vakuuksia, niiden saattaa olla vaikea saada tarpeeksi rahoitusta pankeilta. Riskipääomasijoittajat täyttävät rahoitusvajeen, koska ovat tuottomahdollisuuksien tai strategisten syiden takia halukkaita ottamaan enemmän riskejä kuin pankit.

04 Uudet yritykset käyvät läpi erilaisia kehitysvaiheita, jotka esitetään *kaaviossa 1*.

- Siemenvaihe: Siemenpääomalla tuetaan alkuvaiheen toimintoja, kuten markkina- tai tuotetutkimusta tai liiketoimintasuunnitelman kehittämistä. Siemenpääoman lähteitä ovat useimmiten yrityksen omistaja(t), bisnesenkelit ja/tai perheenjäsenet ja ystävät.
- Aikainen ja myöhempi riskivaihe: Tässä vaiheessa tarvitaan lisää pääomaa liiketoimintamallin kehittämiseksi ja toteuttamiseksi. Yleensä riskipääomasijoittajille on tarvetta juuri tässä vaiheessa. Kun siirrytään vaiheen loppua kohden, menestyvät yritykset alkavat hiljalleen kannattaa.

- Kasvu- ja laajentumisvaihe: Menestyvien yritysten tulot ja tuotot kasvavat, ja tällaiseen yritykseen sijoittaneet riskipääomasijoittajat pyrkivät myymään yrityksen (eli irtautumaan siitä) saadakseen tuottoa sijoitukselleen.

Kaavio 1: Aloitusvaiheet ja tulojen ja tuottojen kehittyminen



Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin.

05 Riskipääoma sijoitetaan tavallisesti rahaston kautta. Rahastot muodostuvat useiden sijoittajien (äänettömien yhtiömiesten) pääomasta, ja niitä hoitaa rahastonhoitaja (vastuunalainen yhtiömies). Riskipääomarahastot noudattavat hajautusperiaatetta, eli ne on hajautettu laajasti monipuolisen salkun avulla (sisältää tyypillisesti 10–20 sijoitussopimusta), mikä auttaa hallitsemaan riskejä (ks. [laatikko 1](#) riskipääomasijoitusten pääpiirteistä Euroopassa). [Liitteessä I](#) kuvataan riskipääomarahaston tyypillinen rakenne.

06 Riskipääomarahastot voivat tarjota myös asiantuntemusta, jota yrittäjät usein tavoittelevat pyrkiessään kasvattamaan yritystään. Tällainen arvokas apu voi koskea muun muassa strategian hiomista ja innovaation kaupallistamista ja ulottua uusien tuotteiden ja palvelujen kehittämiseen ja yrityksen saattamiseen maailmanlaajuisille markkinoille. Loppuun asti hiottu strategia ja varhainen näkyvyyden saaminen maailmanlaajuisilla markkinoilla ovat keskeisiä tekijöitä korkean teknologian yritysten ja muiden startup-yritysten menestyksen kannalta.

Laatikko 1

Riskipääomasijoitusten pääpiirteet Euroopassa

- Sijoitus keskimäärin 2–3 miljoonaa euroa
- Pitkän aikavälin (10–15 vuoden sijoitushorisontti) taloudellinen investointi
- Epälikvidi sijoitus (sijoituksesta vaikeaa irtautua, koska sopivat markkinat puuttuvat)
- Sijoittajien aktiivinen toiminta kasvavien startup-yritysten auttamiseksi
- Sijoituksesta odotetaan korkeaa tuottoa suuren riskin ja/tai sijoituksen strategisen merkityksen vuoksi
- Omaisuudenhoitajalle maksettava palkkio (20 prosenttia sijoituksen arvosta)
- Erikoistuneet taidot ja sijoitusta hoitava tiimi

07 Riskipääomarahasto saa tuottoja myydessään yrityksen (eli irtautuessaan siitä). Irtautuminen tapahtuu toteuttamalla listautumisanti osakemarkkinoilla tai myymällä yritys joko teolliselle ostajalle (yrityskauppa) tai toiselle riskipääomarahastolle tai pääomasijoitusyritykselle. Kun portfolioyhtiöllä ei enää ole arvoa, sen kirjanpitoarvo poistetaan tileistä kirjanpitosääntöjä noudattaen.

Komission toiminta riskipääomamarkkinoilla

08 Eurooppa 2020 -strategia on EU:n nykyinen kasvu- ja työllisyysohjelma. Siinä painotetaan älykästä, kestävää ja osallistavaa kasvua, joka auttaa korjaamaan Euroopan talouden rakenteelliset heikkoudet, lisää Euroopan kilpailukykyä ja tuottavuutta ja toimii kestäväns sosiaalisen markkinatalouden punaisena lankana¹. Riskipääomalla saadaan aikaan innovointia, uusia työpaikkoja ja talouskasvua, joten EU osoittaa siihen varoja helpottaakseen uusien eurooppalaisten yritysten riskipääomarahoitukseen saantia yritysten alkua- ja kasvuvaiheissa. Lisäksi EU:n pitkän tähtäimen tavoitteena on edistää kestävää eurooppalaista riskipääomasijoittamisen ekosysteemiä Euroopassa².

¹ Komission tiedonanto Eurooppa 2020 – Älykkään, kestäväns ja osallistavan kasvun strategia, KOM(2010) 2020 lopullinen, 3.3.2010.

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

09 EU:n toimilla voidaan saada liikkeelle yksityistä ja julkista lisärahoitusta taloudelliseksi tueksi, jolla maksimoidaan EU:n talousarvion vaikuttavuus. Tällaiset suorat sijoitukset riskipääomarahastoihin ovat peräisin EU:n talousarvion eri osista.

- Keskitetysti hallinnoituja toimia rahoitetaan talousarvion eri aloilta, kuten yritys- ja teollisuustoiminnan ja tutkimuksen aloilta. Komissio osallistuu suoraan näiden välineiden ja niihin liittyvän investointistrategian suunnitteluun ja kehittämiseen sekä EU:n osuuden laajuuden määrittämiseen.
- Yhteistyössä hallinnoituja³ toimia, joita käytetään koheesiopolitiikassa, rahoitetaan Euroopan rakenne- ja investointirahastoista (ERI-rahastot). Jokainen toimi on pantava täytäntöön jäsenvaltion hallintoviranomaisen hallinnoiman toimenpideohjelman puitteissa. Hallintoviranomainen on vastuussa rahoitusvälineen suunnittelusta ja sen rahoituksen koon määrittelystä.

10 Useat niistä rakenteellisista tekijöistä, jotka voivat vauhdittaa tai jarruttaa riskipääomasijoittamista koko Euroopassa, kuuluvat edelleen pitkälti jäsenvaltioiden toimivaltaan. Esimerkiksi kansallinen verolainsäädäntö voi haitata riskipääomamarkkinoiden kehittymistä⁴, yhtiöoikeus ja työlainsäädäntö voivat olla esteenä henkilöstön palkkaamiselle, ja sääntely-ympäristö voisi vaimentaa sijoittajien sijoittamishalukkuutta ja rajoittaa varojen keräämistä⁵.

Riskipääomamarkkinat Euroopassa

11 Euroopan riskipääomarahastoihin kerätyn pääoman määrä on lisääntynyt jatkuvasti vuodesta 2012. Vuonna 2018 varoja kerättiin kaikkiaan 11,4 miljardia euroa, mikä on suurin määrä kymmenen viime vuoden aikana. Nykyisellään varoja on enemmän kuin vuonna 2007 ennen kriisiä. Komission on tarkoitus kohdentaa riskipääomasijoituksiin yli 3,3 miljardia euroa vuosina 2014–2022.

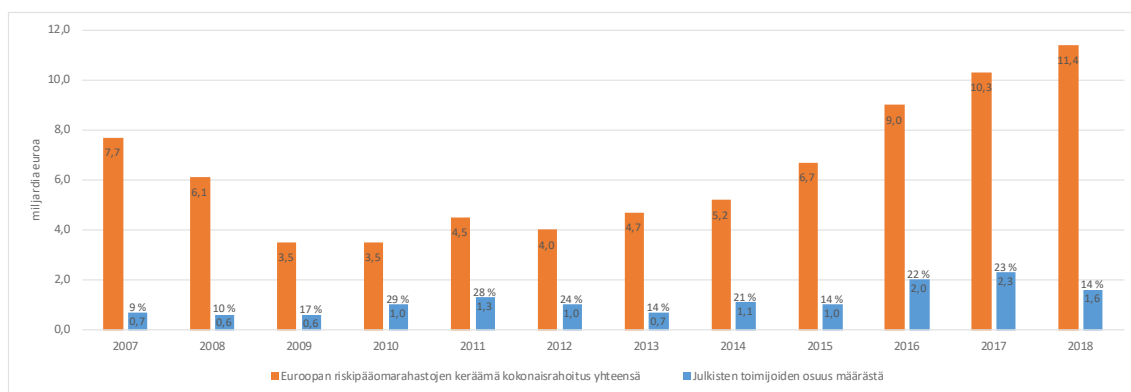
³ Komissio toimii yhteistyössä jäsenvaltioiden kanssa.

⁴ Kaksinkertaisen verotuksen ongelmat, veroihin liittyvät hallinnolliset esteet ja verokohteluun liittyvä epävarmuus.

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

12 Kuten [kaaviosta 2](#) ilmenee, julkiset toimijat⁶ kasvattivat vuosina 2015–2017 merkittävästi tukeaan eurooppalaisille riskipääomarahastoille. Tuen määrä väheni vuonna 2018. Julkisten toimijoiden rahoitusosuudet olivat suhteellisesti suurimmat vuosina 2010 ja 2011. Vuonna 2018 julkisten toimijoiden osuus kaikesta kootusta pääomasta oli 14 prosenttia. Määrä on huomattavasti pienempi kuin kahtena edellisenä vuonna, mutta silti suurempi kuin vuonna 2007 ennen kriisiä.

Kaavio 2: Julkisten varojen osuus eurooppalaisten riskipääomarahastojen keräämien varojen kokonaismäärästä (miljardia euroa ja prosenttia)



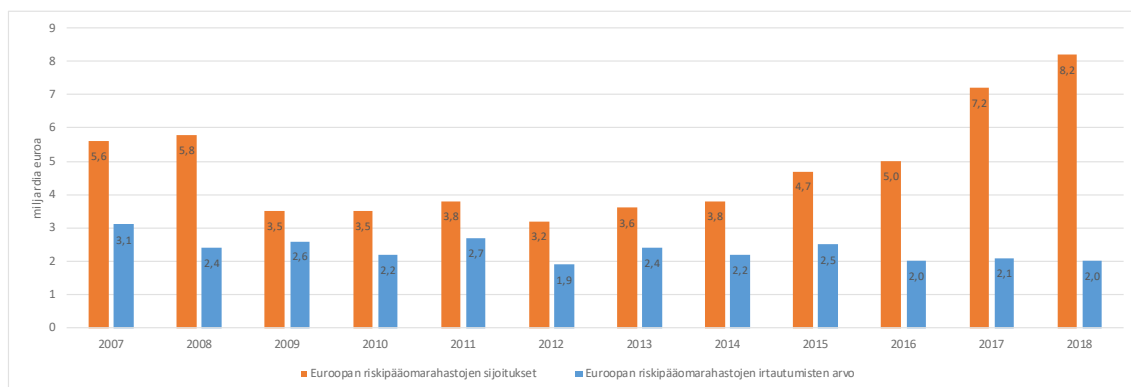
Lähde: Invest European tilintarkastustuomioistuimelle toimittamat tiedot.

13 [Kaaviossa 3](#) on nähtävissä samankaltainen kehityssuunta yrityksiin tehtävien investointien kohdalla. Kymmenen viime vuoden aikana Euroopan riskipääomarahastojen sijoitukset lisääntyivät saavuttaen huippunsa, 8,2 miljardia euroa, vuonna 2018. Sijoitusten määrä on nykyiselläänkin suurempi kuin ennen kriisiä vuonna 2007.

14 Finanssikriisin jälkeen eurooppalaisten riskipääomarahastojen irtautumisten arvo ja lukumäärä on pysynyt jokseenkin vakaana. Vuonna 2018 riskipääomarahastot irtautuivat 1 193 startup-yrityksestä, ja irtautumisten arvo oli 2,0 miljardia euroa, mutta näiden määrien osalta ei ole saavutettu kriisiä edeltävää, vuoden 2007 tasoa. Tuolloin rahastot irtautuivat 1 629 startup-yrityksestä, ja irtautumisten arvo oli 3,1 miljardia euroa. Ks. [kaavio 3](#).

⁶ Myös EIR ja EIP.

Kaavio 3: Eurooppalaisten riskipääomarahastojen sijoitukset ja irtautumiset (miljardia euroa)



Lähde: Invest European tilintarkastustuomioistuimelle toimittamat tiedot.

15 Komissio on tukenut riskipääomarahastoja EU:n keskitetysti hallinnoitujen toimien kautta 20 vuoden ajan, ja tuona aikana se on soittanut yhteensä 1,7 miljardia euroa 140 rahastoon. Tästä summasta 0,9 miljardia oli otettu käyttöön vuoden 2018 puoliväliin mennessä. Keskimäärin nämä riskipääomarahastot sijoittivat kolme miljoonaa euroa ja loivat 48 työpaikkaa yritystä kohden. Yritykset työllistivät noin 74 000 henkilöä sijoitushetkellä.

Keskitetysti hallinnoitujen EU:n toimien toimintatapa

16 Komissio valtuuttaa Euroopan investointirahaston (EIR) / Euroopan investointipankin (EIP) toteuttamaan riskipääomatoimia sovittua palkkiota vastaan. Kokonaisvastuu on edelleen komissiolla. Tästä poikkeuksena on yksi tapaus, jossa se jakaa vastuun Euroopan investointipankkiryhmän ja muiden elinten kanssa. EU:n toimilla on tuettu lukuisia startup-yrityksiä, ja osasta niitä on tullut tärkeitä toimijoita alallaan. *Laatikossa 2* esitetään esimerkkejä riskeistä ja tuotoista, jotka liittyvät sijoituksiin, joita Euroopan sijoitusrahasto on tehnyt komission valtuutuksella.

Laatikko 2

Esimerkkejä EU:n riskipääomasijoitusten riskeistä ja tuotoista

Euroopan investointirahasto sijoitti 15 miljoonaa euroa erääseen tieto- ja viestintäteknologiaan keskittyvään riskipääomarahastoon. Tähän mennessä rahasto on tuottanut Euroopan investointirahastolle yhteensä 76 miljoonaa euroa yritysmyyntien seurauksena. Vuoden 2018 puolivälissä jäljellä olevan osuuden (eli rahaston salkussa edelleen olleiden yritysten) arvoksi arvioitiin 35 miljoonaa euroa. Suurten tuottojen taustalla oli ennen kaikkea sijoitus yhteen menestyksekkääseen startup-yritykseen. Vuoden 2018 lopussa yritys työllisti noin 3 600 henkilöä, joista 43 prosenttia EU:ssa.

Euroopan investointirahasto sijoitti 17 miljoonaa euroa erääseen toiseen riskipääomarahastoon, joka myös keskittyi tieto- ja viestintäteknologiaan. Vuosina 2005–2007 rahasto sijoitti 11 kertaa startup-yrityksiin. Yritysten heikon suorituksen takia rahaston oli myöhemmin alaskirjattava tai myytävä seitsemän niistä alle sijoituksen arvon. Vuoden 2018 puoliväliin mennessä rahasto oli tuottanut vain neljä miljoonaa euroa, ja Euroopan investointirahaston jäljellä olevan osuuden arvoksi arvioitiin 0,5 miljoonaa euroa. Näin ollen kyseinen sijoitus oli vuoden 2018 puolivälissä 12,5 miljoonan euron verran tappiollinen.

17 Keskitetysti hallinnoiduissa riskipääomapainotteisissa EU:n toimissa sijoitettujen varojen määrä on kasvanut merkittävästi kymmenen viime vuoden aikana: keskimäärin 33 miljoonasta eurosta (1998–2000) vuodessa 458 miljoonaan euroon (2014–2020) vuodessa.

18 Kyseiset EU:n välineet on suunniteltu toimimaan kysynnän perusteella, eli ne tarjoavat käyttöön rahoitusta riskipääomarahastojen sitä pyytäessä, kunhan tukikelpoisuuskriteerit täyttyvät ja due diligence - ja hyväksymismenettely on käyty läpi. **Taulukossa 1** esitetään kuusi riskipääomaan keskittyvää EU:n toimea, joita hallinnoidaan tällä tavoin keskitetysti⁷.

⁷ Keskitetysti hallinnoiduilla EU:n toimilla tarkoitetaan tässä kertomuksessa rahoitusvälineitä (ESU 1998, ESU 2001, GIF-rahoitustuki, InnovFin Equity -pääomarahoitusväline ja EFG -pääomajärjestely) sekä ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuotteeseen liittyviä talousarviotakuita **taulukon 1** mukaisesti.

Taulukko 1: Keskitetysti hallinnoidut riskipääomaan keskittyvät EU:n toimet

Rahoitusväline/talousarviotakuu	Ohjelma	Ohjelmakausi	EU:n rahoitus (miljoonaa euroa) tilanne 31.12.2018
Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä (ESU 1998)	Kasvua ja työllisyyttä koskeva aloite (G&E) ⁸	1998–2000	101
Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä (ESU 2001)	Monivuotinen ohjelma yritysten ja yrittäjyyden edistämiseksi (MAP) ⁹	2001–2006	209
Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuki (GIF)	Kilpailukyvn ja innovoinnin puiteohjelma (CIP) ¹⁰	2007–2013	625
Kasvuun tähtäävä pääomajärjestely (EFG)	Yritysten kilpailukykyä ja pk-yrityksiä koskeva ohjelma (COSME) ¹¹	2014–2020	325 ¹²
InnovFin Equity -pääomarahotusväline (IFE)	Horisontti 2020 – tutkimuksen ja innovoinnin puiteohjelma ¹³	2014–2020	488
ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuote	Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR) ¹⁴	2014–2020	1 270

Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin, mukautettu oikeusperustan perusteella.

⁸ 98/347/EY: Neuvoston päätös, tehty 19 päivänä toukokuuta 1998, innovatiivisille ja työpaikkoja luoville pienille ja keskisuurille yrityksille (pk-yrityksille) tarkoitetuista rahoitustukitoimenpiteistä – Kasvua ja työllisyyttä koskeva aloite (EYVL L 155, 29.5.1998, s. 43).

⁹ 2000/819/EY: Neuvoston päätös, tehty 20 päivänä joulukuuta 2000, monivuotisesta ohjelmasta yritysten ja yrittäjyyden, erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritykset), hyväksi (2001–2005) (EUVL L 333, 29.12.2000, s. 84).

¹⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston päätös N:o 1639/2006/EY, tehty 24 päivänä lokakuuta 2006, kilpailukyvn ja innovoinnin puiteohjelman (2007–2013) perustamisesta, (EUVL L 310, 9.11.2006, s. 15).

19 EU:n lainsäätäjät hyväksyivät vuonna 2015 asetuksen, jolla perustettiin Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR-rahasto) (ks. [liite II](#)). Komissio antoi ESIR-rahaston hallinnoinnin Euroopan investointipankin tehtäväksi, ja Euroopan investointipankki puolestaan siirsi tehtävän osittain Euroopan investointirahaston vastuulle¹⁵. ESIR-rahasto perustettiin parantamaan riskinkantokykyä EU:n talousarviosta taattavalla 16 miljardin euron suuruisella takauksella ja 5 miljardin euron rahoituksella Euroopan investointipankin omista varoista, jotta Euroopan investointipankkiryhmä (Euroopan investointipankki ja Euroopan investointirahasto) voisi näin tarjota lisärahoitusta. ESIR-rahasto tarjoaa 2 320 miljoonaa euroa riskipääomarahoitusta, ja se onkin kuudesta ohjelmasta suurin¹⁶.

¹¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1287/2013, annettu 11 päivänä joulukuuta 2013, yritysten kilpailukykyä sekä pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevan ohjelman (COSME) (2014–2020) perustamisesta ja päätöksen N:o 1639/2006/EY kumoamisesta (EUVL L 347, 20.12.2013), ”COSME-asetus”.

¹² Määrä vastaa siihen osoitettujen talousarvion määrärahojen tilannetta 31. joulukuuta 2018. Näiden määrärahojen määrä on myöhemmin voinut muuttua, sillä EFG-pääomajärjestely on osa COSME-asetuksen kattamaa laajempaa budjettikohtaa.

¹³ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1291/2013, annettu 11 päivänä joulukuuta 2013, tutkimuksen ja innovoinnin puiteohjelmasta ”Horisontti 2020” (2014–2020) ja päätöksen N:o 1982/2006/EY kumoamisesta [Horisontti 2020 -asetus] (EUVL L 347, 20.12.2013, s. 104).

¹⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/1017, annettu 25 päivänä kesäkuuta 2015, Euroopan strategisten investointien rahastosta, Euroopan investointineuvontakeskuksesta ja Euroopan investointihankeportaalista sekä asetusten (EU) N:o 1291/2013 ja (EU) N:o 1316/2013 muuttamisesta – Euroopan strategisten investointien rahasto [ESIR-asetus] (EUVL L 169, 1.7.2015, s. 1). Asetus hyväksyttiin vuonna 2015, joten se ei kata koko kautta 2014–2020.

¹⁵ ESIR-rahasto muutti Euroopan investointirahaston asemaa velvoittaessaan sen sopimuksen nojalla tarjoamaan rahoitusta ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuotteen kahdelle alaikkunalle (ks. [liite II](#)).

¹⁶ Tilintarkastustuomioistuin on julkaissut ESIR-rahastoa koskevan lausunnon nro 2/2016: ”ESIR-rahasto: varhainen vahvistamis- ja laajentamishdotus” sekä erityiskertomuksen nro 3/2019: ”Euroopan strategisten investointien rahasto: täysi onnistuminen edellyttää lisätoimia”.

20 Komissio käynnisti huhtikuussa 2018 yleiseurooppalaista rahasto-osuusrahastoa koskevan ohjelman. Se valitsi yhdessä EIR:n kanssa kuusi eurooppalaista rahasto-osuusrahastoa, joista kahden kanssa on jo tehty sopimus. Rahasto-osuusrahasto koostuu useiden kumppaneiden sijoittamasta pääomasta, joka on määrä sijoittaa riskipääomarahastoihin. Ne puolestaan sijoittavat varat edelleen startup-yrityksiin. Tällainen rakenne hajauttaa riskiä, mutta toisaalta se tuo yhden hallintotason lisää. Keskitetysti hallinnoitujen toimien kautta käytettävissä on enintään 343 miljoonaa euroa, ja lisäksi Euroopan investointirahasto antoi käyttöön 67 miljoonaa euroa omista varoistaan. Kuuden rahasto-osuusrahaston odotetaan keräävän tämän lisäksi 1,7 miljardia euroa muilta (julkisilta tai yksityisiltä) sijoittajilta. Tavoitteena on kerätä 6,5 miljardia euroa sijoitettavaksi startup-yrityksiin.

21 Kesäkuussa 2018 komissio julkaisi seuraavaa toimea, InvestEU-ohjelmaa¹⁷, koskevan ehdotuksensa osana ehdotuspakettia, joka koskee seuraavaa monivuotista rahoituskehystä (2021–2027).

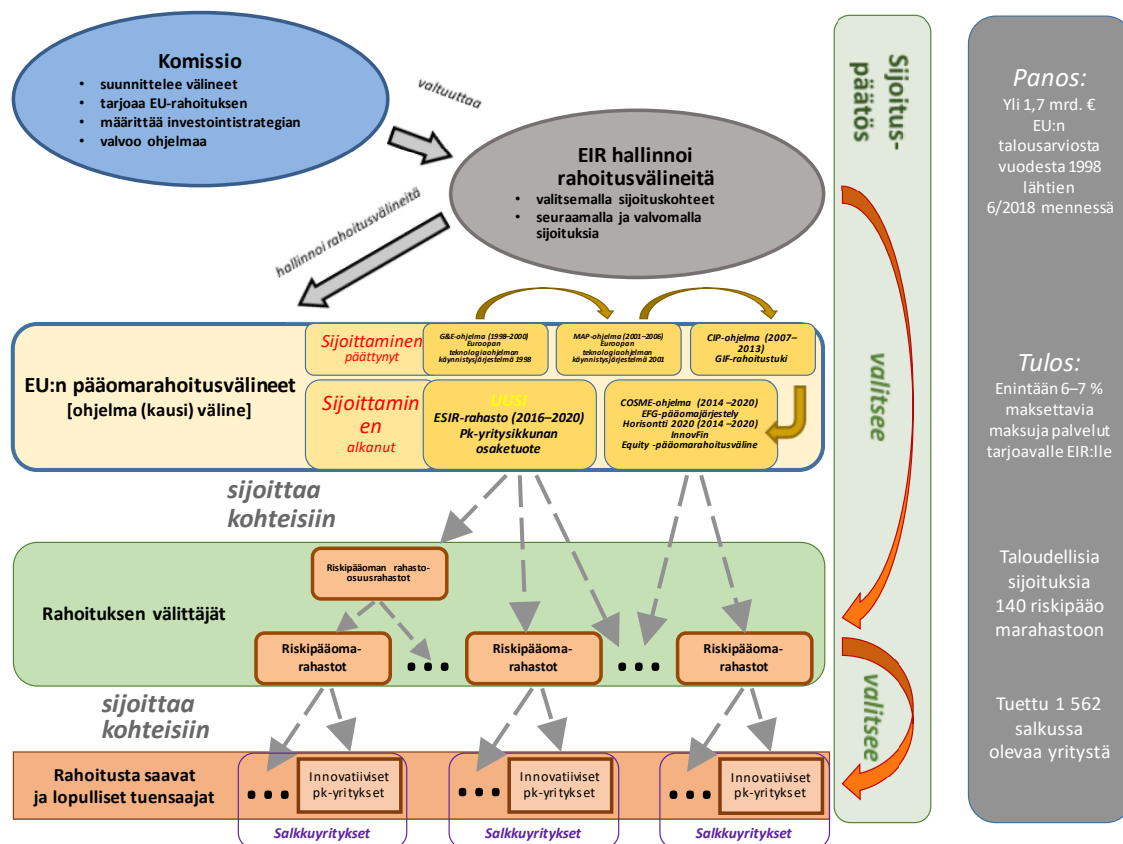
Euroopan investointirahaston rooli

22 Euroopan investointirahasto tukee rahoituksen välittäjiä, jotka tarjoavat rahoitusta pk-yrityksille kaikkialla Euroopassa. Sen suurimmat osakkeenomistajat ovat Euroopan investointipankki (58,6 prosenttia pääomasta), komission edustama Euroopan unioni (29,7 prosenttia) sekä muut sidosryhmät, joihin lukeutuu julkisia ja yksityisiä pankkeja ja rahoituslaitoksia¹⁸. Euroopan investointirahasto toteuttaa riskipääomatoimia lähinnä muiden puolesta. Tällaisia muita tahoja ovat EU, Euroopan investointipankki (riskipääomavaltuutuksella) sekä kansalliset ja alueelliset viranomaiset ja yksityiset sijoittajat. *Kaaviossa 4* esitetään yleiskuva EU:n tukemien riskipääomavälineiden toiminnasta ja Euroopan investointirahaston roolista.

¹⁷ Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus InvestEU-ohjelman perustamisesta (COM(2018) 439 final, 6.6.2018).

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

Kaavio 4: EU:n tukemien riskipääomavälineiden toimintarakenne



Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin Euroopan investointirahaston tietojen perusteella.

23 Euroopan investointirahastosta on tullut yksi suurimmista toimijoista Euroopan riskipääomamarkkinoilla. Vuonna 2018 pelkästään Euroopan investointirahasto solmi 1,4 miljardin euron arvosta sijoitussopimuksia riskipääomarahastojen kanssa.

Tarkastuksen laajuus ja tarkastustapa

24 Tilintarkastustuomioistuin päätti tutkia riskipääomamarkkinoita, koska EU:n toimet alalla lisääntyvät ja koska tilintarkastustuomioistuin ei ole käsitellyt aihetta aiemmin. Tilintarkastustuomioistuin arvioi, hyödynsikö komissio riskipääomavälineitään riittävästi, perehtymällä seuraaviin kysymyksiin:

- a) onko komissio laatinut korkealaatuisia ennakko-, väli- ja jälkiarviointeja
- b) onko EU noudattanut kattavaa investointistrategiaa tarjotessaan avustusta
- c) onko Euroopan investointirahasto pannut EU:n välineet täytäntöön asianmukaisesti.

25 Tilintarkastustuomioistuin uskoo kertomuksensa auttavan komissiota panemaan toimintapolitiikkaa täytäntöön tehokkaammin ja vaikuttavammin. Toimien suunnittelun asianmukaisuutta arvioitaessa keskityttiin kauteen 2014–2020, kun taas muiden seikkojen osalta otettiin huomioon kaikki keskitetysti hallinnoidut EU:n toimet vuodesta 1998 lähtien. Soveltuvissa tapauksissa otettiin huomioon myös kautta 2021–2027 koskeva InvestEU-ohjelmaluonnos.

26 Kerätessään tarkastusevidenssiä tilintarkastustuomioistuin kävi läpi asiakirja-aineistoa sekä otoksen, josta käy selville Euroopan investointirahaston riskipääomarahastojen valitsemismenettely. Tilintarkastustuomioistuin myös haastatteli komission, Euroopan investointirahaston, Ranskan Banque Publique d'Investissement -sijoituspankin ja Invest European¹⁹ henkilöstöä sekä tiedeyhteisön edustajia ja rahastonhoitajia. Lisäksi vierailtiin riskipääoma- ja startup-järjestöissä, kehityspankeissa, ministeriöissä sekä riskipääomarahastoissa Tanskassa ja Italiassa. Tämän lisäksi tehtiin kaksi riskipääomarahaston hoitajille osoitettua kyselytutkimusta.

¹⁹ Invest Europe on järjestö, joka edustaa Euroopan pääoma- ja riskipääomasektoria sekä niihin liittyvän infrastruktuurin alaa ja näillä aloilla toimivia sijoittajia.

Huomautukset

Ennako- ja jälkiarviointien puutteet

27 Ennen kuin komissio käynnistää uuden toimen, sen on toteutettava ennako- ja/tai vaikutustenarviointi, joka pitää sisällään markkinoiden tarpeiden analyysin. Arvioinneissa olisi analysoitava myös välineen kohteena olevien yritysten rakennetta ja rahoitustarpeita sekä saatavilla olevia rahoituslähteitä. Näiden tietojen avulla komissio voi arvioida rahoitusvajetta ja määritellä riskipääomamarkkinoille tarjoamansa tuen suuruusluokan.

28 Kaikkien EU:n keskitetysti hallinnoitujen toimien tavoitteena on vuodesta 1998 lähtien ollut helpottaa yritysten, erityisesti pk-yritysten, rahoituksen saantia tukemalla yrittäjyyttä ja innovointia. Kunkin toimen osalta komission odotetaan toteuttavan väli- ja/tai jälkiarviointi toimen vaikuttavuuden arvioimiseksi.

Toimet eivät perustuneet asianmukaiselle markkinoiden tarpeiden arvioinnille

29 Tilintarkastustuomioistuin tutki, oliko komissio määritellyt rahoitusvajeen ja sen suuruuden nykyisen ohjelmakauden (2014–2020) toimien osalta ja miten määrittely tapahtui. Lisäksi selvitettiin, oliko nämä toimenpiteet tehty sekä yhdistetysti EU:n tasolla että jäsenvaltiokohtaisesti. Lopuksi tilintarkastustuomioistuin analysoi, oliko yritysten elinkaaren eri vaiheiden rahoitusvaje määritelty (ks. [kaavio 1](#)).

30 Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että komissio oli suorittanut ennako- ja vaikutustenarvioinnit sekä analysoinut markkinoiden tarpeet kysynnän ja tarjonnan perusteella, mutta se ei ollut määritellyt rahoitusvajeen suuruutta perusteellisesti. Tämä johtui pitkälti tietojen puutteellisuudesta. Komissio myös huomautti tieteen rahoittamista koskevassa kertomuksessa²⁰, ettei tieteellisessä kirjallisuudessa ole yksimielisyyttä siitä, johtuuko useimmissa jäsenvaltioissa vallitseva sijoitusten alhainen taso suhteessa BKT:hen pääosin kysyntä- vai tarjontapuolen ongelmasta, eli onko

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

riskipääoman tarjonta riittämätöntä, vai onko tarjolla liian vähän yrityksiä, joihin sijoittaa.

31 Esimerkiksi vuonna 2011 komissio suoritti ennako- ja vaikutustenarvioinnin keskitetysti hallinnoidusta kasvuun tähtäävästä EFG-pääomajärjestelystä. Tilintarkastustuomioistuin totesi, että komission teettämässä tutkimuksessa, johon arvioinnit perustuivat, ei selitetty rahoitusvajeen arviointitapaa²¹.

32 Toisen keskitetysti hallinnoidun välineen, InnovFin Equity -pääomarahausvälineen, yhteydessä tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että vuonna 2013 tehty arviointi suoritettiin vasta sen jälkeen, kun ohjelmaa koskeva lainsäädäntöehdotus oli jo annettu ja Euroopan komissio, parlamentti ja neuvosto olivat jo keskustelleet alustavasta talousarviosta.

33 Lisäksi havaittiin, ettei komissio suorittanut rahoitusvajetta tai markkinoiden tarpeita koskevaa kattavaa ennako- tai vaikutustenarviointia, kun ESIR-rahasto perustettiin vuonna 2015. Komissio ei suorittanut tällaista arviointia myöskään vuonna 2017, kun EU:n takausta nostettiin 10 miljardia euroa (26 miljardiin euroon) ja investointikautta pidennettiin jatkumaan 31. päivästä heinäkuuta 2019 aina 31. päivään joulukuuta 2020 saakka²².

34 Vuonna 2015 komissio teetti myös erityisarvion, jonka tarkoituksena oli tutkia mahdollisuutta hyödyntää rahasto-osuusrahastorakennetta²³. Erityisarvio perustui 105:n riskipääomarahaston hoitajan haastatteluun, ja siitä kävi ilmi, että riskipääomamarkkinoiden tilanteesta ja tarpeista oli eriäviä mielipiteitä. Arviossa annetut rahasto-osuusrahaston varojen määrää koskevat suositukset eivät pohjautuneet rahoitusvajeen suuruuden määrittämiseen eivätkä varojen hyödyntämisvalmiuksien tarkasteluun.

²¹ Vuonna 2011 julkaistu kertomus, jonka laati Economisti Associati srl yhdessä seuraavien toimijoiden kanssa: EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services ja Centre for European Studies, liite A, s. A.13.

²² Euroopan tilintarkastustuomioistuimen lausunto nro 2/2016: ”ESIR-rahasto: varhainen vahvistamis- ja laajentamishdotus”, kohta 26, ja erityiskertomus nro 3/2019: ”Euroopan strategisten investointien rahasto: täysi onnistuminen edellyttää lisätoimia”, kohta 17.

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

35 Komissio on jo suorittanut ennakko- ja vaikutustenarvioinnit seuraavien riskipääomatoimien osalta. Nämä toimet ovat osa tulevaa InvestEU-ohjelmaa kaudella 2021–2027. Rahoitusvajeen suuruutta ei ole kuitenkaan tälläkään kertaa määritelty.

36 Tilintarkastustuomioistuimen näkemyksen mukaan riskipääomarahastoihin osoitettavien talousarviomäärärahojen kasvattaminen (ks. [taulukko 1](#)) ilman rahoitusvajeen suuruuden asianmukaista määrittelyä voi aiheuttaa riskin siitä, että varoja jää käyttämättä (ks. [laatikko 3](#)).

Laatikko 3

Julkisten rahoitusmäärien kasvattaminen ilman markkinoiden koon asianmukaista määrittelyä voi aiheuttaa riskin siitä, että varoja jää käyttämättä

Julkisten varojen merkittävä lisäys riskipääomamarkkinoilla voi aiheuttaa riskin siitä, että varoja jää käyttämättä, jos ei ole riittävästi: i) riskipääomarahastoja, joihin varoja voidaan sijoittaa, ii) kiinnostuneita yksityisiä sijoittajia ja iii) pk-yrityksiä, joihin kannattaa kasvumahdollisuuksien vuoksi sijoittaa.

Vuonna 2011 tehdystä tutkimuksesta²⁴ kävi ilmi, että EU:n olisi vaikeaa sijoittaa yli 300:aa miljoonaa euroa vuodessa kaudella 2014–2020 varojen käyttämättä jäämisen riskin takia. EU:n riskipääomaan kohdentamat varat ovat kuitenkin jo lähellä tätä määrää. Kaudella 2014–2020 EU:n toimiin perustuvien investointien kokonaisarvo on ollut keskimäärin noin 285 miljoonaa euroa vuodessa (yhteensä 1 989 miljoonaa euroa seitsemän vuoden aikana). Lisäksi ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuotteeseen kohdennettavien varojen määrää lisättiin 1 050 miljoonalla eurolla (ks. kohta [07 liitteessä II](#)).

Varojen käyttämistä koskevaan paineeseen liittyy myös heijastusvaikutusten riski. Varojen suuri määrä voi aiheuttaa painetta löytää varoille sijoituskohte nopeasti. Uusien rahastojen tai markkinoiden kehittyminen vie enemmän aikaa, ja sijoittamiseen liittyvä aikapaine voi johtaa siihen, että varat keskittyvät perinteisille markkinoille tai toimijoille, sillä kypsät markkinat ja tunnetut rahastot asetetaan etusijalle. Vuonna 2011 tehdyssä tutkimuksessa todetaan lisäksi, että varojen sitomista koskeva paine saattaa johtaa siihen, että rahoitusta myönnetään investointikohteisiin, jotka eivät ole standardien mukaisia. Ajan mittaan tämä vääjäämättä pienentää investoinneista saatavaa tuottoa.

²⁴ Vuonna 2011 julkaistu kertomus, jonka laati Economisti Associati srl yhdessä seuraavien toimijoiden kanssa: EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services ja Centre for European Studies.

Riittämättömästi näyttöä EU:n toimien vaikutuksesta

37 Tilintarkastustuomioistuinin tutki, oliko aiemmissa väli- ja jälkiarvioinneissa selvitetty EU:n riskipääomamarkkinoille tarjoaman tuen vaikuttavuutta. Asianmukaiset väli- ja jälkiarviointit tarjoavat arvokasta tietoa, jota voidaan hyödyntää uusia välineitä suunniteltaessa.

38 Komissio on esittänyt kuusi väliarviointia ja kaksi loppuarviointia sinä aikana, kun se on tarjonnut riskipääomatukea. Arvioinnit ovat useimmiten sisältäneet tietoa tuotoksista ja tuloksista, kuten tuettujen riskipääomarahastojen lukumäärästä tai niiden yritysten määrästä, joihin EU:n tukemat riskipääomarahastot olivat sijoittaneet. Arvioinneissa ei kuitenkaan analysoitu EU:n toimien vaikutusta riskipääoma-alaan tai talouteen (esimerkiksi kasvuun, innovointiin tai säilytettyjen ja luotujen työpaikkojen määrään).

39 Kumpikin jälkiarviointi tehtiin liian varhaisessa vaiheessa. Esimerkiksi kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustukea koskeva loppuarviointi tehtiin vuonna 2011. Euroopan investointirahasto saattoi kuitenkin tehdä kommandiittiyhtiösopimuksia riskipääomarahastojen kanssa vuoteen 2013 saakka, joten riskipääomarahastoilla oli noin viisi vuotta aikaa sijoittaa yrityksiin.

40 Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen väliarviointia sekä Euroopan teknologia-ohjelman käynnistysjärjestelmän (ESU 1998 ja ESU 2001) jälkiarviointeja heikensi se, ettei tietoja ollut käytettävissä riittävästi.

- Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmissä vuosina 1998 ja 2001 ei ollut käytössä tulosindikaattoreita. Näiden välineiden jälkiarvioinneissa suositeltiin huolellisesti suunniteltujen tulosindikaattoreiden käyttöä.
- Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen oikeusperustassa puolestaan määriteltiin indikaattorit ja tavoitteet, mutta ne liittyivät lähinnä tuotoksiin. Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen välinettä koskevassa väliarvioinnissa suositeltiin siksi jälleen tulos- ja vaikutusindikaattoreiden kehittämistä, jotta voitaisiin suorittaa vaikuttavuutta koskeva loppuarviointi. Komissio lisäsi indikaattoreita, mutta niitä ei voitu hyödyntää loppuarvioinnissa, koska se tehtiin vuoden sisällä väliarvioinnista.

41 Arvioinneissa käytettiin enimmäkseen laadullisia menetelmiä, kuten haastatteluja ja kyselyitä. Näin koottiin hyödyllisiä tietoja, joita ei kuitenkaan vahvistettu kvantitatiivisilla menetelmillä.

42 Komission tekemissä väli- ja loppuarvioinneissa ei käsitelty vaihtoehtoista skenaariota. Arvioinnin laatijat eivät arvioineet, kuinka monta työpaikkaa oli syntynyt tai säilytetty yrityksissä, jotka hyötyivät riskipääomarahoituksesta, verrattuna työpaikkojen teoreettiseen määrään, joka olisi syntynyt ilman rahoitusta.

43 Vuonna 2011 eräässä EU:n tukemassa tutkimushankkeessa²⁵ tehtiin tällainen vaihtoehtoinen analyysi. Analyysissa otettiin huomioon kaikista eri lähteistä (eikä pelkästään EU:sta) peräisin oleva riskipääoma, ja tarkastelun kohteena oli yrityksiä seitsemästä jäsenvaltiosta ja yhdestä EU:n ulkopuolisesta maasta. Analyysin johtopäätös oli seuraava: Näytön perusteella voidaan yleisesti ottaen katsoa, että riskipääomasijoittajilla on selkeästi myönteinen vaikutus yritysten kasvuun ja tuottavuuteen sekä sijoitustoiminnan kannattavuuteen ja yritysten innovaatio- ja suorituskykyyn. Lisäksi tutkimuksessa havaittiin, että riskipääomasijoittajat auttoivat niiden salkkuyrityksiä saavuttamaan parempia tuloksia kuin yritykset, jotka eivät saaneet riskipääomarahoitusta. Näin oli jopa finanssikriisin aikana vuosina 2008–2009. Tutkimuksessa todettiin, että salkkuyritykset saivat sijoittajilta käyttöönsä tarvittavia varoja ja valmiuksia, jotta ne saattoivat säädellä tuotevalikoimaansa ja tarjontaansa maailmanlaajuisen kriisin aikana.

44 Myönteistä on, että Euroopan investointirahasto julkaisi sarjan asiakirjoja, joissa käsitellään sen tukemien sijoitusten taloudellista panosta ja tuettujen startup-yritysten suoritusta²⁶. Asiakirjoihin sisältyy myös vaihtoehtoinen analyysi. Asiakirjoissa on kuitenkin käsitelty kaikkia EIR:n riskipääomasijoituksia, ei ainoastaan EU:n tukemia.

45 Ohjelmakauden 2014–2020 välineiden osalta komissio on määritellyt tulos- ja vaikutusindikaattorit kasvuun tähtäävälle pääomajärjestelylle, InnovFin Equity -pääomarahoituvälineelle ja ESIR-rahastolle. Kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn ja InnovFin Equity -pääomarahoituvälineen kohdalla kaikille indikaattoreille on asetettu tavoitearvot lukuun ottamatta tuensaajayritysten liikevaihtoa ja työntekijöiden määrää (ks. [taulukko 2](#)). Lisäksi InnovFin Equity -pääomarahoituvälineen tavoitteet eivät liity pelkästään riskipääomaan, vaan

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

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

ne yhdistävät riskipääoman sekä velkarahoitustuen, jolloin kunkin välineen tuloksellisuutta on vaikeaa arvioida.

Taulukko 2: Kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn ja InnovFin Equity -pääomarahoituvälineen indikaattorit

Rahoitusväline	Indikaattori	Tavoite
Kasvuun tähtäävä pääomajärjestely (EFG)	Riskipääomasijoitusten lukumäärä	360–450
	Sijoitusten kokonaismäärä	2,6–3,6 mrd. €
	Vipuvaikutus	4–6
	Kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn täydentävyys	Sellaisten lopullisten tuensaajien osuuden lisäys, jotka katsovat saavansa EFG- tai lainatakausjärjestelyn avulla rahoitusta, jota ei olisi muuten voitu saada, lähtötilanteeseen verrattuna
InnovFin Equity -pääomarahoituväline (IFE)	Riskipääomasijoitusten avulla liikkeelle saatujen sijoitusten kokonaismäärä	Riskipääomaa ja vieraan pääoman ehtoista rahoitusta yhteensä 25 mrd. €
	Rahoitusta saaneiden organisaatioiden lukumäärä	5 000 riskipääomaa ja velkarahoitusta saanutta organisaatiota
	Vivutettujen yksityisten sijoitusten määrä	Vipuvaikutus 35 mrd. € yksityisiä sijoituksia (riskipääomaa ja velkarahoitusta)
	Yrityksen liikevaihto ja henkilöstömäärä	Kehitettävä

Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin säädösten ja Euroopan komission asiakirjojen perusteella.

46 ESIR-rahaston väliarvioinnissa annetun suosituksen mukaan olisi selvitettävä vaihtoehtojen skenaarioiden avulla aloitteen vaikutus rahoitusmarkkinoihin ja erityisesti markkinoiden toimintapuutteisiin sekä aloitteen mahdollinen syrjäytysvaikutus. Väliarvioinnissa huomioitiin Euroopan investointipankkiryhmän parhaillaan toteuttavat toimet tällaisten lähestymistapojen testaamiseksi ESIR-rahaston tuotteille ja erityisesti tarvittavan tietoinfrastruktuurin luomiseksi²⁷.

Komissiolta puuttui kattava investointistrategia

47 Kun yritysten rahoituksen saantia parannetaan yleiseurooppalaisten riskipääomamarkkinoiden avulla, toimintalinjojen on oltava johdonmukaisia ja kattavia. Lisäksi tarvitaan investointistrategia, jolla muun muassa tuetaan vähemmän kehittyneitä markkinoita, vähennetään riippuvuutta julkisesta sektorista ja yksinkertaistetaan toimia.

²⁷ Euroopan komissio, ”Independent Evaluation of the EFSI Regulation. Final Report”, kesäkuu 2018, s. 140.

Kysyntään perustuva lähestymistapa ei tue vähemmän kehittyneiden riskipääomamarkkinoiden tai alojen kehitystä

48 Tilintarkastustuomioistuin arvioi komission investointistrategiaa selvittämällä nykytilannetta sen suhteen, mihin maihin EU:n tukemat riskipääomarahastot ja riskipääomaa saaneet yritykset ovat sijoittautuneet, sekä tutkimalla yritysten kehitysvaiheita ja toimialoja.

Alikehittyneet riskipääomamarkkinat hyötyivät keskitetysti hallinnoiduista EU:n toimista vain vähän

49 Siitä lähtien, kun komissio aloitti riskipääomatoimet vuonna 1998, rahoitusta on osoitettu hankkeiden ansioiden – ei riskipääomarahastojen maantieteellisen sijainnin eikä investointisektorin – perusteella.

50 Alikehittyneet markkinat saattavat saada vähemmän tukea, jos käytössä ei ole strategiaa, jolla varmistetaan, että niille kanavoidaan riittävästi rahoitusta. Komission kauden 2014–2020 toimia (InnovFin Equity -pääomarahausvälinettä ja kasvuun tähtäävää pääomajärjestelyä) koskevissa ennakko- ja vaikutustenarvioinneissa vahvistetaan, että tällainen riski on olemassa. Arvioinneissa nostettiin esille riskipääomasijoitusten huomattava keskittyminen tiettyihin jäsenvaltioihin.

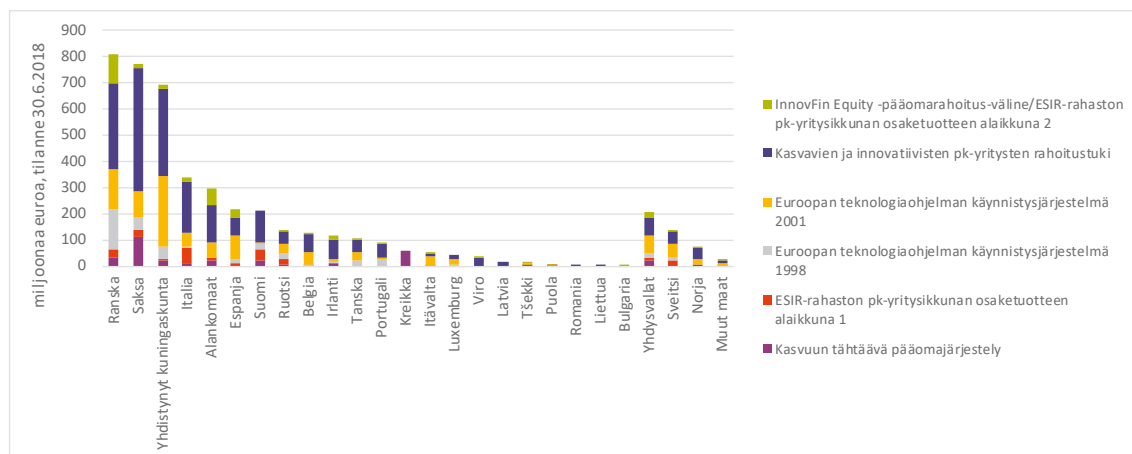
51 Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että kesäkuun 2018 lopussa ne kaksi jäsenvaltiota, joihin oli rekisteröity eniten EU:n tukemia riskipääomarahastoja, olivat Ranska (20 prosenttia kaikista rahastoista) ja Italia (14 prosenttia kaikista rahastoista). Näitä maita seurasivat Luxemburg, Yhdistynyt kuningaskunta, Alankomaat, Saksa ja Suomi. Jäsenvaltioista 12 on sellaisia, joihin rekisteröityneihin rahastoihin yksikään EU:n tukema riskipääomarahasto ei ole sijoittanut (ks. [kaavio 5](#)).

52 Sääntelyjärjestelmä on yksi tekijöistä, jonka rahastonhoitajat ottavat huomioon päättäessään riskipääomarahaston rekisteröintipaikasta. Euroopan investointirahaston toteuttaman kyselyn²⁸ mukaan rahastonhoitajien mielestä olisi tuettava yleiseurooppalaisia rahastoja, lisättävä rajatylittäviä sijoituksia sekä yhdenmukaistettava oikeuskehyksiä ja verojärjestelmiä.

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

55 Vuoden 2018 puolivälissä yksikään keskitetysti hallinnoitu EU:n tukema riskipääomarahasto ei ollut sijoittanut Kyprokseen, Maltaan, Sloveniaan tai Slovakiaan. Bulgariaan, Tšekkiin, Unkariin, Puolaan ja Romaniaan oli sijoitettu vain vähäisiä määriä (yhteensä 29 miljoonaa euroa).

Kaavio 6: EU:n tukemien riskipääomarahastojen sijoitukset yrityksiin (tilanne 30.6.2018)



Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuimen Euroopan investointirahaston tietojen perusteella.

56 Tilintarkastustuomioistuimen analysoimista tiedoista ilmenee, että avustuksen jakaminen kysynnän perusteella suosii kehittyneimpiä riskipääomamarkkinoita. Tämä ei kaikilta osin edistä EU:n ilmoittamaa tavoitetta, joka koskee yleiseurooppalaisten riskipääomamarkkinoiden kehittämistä, eikä myötävaikuta tiettyjen valtuutussopimuksissa mainittujen ensisijaisten tavoitteiden saavuttamiseen. Esimerkiksi kolmen uusimman pääomavälineen (EFG-pääomajärjestely, InnovFin Equity -pääomarahastusväline ja ESIR-rahasto) oikeusperustassa mainitaan aina EU-tason riskipääoman kehittämisen tukeminen. Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuesta tehdyn valtuutussopimuksen 2 artiklassa mainitaan lisäksi, että välineen tavoitteena on muun muassa pienentää pääoma- ja riskipääomamarkkinoiden kuilua, jotta EU:n riskipääomamarkkinat kehittyisivät. Useissa komission tekemissä ja teettämässä EU:n toimien arvioinneissa on kritisoitu kysyntään perustuvaa lähestymistapaa ja suositeltu, että komissio ottaisi sen sijaan käyttöön aktiivisemmän ja ennakoivamman lähestymistavan.

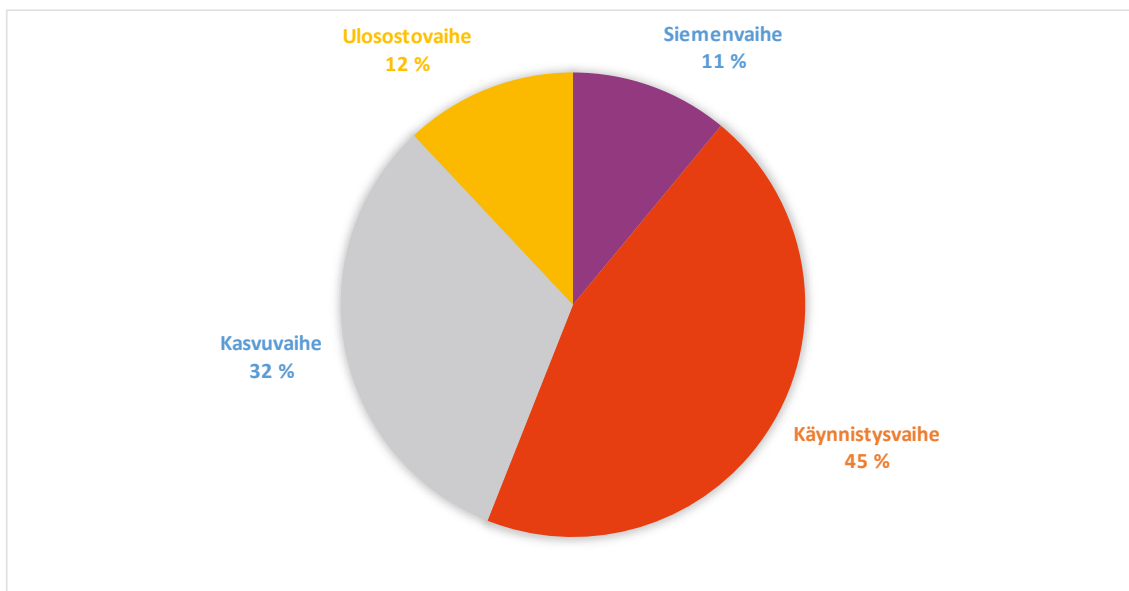
57 Esimerkiksi seuraavaa, kauden 2021–2027 InvestEU-ohjelmaa koskevassa vuoden 2018 vaikutustenarvioinnissa suositellaan, että kysyntään perustuvaa lähestymistapaa tasapainotetaan yksittäisten toimien tasolla tarkastamalla huolellisemmin, vastaavatko toimet toimintapoliittisia tavoitteita. Komissio ei ole

tarkentanut, miten tasapaino voitaisiin saavuttaa käytännössä tai miten se vaikuttaisi kysyntään perustuvaan lähestymistapaan.

Rahoitustarpeiden suuruutta ei määritelty kehitysvaihe- tai toimialakohtaisesti

58 Komissio on tukenut riskipääomarahastoja erilaisilla keskitetysti hallinnoiduilla toimillaan 20 vuoden ajan, ja tuona aikana se on sijoittanut varoja pk-yritysten eri kehitysvaiheisiin. **Kaaviosta 7** ilmenee, kuinka suuri osuus EU:n tukemien riskipääomarahastojen tuona aikana sijoittamasta määrästä (4,6 miljardia euroa) on käytetty yritysten kuhunkin kehitysvaiheeseen.

Kaavio 7: EU:n tukemien riskipääomarahastojen sijoitukset pk-yritysten kehitysvaiheiden mukaan



Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin Euroopan investointirahaston tietojen perusteella.

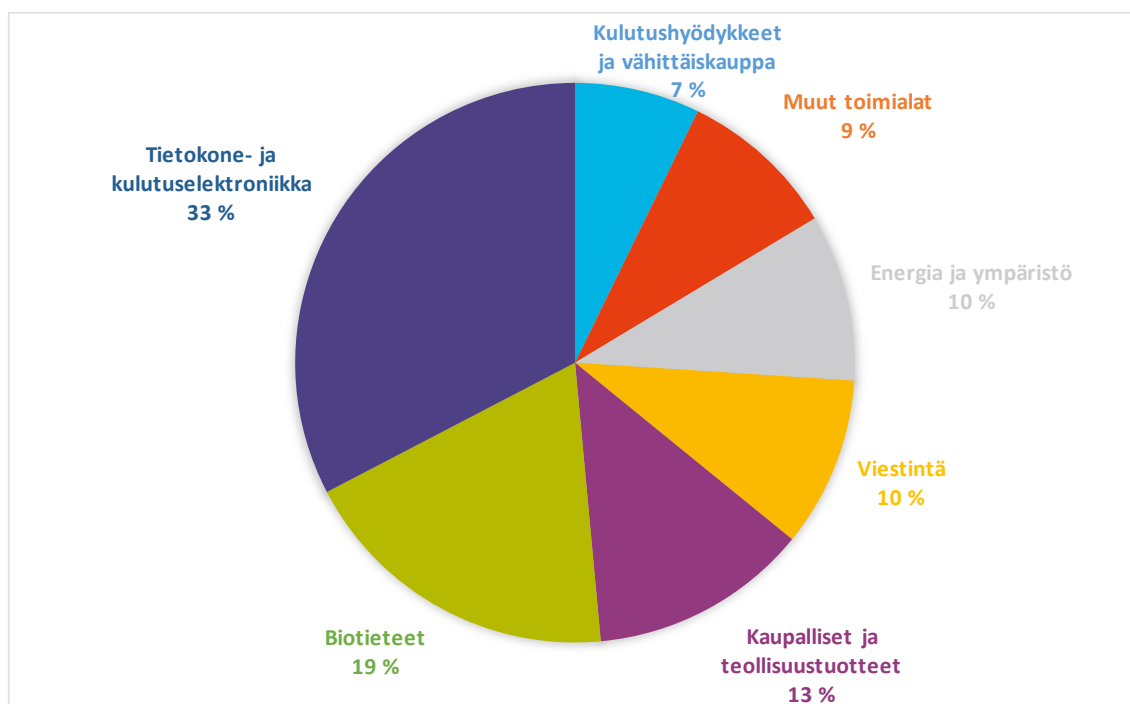
59 Varhaisiin vaiheisiin (siemen- ja käynnistysvaiheessa) tehdyt sijoitukset muodostavat 56 prosenttia koko sijoitusmäärästä. Yleensä riskipääomarahastot sijoittavat varhaisissa vaiheissa oleviin yrityksiin useammin kuin myöhemmissä kehitysvaiheissa oleviin. Siitä huolimatta keskimääräiset sijoitusmäärät pk-yritystä kohden ovat alhaisemmat varhaisissa vaiheissa. EU:n tukemat riskipääomarahastot ovat sijoittaneet kutakin pk-yritystä kohden keskimäärin 1,36 miljardia euroa siemenvaiheessa ja 2,56 miljardia euroa käynnistysvaiheessa, kun taas kasvuvaiheen

keskimääräinen pk-yrityskohtainen sijoitus oli 4,82 miljardia euroa ja ulosostovaiheen³⁰ sijoitus 7,16 miljardia euroa.

60 Tilintarkastustuomioistuimen toteuttaman kyselyn mukaan 68 prosenttia kyselyyn vastanneista riskipääomarahastojen hoitajista oli sitä mieltä, että riskipääomatoiminnassa julkista rahoitusta tarvitaan eniten siemen- ja käynnistysvaiheen sijoituksiin.

61 Kun tarkastellaan rahoituksen jakautumista toimialoille, voidaan todeta, että tietokone- ja kulutuselektroniikan sekä biotieteiden alalla toimivien yritysten osuus oli yli 50 prosenttia EU:n tukemien riskipääomarahastojen tekemien sijoitusten kokonaismäärästä (ks. *kaavio 8*).

Kaavio 8: EU:n tukemien riskipääomarahastojen sijoitukset alakohtaisesti



Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin Euroopan investointirahaston tietojen perusteella.

62 EU on sijoittanut yritysten eri kehitysvaiheisiin ja eri toimialoille, mutta varojen kohdentaminen ei perustunut Euroopan riskipääomamarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan huolelliseen analysointiin. Komission ennakoarvioinnit eivät sisältäneet

³⁰ Euroopan investointirahaston käyttämän sijoitusvaiheluokituksen mukaan vaihe, jossa hankitaan yrityksen enemmistö- tai hallitseva osuus. Tämä vaihe ajoittuu tyypillisesti kehittyneempiin vaiheisiin, kuten kasvu- ja laajentumisvaiheeseen.

riittävästi tietoja eri kehitysvaiheissa tai eri toimialoilla vallitsevasta rahoitusvajesta (ks. kohta 36).

63 Tilintarkastustuomioistuin totesi kuitenkin, että kauden 2021–2027 InvestEU-ohjelmaa koskevassa vaikutustenarvioinnissa komissio ehdotti pääomavälineiden kohdentamista toimialan ja yrityksen elinkaaren (rahoitusvajeen analyysin) perusteella³¹. Arvioinnissa ei mainita jäsenvaltiokohtaista kohdentamista tai analyysia.

EU:n riskipääomamarkkinat eivät houkuttele riittävästi yksityisiä sijoittajia

64 EU:n tukemilla toimilla olisi pyrittävä korjaamaan markkinoiden toimintapuutteet – tarkemmin ilmaistuna sellaiset toimintapuutteet, joita jäsenvaltiot eivät itse kykene korjaamaan³². Näin noudatettaisiin toissijaisuusperiaatetta ja saavutettaisiin lisäarvoa. Julkisten toimien viime käden tavoite on houkutella yksityisiä sijoittajia kestävien riskipääomamarkkinoiden kehittämiseksi.

Tilintarkastustuomioistuin selvitti, onnistuiko komissio kannustamaan muita julkisia ja yksityisiä sijoittajia tarjoamaan varoja EU:n rinnalla. InnovFin

Equity -pääomarahitusvälineen vuoden 2013 ennakoarvioinnissa korostettiin, että alhaiset tuotot ovat yksi tärkeimmistä syistä siihen, että yksityisten sijoittajien mielenkiinto riskipääomamarkkinoita kohtaan on vaisua. Arvioinnissa todettiin, että lukuun ottamatta vuosien 1997–2000 IT-kuplaa Euroopan riskipääomarahastojen keskimääräiset vuosituotot ovat jääneet alle 10 prosenttiin, ja noin edellisen kymmenen vuoden aikana tuotot ovat olleet negatiivisia. Edes parhaiten hoidettujen rahastojen suorituskyky ei ollut riittävän hyvä tuottamaan yhteisösijoittajien tavoittelemia tuottoja³³.

65 Jotta EU:n toimet vastaisivat valtiontukisääntöjä, komissio asetti EU:n tukemille riskipääomarahastoille yksityisten sijoittajien osuutta koskevia vähimmäistavoitteita. Alkuvaiheen välineissä, joita olivat esimerkiksi vuosien 1998 ja 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmät, tavoitteeksi asetettiin 50 prosenttia.

³¹ Komission yksiköiden valmisteluasiakirja, vaikutustenarviointi, SWD(2018) 314 final, 6.6.2018.

³² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU, Euratom) N:o 2018/1046, annettu 18 päivänä heinäkuuta 2018, unionin yleiseen talousarvioon sovellettavista varainhoitosäännöistä (EUVL L 193, 30.7.2018, s. 1), 209 artikla.

³³ Komission ennakoarviointi, ”Financial instrument facilities supporting access to risk finance for research and innovation in Horizon 2020”, 2013.

Tavoite kuitenkin laskettiin 30 prosenttiin kauden 2014–2020 toimiin mennessä. Tämä on erityisen tärkeää siksi, että komissio katsoo, että Euroopan investointirahaston / Euroopan investointipankin ja kehityspankkien omalla riskillä tehdyt sijoitukset ovat itsenäisiä ja yksityisiä sijoituksia. Muutoin komissio ei asettanut yksityisen sektorin osallistumista koskevia tavoitteita.

66 Komissio ei asettanut toimiensa tavoitteeksi korkeita tuottoja, eikä se pyytänyt Euroopan investointirahastoa tekemään voittoa EU:n varoilla. Lainsäädäntö ja valtuutus sopimukset kuitenkin velvoittavat Euroopan investointirahastoa noudattamaan pari passu -periaatetta, jonka mukaan julkiset ja yksityiset sijoittajat osallistuvat riskipääomarahastoihin tasavertaisina toimijoina jakaen toiminnan tuotot ja tappiot tasapuolisesti. Yksityisten sijoittajien houkuttelevuus on olennaista kestävien riskipääomamarkkinoiden luomisen kannalta ja onnistuu vain, jos sijoitusten tuotot ovat korkeita.

67 Vuoden 2017 tilinpäätösten mukaan vuoden 1998 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmän kautta on sijoitettu 101 miljoonaa euroa, ja sen nettotappiot perustamisesta lähtien ovat 12 miljoonaa euroa. Samankaltainen suuntaus on havaittavissa vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmän ja kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen toteutuneiden salkkujen osalta (näiden arvo on jo mitätöity tai ne on myyty). Vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmän toteutuneeksi nettotappioksi raportoitiin 82 miljoonaa euroa, ja sijoitettu määrä oli 207 miljoonaa euroa. Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen tappiot olivat 88 miljoonaa euroa ja sijoitusmäärä 470 miljoonaa euroa³⁴. Kahden jälkimmäisen välineen sijoituksista merkittävä osa on edelleen jäljellä niiden salkuissa (vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä: 31 prosenttia ja kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuki: 64 prosenttia). Tätä tuoreempien EU:n toimien osalta ei ole vielä saatavilla luotettavia tietoja [ks. [taulukko 3](#)].

68 Osassa komission suorittamia keskitetysti hallinnoitujen ohjelmien loppu- ja väliarviointeja katsottiin, että pari passu -periaate oli epäonnistunut tai se oli estänyt yksityisten sijoitusten lisääntymistä. Eräissä toisessa arvioinnissa (kasvuun tähtäävää pääomajärjestelyä koskeva ennakoarviointi vuodelta 2011) ei saavutettu lopullista näkemystä siitä, olisiko pari passu -periaatteen noudattamisesta poikettava, vaan siinä

³⁴ Välineiden vuoden 2017 tilinpäätösten mukaan vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmän tukemien rahastojen salkuissa edelleen olevien yritysten arvo (toteutumattomat voitot) oli 97 miljoonaa euroa; kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen osalta arvo oli 79 miljoonaa euroa.

katsottiin, että asiaa koskevaa päätöstä on syytä lykätä, kunnes on suoritettu yksityiskohtainen markkinoiden arviointi. Komissio ei ollut tehnyt tällaista arviointia tarkastushetkeen mennessä. Komissio sallii nykyisin ainoastaan ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan sosiaalisten sijoitusten kohdalla, että sijoitusten etuoikeusasema ei ole sama.

69 Eräs komission peruste pari passu -periaatteen soveltamiselle on se, että muutoin on olemassa riski, että sijoitus katsotaan valtiontueksi. Jäsenvaltioiden tarjoama soveltumaton valtiontuki vääristää kilpailua, ja komissio voi periä sen takaisin. Komission suuntaviivoissa³⁵ ja EU:n säännöksissä³⁶ määritellään kuitenkin selkeästi olosuhteet, joissa epäsymmetrinen voittojen jakaminen ei ole ristiriidassa valtiontukisääntöjen kanssa.

70 Julkinen sijoittaja voi esimerkiksi lisätä yksityisten sijoittajien tuottoja luopumalla osasta omia tuottojaan (epäsymmetrisen tuottojen jakamisen menettely). Tällöin julkista sijoittajaa eivät koskisi samat ehdot kuin muita sijoittajia, toisin kuin tasapuolisuutta tukeva pari passu -periaate edellyttää.

71 Vuonna 2015 tehdyssä rahasto-osuusrahastoa koskevassa arvioinnissa todetaan, että useimmat haastatelluista pääomasijoitus- ja riskipääomarahastojen hoitajista olivat sitä mieltä, että jos EU haluaa vakavissaan rohkaista yksityistä sektoria palaamaan riskipääoman pariin Euroopassa, sen olisi annettava yksityiselle sektorille mahdollisuus poimia hyödyt vastineeksi suuremman riskin sijoitusvaiheisiin sijoittamisesta. Arvioinnissa katsottiin, että epäsymmetriset voitot voisivat auttaa poistamaan esteitä, jotta yksityisiä sijoittajia voidaan houkutella rahasto-osuusrahastojen tasolla.

72 Ennen yleiseurooppalaisten riskipääomarahasto-osuusrahastojen ohjelman perustamista komissio perusti työryhmän ohjelman analysoimiseksi. Työryhmä ehdotti epäsymmetristen voittojen sallimista kiinnostuksenilmaisupyynnössä, vaikka tällöinkin pari passu -ehtoja noudattavat riskipääomarahastot olisi asetettava etusijalle. Työryhmä ehdotti tämän tasapainottamista sijoituksilla maihin, joissa on vähemmän

³⁵ Komission suuntaviivat valtiontuesta riskirahoitussijoitusten edistämiseksi, (2014/C 19/04), kohdat 108 ja 109.

³⁶ Tiettyjen tukimuotojen toteutamisesta sisämarkkinoille soveltuviksi perussopimuksen 107 ja 108 artiklan mukaisesti 17 päivänä kesäkuuta 2014 annetun komission asetuksen (EU) N:o 651/2014 21 artiklan 13 kohta (EUVL L 187, 26.6.2014, s. 1).

kehittynyt riskipääomaympäristö. Suosituksesta huolimatta kiinnostuksenilmaisupyynnössä ei kuitenkaan sallittu epäsymmetrisiä tuottoja.

73 Toinen tapa, jolla julkiset sijoittajat voivat edistää itsenäisten riskipääomamarkkinoita, on mahdollistaa vaiheittainen poistuminen eli varhainen irtautuminen riskipääomarahastoista. Euroopan investointirahaston ja riskipääomarahastojen solmimat kommandiittiyhtiösopimukset ja Euroopan investointirahaston kaksi tähän mennessä tekemää rahasto-osuusrahastoa koskevaa sopimusta eivät kuitenkaan sisältäneet varhaista irtautumista koskevia säännöksiä. Tilintarkastustuomioistuin panee silti merkille, että rahasto-osuusrahastoa koskevassa vuoden 2015 arvioinnissa ehdotettiin varhaisen irtautumisen mekanismien käyttöönottoa.

Useamman kuin yhden toimen toteuttaminen EU:n tuen tarjoamiseksi riskipääomamarkkinoilla aiheuttaa monimutkaisuutta

74 Aiemmillä kausilla komissio kanavoi tukensa riskipääomamarkkinoille yhden välineen kautta, kun taas kaudella 2014–2020 sillä on käytössään kolme toimea (kasvuun tähtäävä pääomajärjestely, InnovFin Equity -pääomarahoituväline ja ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuote) tähän tarkoitukseen. Tilintarkastustuomioistuin tutki, oliko komissio varmistanut, että nämä kolme toimea ovat keskenään johdonmukaisia.

75 Kasvuun tähtäävällä pääomajärjestelyllä pyritään parantamaan pk-yritysten pääoman saantia niiden laajentumis- ja kasvuvaiheessa, kun taas InnovFin Equity -pääomarahoituväline keskittyy varhaisen vaiheen sijoituksiin. Kutakin välinettä sääntelevät säännöt sallivat sijoittamisen ristiin eri vaiheissa. Nämä kaksi välinettä suunniteltiin yksittäisen unionin pääomarahoituvälineen kahdeksi osaksi.

76 Kun ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuote perustettiin vuoden 2016 puolivälissä (ks. [liite II](#)), monimutkaisuus lisääntyi talousarviotakuun ja rahoitusvälineen yhdistämisen seurauksena ja komission, Euroopan investointipankin ja Euroopan investointirahaston osallistuessa toimintaan.

77 Jotta vältettäisiin uuden tuotteen päällekkäisyys aiemman kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn kanssa, komissio päätti vuonna 2016 kohdentaa kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn enimmäkseen EU:n ulkopuolisten osallistuvien maiden

riskipääomasopimuksiin³⁷, joita ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan osaketuote ei voi kattaa.

78 Kolmea samankaltaiseen tavoitteeseen pyrkivää ohjelmaa hallinnoi jokaista eri komission yksikkö, mikä moninkertaisti hallinto-, raportointi- ja seurantatyön. Erilaiset säännökset edellyttävät Euroopan investointirahastoa laatimaan kutakin välinettä koskevan erillisen toimintakertomuksen vähintään puolivuositain.

79 Toistaiseksi ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan osaketuotetta koskevat Euroopan investointirahaston toimintakertomukset eivät ole tarpeeksi selkiyttäneet eri alaikkunoita, ja yhdistettyjen toimien rakenteesta on vaikea saada kokonaisvaltaista kuvaa.

80 Tilintarkastustuomioistuin toteaa kuitenkin, että komissio on kiinnittänyt huomiota tehottomuuteen ja päällekkäisyyksiin ja ehdottanut huomattavasti yksinkertaisempaa rakennetta tulevaa (2021–2027) InvestEU-ohjelmaa varten. Ehdotuksessa esitetään, että kolmen välineen (kasvuun tähtäävä pääomajärjestely, InnovFin Equity -pääomarahotusväline ja ESIR-rahasto) sijaan olisi yksi väline, joka tarjoaa yhden talousarviotakuun.

Euroopan investointirahasto on keskeinen sijoittaja, mutta sen toteuttamaa EU:n toimien hallinnointia on mahdollista virtaviivaistaa

81 Komissio aloitti keskitetysti hallinnoidut riskipääomatoimensa 1990-luvun lopulla ja on siitä lähtien kanavoinut ne EIR:n kautta. Siksi komission on varmistettava, että Euroopan investointirahasto panee EU:n toimet täytäntöön asianmukaisesti.

Euroopan investointirahasto on merkittävä toimija

82 EU:n riskipääoma-ala keräsi julkisilta sijoittajilta vuonna 2016 kaksinkertaisen määrän vuoteen 2015 verrattuna. Määrä oli vuonna 2018 edelleen suurempi kuin vuonna 2007 ennen talouskriisiä (ks. [kaavio 2](#)). Euroopan investointirahaston hallinnoimien toimeksiantojen määrä kasvaa jatkuvasti (ks. kohta [22](#)), ja siitä on kehittynyt yksi Euroopan riskipääomamarkkinoiden suurimmista toimijoista.

³⁷ COSME-ohjelma on avoinna kolmansien maiden osallistujille, joiden on sovittava järjestelystä komission kanssa.

Vuonna 2018 pelkästään Euroopan investointirahasto solmi 1,4 miljardin euron arvosta sijoitussopimuksia riskipääomarahastojen kanssa. Tästä summasta 214 miljoonaa euroa oli peräisin EU:n tukemista välineistä. Tilintarkastustuomioistuinin tutki, hallinnoiko Euroopan investointirahasto välineitä tehokkaasti.

83 Euroopan investointirahasto toteutti vuonna 2018 kyselyn³⁸, josta ilmeni, että sen osallistumista pidettiin tärkeänä, sillä se oli keskeisen sijoittajan asemassa ja auttoi houkuttelemaan yksityisiä sijoittajia lisäämällä rahaston uskottavuutta. Asianomaiset rahastonhoitajat pitivät Euroopan investointirahaston osallistumista sijoituksiin yleisesti ottaen myönteisenä.

84 Valtaosa tilintarkastustuomioistuimen kyselyyn vastanneista riskipääomarahastojen hoitajista arvosti Euroopan investointirahaston perusteellista due diligence -menettelyä; laadukkuutensa ansiosta sitä pidetään usein eräänlaisena ”hyväksymisleimana”. Vastaajat olivat kuitenkin myös sitä mieltä, että Euroopan investointirahasto painotti muutoseikkoja ja sääntöjen noudattamista ja että rahoitushakemuksen hyväksymismenettely vei liian kauan. Kyselyssä 45 prosenttia rahastonhoitajista kertoi, että Euroopan investointirahastolta kului yli vuosi hakemuksen hyväksymiseen ja 41 prosenttia kertoi tähän kuluneen 6–12 kuukautta. Useimmat (66 prosenttia) vastanneista kertoivat, että he olivat olleet yhteydessä kolmeen–viiteen Euroopan investointirahaston yhteyshenkilöön hakemusmenettelyn aikana ja että jotkin yhteyshenkilöistä eivät aina olleet tietoisia kansallisista erityispiirteistä.

85 Rahasto-osuusrahastoista vuonna 2015 laaditussa arvioinnissa painotettiin, että innovatiivisilla startup-yrityksillä ja pk-yrityksillä on [ollut] suhdanteita tasaavan EIR:n roolin ansiosta mahdollisuus saada pääomaa taloudellisten laskukausien aikana. Arvioinnissa todettiin kuitenkin myös, että useat sidosryhmät, erityisesti riskipääomarahastot, riskipääomajärjestöt ja jotkut kansalliset rahasto-osuusrahastotoimijat, olivat esittäneet näkemyksen, jonka mukaan Euroopan investointirahaston hallitseva asema keskeisenä sijoittajana eurooppalaisilla riskipääomamarkkinoilla ja rahasto-osuusrahaston rahastonhoitajana aiheuttaa ongelmia pitkän aikavälin kestävyyskannalta.

³⁸ EIF Working Paper 2018/51, ”EIF venture capital Survey 2018 – Fund managers’ perception of EIF’s Value Added”, syyskuu 2018.

EU:n tukemat välineet menevät päällekkäin muiden Euroopan investointirahaston hallinnoimien välineiden kanssa sen sijaan, että täydentäisivät niitä

86 Euroopan investointirahasto kehitti käytännön, joka määrittelee, miten eri toimeksiantoihin kuuluvat varat jaetaan (sopimusten jakamiskäytäntö).

Tilintarkastustuomioistuon tutki, oliko Euroopan investointirahasto noudattanut käytäntöä asianmukaisesti, ottaen huomioon sen eri toimeksiantojen piirteet.

87 Euroopan investointirahaston vastuulla on päättää, mihin riskipääomarahastoon se sijoittaa ja mihin toimeksiantoon sijoitus kuuluu. Kunkin EU:n tukeman keskitetysti hallinnoidun välineen oikeusperusta ja valtuutus sopimus saattavat sallia yhteissijoitukset muiden toimeksiantojen piiriin kuuluvien varojen kanssa.

88 Vuoden 1998 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä kielsi ehdottomasti yhteissijoitukset Euroopan investointirahaston tai sen hallinnoimien instrumenttien kanssa³⁹. Tämä johtui siitä, että vuoden 1998 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä suunniteltiin täydentämään Euroopan investointirahaston hallinnoimia toimeksiantoja keskittymällä pk-yrityksiin, joita Euroopan investointipankki tai Euroopan investointirahasto eivät voineet tukea niiden lainsäädäntöön perustuvien korkeampien riskikriteereiden takia⁴⁰.

89 Korkeampien riskikriteereiden käsite säilytettiin vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmässä ja kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuessa, vaikka yhteissijoitukset sallittiin. Vuoden 2017 loppuun mennessä 30 prosenttiin näiden välineiden tukemista riskipääomarahastoista oli tehty yhteissijoituksia muista Euroopan investointirahaston toimeksiannoista (useimmissa tapauksissa Euroopan investointipankin riskipääomavaltuutuksen puitteissa⁴¹.) Tämä

³⁹ Tilintarkastustuomioistuon löysi yhden yhteissijoituksen, jossa oli käytetty Euroopan investointirahaston omia varoja, vaikka tämä oli kiellettyä.

⁴⁰ Euroopan komissio, Ehdotus neuvoston päätökseksi innovatiivisille ja työpaikkoja luoville pienille ja keskisuurille yrityksille (pk-yrityksille) tarkoitetuista rahoitustukitoimenpiteistä (COM(1998) 26 final, 21.1.1998).

⁴¹ Euroopan investointipankki on valtuuttanut Euroopan investointirahaston sijoittamaan 9,5 miljardia euroa riskinkantokyvyn parantamiseen teknologian ja teollisen innovoinnin tukemiseksi. Euroopan investointipankin riskipääomavaltuutuksen kohteena ovat varhaisten ja alemman keskivaiheen markkinoiden rahastot, jotka keskittyvät nimenomaan Eurooppaan.

osoittaa, että tarkasteltavat rahastot eivät kohdistaneet toimiaan eri riskisegmenttiin kuin Euroopan investointirahaston muut toimeksiannot.

90 Kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn, InnovFin Equity -pääomarahausvälineen ja ESIR-rahaston oikeusperustoissa ei enää mainita korkeampien riskikriteereiden käsitettä. Kaikkien kolmen välineen oikeusperustassa mainitaan, että välineiden olisi täydennettävä kansallisista tai alueellisista ohjelmista rahoitettuja rahoitusvälineitä. ESIR-rahaston oikeusperustassa nimenomaan kannustetaan täydentävyyteen olemassa olevien Euroopan investointipankin toimien kanssa, kun taas kahden muun välineen oikeusperustoissa asiaa ei erikseen mainita.

91 ESIR-rahastoa koskevassa asetuksessa kehoitetaan antamaan ohjeistusta EU:n välineiden ja EU:n takauksen piiriin kuuluvan Euroopan investointipankin rahoituksen käytön yhdistämisestä, jotta voidaan varmistaa täydentävyys. Komissio on antanut ohjeistuksen, joka koskee ESIR-rahaston ja Euroopan rakenne- ja investointirahastojen välistä täydentävyyttä. Muiden Euroopan investointirahaston hallinnoimien toimeksiantojen, kuten Euroopan investointipankin riskipääomavaltuutuksen, kanssa tehtävistä yhteissijoituksista ei ole annettu ohjeistusta.

92 Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustukea koskevassa komission teettämässä väliarvioinnissa suositettiin Euroopan investointirahaston toimeksiantojen lisääntymisen vuoksi Euroopan investointirahastoa kehittämään sopimusten jakamista säätelevä käytäntö⁴². EIR:lla on ollut tällainen käytäntö vuodesta 2009 alkaen. Käytäntöön tehtiin muutama päivitys, minkä jälkeen se pysyi ennallaan vuoden 2011 lopusta vuoteen 2018, jolloin sitä uudistettiin.

93 Vuoden 2011 sopimusten jakamiskäytännössä ei otettu huomioon merkittävien päällekkäisyyksien mahdollisuutta eri toimeksiantojen välillä. Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen toimesta yhteissijoittamista kuitenkin tapahtui, kun Euroopan investointirahasto sijoitti samaan riskipääomarahastoon varoja useista eri toimeksiannoista⁴³. Myöskään vuoden 2018 jakamiskäytännössä ei mainittu mahdollisia päällekkäisyyksiä. Toimeksiantojen (esimerkiksi aloihin tai suorituksiin liittyvien) painotusten ja maantieteellisten painopisteiden osalta on kuitenkin

⁴² Euroopan komission yritys- ja teollisuustoiminnan pääosasto (GHK ja Technopolis), ”Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme”, 2009, s. IV.

⁴³ Euroopan investointirahasto on sijoittanut muihin toimeksiantoihin perustuvia varoja 41 prosenttiin riskipääomarahastoista, joita tuetaan kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen avulla.

havaittavissa päällekkäisyyksiä EU:n keskitetysti hallinnoitujen toimien ja muiden toimeksiantojen välillä.

94 Alkuperäisen käytännön (voimassa vuoteen 2018 asti) mukaisesti sopimukset jaettiin yksinomaan Euroopan investointirahaston ammatillisen harkinnan perusteella, kun taas uusi käytäntö sisältää määrällisiä⁴⁴ ja laadullisia arviointikriteereitä, joiden perusteella päätetään, mikä toimeksianto soveltuu parhaiten kunkin riskipääomarahaston tapauksessa. Euroopan investointirahasto ei toimittanut tilintarkastustuomioistuimelle näyttöä henkilöstölleen antamasta ohjeistuksesta, joka koskee kriteereiden soveltamistapaa.

95 Euroopan investointirahasto testasi uutta käytäntöä soveltamalla sitä sopimuksiin, jotka oli tehty vuosina 2017 ja 2018. Toteutumatestauksen tuloksista ilmeni, että kun otetaan huomioon vain määrällinen arviointi, joidenkin keskitetysti hallinnoitujen EU:n toimien mukaisten sijoitusten yhteydessä Euroopan investointirahasto olisi voinut käyttää muita julkisia toimeksiantoja, sillä niiden tulos oli sama tai parempi kuin EU:n tukemien sijoitusten. Euroopan investointirahasto ei toimittanut tilintarkastustuomioistuimelle yksityiskohtaista näyttöä siitä, miten yksittäiset tulokset laskettiin.

Euroopan investointirahastolla oli vaikeuksia irtautua EU:n tukemista rahastoista

96 Riskipääomarahasto realisoi tuottoja myydessään yrityksen (eli irtautuessaan siitä). Irtautuminen tapahtuu toteuttamalla listautumisanti osakemarkkinoilla tai myymällä yritys joko teolliselle ostajalle (yrityskauppa) tai toiselle riskipääomarahastolle tai pääomasijoitusyritykselle. Kun portfolioyhtiöllä ei enää ole arvoa, sen kirjanpitoarvo poistetaan tileistä kirjanpitosääntöjä noudattaen. Tilintarkastustuomioistuin tutki rahastojen irtautumisstrategiaa, jolla ne pyrkivät maksimoimaan sijoitustuottoja. Lisäksi tilintarkastustuomioistuin tutki, millaista strategiaa käytettiin tarkastettavana olleiden toimeksiantojen päättämiseen.

⁴⁴ Kohteet asetetaan järjestykseen esimerkiksi sen perusteella, millainen riskipääomarahaston strategia on, mille aloille tai mihin kehitysvaiheisiin sen sisältämiä varoja halutaan sijoittaa tai millainen maantieteellinen painotus sillä on. Lisäksi käytössä on kelpoisuuskriteereitä, jotka liittyvät esimerkiksi rahastonhoitajan kokemukseen, sillä osassa muista kuin EU:n toimeksiantoista ei sallita rahastonhoitajia, jotka toimivat tässä roolissa ensimmäistä kertaa.

97 Vuonna 2018 Euroopan riskipääomamarkkinoiden kolme tärkeintä irtautumismuotoa olivat i) yrityskauppa (35 prosenttia), ii) listautumisasi (22 prosenttia) ja iii) poistot (12 prosenttia)⁴⁵. Eurooppalaisten riskipääomarahastojen hoitajat pitävät sijoituksista irtautumista ja listautumismarkkinoita suurimpina haasteinaan⁴⁶.

98 Start-up Europe Partnership -aloitteen vuonna 2017 tekemän selvityksen mukaan Euroopassa vain kaksi prosenttia scale-up-yrityksistä noteerataan julkisesti ja noin 15 prosenttia varoista on kerätty listautumisannin kautta. Selvityksen mukaan tämä on ongelmallista, koska listautumisasi paitsi mahdollistaa kasvupääoman keräämisen myös tarjoaa irtautumismahdollisuuksia riskipääomarahastoille, ja ilman irtautumisia riskipääomajärjestelmää uhkaa ylivuoto⁴⁷.

99 *Taulukossa 3* esitetään irtautumisten ja jäljellä olevien sijoitusten määrät kaikkien EU:n tukemien keskitetysti hallinnoitujen toimien osalta 30. heinäkuuta 2018.

100 Rahaston kesto määritellään kommandiittiyhtiösopimuksessa. EIR:n on ollut vaikea päättää kaksi komission antamista toimeksiannoista (ESU 1998 ja ESU 2001), sillä riskipääomarahastot eivät kyenneet myymään salkustaan kaikkia yrityksiä elinkaarensa aikana. Vuosien 1998 ja 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmien yhteydessä Euroopan investointirahasto otti arvioidessaan sijoitukseen mahdollisesti käytettäviä rahastoja vain vähäisessä määrin huomioon rahastojen kyvyt hallinnoida irtautumisvaihetta. Irtautumisongelmaan puututtiin myöhässä, ja kahden varhaisimman välineen (vuosien 1998 ja 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmät, joiden toimeksiannot olivat jo päättyneet) toimintaa oli jatkettava, jotta Euroopan investointirahastolla oli aikaa löytää irtautumisreittejä.

⁴⁵ Invest Europe, 2018 European Private Equity Activity Report. Muita irtautumismuotoja ovat muun muassa etuosakkeiden takaisinlunastus, myyminen toiselle pääomayritykselle tai rahoituslaitokselle ja johtoryhmän takaisinosto.

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

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

Taulukko 3: EU:n tukemien keskitetysti hallinnoitujen riskipääomarahastojen toteuttamat irtautumiset

Tilanne 30.6.2018	Sijoitusten lukumäärä (A)	Kirjattu tappioksi (B)	Myyty kokonaan	Irtautumisten kokonaismäärä (D)=(B)+(C)	Sijoituksia jäljellä (E)=(A)-(D)	(E) / (A) %, pyöristettynä	Valtuutuksen päättymis-ajankohta (kk/v)
Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä 1998	315	135	168	303	12	4 %	heinäkuu 2014
Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä 2001	317	103	116	219	98	31 %	joulukuu 2018
Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuki	623	89	138	227	396	64 %	marraskuu 2026
Kasvuun tähtäävä pääomajärjestely	69	1	1	2	67	97 %	joulukuu 2034
InnovFin Equity - pääomarahoitus-väline / ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuotteen alaikkuna 2	195	1	2	3	192	98 %	joulukuu 2042
ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuotteen alaikkuna 1	43	0	0	0	43	100 %	joulukuu 2042
Yhteensä	1 562	329	425	754	808	52 %	

Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuinin Euroopan investointirahaston tietojen perusteella.

101 Vuoden 2018 puolivälissä vuoden 1998 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä, jonka toimeksianto päättyi heinäkuussa 2014, oli siksi edelleen osallisena rahastoissa ja sillä oli yhä sijoituksia 12 yrityksessä. Tämä muodosti neljä prosenttia kaikista yrityksistä, joihin varoja oli sijoitettu. Vuoden 2018 puolivälissä myös vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä oli osallisena rahastoissa, ja sillä oli yhä sijoituksia 98 yrityksessä. Tämä muodosti 31 prosenttia sijoituksista.

Euroopan investointirahaston palkkiot eivät ole täysin avoimia, eikä niitä ole suunniteltu tukemaan toimintapolitiikan tavoitteita

102 Komissio maksaa Euroopan investointirahastolle hallintopalkkioita EU:n riskipääomatoimien toteuttamisesta komission puolesta⁴⁸. Lisäksi komissio korvaa Euroopan investointirahastolle joitakin kustannuksia, joita sille katsotaan aiheutuvan EU:n varojen hoitamisesta (muut hallinnointikulut). Tilintarkastustuomioistuinin selvitti,

⁴⁸ Komissio maksaa palkkioita myös Euroopan investointipankille Euroopan strategisten investointien rahastoon liittyvän riskipääomatakauksen vuoksi.

ovatko komission maksamat hallintopalkkiot perusteltuja ja pyritäänkö niiden avulla saavuttamaan toimintapoliittiset tavoitteet.

103 Valtuutus sopimusten mukaan palkkiot voivat olla enintään 5,7–8,5 prosenttia EU:n toimen arvosta. (*Taulukossa 4* esitetään palkkioiden tarkat enimmäisrajat toimea kohden.)

Taulukko 4: Hallintopalkkioiden enimmäisrajat toimea kohden

	Euroopan teknologia-ohjelman käynnistysjärjestelmä 1998/2001	Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuki	Kasvuun tähtäävä pääomajärjestely	InnovFin Equity -pääomarahoituskäytäntö	ESIR-rahasto
Hallinnolliset maksut (A)	Ei määritelty	Ei määritelty	2,8 %	2,8 %	2,8 %
Toimintapolitiikkaan liittyvät kannustinpalkkiot (B)	Ei määritelty	Ei määritelty	3,2 %	3,2 %	2,9 %
Kaikkien hallintopalkkioiden enimmäisraja (C) = (A)+(B)	8,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %
Varainhoitomaksut ja muut hallintokulut	–	–	1,0 %	1,5 %	–

Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuimen valtuutus sopimusten perusteella.

104 Komission Euroopan investointirahastolle maksamien hallintopalkkioiden lisäksi EU:n tukemien riskipääomarahastojen rahastonhoitajat veloittavat hallinnointimaksuja. Ne vastaavat yleensä kahta prosenttia rahastoihin vuosittain sidotusta summasta. Myös yleiseurooppalaisten riskipääomarahasto-osuusrahastojen ohjelman perustaminen on tuonut mukanaan ylimääräisen hallintotason (ks. kohta 20). Kunkin rahasto-osuusrahaston hoitaja veloittaa hallintomaksun, joka on suuruudeltaan 8–12 prosenttia EU:n koko rahaston elinkaaren (usein noin 12 vuotta) aikaisesta osuudesta.

Aloituspalkkioiden perustelut eivät ole riittävän avoimia

105 Komission ja Euroopan investointirahaston tekemissä valtuutus sopimuksissa määrätään täytäntöönpanokauden alussa maksettavista aloituspalkkioista, jotka muodostavat osan hallintomaksuista (*liite III*). Nämä palkkiot on tarkoitettu kattamaan seuraavista toimista aiheutuvat kulut: i) kiinnostuksenilmaisupyynnöjen (mukaan lukien

yksityiskohtaiset ehdot sekä raportointivaatimukset) valmistelu, ii) Euroopan investointirahaston sisäisten prosessien ja IT-järjestelmien, muun muassa verkkosivun, luominen sekä iii) vakiomuotoisten oikeudellisten asiakirjojen valmistelu.

106 Kun otetaan huomioon, että Euroopan investointirahasto on hallinnoinut EU:n tukemia välineitä 20 vuoden ajan, olisi odotettavissa, että Euroopan investointirahasto olisi saavuttanut synergioita ja tietotaitoa, joiden kautta syntyisi säästöjä erityisesti uusien välineiden aloitusvaiheessa. Näin ei kuitenkaan ole, vaan komission Euroopan investointirahastolle maksamat aloituspalkkiot ovat kasvaneet ajan kuluessa. Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen välineen osalta komissio maksoi 300 000 euroa aloituspalkkioita (0,8 prosenttia palkkion enimmäismäärästä). Uudempien välineiden osalta aloituspalkkioiden havaitaan kasvaneen seuraavasti: 2,5 miljoonaan euroon kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn osalta (13 prosenttia palkkion enimmäismäärästä), 4 miljoonaan euroon InnovFin Equity -pääomarahausvälineen osalta (14 prosenttia palkkion enimmäismäärästä) ja 5 miljoonaan euroon ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuotteen osalta (7 prosenttia palkkion enimmäismäärästä).

107 Komissio ei kerää tietoja Euroopan investointirahastolle aiheutuvista tosiasiallisista aloituskustannuksista. Tilintarkastustuomioistuimien ilmaisi komission ja Euroopan investointirahaston palkkioneuvotteluprosessia koskevan näkemyksensä erityiskertomuksessa nro 20/2017, jossa käsiteltiin lainatakausvälineitä⁴⁹. Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että kertomuksen loppupäätelmät pätevät myös riskipääomavälineisiin. Tämä koskee erityisesti sitä, ettei komissiolla ollut käytössään yksityiskohtaisia tietoja aiempien järjestelmien todellisista kuluista.

Toimintapolitiikkaan liittyvät kannustinpalkkiot eivät ole täysin tarkoituksenmukaisia

108 Käytössä olevat kannustinpalkkiot eivät edistä eurooppalaisten riskipääomamarkkinoiden kehittämistä. Euroopan investointirahastolle esimerkiksi maksetaan kannustinpalkkio jokaisesta rahastonhoitajan kanssa tehdystä sopimuksesta, ja palkkion määrä riippuu tehtyjen sopimusten lukumäärästä. Kannustinpalkkiot on kuitenkin rakennettu siten, että ne eivät ole yhteydessä tiettyyn tavoitelukumäärään rahastoja, joihin Euroopan investointirahaston olisi sijoitettava. Lisäksi tilintarkastustuomioistuin havaitsi, ettei palkkion suuruus kasva tehtyjen sopimusten lukumäärän mukaisesti vaiheittain. Kasvavien ja innovatiivisten

⁴⁹ Euroopan tilintarkastustuomioistuimen erityiskertomus nro 20/2017: "EU:n rahoittamat lainatakausvälineet: tulokset ovat myönteisiä, mutta kohdentamista edunsaajiin ja koordinoitua kansallisten järjestelmien kanssa on parannettava".

pk-yritysten rahoitustuen ja kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn tapauksessa Euroopan investointirahastolle maksetaan kiinteämääräinen palkkio, ja InnovFin Equity -pääomarahoitusvälineen tapauksessa neljästä ensimmäisestä sopimuksesta maksetaan suurimmat palkkiot.

109 Kannustinpalkkioita ei ole kaikilta osin suunniteltu toimille määriteltyjen tavoitteiden saavuttamista ajatellen. Esimerkiksi kasvuun tähtäävän pääomajärjestelyn tapauksessa komissio on asettanut vähimmäistavoitteeksi 360:n tukikelpoisen yrityksen tukemisen. Se kuitenkin maksaa Euroopan investointirahastolle osan kannustinpalkkioista myös silloin, kun tavoitetta ei saavuteta (ks. [taulukko 2](#)).

110 Politiikkaan liittyvät kannustinpalkkiot eivät kaikilta osin kannusta sijoittamaan EU:n vähemmän kehittyneille riskipääomamarkkinoille tai toimialoille. Vuosien 1998 ja 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmät eivät sisältäneet Euroopan investointirahastolle suunnattuja kannustimia, jotka olisivat edistäneet uusille markkinoille sijoittamista. Muissa välineissä on ainakin jonkinlainen kannustin – vaikkakin summat ovat pieniä verrattuna muun tyyppisiin kannustimiin. Vähemmän kehittyneitä riskipääomamarkkinoita ei ole kuitenkaan asetettu etusijalle.

Johtopäätökset ja suositukset

111 EU on toiminut riskipääomamarkkinoilla yli kahden vuosikymmenen ajan. Tuona aikana komissio on lisännyt huomattavasti tukeaan riskipääomamarkkinoille. EU on pyrkinyt vahvistamaan riskipääomamarkkinoitaan myöntämällä merkittävän määrän rahoitusta, mutta haasteita on edelleen ratkaisematta.

EU:n toimien arviointi

112 Tilintarkastustuomioistuimien havaitsi, että päätökset, joilla määriteltiin EU:n toimien suuruusluokka, eivät perustuneet riittävään tietoon. Tähän oli kaksi syytä: ennako- tai vaikutustenarviointia ei ollut laadittu tai arvioinnit laadittiin vasta sen jälkeen, kun talousarviota koskeva päätös oli tehty. Rahoitusvajeen analyysiin liittyi useita puutteita: analyysia ei ollut suoritettu jäsenvaltio-, toimiala- tai kehitysvaihekohtaisesti (ks. kohdat [29–36](#)).

113 Tulevia toimia suunnitellessaan komission on toteutettava oikea-aikaiset ja asianmukaiset väli- ja jälkiarviointit ja otettava niiden yhteydessä huomioon saadut kokemukset. Toteutetut jälkiarviointit oli yleensä tehty liian varhaisessa vaiheessa, usein jo ennen kuin ohjelmat olivat päättyneet. Lisäksi arvioinneista puuttui määrällisiin tietoihin perustuva analyysi, eikä niissä ollut kiinnitetty huomiota vaihtoehtoihin skenaarioihin. Vaikka komissio on myöntänyt riskipääomatukea jo 20 vuoden ajan, se on toistaiseksi antanut vain vähän näyttöä saavutetusta vaikutuksesta (ks. kohdat [37–46](#)).

Suositus 1 – Toteutetaan tarvittavat analyysit EU:n toimien arvioinnin parantamiseksi

Komission olisi parannettava tietopohjaa, jonka perusteella se tekee päätökset. Erityisesti sen olisi

- a) analysoitava perusteellisesti markkinoiden toimintapuutteet ja epätyydyttävät investoinnit niin EU:n, jäsenvaltioiden kuin toimialankin tasolla samoin kuin eri kehitysvaiheissa; näin komissio voi kohdentaa riskipääomatoimiin oikean määrän varoja.

Tavoiteajankohta: siihen mennessä, kun täytäntöönpanokumppanien kanssa tehdään valtuutus sopimukset (vuoden 2022 loppu).

Arviointiensa parantamiseksi komission olisi

- b) varmistettava tarvittavien tietojen kerääminen arvioinnin suorittajia varten, jotta he voivat keskittyä tuen vaikuttavuuden tarkasteluun ja soveltuissa tapauksissa vaihtoehtoisten skenaarioiden analysoimiseen
- c) tehtävä jälkiarviointit tietyn ajan kuluttua ESU 1998 -järjestelmän, ESU 2001 -järjestelmän ja GIF-rahoitustuen sijoituskauden päättymisestä, jotta toimien vaikutuksesta voidaan tehdä hyödyllisiä johtopäätöksiä.

Tavoiteajankohta: mahdollisimman pian, mutta viimeistään vuoden 2021 loppuun mennessä.

Kattavan investointistrategian kehittäminen

114 Komissio ei ottanut käyttöön kattavaa investointistrategiaa yleiseurooppalaisten riskipääomamarkkinoiden kehittämiseksi. EU:n toimissa ei asetettu etusijalle maita, joiden riskipääomamarkkinat olivat vähemmän kehittyneet, tai vähemmän kehittyneitä toimialoja. EU:n markkinat ovat edelleen hyvin riippuvaiset julkisen sektorin osallistumisesta. Markkinat ovat myös tarpeettoman monimutkaiset, mikä johtuu siitä, että käytössä on useita välineitä.

115 Komission toimet Euroopan riskipääomamarkkinoilla ovat perustuneet kysyntään. Tällaisessa lähestymistavassa tukea myönnetään hankkeiden ansioiden perusteella riippumatta maantieteellisestä sijainnista tai toimialasta. Tilintarkastustuomioistuin kuitenkin havaitsi, että tällainen lähestymistapa selkeästi suosii kehittyneimpiä riskipääomamarkkinoita ja johtaa sijoitusten keskittymiseen, mikä ei kaikilta osin edistä yleiseurooppalaisten riskipääomamarkkinoiden kehittymistä (ks. kohdat [49–63](#)).

116 Komissio ei asettanut suuria tuottoja toimiensa tavoitteeksi. Yksityisten sijoittajien houkuttelemisen on olennaista kestävien riskipääomamarkkinoiden luomisen kannalta ja onnistuu ylipäänsä vain, jos sijoitusten tuotot ovat korkeita. Vuoden 1998 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmän kautta on sijoitettu 101 miljoonaa euroa ja sen nettotappiot ovat 12 miljoonaa euroa sen perustamisesta lähtien. Samankaltainen suuntaus on havaittavissa vuoden 2001 Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmän ja kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen toteutuneiden salkkujen osalta. Toistaiseksi komissio on antanut tukea vain pari passu -periaatteen mukaisesti luopumatta osasta voittojaan yksityisten sijoittajien hyväksi ja kantamatta enempää kuin oman osansa tappioista (ks. kohdat [64–73](#)).

Suositus 2 – Kehitetään kattava investointistrategia

Yleiseurooppalaisten riskipääomamarkkinoiden kehittämiseksi komission olisi

- a) toteutettava lisää konkreettisia toimia tukeakseen sijoittamista vähemmän kehittyneillä riskipääomamarkkinoilla ja vähemmän kehittyneille toimialoille.

Tavoiteajankohta: ajoissa uuden ohjelmakauden valmisteluvaihetta varten (vuoden 2020 loppupuoli).

Jotta vähennetään EU:n riskipääomamarkkinoiden riippuvuutta julkisen sektorin osallistumisesta, komission olisi

- b) asetettava tarkoituksenmukaiset välinekohtaiset tavoitteet yksityisten sijoittajien määrän kasvattamiseksi ja otettava tällöin huomioon toimintapoliittiset tavoitteet sekä paikallisten riskipääomamarkkinoiden ja toimialojen kehitys
- c) selvitettävä mahdollisuutta ottaa käyttöön vaiheittaista irtautumista koskevat säännökset
- d) selvitettävä mahdollisuutta jakaa voitot tai riskit epäsymmetrisesti välittömien markkinoiden toimintapuutteiden tapauksessa, jolloin komissio luovuttaisi osan tuotoistaan muille sijoittajille tai kantaisi suuririskisimpään osuuteen liittyvät tappiot tuottojen ollessa negatiivisia.

Tavoiteajankohta: ennen neuvottelua uusista valtuutus sopimuksista (vuoden 2022 loppu).

EU:n toimien täytäntöönpano

117 Euroopan investointirahastosta on tullut yksi suurimmista toimijoista Euroopan riskipääomamarkkinoilla, ja sen hallinnoimien toimeksiantojen määrä kasvaa jatkuvasti. Euroopan investointirahaston due diligence -menettely on perusteellinen, ja sen laadun ansiosta sitä pidetään usein eräänlaisena hyväksymisleimana. Siitä huolimatta menettelyä pidettiin usein liian aikaavievänä ja muodollisena: 45 prosenttia rahastonhoitajista kertoi, että Euroopan investointirahastolta kului yli vuosi hakemuksen hyväksymiseen. Lisäksi rahastonhoitajien oli tänä aikana oltava yhteydessä lukuisiin eri yhteyshenkilöihin, joiden tietämys heidän hoitamistaan tapauksista vaihteli.

118 Keskitetysti hallinnoidut EU:n toimet menevät päällekkäin useiden muiden Euroopan investointirahaston hallinnoimien julkisten toimien kanssa. Komissio sai vain vähän tietoa siitä, kuinka EIR päätti, mihin riskipääomarahastoon ja minkä toimeksiannon mukaisesti sijoitus tehdään (ks. kohdat [86–95](#)).

119 EIR:n on ollut vaikea purkaa kaksi komission antamista toimeksiannoista (ESU 1998 ja ESU 2001), sillä riskipääomarahastot eivät kyenneet myymään salkustaan kaikkia yrityksiä elinkaarensa aikana. Koska tähän ongelmaan kiinnitettiin huomiota vasta myöhemmissä vaiheissa, näiden kahden välineen, joiden toimeksiannot olivat jo päättyneet, toimintaa oli jatkettava, jotta Euroopan investointirahastolla oli aikaa löytää irtautumisreittejä (ks. kohdat [96–101](#)).

120 Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että komissio on maksanut huomattavia aloitusmaksuja jokaisen uuden välineen käynnistämisestä. Euroopan investointirahasto on hallinnoinut EU:n tukemia välineitä kahden vuosikymmenen ajan, mutta tilintarkastustuomioistuin ei havainnut, että EIR:n mahdollisesti aikaansaamien synergiaetujen tai keräämän tietämyksen seurauksena olisi syntynyt säästöjä. Komissiolla ei myöskään ollut tietoa Euroopan investointirahastolle aiheutuneista todellisista kustannuksista (ks. kohdat [105–107](#)).

121 Toimintapolitiikkaan liittyviä kannustinpalkkioita ei ole kaikilta osin suunniteltu toimille asetettujen tavoitteiden saavuttamista ajatellen, eikä siten, että ne kaikilta osin kannustaisivat sijoittamaan maihin, joiden riskipääomamarkkinat ovat vähemmän kehittyneet, tai vähemmän kehittyneille toimialoille (ks. kohdat [108–110](#)).

Suositus 3 – Virtaviivaistetaan Euroopan investointirahaston hoitamaa EU:n toimien hallinnointia

Tehokkuuden parantamiseksi komission olisi keskusteltava Euroopan investointirahaston kanssa seuraavista aiheista:

- a) hankkeiden hyväksymismenettelyn virtaviivaistaminen lyhentämällä hyväksymiseen tarvittavaa aikaa nykyisestä
- b) sen varmistaminen, että sopimusten jakamista koskevaa käytäntöä sovelletaan siten, että taataan täydentävyys EU:n toimien ja muiden Euroopan investointirahaston hallinnoimien toimeksiantojen välillä

- c) sen varmistaminen, että rahastoon tehtävää sijoitusta hyväksyttäessä määritetään riittävät irtautumisvaihtoehdot.

Tavoiteajankohta: ajoissa uusista valtuutus sopimuksista käytäviä neuvotteluja varten (vuoden 2022 loppu).

Komission Euroopan investointirahastolle maksamien hallintopalkkioiden olisi täytettävä seuraavat vaatimukset:

- d) Aloitus palkkioiden olisi perustuttava uusien toimien käynnistämisestä tosiasiallisesti aiheutuneiden kulujen korvaamiseen.
- e) Hallintopalkkiot olisi suunniteltava siten, että ne kannustavat tavoittelemaan toimien päätavoitteita ja etenkin kehittämään eurooppalaisia riskipääomamarkkinoita, ja kasvavat vähitellen, kun tuloksellisuuden osalta välitavoitteille sovitut vähimmäistasot on saavutettu.

Tavoiteajankohta: ajoissa uusista valtuutus sopimuksista käytäviä neuvotteluja varten (vuoden 2022 loppu).

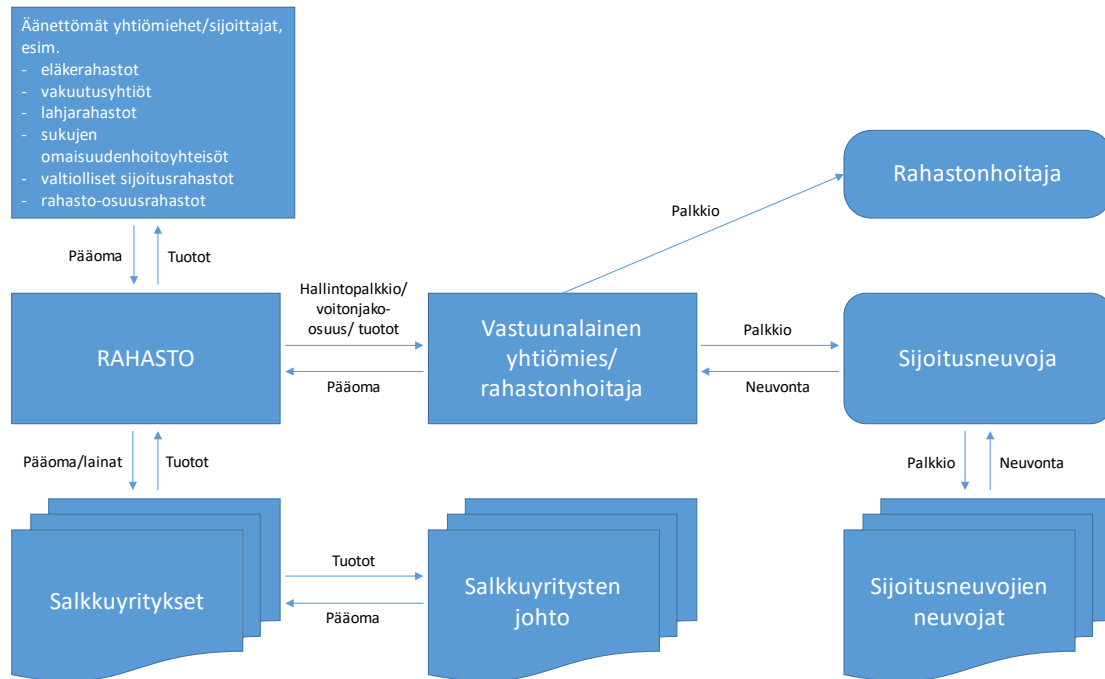
Tilintarkastustuomioistuimen IV jaosto on tilintarkastustuomioistuimen jäsenen Alex Brenninkmeijerin johdolla hyväksynyt tämän kertomuksen Luxemburgissa 17. syyskuuta 2019 pitämässään kokouksessa.

Tilintarkastustuomioistuimen puolesta

Klaus-Heiner Lehne
presidentti

Liitteet

Liite I – Riskipääomarahaston tyypillinen rakenne

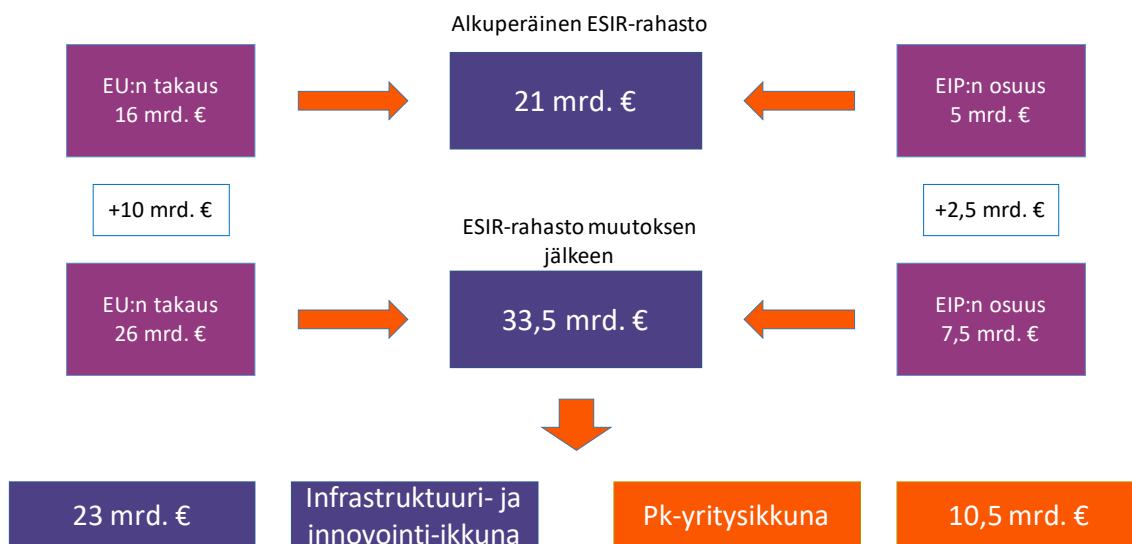


Lähde: Mukautettu vuonna 2018 julkaistusta käsikirjasta Professional Standards Handbook – Invest Europe.

Liite II – ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuote

01 Euroopan parlamentti hyväksyi kesäkuussa 2015 ESIR-asetuksen, johon kuuluu 16 miljardin euron suuruinen EU:n takaus. Euroopan investointipankkiryhmän viiden miljardin euron osuuden kanssa tämä tekee yhteensä 21 miljardia euroa. Joulukuussa 2017 parlamentti hyväksyi EU:n takauksen jatkamisen 10 miljardilla eurolla, jolloin sen kokonaismäärä nousi 26 miljardiin euroon. Myös Euroopan investointipankkiryhmä kasvatti osuuttaan 2,5 miljardilla eurolla, jolloin se oli yhteensä 7,5 miljardia euroa. Kaiken kaikkiaan tähän tarkoitukseen on osoitettu varoja yhteensä 33,5 miljardia euroa. Takuun kehittyminen esitetään *kaaviossa 9*.

Kaavio 9: ESIR-rahastoon liittyvän EU:n takauksen kehittyminen



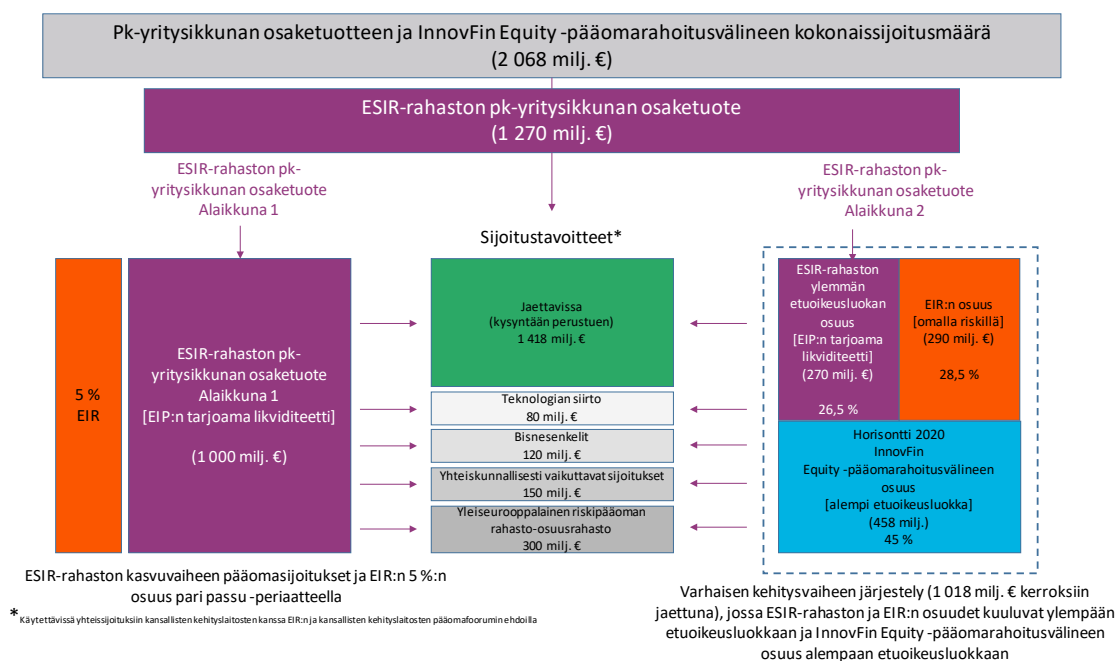
Lähde: Euroopan investointipankin / Euroopan investointirahaston vuoden 2017 kertomus.

02 Kokonaismäärä, 33,5 miljardia euroa, on jaettu kahdessa ikkunassa, jotka ovat: i) infrastruktuuri- ja innovointi-ikkuna ja ii) pk-yritysikkuna. Kun ESIR-rahastoon kuuluvaa EU:n takausta jatkettiin, pk-yritysikkunaa laajennettiin 5,5 miljardilla eurolla 10,5 miljardiin euroon, josta EU:n talousarvio kattaa 6,5 miljardia euroa.

03 ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuote on osa pk-yritysikkunaa, ja se koostuu kahdesta alaikkunasta. Alaikkunassa 1 Euroopan investointirahasto tekee pääomasijoituksia i) laajentumis- ja kasvuvaiheen riskipääomarahastoihin, ii) useiden kehitysvaiheiden riskipääomarahastoihin sekä iii) yhteiskunnallisesti vaikuttaviin kohteisiin. EU:n enimmäistakaus on miljardi euroa, ja likviditeetistä vastaa Euroopan investointipankki. Lisäksi Euroopan investointirahaston on tarjottava 50 miljoonan euron rahoitusmäärä omalla riskillään.

04 Alaikkuna 2 kuuluu InnovFin Equity -pääomarahoituvälinettä ylempään etuoikeusluokkaan. Sen sekä Euroopan investointipankin ylemmän etuoikeusluokan osuuden avulla täydennettiin olemassa olevaa InnovFin Equity -pääomarahoituvälinettä (Horisontti 2020). **Kaaviossa 10** esitetään yleiskatsaus ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan osaketuotteesta ennen ESIR-rahastoon kuuluvan EU:n takauksen jatkamista.

Kaavio 10: ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan osaketuotteen rakenne ennen ESIR-rahastoon kuuluvan EU:n takauksen jatkamista



Lähde: ESIR-rahaston johtokunta SB/16/16.

05 Jos alaikkunassa 1 tehtäisiin 100 euron sijoitus, Euroopan investointipankki rahoittaisi tästä määrästä 95,20 euroa EU takaajanaan, ja Euroopan investointirahasto rahoittaisi 4,80 euron suuruisen osuuden omista varoistaan. Riski jaettaisiin pari passu -periaatteen mukaisesti suhteessa 4,8/95,2.

06 Ala-ikkunan 2 osalta kukin sijoitus rahoitetaan osuuksien prosentuaalisten määrien mukaan. Jos kyseessä olisi 100 euron sijoitus, InnovFin Equity -pääomarahoituvälineen alemman etuoikeusluokan osuudesta rahoitettaisiin 45 euroa, Euroopan investointipankin ylemmän etuoikeusluokan osuudesta rahoitettaisiin 26,50 euroa (EU:n takaus ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan osaketuotteen kautta) ja Euroopan investointirahaston ylemmän etuoikeusluokan osuudesta rahoitettaisiin 28,50 euroa. InnovFin Equity -pääomarahoituväline vastaisi tappioista 45 euroon asti, minkä ylittävistä tappioista vastaisivat EU:n talousarvio ja ylemmän

etuoikeusluokan osuudella osallistuva Euroopan investointirahasto pari passu -periaatteen mukaisesti suhteessa 26,5/28,5.

07 ESIR-rahastoon kuuluvan EU:n takauksen jatkamisen seurauksena ESIR-rahaston johtokunta päätti kasvattaa ESIR-rahaston pk-yrityksikkunan osaketuotteen EU:n takausta 1 050 miljoonalla eurolla 2 320 miljoonaan euroon lokakuussa 2018. Tästä lisämäärästä alaikkunan 1 osuus olisi 950 miljoonaa euroa ja alaikkunan 2 osuus 100 miljoonaa euroa.

08 *Kaaviossa 10* esitetyn riskinjakojärjestelyn vuoksi Euroopan investointirahaston edellytetään yhteissijoittavan lisäksi 47 miljoonaa euroa (4,8 prosenttia) alaikkunassa 1. Alaikkunan 2 ESIR-rahastoon kuuluvan EU:n takauksen kasvattaminen ylimääräisellä 100 miljoonalla eurolla tarkoittaa samalla EU:n InnovFin Equity -pääomarahoituvälineen osuuden kasvattamista 170 miljoonalla eurolla ja Euroopan investointirahaston ylemmän etuoikeusluokan osuuden kasvattamista 108 miljoonalla eurolla.

09 Sijoittamiseen käytettävissä olevien varojen kokonaismäärä, joka on 2 068 miljoonaa euroa, kasvaa näin ollen 1 375 miljoonalla eurolla 3 443 miljoonaan euroon *kaaviossa 10* esitetyn mukaisesti. Määrä muodostuu keskitetysti hallinnoiduista ohjelmista (2 948 miljoonaa euroa) ja Euroopan investointirahaston omalla riskillä toteutettavasta osuudesta (495 miljoonaa euroa).

10 Suunniteltu lisäys edellytti lisämuutoksia ESIR-rahaston valtuutus sopimukseen, joka allekirjoitettiin vasta vuoden 2018 joulukuun puolivälissä.

Liite III – Komission Euroopan investointirahastolle maksamien hallintopalkkioiden muodostuminen välinekohtaisesti

		Euroopan teknologia- ohjelman käynnistys- järjestelmä 1998/2001	Kasvavien ja innovatii- visten pk- yritysten rahoitustuki	Kasvuun tähtäävä pääoma- järjestely	InnovFin Equity - pääoma- rahoitus- väline	ESIR- rahasto
Hallinnolliset maksut	Aloitusmaksu	✓	✓	✓	✓	✓
	Sopimuksentekomaksu	✓	✓	✓		✓
	Vuosittainen seurantamaksu		✓	✓		✓
	Perusmaksu		✓		✓	
	Toimen päättämismaksu					✓
Politiikkaan liittyvät kannustinpalkkiot	Rahastojen määrä	✓	✓	✓	✓	
	Niiden uusien maiden lukumäärä, joissa on rahoitusta saaneita tuensaajia			✓	✓	✓
	Toteutunut vipuvaikutus			✓	✓	
	Tukikelpoisten rahoituksen saajien määrä		✓	✓		
	Tukikelpoisiin rahoituksen saajiin sijoitettu määrä		✓	✓	✓	✓
	Bisnesenkelitoimien / teknologian siirtotoimien lukumäärä				✓	✓
	Bisnesenkelitoimiin / teknologian siirtotoimiin sitoutumisten lukumäärä				✓	
Varainhoito-maksut			✓	✓	✓	

Lähde: Euroopan tilintarkastustuomioistuin valtuutus sopimusten perusteella.

Lyhenteet

BKT: Bruttokansantuote

CIP: Kilpailukyyn ja innovoinnin puiteohjelma

COSME: Yritysten kilpailukykyä ja pk-yrityksiä koskeva EU:n ohjelma

EFG, Equity Facility for Growth: Kasvuun tähtäävä pääomajärjestely

EIP: Euroopan investointipankki

EIR: Euroopan investointirahasto

ESIR: Euroopan strategisten investointien rahasto

ESIR-rahaston pk-yrityssikkunan osaketuote: Euroopan strategisten investointien rahaston pk-yrityssikkunan osaketuote (*liite II*)

Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä 1998: Vuonna 1998 käynnistetty Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä, osa monivuotista suunnittelukautta

Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä 2001: Vuonna 2001 käynnistetty Euroopan teknologiaohjelman käynnistysjärjestelmä, osa monivuotista suunnittelukautta

G&E-aloite: Kasvua ja työllisyyttä koskeva aloite

GIF, High Growth and Innovative SME Facility: Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuki

IFE, InnovFin Equity Facility for Early Stage: InnovFin Equity -pääomarahausväline

InvestEU: Monivuotista suunnittelukautta 2021–2027 koskeva ohjelmaluonnos

MAP: Monivuotinen ohjelma yritysten ja yrittäjyyden edistämiseksi

Pk-yritykset: Pienet ja keskisuuret yritykset

Sanasto

Ennakkoarviointi: Ennen toimen toteuttamista tehtävä arviointi, jossa tutkitaan muun muassa tarpeita, mittakaavaa suhteessa rahoitusvajeeseen, EU:n tuomaa lisäarvoa ja mahdollisia synergioita muiden rahoitusvälineiden kanssa.

Keskeinen sijoittaja: Luotettu sijoittaja, joka ostaa merkittävän osuuden riskipääomarahastosta. Niiden merkitys on tärkeä, sillä ne takaavat, että tietty osuus myydään, ja vauhdittavat kysyntää lisäämällä sijoituksen uskottavuutta.

Keskitetysti hallinnoitu toimi: EU:n talousarviosta rahoitettu tai tuettu sijoitus, jonka hallinnoinnista vastaa komissio.

Listautumisasianti: Prosessi, jossa käynnistetään yrityksen osakkeiden myyminen tai jakelu asiakkaille ensimmäistä kertaa.

Pari passu -periaate: Periaate, jonka mukaan kaikki sijoittajat tekevät sijoituksensa yhtäläisin ehdoin ja yhtäläisin oikeuksin.

Rahasto-osuusrahasto: Osuuksiin perustuva investointirahasto, joka sijoittaa muihin rahastoihin eikä tee suoria investointeja.

Rahoitusväline: EU:n talousarviosta maksettava rahoitustuki, joka voi olla muodoltaan pääomasijoitus tai oman pääoman luonteinen sijoitus, laina tai takaus tai muu riskinjakoväline.

Riskipääoma: Varat, jotka on sijoitettu vastineena osuudesta startup-yrityksessä tai innovatiivisessa uudessa yrityksessä, johon liittyy huomattava riski ja joka tarvitsee asiantuntija-apua liiketoiminnan kehittämisessä.

Riskipääomarahasto: Investointirahasto, joka hoitaa sellaisten ammattimaisten sijoittajien varoja, jotka pyrkivät investoimaan kasvupotentiaaliltaan merkittäviin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin.

Talousarviotakuu: Oikeudellinen sitoumus tukea rahoituskumppaneiden tekemiä sijoituksia osoittamalla tietyissä olosuhteissa EU:n talousarviosta varoja tuettuun EU:n ohjelmaan liittyvän maksuvelvollisuuden täyttämistä varten.

Vaikutustenarviointi: Tietojen kokoaminen ja analysointi, jonka tarkoituksena on päätöksenteon tueksi määrittää suunnitellun toimen todennäköiset hyödyt ja haitat.

Valtiontuki: Yritykselle tai organisaatiolle myönnettävä suora tai välillinen julkinen tuki, joka antaa sille etulyöntiaseman kilpailijoihin nähden. EU:lla on sääntöjä, joilla

hallinnoidaan valtiontukia, jotta sisämarkkinat eivät vääristyisi. Komissio valvoo, että näitä sääntöjä noudatetaan.

Yksityinen pääomasijoitus: Keskipitkän tai pitkän aikavälin sijoitus pörssilistaamattomaan yksityiseen yritykseen, joka myöhemmin myydään. Pääomanlisäys käytetään toimintaa aloitettaessa tai kehitettäessä.

KOMISSIION VASTAUKSET EUROOPAN TILINTARKASTUSTUOMIOISTUIMEN ERITYISKERTOMUKSEEN

”KESKITETYSTI HALLINNOIDUT EU:N TOIMET RISKIPÄÄOMA-ALALLA – MERKITTÄVÄ RAHOITUSMUOTO VAATII LISÄÄ OHJAUSTA”

TIIVISTELMÄ

I. Kuuden tarkastetun välineen päätarkoituksena on parantaa pienten yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta vuosina 1998–2036. Näiden välineiden investointistrategia, joka on laadittu useina toinen toistaan seuranneina versioina, on kehittynyt luonnollisesti ajan kuluessa muuttuvan markkinatilanteen ja poliittisten painopisteiden mukaisesti.

Kertomuksessa ei keskitytä ensisijaisesti rahoitusta saaneisiin yrityksiin kohdistuviin vaikutuksiin, mutta siinä esitetään useita huomautuksia siitä, auttavatko nämä välineet kehittämään EU:n riskipääomamarkkinoita ja erityisesti alikehittyneitä markkinoita, joka on määritelty ainoastaan toissijaiseksi tavoitteeksi joissakin tarkastetuissa välineissä.

Myös muut komission toimet – sääntelyä ja koheesiota koskevilla vastuualoilla – voivat vaikuttaa markkinoiden kehitykseen yksittäisissä jäsenvaltioissa, myös niissä, joissa markkinat ovat alikehittyneet. Ne eivät kuuluneet tarkastuksen soveltamisalaan.

IV. Komissio tukeutui ennakoarviointeihin ja saatavilla oleviin markkinatutkimuksiin. Välineet perustuivat sisäänrakennettuihin rakenteellisiin mekanismeihin, joilla reagoidaan mahdollisiin muutoksiin rahoituksen hyödyntämisvalmiuksissa.

Komissio laatii budjettivallan käyttäjälle vuosittain julkisesti saataville tarjottavia kertomuksia, kuten varainhoitoasetuksen 41 artiklan 4 kohdassa tarkoitetun kertomuksen. Sen lisäksi komissio laatii kertomuksia, joihin sisältyy muun muassa tietoja rahoitettuihin investointeihin ja työllisyyteen kohdistuneista vaikutuksista.

V. Lainsäätäjä ei ole esittänyt yhdenkään kyseessä olevan ohjelman tavoitteeksi ”sijoittamisen ohjaamista alikehittyneille riskipääomamarkkinoille tai toimialoille”. Komissio arvioi ohjelmat ja niiden investointistrategiat niiden osalta ilmoitettujen tavoitteiden – ei muiden kriteerien – perusteella.

Komissio on ottanut käyttöön melko kattavan lähestymistavan pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritysten) rahoituksen saatavuuden tukemiseen riskipääomamarkkinoiden avulla. Komissio käyttää toimenpiteitä, jotka voivat edistää joko suoraan tai epäsuorasti riskipääomarahoitusta. Niihin kuuluvat sääntelytoimet, yhteistyössä hallinnoidut toimet ja keskitetyt hallinnoidut ohjelmat. Tarkastetut välineet muodostavat ainoastaan osan näistä toimenpiteistä.

Useat jäsenvaltiot, joiden riskipääomamarkkinat ovat alikehittyneet, ovat hyötäneet merkittävästi näistä välineistä.

VI. Komissio on arvioinut, voisiko se luovuttaa osan EU:n investointien tuotosta yksityisille sijoittajille. Tätä mahdollisuutta arvioitiin useiden välineiden suunnitteluvaiheessa.

Muut kuin nk. pari passu -periaatteen mukaisesti tehdyt investoinnit ovat jo nimenomaisesti sallittuja ESIR-rahaston osaketuotteeseen liittyvissä sosiaalisissa investoinneissa. Lisäksi komissio tutkii edelleen mahdollisuutta käyttää muita kuin pari passu -periaatteen mukaisesti tehtyjä investointeja Euroopan strategisten investointien rahaston (ESIR) pk-yrityksikkunan puitteissa.

VII. Komissio huomauttaa, että Euroopan investointirahaston (EIR) rahastosijoituksia pidetään usein hyväksynnän merkinä. Monet erilaiset sijoittajat perustavat päätöksensä sijoittaa rahastoihin EIR:n osallistumiseen. Näin ollen EIR:n osallistuminen on luonteeltaan katalyyttistä ja markkinoita synnyttävää. Tällaista mainetta voidaan pitää yllä ainoastaan laadukkaiden arviointien ja due diligence -menettelyn avulla, mikä vie väistämättä aikaa.

EIR:n sopimusten jakamiskäytäntöä uudistettiin vuoden 2018 aikana. Se esiteltiin komissiolle, ja EIR sitoutui keskustelemaan mahdollisista järjestelmään tehtävistä muutoksista komission kanssa. Järjestelmä perustuu objektiivisiin ja ennalta määriteltuihin kriteereihin, joissa yhdistyvät määrällisten ja laadullisten tekijöiden analyysi. Prosessia koordinoi riippumaton yksikkö, ja kaikki jakamispäätökset tallennetaan asianmukaisesti EIR:n järjestelmiin.

Tällä hetkellä koko markkinoilla kärsitään ns. loppupään ongelmasta eli vanhojen rahastojen loppuun saattamiseen liittyvistä vaikeuksista.

Toimeksiantojen päättämistä varten on hyväksytty kattava strategia oikeusperustan mukaisesti.

VIII. Kuten EU:n rahoittamista lainatakausvälineistä annetussa Euroopan tilintarkastustuomioistuimen erityiskertomuksessa nro 20/2017 esitettyyn samanlaiseen tarkastushuomautukseen annetuissa komission vastauksissa ja erityisesti niiden kohdassa 40 korostettiin, komissio pitää hyödyllisenä sitä, että se saa kustannuksia koskevat tiedot täytäntöönpanokumppanilta ennen maksuja koskeviin neuvotteluihin siirtymistä. Tästä syystä komissio hankkii kustannusarvion aina kun sen on mahdollista ja myös analysoi säännöllisesti EIR:n tilinpäätöksiä saadakseen käsityksen rahaston palkkiotuloista ja niiden vaikutuksesta sen kokonaiskannattavuuteen ja pyrkii edelleen yleisemmällä tasolla saamaan lisää yksityiskohtaisia tietoja rahoitusvälineiden hoitamisen kustannuksista. Tällaiset tiedot eivät kuitenkaan ole välttämättä peräisin suoraan vertailtavissa olevista välineistä. Vaikka tällaisia tietoja ei olisikaan käytettävissä, komission pitäisi kuitenkin pystyä saattamaan neuvottelut päätökseen käytettävissä olevien tietojen perusteella.

Aloituspalkkioiden tarkoituksena on maksaa täytäntöönpanokumppanille korvausta välineiden perustamiseen johtavista yksityiskohtaisista neuvotteluista, tarpeesta kehittää uusia standardoituja oikeudellisia sopimuksia uusia tai tarkistettuja välineitä varten, kiinnostuksenilmaisupyyntöjen käynnistämisestä sekä raportointi- ja tarkastusjärjestelmien mukauttamisesta. Komissio haluaa muistuttaa, että rahoitusvälineiden täytäntöönpanoa sääntelevä oikeudellinen kehys on kehittynyt huomattavasti ajan kuluessa (esimerkiksi rahoitusvälineitä sääntelevistä varainhoitoasetuksen säännöksistä on tullut hyvin pitkälle kehittyneitä ja yksityiskohtaisia, mikä puolestaan edellyttää täytäntöönpanokumppanilta enemmän ponnisteluja ja taitotietoa).

Näin ollen aloituspalkkioiden maksaminen on perusteltua, ja ne ovat suuruudeltaan asianmukaisia.

Myös välineiden kannustinpalkkiot vastaavat niiden osalta ilmoitettuja tavoitteita.

IX. Komissio ei voi hyväksyä täysin kaikkia suosituksia syistä, jotka se on esittänyt suosituksiin antamissaan vastauksissa.

JOHDANTO

10. EU:n lainsäädäntö sisältää jo yhdenmukaistettuja sääntöjä yksityisistä eurooppalaisiksi merkityistä rahastoista riskipääomahankkeissa eli eurooppalaisista riskipääomarahastoista (asetus 345/2013 eurooppalaisista riskipääomarahastoista), eurooppalaisista infrastruktuurirahastoista (asetus 2015/760 eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista) ja yhteisötalouteen investoivista eurooppalaisista rahastoista (asetus 346/2013 eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista). Asetusten ansiosta on mahdollista tunnistaa helposti eurooppalaiset riskipääomarahastot, joilla on määritellyt yhteiset piirteet, minkä ansiosta vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien, sijoittajien ja sijoitusten kohteina olevien yritysten on helpompi tunnistaa ne mahdollisiksi sijoitusvälineiksi, sijoituskohteiksi tai yhteisösijoittajiksi. Myös Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen hoitamat tehtävät edistävät lähentymistä.

12. Varainhankinnan kehitys koko ajanjakson aikana vuodesta 2007 alkaen tarjoaa kattavamman kuvan asiasta. *InvestEurope*¹ tietojen mukaan valtion osuus riskipääomarahoituksesta nousi vuodesta 2007 alkaen ja saavutti huippunsa vuonna 2011, jolloin se oli 34,7 prosenttia. Sen jälkeen osuus on vaihdellut erittäin paljon välillä nousten ja välillä laskien ollen vuonna 2018 yhteensä 18 prosenttia.

Lisäksi olisi pantava merkille, että näihin tietoihin sisältyy EU:n lisäksi myös muita julkisia tahoja. Tarkastettujen EU:n toimeksiantojen osuus koko varainhankinnasta oli noin 1,9 prosenttia vuonna 2018.

Laatikko 2. Nykyiset arvioinnit osoittavat, että sijoitussalkut ovat todennäköisesti kokonaisuudessaan kannattavia, joten ne ovat tehokas tapa saavuttaa poliittiset tavoitteet. Riskipääomavälineillä tuettiin rahastoja, joista sadat innovatiiviset yritykset ovat saaneet rahoitusta keskeisissä kehitysvaiheissaan. Niiden joukossa on merkittäviä läpimurron tehneitä innovoijia, kuten Skype, Spotify ja startup-yritykset, jotka kehittävät tuotteita, jotka perustuvat grafeeniin, johon liittyvälle tutkimukselle myönnettiin vuonna 2010 Nobelin fysiikanpalkinto.

17. Näitä välineitä varten käytettävissä olevien talousarviomäärärahojen lisäämistä edisti se, että näistä välineistä on muodostunut vakiintunut tukimekanismi 1990-luvun lopun ja 2000-luvun alun pilottihankkeiden jälkeen. Lisäksi ESIR-rahaston tukea lisättiin merkittävästi keinona tehostaa sijoituksia talous- ja rahoituskriisin jälkeen.

18. Kelpoisuusperusteiden täyttämisen lisäksi varojen myöntäminen perustuu politiikkajohdonmukaisuuden varmistamiseen ja kyseessä olevan sijoituksen tukemisen avulla saavutettavan lisäarvon arvioimiseen – toisin sanoen sijoitusta ei tehdä, jollei se tarjoa lisäarvoa.

20. Komissio huomauttaa, että rahasto-osuusrahastoissa on todellakin käytettävissä sijoituksia varten jopa 343 miljoonaa euroa, mutta nämä varat voidaan myös käyttää automaattisesti muunlaisiin välineiden puitteissa tehtäviin sijoituksiin, jos rahasto-osuusrahastojen sijoitukset eivät toteudu.

23. On tärkeää nostaa esille EIR:n suhteellinen rooli eurooppalaisilla riskipääomamarkkinoilla.

EIR:n vuonna 2018 varaamia 1,4 miljardia euroa olisi verrattava 11,4 miljardiin euroon eli EU:ssa vuonna 2018 hankitun riskipääomarahoituksen kokonaissummaan. Näin ollen EIR:n osuus EU:n varainhankinnasta tällä markkinalohkolla vuonna 2018 oli 12 prosenttia. Lisäksi

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

EIR käyttää tätä tehtävää varten monia toimeksiantoja, mukaan lukien kaupalliset toimeksiannot ja EIR:n omat varat. EIR:n EU:n talousarvion tuella markkinoille kanavoimat sijoitukset vastaavat vain noin 1,9 prosenttia EU:n kaikesta hankitusta riskipääomarahoituksesta. EU:n tukemien toimeksiantojen roolina on näin ollen keskittyä markkinavajeisiin, joita varten julkista tukea tarvitaan eniten.

HUOMAUTUKSET

30. Yhteinen vastaus kohtiin 30–36:

Komissio arvioi ennakkoon markkinoiden tarpeet – ja, mikä on vielä tärkeämpää, rahoitusvajeet – ja hyödyntämisvalmiudet vakioitujen tilastollisten menetelmien ja saatavilla olevien neuvojen tarjoamien parhaiden markkinoita koskevien tilannekuvatietojen perusteella. Riskipääomarahoituksen luonteen vuoksi tiedot ovat kuitenkin hyvin rajallisia, sillä sijoituskohde ei paljasta yksityisiä tietoja liiketoimintanäkymistään ja taloudellisesta vakavaraisuudesta.

Luotettavien ja riittävien tietojen puuttuessa komissio pitää kyselytutkimuksia ja laadullisia analyysejä pätevinä keinoina arvioida rahoitusvajetta.

Samanlaista lähestymistapaa noudattava Euroopan parlamentti toteaa seuraavaa: Yhteenvetona voidaan todeta, että Euroopassa kärsitään tarjonnan vähäisestä määrästä eli yksityisiltä institutionaalisilta sijoittajilta hankittujen varojen vähäisyydestä. Sen lisäksi Euroopassa kärsitään tarjonnan heikosta laadusta, jota kuvastaa pätevien, kokeneiden ja riittävän suurten riskipääomarahastojen vähäinen määrä. Nämä ongelmat liittyvät tietysti tiiviisti toisiinsa: laadukkaammat riskipääomarahastot houkuttelisivat institutionaalisia sijoittajia, minkä seurauksena riskipääomien määrä kasvaisi. [Lähde: *Potential of Venture Capital in the European Union*, Euroopan parlamentin unionin sisäasioiden pääosasto, 2012]

Käytännössä kaikissa aiheita käsittelevissä komission asiakirjoissa myönnetään pk-yritysten rahoitusvaje (mukaan lukien riskipääomarahoitusbaje), mikä viittaa siihen, että EU:ssa ei ole tarjolla riittävästi riskipääomaa.

33. Komissio nojautui markkinatutkimuksiin. Rahoitusvaje on dokumentoitu monissa tällaisissa tutkimuksissa. Tämä koskee sekä komission sisäisiä (esimerkiksi Buti 2014a² ja 2014b³), että sen ulkopuolisia (esimerkiksi Barkbu et al. 2015⁴ ja EIP 2013⁵) tutkimuksia. Vaje on konkretisoitu sisäisissä asiakirjoissa. Pk-yritysten riskipääomarahoitusbajeen osalta saatavilla oli Euroopan pääomasijoitusyhdistyksen (EVCA) ja *InvestEuropen* tietoihin

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

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

⁴ Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs & Hanni Schoelermann: *Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?* IMF Working Paper nro 15/32, 19.2.2015.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

⁵ EIP: *Investment and Investment Finance in Europe 2013*, 14.11.2013.
<https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>

perustuvia tutkimuksia (esim. ESRI 2014⁶ ja Lopez de Silanes et al. 2015⁷), joissa osoitetaan sekä vajeet että alikehittyneet riskipääomamarkkinat.

36. Riskiä siitä, että varoja jää käyttämättä, torjutaan rakenteellisesti: Kaikkiin välineisiin sisältyy määrärahoja, joita ei ole sidottu kiinteästi vaan joille on sen sijaan määrätty enimmäismäärät. Näitä määrärahoja voi ottaa joustavasti käyttöön muita toimia varten. Lisäksi kuudesta arvioidusta välineestä viisi tukeutui suoraan vuotuisiin rahoitusosuuksiin, ja niiden suuruus on muokattavissa. Näin ollen lisävaroja ei osoitettu välineille tapauksissa, joissa markkinavaje oli kokonaan ratkaistu. Siksi komissio on onnistunut tähän mennessä hallitsemaan tätä riskiä.

Laatikko 3. Vuoden 2011 tutkimus perustui silloin vallinneeseen markkinatilanteeseen. Koska riskipääomamarkkinat ovat nykyisin kooltaan yli kaksinkertaiset, komissio katsoo, että kyseisen tutkimuksen päätelmiä ei ehkä voida soveltaa täysin nykytilanteeseen. Tutkimuksessa ei kyetty ennakoimaan markkinoiden kehitystä. Kuten nykyiset saavutukset osoittavat, komission toimeksiannoilla ei ole ongelmia riskipääomatoimia varten osoitettujen määrärahojen täytäntöönpanossa. Vuonna 2018 tarkastettujen riskipääomatoimien osuus EU:n koko varainhankinnasta oli 1,9 prosenttia.

38. Komissio haluaa huomauttaa, että i) vaikutusta talouteen ja työllisyyteen (välineet vuodesta 2007 alkaen) on käsitelty riittävästi EIR:n laatimissa raporteissa ja ii) tutkimuksissa ei luonnollisesti analysoitu ensisijaisesti vaikutusta riskipääoma-alaan, koska markkinakehitys tai vaikutus toimialaan eivät kuuluneet usein lainkaan tarkastettujen välineiden tavoitteisiin, kun taas toisissa välineissä ne olivat vain joitakin toissijaisista tavoitteista.

39. Jälkiraporttien ja -arviointien aikataulu on määritelty selvästi taustalla olevassa neuvoston ja Euroopan parlamentin hyväksymässä lainsäädännössä.

Vaikka komissio voisi vaikuttaa niiden aikatauluun, kattavien tietojen hyödyllisyyden ja saatavuuden välillä olisi tehtävä selvästi kompromissiratkaisuja. Jotta arvioinnin suositukset voidaan ottaa huomioon, tulosten on oltava tiedossa ennen uuden ohjelman suunnittelemista. Myöhempää arviointia varten on käytettävissä enemmän tietoja. Silloin on kuitenkin liian myöhäistä, jotta se voitaisiin ottaa huomioon seuraavassa ohjelmassa.

40. Toinen luettelakohta: Kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuen välineet olivat vain yksi kilpailukyvyn ja innovoinnin puiteohjelman osa-alue. Arviointien suorittamisen aikataulu oli määrätty oikeusperustassa, minkä vuoksi arvioinnin aikataulua ei voitu muuttaa.

41. Laadulliset menetelmät, haastattelut ja kyselytutkimukset ovat yhä asiaankuuluvia tietolähteitä erityisesti tilanteissa, joissa kattavia ja yksityiskohtaisia tilastotietoja ei ole saatavilla. Lisäksi EIR on tehnyt äskettäin vuodesta 2015 alkaen talousarviovaikutuksia koskevia arviointeja. Myös riskipääoma (mukaan lukien EU:n toimeksiannot) kuuluu näihin analyysiin, ja komissio analysoi ne tarkasti.

⁶ ESRI: *Access to External Financing and Firm Growth. Background Study for the European Competitiveness Report 2014*, toukokuu 2014.

https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY_475pujeAhVQKuWkHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usq=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8

⁷ Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker & Dragana Stanisic: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs*. Alankomaiden valtiovarainministeriön ja EBRD:n rahoittama raportti, heinäkuu 2015. https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf

42. Vaihtoehtoinen analyysi voidaan tehdä vasta sen jälkeen, kun ohjelman taloudellisesta päättymisestä on kulunut muutama vuosi. Tämä voi tarkoittaa joissakin tapauksissa yli kahta vuosikymmentä ohjelman käynnistämisestä. Tiedot syntyneistä ja säilytetyistä työpaikoista raportoitiin säännöllisesti osana tavanomaista raportointia, ja ne ovat helposti verrattavissa työllisyyden kehittymiseen koko taloudessa.

43. Euroopan tilintarkastustuomioistuimen viittaus VICO-hankkeisiin ohjelmien arviointien esimerkkeinä vahvistaa itse asiassa komission huomautuksen siitä, että jälkiarviointien oikea-aikaisuuden ja kattavuuden välillä on tehtävä tiukka kompromissi. VICO-hankkeet toteutti kolmen vuoden aikana yhdeksän yliopiston ja tutkimuskeskuksen muodostama konsortio, jota ei voi juuri pitää mallina oikea-aikaisten ja tarkkojen arviointien laatimiselle yksittäisistä ohjelmista. Mikä on vielä tärkeämpää, VICO-hankkeissa ei ole kyse erityisten ohjelmien arvioinneista, jotka olisi toteutettu ajan kuluessa. Sen sijaan VICO-hankkeissa vain verrataan riskipääoman turvin toimivien yritysten otosta muun kuin riskipääoman turvin toimiviin yrityksiin. Tämän yhteydessä ensimmäisten joukkoon lasketaan yritykset, jotka toimivat valtion tarjoaman riskipääoman turvin – riippumatta siitä, onko kyseessä kansallinen, EU:n keskitetty tai EU:n rakenteellinen pääoma vaiko ei, onko rahoitusta myönnetty äskettäin vaiko ei tai onko rahoitusta saatu kasvua ja työllisyyttä koskevasta aloitteesta, monivuotisesta ohjelmasta yritysten ja yrittäjyyden edistämiseksi tai kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustuesta vaiko ei. Olennaista on, että tässä tarkastelutavassa käytettyjä menetelmiä ei voida siirtää ohjelmien arviointiin.

45. Vaikka tuettujen yritysten työntekijöiden määrää koskevaa tavoitetta ei ole asetettu, toimen vaikutusta luotuihin ja säilytettyihin työpaikkoihin seurataan ja siitä raportoidaan.

47. Komission vastaus kohtaan 47 ja sitä edeltävään otsikkoon

Komissio on ottanut käyttöön melko kattavan lähestymistavan pk-yritysten rahoituksen saatavuuden tukemiseen riskipääomamarkkinoiden avulla. Komissio käyttää toimenpiteitä, jotka voivat edistää joko suoraan tai epäsuorasti riskipääomarahoitusta. Niihin kuuluvat sääntelytoimet, yhteistyössä hallinnoidut toimet ja keskitetysti hallinnoidut ohjelmat. Tarkastetut välineet muodostavat ainoastaan osan näistä toimenpiteistä. EU:n toimien ensisijaisena tavoitteena oli tukea työpaikkoja ja kasvua sekä innovointia – ei riskipääomamarkkinoiden luomista.

48. Komissio ei pidä rahaston sijoittautumismaata merkityksellisenä asiana. Kaikki EU:n jäsenvaltiot eivät tarjoa asianmukaista sääntely-ympäristöä riskipääomarahastoille. Tämä on erityisen tärkeää ylikansallisille rahastoille, jotka ovat yleensä sijoittautuneet vain tiettyihin EU:n jäsenvaltioihin, joiden oikeudelliset kehykset ovat kehittyneitä ja testattuja. Rahaston sijoittautumismaa ei myöskään usein kerro selvästi rahaston sijoitusten todellista maantieteellistä kattavuutta.

50. Kaikilta tarkastetuilta välineiltä edellytetään maantieteellistä hajauttamista, ja niissä kannustetaan EIR:ää toimimaan mahdollisimman monessa EU:n jäsenvaltiossa sekä kannustetaan selvästi EIR:ää toimimaan myös sellaisissa jäsenvaltioissa, joiden markkinat ovat alikehittyneet.

Rahoitusvälineen käyttö on ”markkinavetoista” kullekin välineelle määriteltyjen poliittisten rajojen puitteissa. Kuten Euroopan tilintarkastustuomioistuin totesi analyysinsä eri kohdissa, hyödyntämisvalmiuksilla on merkittävä rooli välineiden täytäntöönpanossa. Jos alikehittyneiltä markkinoilta ei saada laadukkaita hakemuksia (eli vähimmäisvaatimukset täyttäviä hakemuksia), investoinnit eivät ole mahdollisia. Välineiden yhdenvertainen

saatavuus on varmistettu, sillä hakemukset vastaanotetaan avointen kiinnostuksenilmaisupyyntöjen perusteella.

51. Katso komission vastaus kohtaan 48.

52. Komissio on ehdottanut erilaisia toimenpiteitä investointirahastojen rajat ylittävän jakautumisen edistämiseksi ja eurooppalaisten riskipääomarahastojen tehostamiseksi (yksinkertaistamiseksi, nopeuttamiseksi ja muuttamiseksi edullisemmiksi).

Pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman mukaisesti näillä aloitteilla pyritään helpottamaan yksityisten riskipääomarahastojen pääsyä markkinoille unionissa, mobilisoimaan ja kanavoimaan edelleen pääomaa innovatiivisille pienille ja keskisuurille yrityksille, yhdenmukaistamaan toisistaan poikkeavia kansallisia vaatimuksia sekä lisäämään niiden läpinäkyvyyttä ja vähentämään niistä aiheutuvia rasitteita.

Eurooppalaisista riskipääomarahastoista annettua asetusta 345/2013 koskevat kohdennetut tarkistukset esitettiin vuonna 2017, ja niitä on sovellettu 1. maaliskuuta 2018 alkaen (asetuksen 345/2013 muuttamisesta annettu asetus 2017/1991). Komissio hyväksyi helmikuussa 2019 lisätarkennuksia eurooppalaisiin riskipääomarahastoihin sovellettaviin sääntöihin (delegoitu asetus 2019/820), joiden soveltaminen alkaa 11. joulukuuta 2019. Lainsäädäntövallan käyttäjät hyväksyivät eurooppalaisten riskipääomarahastojen rajatylittävää jakautumista edistäviä lisäaloitteita huhtikuussa 2019. Ne tulevat voimaan heinä-/elokuussa 2019.

Edellä mainittujen lainsäädäntöaloitteiden käsittely oli EIR:n kyselytutkimuksen valmistelun aikana vielä kesken (kyselytutkimus julkaistiin huhtikuussa 2018). Lisäksi näiden aloitteiden tarkoituksena oli edistää eurooppalaisten riskipääomasijoitusten rajat ylittävää jakautumista ja virtaviivaistaa edelleen sovellettavia sääntöjä EIR:n kyselytutkimuksessa esille nousseiden huolenaiheiden ratkaisemiseksi.

Verojärjestelmän osalta on kuitenkin todettava, että nykyinen verojärjestelmä kuuluu pitkälti jäsenvaltioiden toimivaltaan, ja mahdollista EU:n tason lähentymistä koskeva aloite edellyttäisi neuvoston yksimielistä päätöstä.

54. Suurimmat sijoituskeskittymät löytyvät EU:n suurimmista talouksista. Ranskan, Saksan ja Yhdistyneen kuningaskunnan taloudet olivat vuonna 2017 suurimmat mitattuna niiden osuudella EU:n BKT:stä (yhteensä 51,4 prosenttia). Näin ollen vallitseva tilanne on täysin luonnollinen, eikä se viittaa liialliseen keskittymiseen näihin jäsenvaltioihin. Tilanne kuvastaa yksinkertaisesti taloudellista realiteettia.

56. Komissio haluaa huomauttaa, että alikehittyneiden markkinoiden kehittäminen ei ole tarkastettujen välineiden ensisijainen tavoite, vaikka se mainitaan joissakin välineissä toissijaisena tavoitteena, lukuun ottamatta kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustukea, jossa se mainitaan pk-yritysten perustamisen ja rahoittamisen edistämistä koskevan tavoitteen jälkeen. Sijoituksen perustelemiseksi on vaadittava sekä kyseessä olevan toimeksiannon poliittisten vaatimusten mukaisten kelpoisuusperusteiden täyttämistä että lisäarvoa tuottavia tekijöitä.

Komissio käyttää myös muita toimia, jotka voisivat ”edistää Euroopan riskipääomamarkkinoita” mutta jotka eivät kuitenkaan olleet tämän tarkastuksen kohteina.

EU:n tukemat riskipääomarahastot ovat tehneet sijoituksia moniin eri jäsenvaltioihin, mistä voidaan kiittää myös yhteistyössä hallinnoituja välineitä. Jäsenvaltiot voivat päättää sijoittaa Euroopan aluekehitysrahastoon (EAKR) kuuluvat määrärahasa lainoina, pankkitakauksina tai omana pääomana / riskipääomana. Komissio edistää aktiivisesti tällaisten välineiden käyttöä. Osa jäsenvaltioista, erityisesti Puola, Unkari ja Bulgaria, osoittivat vuosina 2014–

2020 huomattavia summia EAKR-määrärahoistaan omaksi pääomaksi / riskipääomaksi (Puola arviolta 1,2 miljardia euroa, Unkari arviolta 480 miljoonaa euroa ja Bulgaria arviolta 340 miljoonaa euroa).

Esimerkkeinä tällaisista EIR:n hallinnoimista sijoitusaloitteista voidaan myös mainita Keski-Euroopan rahasto-osuusrahasto (yhteistyössä Itävallan, Tšekin tasavallan, Slovakian, Unkarin ja Slovenian kansallisten viranomaisten kanssa luotu rahasto-osuusrahasto) ja Baltian maiden innovaatorahasto.

62. Katso komission vastaukset kohtiin 30–36.

63. EU:n tason toimet on kohdennettu aina kaikkiin jäsenvaltioihin, ja rahastojen on oltava yhdenvertaisesti kaikista jäsenvaltioista peräisin olevien hakijoiden saatavilla.

64. Komissio katsoo, että toissijaisuus tai lisäarvo voidaan saavuttaa, kun EU:n tason toimet voivat olla tehokkaampia tai vaikuttavampia kuin jäsenvaltioiden tasolla toteutettavat toimet.

65. Sen lisäksi, että johdonmukaisuus valtiontukea koskevien sääntöjen kanssa on varmistettava, komissio pyrkii houkuttelemaan riskipääoma-alalle yksityisiä sijoittajia.

COSME (yritysten kilpailukykyä ja pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskeva ohjelma), InnovFin (EU:n innovaatorahoitus) ja ESIR ovat kaikki aloitteita, joilla on kunnianhimoiset kokonaistavoitteet salkkutasolla, kuten tavoitellut vipuvaikutukset, sovitut kertoimet ja mobilisoitujen investointien kokonaismäärän seuranta osoittavat. EIR:n/EIP:n tai kehityspankkien sijoituksia ei luokitella yksityisiksi näitä tavoitteita koskevassa raportoinnissa.

Komission on kuitenkin sallittava yksittäisten sijoitusten osalta poliittisesti erittäin arvokkaat sijoitukset, jotka edellyttävät merkittäviä julkisia toimia ja jotka eivät voi houkutella suuria määriä yksityisiä varoja. Esimerkiksi yhteiskuntavaikutteiset rahastot tai muut vaikutusrahastot, teknologian siirtoa varten tarkoitettut rahastot ja yrityksen elinkaaren siemen- ja käynnistysvaiheeseen keskittyvät rahastot tarvitsevat enemmän julkisia toimia kuin suuret laajentumisvaiheen yksityiset pääomarahastot. Siksi yksityisen sektorin osallistumiselle ei ole määritetty muita vaatimuksia yksittäisten sijoitusten osalta.

66. Komissio ei asettanut kannattavuustavoitteita, koska välineet noudattavat kannattavuuden maksimoinnin sijasta poliittisia tavoitteita ja täydentävät muita välineitä, joilla tavoitellaan taloudellista tuottoa. Vaikka tarkastetuissa välineissä keskitytään poliittiseen vaikuttavuuteen, niillä on EIR:n raportoinnin mukaan myös tarkoitus saada taloudellista tuottoa, ja ne sijoittavat rahastoihin, jotka houkuttelevat yksityisiä sijoittajia. Vaikka pari passu -periaate on soveltunut komission arvioinnin mukaan suurimpaan osaan sijoitustoiminnasta, komissio sallii jo muut kuin pari passu -periaatteen mukaan tehtävät investoinnit sosiaalisten sijoitusten erityistapauksessa.

Komissio ei ole samaa mieltä siitä, että yksityisten sijoittajien houkuttelu olisi mahdollista vain, jos sijoitusten tuotot ovat korkeita. Vaikka yksityiset sijoittajat etsivät myönteisiä vaikutuksia, niitä voivat ajaa eteenpäin muut tekijät kuin ”korkean tuoton” tavoittelu, kuten omaisuusluokan maantieteellinen hajauttaminen, viimeisimmän teknologisen kehityksen tarkkaileminen, hyväntekeväisyyteen kohdistuva riskisijoittaminen, sosiaaliset investoinnit jne.

67. On vielä liian varhaista, jotta EU:n äskettäisistä toimista voitaisiin tarjota luotettavia tietoja. EIR:n tiedot osoittavat kuitenkin, että vuoden 2018 joulukuun puolivälin tietojen mukaan EU:n oman pääoman ehtoiset rahoitusvälineet ja ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuote tuottavat voittoa 3,6 prosenttia vuodessa.

Tämä tarkoittaa sitä, että sijoitukset voivat kokonaisuudessaan jopa tuottaa voittoa EU:n talousarvioon samalla kun niiden avulla saavutetaan poliittiset tavoitteet, tuetaan työpaikkoja innovatiivisissa yrityksissä ja mobilisoidaan yksityisiä sijoituksia.

68. Komissio on arvioinut, onko pari passu -periaatteen noudattamisesta mahdollista poiketa. Itse asiassa komissio sallii jo muut kuin pari passu -periaatteen mukaiset sijoitukset ESIR-rahaston pk-yritysikkunan sosiaalisissa sijoituksissa. Ne sallittiin ESIR-sopimuksessa komission päätöksen perusteella. Komissio tutkii lisäksi mahdollisuutta käyttää muita kuin pari passu -periaatteen mukaisia sijoituksia ESIR-rahaston pk-yritysikkunassa.

69. Ks. vastaus kohtaan 68.

73. Mielipiteet vaihtelevat siitä, miten rahastoista varhaisemmin irtautuvat julkiset sijoittajat voivat edistää markkinoiden omavaraisuutta.

Toiminnan osalta allekirjoitetuissa kommandiittiyhtiösopimuksissa sallitaan yleisesti yksittäisten sijoittajien varhainen irtautuminen esimerkiksi jälkimarkkinoilla tapahtuvan myynnin avulla. Tämä on markkinoilla hyväksytty tavanomainen käytäntö.

EIR analysoi kunkin rahaston irtautumisstrategian osana due diligence -menettelyään. Komissio ja EIR ovat suunnitelleet äskettäin panevansa täytäntöön järjestelmällisemmän irtautumisen rahastojen omistusosuuksista rahaston korkojen jälkimarkkinoilla tapahtuvan myynnin avulla.

75. Rajatun suuruiset ristikkäiset sijoitukset ovat sallittuja edeltävästä ohjelmasta saatujen erityisten kokemusten perusteella.

79. Komissio huomauttaa, että tarvittavat tiedot esitetään EIR:n laatimissa ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuotteen toimia koskevissa raporteissa. Niitä voidaan kuitenkin pitää monimutkaisina, koska taustalla oleva tilanne on myös erittäin monimutkainen.

82. *InvestEuropen* tietojen mukaan julkisten sijoittajien osuus nousi vuodesta 2007 ja saavutti huippunsa vuonna 2011, jolloin se oli 34,7 prosenttia. Sen jälkeen osuus on vaihdellut erittäin paljon välillä nousten ja välillä laskien vuoteen 2018 asti.

EIR:n vuonna 2018 varaamia 1,4 miljardia euroa olisi verrattava 11,4 miljardiin euroon eli EU:ssa vuonna 2018 hankitun riskipääomarahoituksen kokonaissummaan. Näin ollen EIR:n osuus EU:n varainhankinnasta tällä markkinaloilla vuonna 2018 oli 12 prosenttia. Lisäksi EIR käyttää tätä tehtävää varten monia toimeksiantoja, joihin kuuluvat kaupalliset toimeksiannot ja EIR:n omat varat. EIR:n tarkastettujen välineiden avulla vuonna 2018 markkinoille kanavoimat 214 miljardia euroa vastaavat vain noin 1,9 prosenttia EU:n kaikesta hankitusta riskipääomarahoituksesta. EU:n tukemien toimeksiantojen roolina on näin ollen keskittyä markkinavajeisiin, joita varten julkista tukea tarvitaan eniten.

84. Komissio huomauttaa, että EIR:n rahastoon tekemiä investointeja pidetään usein hyväksynnän merkinä. Monet erilaiset sijoittajat perustavat päätöksensä sijoittaa rahastoihin EIR:n osallistumiseen. Näin ollen EIR:n osallistuminen on luonteeltaan katalyyttistä ja markkinoita synnyttävää. Tällaista mainetta voidaan pitää yllä ainoastaan laadukkaiden arviointien ja due diligence -menettelyn avulla, mikä vie väistämättä aikaa.

Lisäksi prosessin pituus vaihtelee hakijoiden välillä (esimerkiksi eurooppalaisissa ohjelmissa ensimmäistä kertaa rahastonhoitajina toimivat ovat valintakelpoisia, ja heidän osaltaan due diligence -menettely on monimutkaisempi kuin vakiintuneiden rahastonhoitajien osalta). Viivästyksiä voi esiintyä myös siksi, että hakijat vastaavat hitaasti EIR:n tietopyyntöihin. Kyseessä on asia, johon EIR ei voi vaikuttaa.

89. Toimeksiantojen täydentävyys johtuu muista kriteereistä kuin pelkästä kyvystä ottaa kohteeksi erilaisia riskisegmenttejä, kun otetaan erityisesti huomioon, että kaikkia riskipääomasijoituksia voidaan pitää erittäin riskialttiina. Toimeksiannot voivat täydentää toisiaan tilanteissa, joissa sijoitettavia summia on rajoitettu tai joissa resursseista on pulaa tai jotka liittyvät maantieteelliseen kattavuuteen jne.

Määrärahojen kohdentaminen oli kuvailtu selvästi kunkin kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustukeen kuuluvien sijoitusten osalta EIR:n komissiolle toimittamassa hyväksyntäpyynnössä, ja komissio otti tämän yhdistelmän tarkasti huomioon ja antoi lopulta hyväksyntänsä tai pyysi tekemään muutoksia.

Näin ollen Euroopan tilintarkastustuomioistuimen määrittelemistä välineen investoinneista 30 prosentissa hyödynnettiin täydentävyyttä muiden toimeksiantojen kanssa. Vaikuttaa siltä, että kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoitustukeen liittyvien sijoitusten osalta jäljelle jäävän 70 prosentin osalta täydentävyys muiden toimeksiantojen kanssa varmistettiin automaattisesti, sillä yhteisiä sijoituksia muiden toimeksiantojen kanssa ei tehty.

91. ESIR-asetuksessa mainittu täydentävyyden taso varmistetaan riskipääomia koskevan toimeksiannon ja ESIR-toimeksiantojen poliittisen asemoinnin avulla, ja se heijastuu EIR:n sopimusten jakamisprosessista.

93. Komission mukaan vuonna 2018 uudistetussa sopimusten jakamiskäytännössä otetaan selvästi huomioon keskittyminen yksittäisiin toimeksiantoihin ja pyritään määrittelemään paras investointilähde kullekin mahdollisuudelle. Käytäntö esiteltiin komissiolle, ja EIR sitoutui keskustelemaan säännöllisesti mahdollisista käytäntöön tehtävistä muutoksista komission kanssa.

Alojen valinta perustuu enimmäkseen markkinoiden tarpeisiin – esimerkiksi innovointi on luonteeltaan monialaista –, minkä vuoksi EU:n toimeksiannoilla ei ole sinällään alakohtaista ”etusijaisuutta”. Maantieteellinen jakauma on vastaanotettujen hakemusten ja käytännön soveltuvuuden ja valintakelpoisuuden arvioinnin tulos, jossa suuremmilla ja kehittyneemmilla markkinoilla on tapana luoda lisää sijoitusmahdollisuuksia.

94. Käytännössä kuvaillaan analyysin kaksi vaihetta – sekä määrällinen että laadullinen vaihe. Lisäksi käytännössä ilmoitetaan yksityiskohtaisesti, mitä mahdollisia perusteita EIR:n henkilöstö voi käyttää laadullisen arvioinnin yhteydessä.

Käytäntö esiteltiin komissiolle, ja EIR sitoutui keskustelemaan säännöllisesti mahdollisista käytäntöön tehtävistä muutoksista komission kanssa.

95. Komissio ymmärtää EIR:n kertoman perusteella, että toteutumatestaus osoitti, että 31 sijoituksesta (eri toimeksiannot, jotka eivät olleet pelkästään EU:n toimeksiantoja) kaksi olisi jaettu eri tavoin uuden käytännön perusteella. Edes näiden kahden sijoituksen jakamisessa ei kuitenkaan havaittu, että toimeksiannon vaatimuksia olisi rikottu, ja sijoitukset olivat täysin valintakelpoisia niiden toimeksiantojen nojalla, joiden mukaan ne jaettiin.

Asiaankuuluvat tarkemmat tiedot ovat EIR:n sisäisiä tietoja.

100. Sijoitusrahastojen elinkaari ei pääty automaattisesti. Sitä voidaan jatkaa useita kertoja rahaston sijoittajien (enemmistön) päätöksellä. Koska EIR on vähemmistö-sijoittaja kaikissa

EU:n keskitetysti hallintoitujen välineiden rahastoissa, se ei voi tehdä itse päätöstä rahaston elinkaaren päättämisestä, likvidoida jäljellä olevia sijoituksia ja purkaa välinettä. Lisäksi EIR voisi olla oikeudellisesti vastuussa tai kärsiä mainehaitasta, jos se toimisi rahaston sijoittajien kaupallisten etujen vastaisesti.

Vaikka irtautumisstrategioita ei kuvailtu yksityiskohtaisesti Euroopan teknologian käynnistysjärjestelmässä 1998 ja 2001, se ei tarkoita sitä, että EIR olisi kiinnittänyt vain vähän huomiota tähän asiaan due diligence -menettelynsä aikana.

Tällä hetkellä koko markkinoilla kärsitään ns. loppupään ongelmasta eli vanhojen rahastojen loppuun saattamiseen liittyvistä vaikeuksista.

Komissio ja EIR kiinnittivät tähän irtautumisongelmaan huomiota jo vuonna 2014 ja ryhtyivät oikea-aikaisiin toimenpiteisiin vuosina 2015–2016 hankkiutuakseen eroon Euroopan teknologian käynnistysjärjestelmän rahastoista. Markkinoilla ei oltu kuitenkaan kiinnostuneita niiden ostamisesta. Toimeksiantojen päättämistä varten on hyväksytty kattava strategia oikeusperustan mukaisesti.

101. Näiden toimeksiantojen päättämistä varten on olemassa oikeusperustan mukainen hyväksytty prosessi. EIR ja komissio ovat jo yrittäneet käsitellä Euroopan teknologian käynnistysjärjestelmän 1998 ja 2001 toimeksiantojen päättämistä vuodesta 2014 alkaen ja pyrkineet myymään salkut jälkimarkkinoilla. Valitettavasti tarjousten jättämisen ajankohta sattui Yhdistyneen kuningaskunnan brexit-kansanäänestyksen yhteyteen, ja siitä seuranneen markkinoiden epävarmuuden vuoksi tarjouksia ei jätetty. Suunnitelman mukaan näistä omistusosuuksista yritetään hankkiutua eroon uudelleen vuosina 2019–2020.

103. On korostettava, että pilottihankkeina toimineissa vuosien 1998 ja 2001 välineissä käytettiin suurempia prosenttiosuuksia ja että palkkioiden enimmäismäärää pienennettiin seuraavan sukupolven välineissä.

ESIR-rahaston pk-yritysikkunan osaketuotteen palkkioiden enimmäismäärä pienennettiin 5,7 prosenttiin.

106. Viimeisimpien välineiden palkkioiden on katsottu yleisesti pienentyneen alustaviin pilottivälineisiin verrattuna. EU:n talousarvio onkin ESIR-rahastossa vain varalla palkkioiden maksamista varten, sillä EIR saa tuloja ESIR-rahastosta takaisin maksettavista varoista.

Aloituspalkkiot ovat pieni osa yleistä kattavaa palkitsemisjärjestelyä. Niiden tarkoituksena on maksaa täytäntöönpanokumppanille korvausta välineiden perustamiseen johtavista yksityiskohtaisista neuvotteluista, tarpeesta kehittää uusia standardoituja oikeudellisia sopimuksia uusia välineitä varten, kiinnostuksenilmaisupyyntöjen käynnistämisestä sekä raportointi- ja tarkastusjärjestelmien mukauttamisesta. Komissio haluaa muistuttaa, että rahoitusvälineiden täytäntöönpanoa sääntelevä oikeudellinen kehys on kehittynyt huomattavasti ajan kuluessa (esimerkiksi rahoitusvälineitä sääntelevistä varainhoitoasetuksen säännöksistä on tullut hyvin pitkälle kehittyneitä ja yksityiskohtaisia, mikä puolestaan edellyttää täytäntöönpanokumppanilta enemmän ponnisteluja ja taitotietoa). Komissio pitää siksi aloituspalkkioiden maksamista perusteltuna ja niiden suuruutta asianmukaisena, kun otetaan huomioon tarkastuksia koskevien vaatimusten lisääntyminen.

107. Komissio hankkii kustannusarvion aina kun sen on mahdollista ja myös analysoi säännöllisesti EIR:n tilinpäätöksiä saadakseen käsityksen rahaston palkkiotuloista ja niiden vaikutuksesta sen kokonaiskannattavuuteen ja pyrkii edelleen yleisemmällä tasolla saamaan lisää yksityiskohtaisia tietoja rahoitusvälineiden hoitamisen kustannuksista. Vaikka tällaisia yksityiskohtaisia tietoja ei olisikaan käytettävissä, komission pitäisi kuitenkin pystyä saattamaan neuvottelut päätökseen käytettävissä olevien tietojen perusteella.

108. Komissio katsoo, että välineiden kannustinpalkkiot vastaavat niiden osalta ilmoitettuja tavoitteita. Kuten Euroopan tilintarkastustuomioistuin myöntää kohdassa 28, näiden välineiden ensisijaisena tavoitteena ei ole Euroopan riskipääomamarkkinoiden kehittäminen. Tämä on vain joidenkin välineiden toissijainen tavoite. Sen vuoksi vain joissakin tässä asiakirjassa arvioitavista välineistä tarjotaan kannustinpalkkioita, jotka ovat korvaus EIR:lle siitä, että se edistää Euroopan riskipääomamarkkinoiden kehittämistä. Tällaisia palkkioita ovat esimerkiksi laajasta maantieteellisestä hajauttamisesta maksettavat erityiset bonukset tai kannustimet.

Näin ollen yleisesti ottaen ja kaikkien välineiden osalta pitää täysin paikkansa, että EIR:lle ei makseta korvausta jostakin, mitä välineiden ei odoteta tekevän.

109. Komissio katsoo, että välineiden kannustinpalkkiot vastaavat niiden osalta ilmoitettuja tavoitteita. Olisi kohtuutonta aloittaa kannustinpalkkioiden maksaminen EIR:lle vasta sen jälkeen, kun lopulliset lopputavoitteet on saavutettu, koska kokonaistavoitteiden saavuttamiseen eteen tehdään huomattavasti töitä. Näin ollen kannustinpalkkioita maksetaan asteittain sovittujen välitavoitteiden saavuttamisen perusteella, kun EIR tekee töitä edistykseen kokonaistavoitteiden saavuttamisessa.

110. Komissio katsoo, että ”sijoituksia EU:n vähemmän kehittyneille pääomamarkkinoille tai toimialoille” vastaava tavoite oli vain joidenkin toimeksiantojen toissijainen tavoite, joten on loogista, että kannustinpalkkiot kattavat tämän vain joidenkin toimeksiantojen osalta.

Euroopan teknologian käynnistysjärjestelmää 1998 ja 2001 koskeva lausunto pitää paikkansa, sillä vähemmän kehittyneille markkinoille tehtävät sijoitukset eivät kuuluneet näiden välineiden tavoitteisiin.

Lisäksi riskipääoma keskittyy yrityksiin, jotka toimivat aloilla, joilla on merkittävä kasvupotentiaali lyhyellä aikavälillä. Tämä on tarkoittanut lähihistoriassa lähes yksinomaan teknologiaan liittyneitä sijoituksia. Näin ollen riskipääoma on soveltunut ainoastaan rajatulle määrälle eri toimialoja. Yhdellä välineistä oli erityinen alakohtainen tavoite; uudempien välineiden osalta alakohtaisesta hajauttamisesta keskustellaan strategisilla ohjeilla antavissa ohjauskomiteoissa. Lisäksi komissio on määritellyt selvästi pois suljetut alat, joille ei voida tehdä sijoituksia.

JOHTOPÄÄTÖKSET JA SUOSITUKSET

112. Komissio arvioi ennakkoon markkinoiden tarpeet – ja, mikä on vielä tärkeämpää, rahoitusvajheet – ja hyödyntämisvalmiudet vakioitujen tilastollisten menetelmien ja saatavilla olevien neuvojen tarjoamien parhaiden markkinoita koskevien tilannekuvatiетоjen perusteella. Tiedot ovat kuitenkin hyvin rajallisia, koska yksityisiä tietoja ei paljasteta (esimerkiksi yksityisten sijoitusten kohdeyritysten liiketoimintanäkymät ja taloudellinen vakavaraisuus). Markkinatiedot eivät ole myöskään aina täysin luotettavia riskipääomamarkkinoiden pienen koon vuoksi. Näin ollen todellisiin tapahtumiin perustuvat tilastolliset ennusteet eivät ole edustavia.

113. Jälkiraporttien ja -arviointien aikataulu on määritelty selvästi taustalla olevassa neuvoston ja Euroopan parlamentin hyväksymässä lainsäädännössä.

Vaikka komissio voisi vaikuttaa niiden aikatauluun, kattavien tietojen hyödyllisyyden ja saatavuuden välillä olisi tehtävä selvästi kompromissiratkaisuja. Täydellinen vaikutustenarviointi ohjelman täydentävyydestä voidaan tehdä vasta sen jälkeen, kun tukea saavat pk-yritykset ovat ryhtyneet toimiin pääomarahoituksensa turvin, mutta silloin on jo

liian myöhäistä, jotta kokemuksia voitaisiin hyödyntää seuraavien ohjelmien suunnittelussa. Toisaalta varhaisemmin tehty arviointi, joka voisi olla hyödyllinen seuraavien ohjelmien suunnittelussa, sisältää väistämättä vähemmän hyödyllisiä tietoja.

Mobilisoiuihin investointeihin ja työllisyyteen kohdistuvia vaikutuksia koskevat tiedot sisältyvät näitä välineitä koskeviin raportteihin. Lisäksi komissio laatii budjettivallan käyttäjälle vuosittain julkisesti saataville tarjottavia kertomuksia.

Suositus 1 – Toteutetaan tarvittavia analyyseja EU:n toimien arvioinnin parantamiseksi

a) Komissio hyväksyy suosituksen 1 a.

Komissio hyväksyy näkemyksen siitä, että riskipääomatoimiin osoitettujen määrärahojen olisi pohjaututtava markkinoiden puutteiden tai optimaalista heikompien investointitilanteiden perusteelliseen analysointiin aina kun asiaankuuluvia lainsäädäntöehdotuksia esitetään.

Komissio ei kuitenkaan hyväksy sitä, että tällaisen analyysin olisi välttämättä sisällettävä jäsenvaltioittain, toimialoittain tai markkinoiden koon (hyödyntämisvalmiuksien) mukaan eritellyt tiedot, kun otetaan huomioon tietojen rajallinen saatavuus ja vertailukelvottomuus. Näin ollen komissio voi käyttää tällaisia tietoja valikoidusti noudattamalla varovaisuutta, kun se määrittelee kokonaismäärärahoja, ja komissio torjuu riittämättömän hyödyntämiskyvyn riskiä rakenteellisin keinoin.

b) Komissio hyväksyy suosituksen 1 b.

Komissio kehittää edelleen tietojenkeruuta arvioinnin suorittajia varten.

Lisäksi komissio harkitsee vaihtoehtoisia skenaarioita koskevan analyysin hyödyntämistä yksittäisissä pääomavälineissä, jos se on asianmukaista ja toteutettavissa kohtuullisin kustannuksin.

Asiaankuuluvat tiedot tarjotaan arvioinnin suorittajien saataville asiaankuuluvassa lainsäädännössä säädettyjen arviointien yhteydessä.

c) Komissio ei hyväksy suositusta 1 c.

Komissio ei voi päättää arviointien ajankohtaa. Tämä aikataulu on määritelty selvästi taustalla olevassa neuvoston ja Euroopan parlamentin hyväksymässä lainsäädännössä.

Komissio tarkastelee kuitenkin virallisten arviointien lisäksi saatuja kokemuksia ja vanhojen ohjelmien tuloksia jopa vuosikymmeniä niiden käynnistämisen jälkeen analysoimalla säännöllisesti raportteja.

114. Komissio on ottanut käyttöön melko kattavan lähestymistavan, jolla edistetään Euroopan laajuisten riskipääomamarkkinoiden kehittämistä. Komissio käyttää toimenpiteitä, jotka voivat edistää joko suoraan tai epäsuorasti riskipääomarahoitusta. Niihin kuuluvat sääntelytoimet, yhteistyössä hallinnoidut toimet ja keskitetysti hallinnoidut ohjelmat. Tarkastetut välineet muodostavat ainoastaan osan näistä toimenpiteistä.

115. Välineiden yhdenvertainen saatavuus on varmistettu, sillä hakemukset vastaanotetaan avointen kiinnostuksenilmaisupyyntöjen perusteella. Näin ollen sijoituksia tarjotaan kaikkiin valintakelpoisiin ehdotuksiin riippumatta siitä, miltä markkinoilta ne ovat peräisin. Lisäksi kannustinpalkkiot motivoivat EIR:ää saavuttamaan tuelle mahdollisimman laajan maantieteellisen jakauman.

On korostettava, että EU:n riskipääomasijoituksia koskevat välineet eivät ole kysyntävetoisia siinä mielessä, että EIR vastaisi ainoastaan kysyntään. Kaikkien sijoitusten on ensi sijassa täytettävä asianomaisen toimeksiannon valintaperusteet (eli politiikkajohdonmukaisuus on

varmistettava). Lisäksi kaikkien yksityisten pääomasijoitusten osalta on arvioitava kyseessä olevan sijoituksen tukemisen avulla saavutettava lisäarvo – toisin sanoen sijoitusta ei tehdä, jollei se tarjoa lisäarvoa.

Nykyisten välineiden ohjauskomiteat tarjoavat EIR:lle strategisia ohjeita maantieteellisestä ja alakohtaisesta jakaumasta. Kaikilla välineillä on myös selvät säännöt poissuljetuista aloista ja aluekokonaisuuksista (kuten lainkäyttöalueista, jotka eivät tee yhteistyötä EU:n kanssa veroasioissa).

116. Komissio ei asettanut kannattavuustavoitteita, koska välineet noudattavat kannattavuuden maksimoinnin sijasta poliittisia tavoitteita ja täydentävät muita välineitä, joilla tavoitellaan taloudellista tuottoa. Vaikka tarkastetuissa välineissä keskitytään poliittiseen vaikuttavuuteen, niillä on EIR:n raportoinnin mukaan myös tarkoitus saada taloudellista tuottoa, ja ne sijoittavat rahastoihin, jotka houkuttelevat yksityisiä sijoittajia. Vaikka pari passu -periaate on sovellettu komission arvioinnin mukaan suurimpaan osaan sijoitustoiminnasta, komissio sallii jo nyt muut kuin pari passu -periaatteen mukaan tehtävät investoinnit sosiaalisten sijoitusten erityistapauksessa.

Komissio ei ole samaa mieltä siitä, että yksityisten sijoittajien houkuttelu olisi mahdollista vain, jos sijoitusten tuotot ovat korkeita. Vaikka yksityiset sijoittavat etsivät myönteisiä vaikutuksia, niitä voivat ajaa eteenpäin muut tekijät kuin ”korkean tuoton” tavoittelu, kuten omaisuusluokan maantieteellinen hajauttaminen, viimeisimmän teknologisen kehityksen tarkkaileminen, hyväntekeväisyyteen kohdistuva riskisijoittaminen, sosiaaliset investoinnit jne.

Suositus 2 – Kehitetään johdonmukainen ja kattava investointistrategia

a) Komissio hyväksyy suosituksen 2 a osittain.

Komissio on ryhtynyt moniin erilaisiin konkreettisiin toimenpiteisiin, joilla se tukee sijoituksia koko EU:ssa muun muassa pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman sekä rakenneuudistusten tukipalvelun avulla.

Lisäksi yhteistyössä hallinnoidut välineet voivat tehdä sijoituksia jäsenvaltioihin, joiden riskipääomamarkkinat ovat vähemmän kehittyneet.

Komissio jatkaa sen tutkimista, onko lisätoimenpiteiden toteuttaminen vielä mahdollista.

b) Komissio hyväksyy suosituksen 2 b osittain.

Komissio on Euroopan tilintarkastustuomioistuimen kanssa samaa mieltä siitä, että yksityisten sijoittajien houkuttelemisen on tärkeää EU:n riskipääomamarkkinoiden kehittämiseksi. Komissiolla on jo kunnianhimoisia tavoitteita sijoittajien houkuttelemiseksi toimeksiantojen tasolla, kuten käy ilmi vipuvaikutusta ja kertoimia koskevista vaatimuksista ja kaikkia mobilisoituja sijoituksia koskevasta raportoinnista. Komissio harkitsee tarvittaessa näiden vaatimusten tiukentamista yksityisten sijoittajien osalta.

c) Komissio hyväksyy suosituksen 2 c.

Vaiheittainen irtautuminen on jo mahdollista nykyisissä välineissä, mutta komissio jatkaa erityisesti jälkimarkkinoilla myynnin avulla tapahtuvaa vaiheittaista salkusta irtautumista koskevien mahdollisuuksien tutkimista.

d) Komissio hyväksyy suosituksen 2 d ja panee jo sitä täytäntöön.

Epäsymmetriaan liittyvä riski ja tulorakenteet ovat jo nimenomaisesti sallittuja ESIR-rahaston osaketuotteeseen liittyvissä sosiaalisissa investoinneissa. Komissio tutkii lisäksi muita epäsymmetrisiä riskejä ja tulojen jakamista ESIR-rahaston pk-yritysikkunassa.

ESIR-rahoitusvälineissä on lisäksi sallittu epäsymmetristen mallien soveltaminen erityisten alueellisten tai alakohtaisten markkinavajeiden kohdentamista varten.

117. Komissio huomauttaa, että EIR:n rahastoon tekemiä investointeja pidetään usein hyväksynnän merkinä. Tällaista mainetta voidaan pitää yllä ainoastaan laadukkaiden arviointien ja due diligence -menettelyn avulla, mikä vie väistämättä aikaa.

Lisäksi prosessin pituus vaihtelee hakijoiden välillä (esimerkiksi eurooppalaisissa ohjelmissa ensimmäistä kertaa rahastonhoitajina toimivat ovat valintakelpoisia, ja heidän osaltaan due diligence -menettely on monimutkaisempi kuin vakiintuneiden rahastonhoitajien osalta). Viivästyksiä voi esiintyä myös muiden sellaisten objektiivisten tekijöiden vuoksi, joihin EIR ei voi vaikuttaa.

118. Komissio hyväksyi kunkin sijoituksen vuosina 2007–2013, mukaan lukien mahdolliset yhdistelmät muiden toimeksiantojen kanssa, EIR:ltä saamiensa riittävien tietojen perusteella. Sen jälkeen komissio on nojautunut EIR:n sopimusten jakamiskäytäntöön, sellaisena kuin se on ajan tasalle saatettuna vuonna 2018. Se kuvastaa komission määrittelemiä toimeksiantovaatimuksia. Käytäntö esiteltiin komissiolle, ja EIR sitoutui keskustelemaan säännöllisesti mahdollisista käytäntöön tehtävistä muutoksista komission kanssa.

119. Tällä hetkellä koko markkinoilla kärsitään merkittävästä loppupään ongelmasta eli vanhojen rahastojen loppuun saattamiseen liittyvistä vaikeuksista.

Toimeksiantojen päättämistä varten on hyväksytty kattava strategia oikeusperustan mukaisesti.

120. Komissio haluaa korostaa, että palkkioiden enimmäismääriä on yleisesti ottaen pienennetty ajan kuluessa ja että aloituspalkkiot muodostavat vain osan kaikista maksettavista palkkioista. Lisäksi kannustinpohjaiset palkkiot ovat yleistyneet kaikkien palkkioiden joukossa. Lisäksi välineet voivat hyvinkin tuottaa voittoa EU:n talousarvioon.

Aloituspalkkijoiden tarkoituksena on maksaa täytäntöönpanokumppanille korvausta välineiden perustamiseen johtavista yksityiskohtaisista neuvotteluista, tarpeesta kehittää uusia standardoituja oikeudellisia sopimuksia uusia välineitä varten, kiinnostuksenilmaisupyyntöjen käynnistämisestä sekä raportointi- ja tarkastusjärjestelmien mukauttamisesta. Komissio haluaa muistuttaa, että rahoitusvälineiden täytäntöönpanoa sääntelevä oikeudellinen kehys on kehittynyt huomattavasti ajan kuluessa (esimerkiksi rahoitusvälineitä sääntelevistä varainhoitoasetuksen säännöksistä on tullut hyvin hienostuneita ja yksityiskohtaisia, mikä puolestaan edellyttää täytäntöönpanokumppanilta enemmän ponnisteluja ja taitotietoa).

Komissio pitää näin ollen aloituspalkkioiden maksamista perusteltuna.

121. Komissio katsoo, että välineiden kannustinpalkkiot vastaavat niiden osalta ilmoitettuja tavoitteita. Tuen tarjoaminen vähemmän kehittyneille markkinoille ja aloille oli toissijainen tavoite vain osassa välineitä. Kuten tämän kertomuksen kohdassa 28 todetaan, välineiden päätavoitteena on parantaa yritysten rahoituksen saatavuutta. Siksi pitää täysin paikkansa, että EIR:lle ei makseta korvauksia markkinoiden kehittämistoimista silloin, kun välineiden ei edellytetä toimivan niin.

Suositus 3 – Virtaviivaistetaan Euroopan investointirahaston hoitamaa EU:n toimien hallinnointia

a) Komissio ei hyväksy suositusta 3 a.

EIR:llä on jo käytössään standardoitu hankkeiden hyväksymisprosessi. Varainhankintaa tekevät rahastonhoitajat hakevat rahoitusta esittelemällä sijoitusstrategiansa. Sen arvioimiseksi, onko rahastonhoitajalla (ja hänen työryhmällään) vaadittu kokemus, asiantuntemus, pääsy sopimusvirtaan, kyky investoida ja hoitaa salkkuja jne., on noudatettava kattavaa ja perusteellista due diligence -menettelyä. Prosessin pituus vaihtelee varmasti hakijoiden välillä (esimerkiksi EU:n ohjelmissa ensimmäistä kertaa rahastonhoitajina toimivat ovat valintakelpoisia, ja heidän osaltaan due diligence -menettely on monimutkaisempi kuin vakiintuneiden rahastonhoitajien osalta). Rahastonhoitajien valinnan ja vaaditun due diligence -menettelyn on oltava perusteellinen ollakseen luotettava. Tämä koskee myös moitteetonta varainhoitoa.

(b) Komissio hyväksyy suosituksen 3 b ja katsoo panneensa sen jo täytäntöön.

Kattava sopimusten jakamiskäytäntö, jonka avulla varmistetaan EIR:n käytettävissä olevien rahoituslähteiden täydentävä käyttö, on ollut käytössä vuodesta 2018 alkaen, ja komissiolle on ilmoitettu siitä. EIR:n on noudatettava tätä käytäntöä nykyisten sopimusten puitteissa, ja se on sitoutunut kuulemaan komissiota käytäntöön mahdollisesti tulevaisuudessa tehtävien muutosten osalta.

c) Komissio hyväksyy suosituksen 3 c.

Komissio hyväksyy, että uskottavat ja mahdolliset irtautumisvaihtoehdot on määriteltävä, kun EIR sijoittaa rahastoon EU:n talousarvion tuella.

d) Komissio ei hyväksy suositusta 3 d.

Komissio käyttää EIR:lle maksamissaan korvauksissa virtaviivaistettua järjestelmää, joka perustuu ennalta sovittuihin välitavoitteisiin ja tulostavoitteisiin. Tätä järjestelmää on kehitetty ajan kuluessa, ja se on sopusoinnussa varainhoitoasetuksen kanssa ja noudattaa sisäisiä ohjeita johdonmukaisuuden varmistamiseksi kaikkien rahoitusvälineiden kanssa. Palkkioiden enimmäismäärät ovat yleisesti ottaen pienentyneet ajan kuluessa.

Suosituksessa ehdotetaan, että näiden palkkioiden yhden tietyn osan eli aloituspalkkioiden olisi noudatettava eri prosessia kustannusten korvaamisen pohjalta. Tämä monimutkaistaisi hallintoa ja altistaisi komission tietojen epäsymmetrisyyteen liittyvälle riskille.

Yleisemmin ottaen EIR:lle maksettavat korvaukset eivät voi perustua ainoastaan aiheutuneisiin kustannuksiin, vaan niihin olisi sisällyttävä kannustinosa-alue, jotta EIR:ää motivoidaan saavuttamaan välineiden tavoitteet. Tästä vaatimuksesta on säädetty varainhoitoasetuksessa. Lisäksi, kuten EIR:n omissa säännöissä edellytetään, se ei voi toimia kolmannen osapuolen valtuuksilla pelkästään kustannuksiin perustuvien korvausten pohjalta.

e) Komissio hyväksyy suosituksen 3 e osittain.

Komissio hyväksyy, että palkkiot on liitettävä jatkossakin muun muassa tulostavoitteiden saavuttamiseen. Tämä tarkoittaa, että tuloksista maksettavat palkkiot jäsennellään saavutettujen välitavoitteiden mukaisesti.

Komissio harkitsee kuitenkin palkkioiden liittämistä Euroopan riskipääomamarkkinoiden kehittämiseen vain sellaisissa tapauksissa, joissa välineillä on tällainen ilmoitettu tavoite ja joissa on käytettävissä asianmukainen indikaattori.

Tarkastustiimi

Tilintarkastustuomioistuin esittää erityiskertomuksissaan tulokset tarkastuksista, joita se kohdistaa EU:n toimintapolitiikkoihin ja ohjelmiin tai yksittäisten talousarvioalojen hallinnointiin liittyviin aihealueisiin. Tilintarkastustuomioistuin valitsee ja suunnittelee nämä tarkastustehtävät siten, että niillä saadaan aikaan mahdollisimman suuri vaikutus. Se ottaa valinta- ja suunnitteluvaiheessa huomioon tuloksellisuuteen tai säännönmukaisuuteen kohdistuvat riskit, asianomaisten tulojen tai menojen määrän, tulevat kehityssuunnat sekä poliittiset näkökohdat ja yleisen edun.

Tästä tuloksellisuuden tarkastuksesta vastasi IV tarkastusjaosto, jonka erikoisalat ovat markkinoiden sääntely ja kilpailukykyinen talous. Tarkastusjaoston puheenjohtaja on Euroopan tilintarkastustuomioistuimen jäsen Alex Brenninkmeijer. Tarkastus toimitettiin Euroopan tilintarkastustuomioistuimen jäsenen Baudilio Tomé Muguruzan johdolla. Siihen osallistuivat kabinettipäällikkö Daniel Costa de Magalhães, kabinettiavustaja Ignacio García de Parada ja analyytikko Simon Dennett sekä IV jaoston johtaja Ioanna Metaxopoulou, toimialapäällikkö Marion Colonerus ja tehtävävastaava Helmut Kern. Tarkastustiimiin kuuluivat Christian Detry, Ezio Guglielmi ja Natalie Hagmayer. Kielellisissä kysymyksissä avusti Hannah Critoph.



Vasemmalta oikealle: Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern ja Ezio Guglielmi.

Aikajana

Tapahtuma	Päivämäärä
Tarkastuksen suunnittelumuistio hyväksytty / Tarkastus alkoi	12.12.2017
Kertomusluonnos lähetetty komissioon (tai muulle tarkastuskohteelle)	29.4.2019
Lopullinen kertomus hyväksytty kuulemismenettelyn jälkeen	17.9.2019
Komission (tai muun tarkastuskohteen) viralliset vastaukset saatu kaikilla kielillä	17.10.2019

© Euroopan unioni, 2019.

Tekstin jäljentäminen on sallittua, kunhan lähde mainitaan.

Euroopan unionin tekijänoikeuden piiriin kuulumattomien kuvien tai muun materiaalin käyttöön tai jäljentämiseen on pyydettävä lupa suoraan tekijänoikeuden haltijoilta.

PDF	ISBN 978-92-847-3584-6	doi:10.2865/538525	QJ-AB-19-015-FI-N
HTML	ISBN 978-92-847-3532-7	doi:10.2865/315474	QJ-AB-19-015-FI-Q

EU osoittaa riskipääomarahastoihin varoja, jotka on tarkoitettu pääasiassa startup-yrityksiä ja innovatiivisia uusia yrityksiä koskeviin sijoituksiin. Tarkastuksessa arvioitiin kuutta keskitetysti hallinnoitua toimea, joita on toteutettu vuodesta 1998. EIR hallinnoi näitä toimia komission puolesta. Tilintarkastustuomioistuin havaitsi, että komissio kasvatti vuosien mittaan rahoitustukeaan arvioimatta täydellisesti markkinoiden tarpeita ja hyödyntämisvalmiuksia. Komission investointistrategia ei ollut kattava, eivätkä vähemmän kehittyneet riskipääomamarkkinat juurikaan hyötäneet toimista. EIR:n menettelyjä olisi myös syytä virtaviivaistaa ja kehittää.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 287 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan nojalla annettu Euroopan tilintarkastustuomioistuimen erityiskertomus..



EUROOPAN
TILINTARKASTUS
TUOMIOISTUIN



Julkaisutoimisto

EUROOPAN TILINTARKASTUSTUOMIOISTUIN
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxemburg
LUXEMBURG

Puh. +352 4398-1

Tiedustelut: eca.europa.eu/fi/Pages/ContactForm.aspx

Verkkosivut: eca.europa.eu

Twitter: @EUAuditors

© Euroopan unioni, 2019.

Euroopan unionin tekijänoikeuden piiriin kuulumattomien kuvien tai muun materiaalin käyttöön tai jäljentämiseen on pyydetty lupa suoraan tekijänoikeuden haltijoilta.