

Raportul special

Instrumentele de intervenție ale UE privind capitalul de risc gestionate la nivel central ar trebui să fie mai bine direcționate



CURTEA DE
CONTURI
EUROPEANĂ

Cuprins

	Puncte
Sinteză	I-IX
Introducere	01-23
Capitalul de risc, un tip de capital privat	02-07
Implicarea Comisiei pe piața capitalului de risc	08-10
Piața capitalului de risc în Europa	11-15
Cum funcționează instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central?	16-21
Rolul Fondului European de Investiții	22-23
Sfera și abordarea auditului	24-26
Observații	27-110
Deficiențe în evaluările ex ante și ex post	27-46
Instrumentele nu se bazează pe o evaluare adecvată a nevoilor pieței	29-36
Dovezi insuficiente cu privire la impactul instrumentelor de intervenție ale UE	37-46
Comisia nu dispunea de o strategie cuprinzătoare privind investițiile	47-80
Abordarea axată pe cerere nu favorizează dezvoltarea piețelor de capital de risc sau a sectoarelor de activitate mai puțin dezvoltate	48-63
Piața capitalului de risc din UE nu este suficient de atractivă pentru investitorii privați	64-73
Complexitatea rezultată din utilizarea a mai mult de un instrument de intervenție pentru a direcționa sprijinul UE către piața capitalului de risc	74-80

FEI este un investitor fundamental, dar gestionarea de către acesta a instrumentelor de intervenție ale UE poate fi simplificată	81-110
FEI este un actor important	82-85
Instrumentele sprijinite de UE se suprapun cu alte instrumente gestionate de FEI în loc să le completeze	86-95
FEI a întâmpinat dificultăți în ceea ce privește ieșirea din fondurile sprijinite de UE	96-101
Comisiunile FEI nu sunt pe deplin transparente și nici concepute pentru a atinge obiectivele de politică	102-110
Concluzii și recomandări	111-121
Evaluarea instrumentelor de intervenție ale UE	112-113
Elaborarea unei strategii cuprinzătoare privind investițiile	114-116
Punerea în aplicare a instrumentelor de intervenție ale UE	117-121
Anexe	
Anexa I — Structura tipică a unui fond cu capital de risc	
Anexa II — Instrumentul de capital al SMEW a FEIS	
Anexa III — Structura comisiunilor de gestiune plătite de Comisie către FEI, per instrument	
Acronime și abrevieri	
Glosar	
Răspunsurile Comisiei	
Echipa de audit	
Calendar	

Sinteză

I Capitalul de risc se concentrează pe finanțarea de întreprinderi mici și inovatoare, aflate în etapa de debut a dezvoltării lor și al căror potențial de creștere este considerat a fi ridicat. Acesta este adesea considerat un catalizator pentru crearea de locuri de muncă și pentru creștere economică. De peste 20 de ani, Uniunea Europeană (UE) oferă întreprinderilor mici și mijlocii capital de risc pentru a le să ajute să își demareze activitatea. De asemenea, UE încurajează instituirea unui ecosistem european durabil al capitalului de risc.

II Curtea a decis să examineze piețele de capital de risc din cauza gradului tot mai ridicat de implicare a UE în acest domeniu de politică pe care Curtea nu l-a acoperit anterior. Ea a auditat modul în care Comisia a pus în aplicare instrumentele de intervenție privind capitalul de risc gestionate la nivel central. Curtea a evaluat dacă concepția acestor instrumente fusese bazată pe analize de impact și evaluări și dacă instrumentele fuseseră puse în aplicare în mod corespunzător. Ea a examinat, de asemenea, dacă exista o strategie cuprinzătoare privind investițiile.

III Auditul a vizat cele șase instrumente gestionate la nivel central care au fost instituite începând din 1998, precum și propunerile privind un instrument succesori pentru următorul cadru financiar multianual (2021-2027). Curtea a examinat documentele relevante și a desfășurat interviuri cu personalul Comisiei și cu cel al Fondului European de Investiții (FEI), cu părțile interesate din sectorul public și din cel privat, precum și cu reprezentanți ai mediului academic. În plus, Curtea a efectuat sondaje în rândul administratorilor de fonduri cu capital de risc.

IV Curtea a constatat că Comisia și-a intensificat sprijinul pentru piața capitalului de risc fără a efectua o evaluare completă a nevoilor pieței care să acopere toate instrumentele și capacitatea de absorbție. Dovezile identificate de Curte cu privire la impactul pe care îl are sprijinul acordat de Comisie sunt limitate.

V Strategia Comisiei privind investițiile nu era cuprinzătoare, iar piețele de capital de risc și sectoarele de activitate mai puțin dezvoltate au beneficiat doar într-o mică măsură de instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central.

VI Comisia și alți investitori (publici și privați) participă de pe poziții de egalitate la fondurile cu capital de risc, partajând profiturile și pierderile [în conformitate cu principiul *pari passu* (în condiții de egalitate)]. Rata redusă de rentabilitate a investițiilor lor este unul dintre motivele pentru nivelul scăzut de interes al investitorilor privați în ceea ce privește capitalul de risc la nivelul UE. Deși Comisia permite deja investiții care nu respectă principiul *pari passu* în domeniul investițiilor sociale, aceasta nu a analizat încă posibilitatea renunțării la randamentul obținut de UE din investiții în favoarea investitorilor privați.

VII FEI gestionează fonduri în principal pentru Comisie, pentru Banca Europeană de Investiții și pentru organisme naționale. Acesta a devenit un actor important pe piața capitalului de risc din UE. Este însă necesară o simplificare a procedurilor sale, deoarece timpul necesar pentru aprobarea cererilor de finanțare poate depăși 12 luni. Politica de alocare a investițiilor pusă în aplicare de FEI are nevoie de actualizare și de îmbunătățiri. Curtea a constatat că FEI s-a confruntat cu dificultăți legate de închiderea mandatelor expirate.

VIII În sfârșit, Comisia nu colectează informații cu privire la costurile efective suportate de FEI pentru punerea în aplicare a instrumentelor sprijinite de UE. Curtea a constatat că comisioanele de demarare plătite de Comisie către FEI pentru lansarea de noi instrumente au crescut de-a lungul timpului și că nu s-au realizat economii ca urmare a unor sinergii sau a *know-how*-ului pe care FEI le-ar fi putut acumula în ultimele două decenii. Curtea a constatat, de asemenea, că aceste comisioane nu erau pe deplin adaptate pentru a stimula urmărirea obiectivelor globale ale fondurilor.

IX Curtea formulează o serie de recomandări în atenția Comisiei, în vederea creșterii valorii adăugate a instrumentelor de intervenție ale UE pe piața capitalului de risc. Curtea recomandă Comisiei următoarele:

- (i) să efectueze analizele necesare pentru a îmbunătăți evaluarea instrumentelor de intervenție ale UE;
- (ii) să dezvolte o strategie cuprinzătoare privind investițiile;
- (iii) să se implice, împreună cu FEI, în simplificarea gestionării de către acesta a instrumentelor de intervenție ale UE.

Introducere

01 Capitalul de risc poate cataliza inovarea, crearea de locuri de muncă și creșterea economică. În consecință, o piață dinamică a capitalului de risc poate aduce beneficii economice directe. Într-adevăr, experți și părți interesate din UE, inclusiv Comisia Europeană, recunosc legătura dintre inovare, antreprenoriat, capital de risc și creștere economică.

Capitalul de risc, un tip de capital privat

02 Capitalul de risc este un tip de capital privat care se concentrează pe finanțarea de întreprinderi mici și inovatoare emergente, aflate în etapa de debut a dezvoltării lor, sau pe finanțarea de întreprinderi nou înființate al căror potențial de creștere este considerat a fi ridicat. Aceste întreprinderi încep adesea doar cu o idee și cu un model de afaceri netestat, ceea ce înseamnă că există un element substanțial de risc. Totuși, în cazul în care ideea și modelul de afaceri se dovedesc a fi un succes, aceste întreprinderi pot genera în cele din urmă randamente ridicate, permițând ca randamentele pe termen lung obținute din investiții în capital de risc și în capital privat să le depășească pe cele generate de investiții tradiționale.

03 Întreprinderile inovatoare emergente și întreprinderile nou înființate au nevoie de finanțare pentru a-și dezvolta noile tehnologii/inovații. În același timp, ele raportează venituri inițiale mici. Prin urmare, deoarece poate fi dificil pentru ele să ofere nivelurile de garanții solicitate, aceste întreprinderi se pot confrunta cu dificultăți în accesarea unei finanțări suficiente de la bănci. Organizațiile de capital de risc completează acest deficit de finanțare, deoarece sunt dispuse să accepte mai multe riscuri decât băncile din cauza posibilităților de rentabilitate sau din motive strategice.

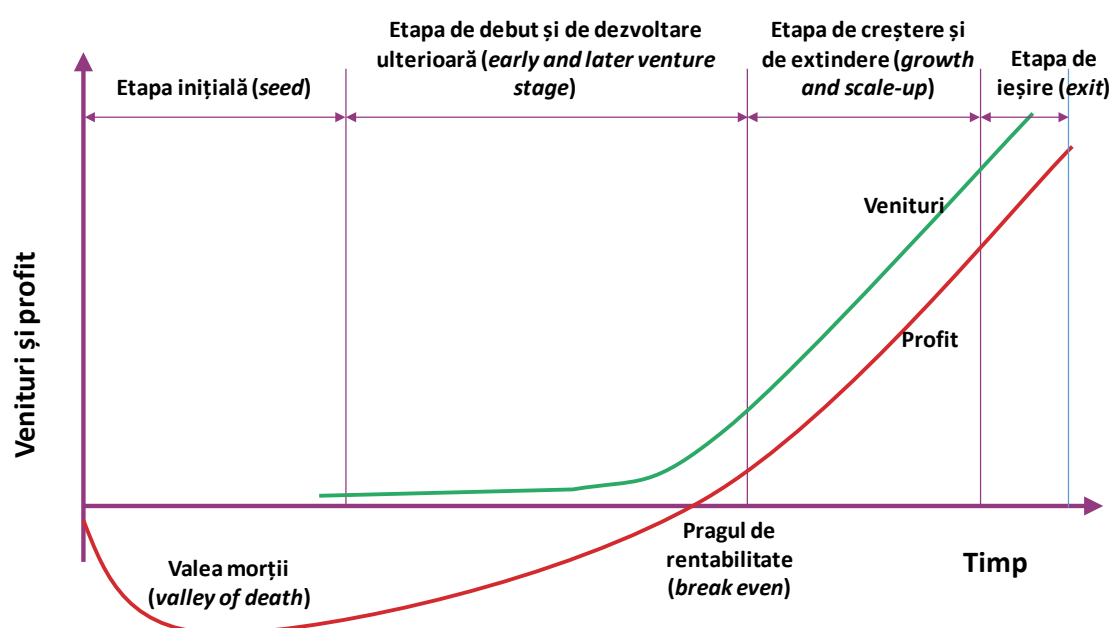
04 Întreprinderile noi trec prin diferite etape de dezvoltare, astfel cum se ilustrează în [figura 1](#).

- Etapa inițială (*seed*): capitalul inițial sprijină activități preliminare, cum ar fi studiul de piață și cercetarea referitoare la produse sau elaborarea planului de afaceri. Acest capital provine în principal de la proprietarul (proprietarii) afacerii, de la investitorii providențiali și/sau de la familie și prieteni.
- Etapa de debut și de dezvoltare ulterioară: este nevoie de capital suplimentar pentru a se elabora și a se pune în aplicare modelul de afaceri. Aceasta este de

regulă etapa în care intervin organizațiile de capital de risc. Spre sfârșitul acestei etape, întreprinderile de succes încep, încet, să devină profitabile.

- Etapa de creștere și de extindere: întreprinderile de succes vor înregistra o creștere a veniturilor și a profiturilor. În cazul în care există organizații de capital de risc care au investit în astfel de întreprinderi, acestea vor începe să încerce să vândă (sau „să iasă din”) întreprinderile respective pentru a obține un profit din investițiile lor.

Figura 1 – Etapele de dezvoltare ale unei întreprinderi nou-înființate și evoluția veniturilor și a profiturilor



Sursa: Curtea de Conturi Europeană.

05 Investițiile de capital de risc sunt, de regulă, efectuate prin intermediul unui fond, care este o masă de capitaluri provenite de la mai mulți investitori (comanditari) și gestionate de un administrator de fond (comanditat). Fondurile cu capital de risc au la bază principiul diversificării: acestea au o largă expunere pe piață prin intermediul unui portofoliu diversificat (de regulă, între 10 și 20 de contracte de investiții), care contribuie la o mai bună gestionare a riscurilor (a se vedea [caseta 1](#) pentru principalele caracteristici ale unei investiții de capital de risc în Europa). În [anexa I](#) este prezentată structura tipică a unui fond cu capital de risc.

06 Fondurile cu capital de risc pot de asemenea oferi expertiză, care este de regulă căutată de antreprenori care urmăresc creșterea propriei întreprinderi. Acest serviciu valoros poate acoperi teme precum adaptarea unei strategii și comercializarea inovației, dezvoltarea de noi produse și servicii sau extinderea unei activități pe piață

mondială. O strategie adaptată și o vizibilitate timpurie pe piața mondială sunt vitale pentru succesul întreprinderilor de înaltă tehnologie și al altor întreprinderi nou-înființate.

Caseta 1

Principalele caracteristici ale unei investiții de capital de risc în Europa

- Investiție medie de 2-3 milioane de euro
- Plasament financiar pe termen lung (orizont de 10-15 ani)
- Plasament nelichid (dificultăți la ieșire în lipsa unei piețe transferabile)
- Participare activă pentru a ajuta întreprinderile nou-înființate aflate în etapa de creștere
- Preconizarea unei rentabilități mari a investițiilor ca urmare a unui risc ridicat și/sau a unui interes strategic
- Plata unui comision către administratorul investiției (20 % din investiție)
- Competențe specializate și echipă de gestiune dedicată

07 Un fond cu capital de risc obține un randament atunci când vinde participația sa într-o întreprindere (sau „iese” din aceasta). Ieșirea are loc fie printr-o ofertă publică inițială pe piața titlurilor de capital, fie prin intermediul vânzării întreprinderii către un investitor industrial (vânzare comercială) sau către un alt fond cu capital de risc ori o societate de investiții de capital privat. Atunci când o întreprindere din portofoliu nu mai are nicio valoare rămasă, valoarea sa contabilă este radiată din bilanț în conformitate cu standardele contabile aplicabile.

Implicarea Comisiei pe piața capitalului de risc

08 Strategia Europa 2020 este agenda actuală a UE pentru creștere economică și locuri de muncă. Aceasta pune accentul pe creșterea inteligentă, durabilă și incluzivă ca modalitate de depășire a deficiențelor structurale ale economiei Europei, de îmbunătățire a competitivității și a productivității acesteia, precum și de sprijinire a unei economii sociale de piață durabile¹. Întrucât capitalul de risc este un catalizator

¹ Comunicare a Comisiei: „EUROPA 2020 – O strategie europeană pentru o creștere inteligentă, ecologică și favorabilă incluziunii” [COM(2010) 2020 final din 3 martie 2010].

pentru inovare, pentru crearea de locuri de muncă și pentru creștere economică, UE oferă fonduri pentru îmbunătățirea accesului la acesta al întreprinderilor europene în etapele de demarare (*start-up*) și de creștere (*growth*). De asemenea, UE încurajează instituirea unui ecosistem durabil al capitalului de risc în Europa².

09 Instrumentele de intervenție ale UE mobilizează fonduri publice și private suplimentare pentru acordarea de sprijin financiar, cu scopul de a maximiza eficacitatea bugetului UE. Aceste investiții directe în fonduri cu capital de risc provin din diferite părți ale bugetului UE.

- Instrumentele de intervenție gestionate la nivel central sunt finanțate în cadrul diferitor domenii bugetare, cum ar fi cel al întreprinderilor, cel al industriei și cel al cercetării. Comisia este implicată în mod direct în proiectarea și dezvoltarea acestor instrumente, în strategia lor privind investițiile și în stabilirea dimensiunii contribuției UE.
- Instrumentele în gestiune partajată³, utilizate în domeniul politicii de coeziune, sunt finanțate din fondurile structurale și de investiții europene (fondurile ESI). Fiecare instrument trebuie pus în aplicare în cadrul unui program operațional gestionat de o autoritate de management într-un stat membru. Autoritatea de management este responsabilă de proiectarea instrumentului financiar și de stabilirea dimensiunii financiare a acestuia.

10 Mulți dintre factorii structurali care pot fie să ofere un impuls, fie să limiteze capitalul de risc în Europa constituie încă în mare măsură prerogativa statelor membre. De exemplu, legislațiile fiscale naționale pot împiedica dezvoltarea pieței de capital de risc⁴, cele care reglementează întreprinderile și munca pot îngreuna recrutarea de personal, iar cadrul de reglementare poate atenua apetitul pentru risc al investitorilor și poate limita colectarea de fonduri⁵.

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

³ Comisia acționează în cooperare cu statele membre.

⁴ Ca urmare a problemelor legate de dubla impozitare, a obstacolelor administrative de natură fiscală sau a incertitudinii cu privire la tratamentul fiscal.

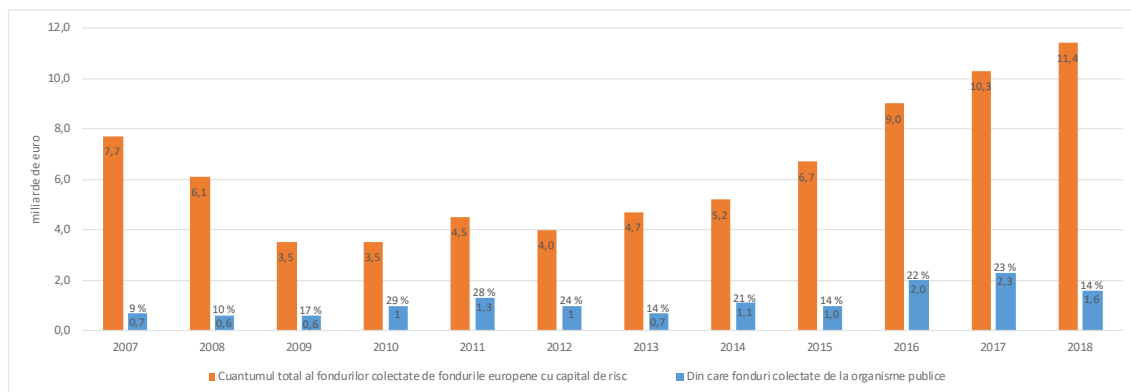
⁵ <https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/insurance/>
<https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/capital-requirements-forbanks/>

Piața capitalului de risc în Europa

11 Începând din 2012, a existat o creștere continuă în colectarea de fonduri de către fondurile europene cu capital de risc. În 2018, nivelul fondurilor colectate a ajuns la 11,4 miliarde de euro, cel mai ridicat nivel din ultimii 10 ani. Nivelul actual îl depășește pe cel înregistrat în 2007, înainte de criză. Până în 2022, Comisia va fi alocat peste 3,3 miliarde de euro pentru investiții în capital de risc în perioada 2014-2022.

12 Așa cum se arată în *figura 2*, în perioada 2015-2017, sprijinul din partea organismelor publice⁶ pentru fondurile europene cu capital de risc a crescut în mod semnificativ. Acest sprijin s-a diminuat în 2018. În termeni relativi, în 2010 și în 2011 s-au înregistrat cele mai ridicate rate de finanțare din partea organismelor publice. În 2018, acestea din urmă au furnizat 14 % din totalul fondurilor colectate, ceea ce reprezintă o pondere semnificativ mai mică în comparație cu cei doi ani anteriori, dar totuși mai mare decât nivelul din 2007, anterior crizei.

Figura 2 – Ponderea fondurilor publice în totalul fondurilor colectate de fondurile europene cu capital de risc (în miliarde de euro și în procente)



Sursa: date transmise Curții de către Invest Europe.

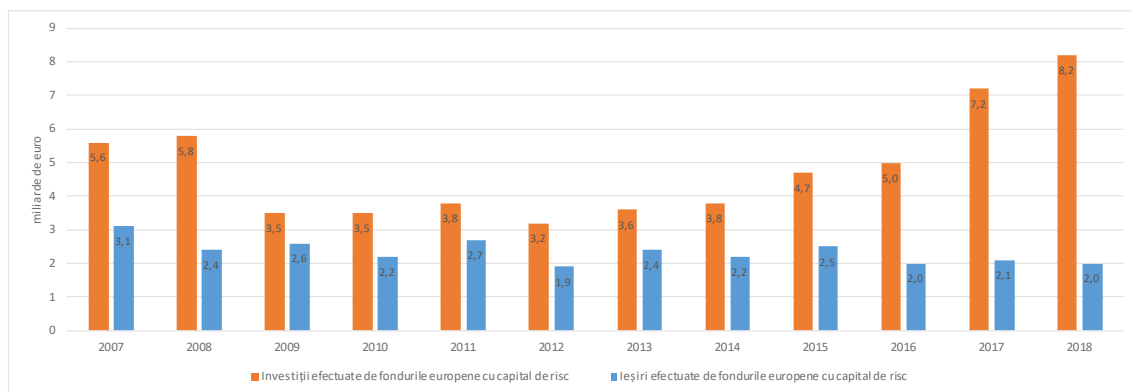
13 *Figura 3* ilustrează o tendință similară cu privire la investițiile în întreprinderi. În ultimul deceniu, investițiile din fondurile europene cu capital de risc au crescut, ajungând la o valoare maximă de 8,2 miliarde de euro în 2018. Mai mult decât atât, nivelul actual al investițiilor îl depășește pe cel înregistrat în 2007, înainte de criză.

14 De la criza financiară, valoarea și numărul ieșirilor realizate de fondurile cu capital de risc europene au fost relativ stabile. În 2018, fondurile cu capital de risc au ieșit din 1 193 de întreprinderi nou înființate, pentru o valoare totală de 2,0 miliarde de euro, însă nu s-a înregistrat o revenire la nivelul înregistrat înainte de criză, în 2007, când

⁶ Inclusiv FEI și BEI.

fondurile cu capital de risc au ieșit din 1 629 de întreprinderi nou-înființate, pentru o valoare totală de 3,1 miliarde de euro. A se vedea [figura 3](#).

Figura 3 – Investițiile și ieșirile realizate de fondurile cu capital de risc europene (în miliarde de euro)



Sursa: date transmise Curții de către Invest Europe.

15 În cei 20 de ani în care a acordat sprijin fondurilor cu capital de risc prin intermediul instrumentelor de intervenție ale UE gestionate la nivel central, Comisia a angajat 1,7 miliarde de euro în 140 de fonduri, din care 0,9 miliarde de euro fuseseră vărsați până la jumătatea anului 2018. În medie, aceste fonduri cu capital de risc au investit 3 milioane de euro per întreprindere și au permis crearea a 48 de locuri de muncă per întreprindere. Întreprinderile în cauză aveau în total aproximativ 74 000 de angajați la data realizării investițiilor.

Cum funcționează instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central?

16 Comisia mandatează Fondul European de Investiții (FEI)/Banca Europeană de Investiții (BEI) să pună în aplicare instrumente de intervenție privind capitalul de risc în schimbul unei remunerații convenite. Răspunderea globală revine Comisiei, cu excepția unui caz în care răspunderea este partajată cu Grupul BEI și cu alte organisme. Instrumentele de intervenție ale UE au sprijinit un număr mare de întreprinderi nou înființate, iar unele au devenit actori importanți în sectoarele lor de activitate. În [caseta 2](#) sunt prezentate exemple de riscuri și de beneficii asociate investițiilor efectuate de FEI în temeiul mandatului acordat de Comisie.

Caseta 2

Exemple de riscuri și de beneficii asociate investițiilor de capital de risc ale UE

FEI a investit 15 milioane de euro într-un fond cu capital de risc care se concentrează pe tehnologiile informației și comunicațiilor. Până în prezent, fondul a returnat FEI 76 de milioane de euro, în urma vânzării unor întreprinderi. La jumătatea anului 2018, participația rămasă (în întreprinderi care se aflau încă în portofoliul fondului) era evaluată la 35 de milioane de euro. Acest randament ridicat s-a datorat în principal unei investiții într-o întreprindere nou înființată de succes. La sfârșitul anului 2018, această întreprindere număra aproximativ 3 600 de angajați, din care 43 % erau în UE.

FEI a investit 17 milioane de euro într-un alt fond cu capital de risc, care era axat pe același tip de activități. În perioada 2005-2007, acest fond a realizat 11 investiții în întreprinderi nou înființate. Ulterior, din cauza nivelului scăzut de performanță, fondul a fost obligat să reducă valoarea participației sale sau să își vândă în pierdere participația în șapte dintre ele. Până la jumătatea anului 2018, fondul returnase doar 4 milioane de euro, iar participația rămasă a FEI era evaluată la 0,5 milioane de euro. Astfel, la jumătatea anului 2018, pierderea generată de această investiție se ridica la 12,5 milioane de euro.

17 Suma investită de instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central care sunt axate pe capital de risc a crescut semnificativ în ultimul deceniu, urcând de la 33 de milioane de euro pe an (media perioadei 1998-2000) la 458 de milioane de euro pe an (media perioadei 2014-2020).

18 Aceste instrumente ale UE sunt concepute pentru a fi utilizate în funcție de cerere, ceea ce înseamnă că ele oferă finanțare la solicitarea fondurilor cu capital de risc, atât timp cât îndeplinesc criteriile de eligibilitate și trec cu succes prin procesul de diligență și de aprobare. În [tabelul 1](#) sunt prezentate cele șase instrumente de intervenție ale UE axate pe capital de risc care sunt gestionate la nivel central în acest mod⁷.

⁷ Pentru acest raport, prin „instrumente de intervenție ale UE gestionate la nivel central” Curtea înțelege instrumentele financiare (ESU 1998, ESU 2001, GIF, IFE și EFG) și garanția bugetară pentru Instrumentul de capital al componentei pentru IMM-uri a FEIS, așa cum sunt menționate în [tabelul 1](#).

Tabelul 1 – Instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central care sunt axate pe capital de risc

Instrument financiar/garanție bugetară	Program	Perioadă de programare	Finanțare din partea UE (în milioane de euro) la 31.12.2018
Lansarea Mecanismului european pentru tehnologii (ESU 1998)	Inițiativa pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă (G&E) ⁸	1998-2000	101
Lansarea Mecanismului european pentru tehnologii (ESU 2001)	Programul multianual pentru întreprinderi și antreprenoriat (MAP) ⁹	2001-2006	209
Instrumentul financiar destinat IMM-urilor cu o rată mare de creștere și capacitate de inovare (GIF)	Programul-cadru pentru competitivitate și inovare (CIP) ¹⁰	2007-2013	625
Mecanismul de capitaluri proprii pentru creștere (EFG)	Programul pentru competitivitatea întreprinderilor și a întreprinderilor mici și mijlocii (COSME) ¹¹	2014-2020	325 ¹²
Mecanismul de capitaluri proprii pentru etapa de debut (IFE)	Programul-cadru pentru cercetare și inovare – Orizont 2020 ¹³	2014-2020	488
Instrumentul de capital al componentei pentru IMM-uri (<i>SME Window</i> – SMEW) a FEIS	Fondul european pentru investiții strategice (FEIS) ¹⁴	2014-2020	1 270

Sursa: Curtea de Conturi Europeană, adaptare pe baza temeiului juridic.

⁸ 98/347/CE: Decizia Consiliului din 19 mai 1998 privind măsurile de asistență financiară pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri) inovatoare și creatoare de locuri de muncă – Inițiativa pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă (JO L 155, 29.5.1998, p. 43).

⁹ 2000/819/CE: Decizia Consiliului din 20 decembrie 2000 privind Programul multianual pentru întreprinderi și spirit antreprenorial, în special pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri) (2001-2005) (JO L 333, 29.12.2000, p. 84).

19 În 2015, organele legislative ale Uniunii au adoptat un regulament de instituire a Fondului european pentru investiții strategice (FEIS) (a se vedea *anexa II*). Comisia a încredințat BEI gestionarea FEIS, iar ulterior BEI a delegat o parte a acesteia către FEI¹⁵. FEIS a fost creat pentru a consolida capacitatea de asumare a riscurilor, facilitată de o garanție în valoare de 16 miliarde de euro de la bugetul UE și de o sumă de 5 miliarde de euro provenită din resursele proprii ale BEI, cu scopul de a permite Grupului BEI (compus din BEI și FEI) să furnizeze finanțare suplimentară. FEIS va finanța investiții în capital de risc în valoare de 2 320 de milioane de euro, ceea ce face ca acesta să fie cel mai mare dintre cele șase programe¹⁶.

¹⁰ Decizia nr. 1639/2006/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 octombrie 2006 de instituire a unui program-cadru pentru inovație și competitivitate (2007-2013) (JO L 310, 9.11.2006, p. 15).

¹¹ Regulamentul (UE) nr. 1287/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 11 decembrie 2013 de instituire a unui program pentru competitivitatea întreprinderilor și a întreprinderilor mici și mijlocii (COSME) (2014-2020) și de abrogare a Deciziei nr. 1639/2006/CE [Regulamentul privind COSME] (JO L 347, 20.12.2013).

¹² Această sumă reflectă alocarea bugetară la 31 decembrie 2018. Întrucât EFG face parte dintr-o linie bugetară generală în temeiul Regulamentului privind COSME, este posibil ca alocarea bugetară să se fi schimbat între timp.

¹³ Regulamentul (UE) nr. 1291/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 11 decembrie 2013 de instituire a Programului-cadru pentru cercetare și inovare (2014-2020) – Orizont 2020 și de abrogare a Deciziei nr. 1982/2006/CE [Regulamentul privind programul Orizont 2020] (JO L 347, 20.12.2013, p. 104).

¹⁴ Regulamentul (UE) 2015/1017 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 iunie 2015 privind Fondul european pentru investiții strategice, Platforma europeană de consiliere în materie de investiții și Portalul european de proiecte de investiții și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1291/2013 și (UE) nr. 1316/2013 – Fondul european pentru investiții strategice [Regulamentul privind FEIS] (JO L 169, 1.7.2015, p. 1). Adoptat în 2015, acest regulament nu acoperă întreaga perioadă 2014-2020.

¹⁵ FEIS a modificat rolul FEI, care este în prezent obligat prin contract să contribuie la finanțarea celor două subcomponente ale instrumentului de capital al SMEW a FEIS (a se vedea *anexa II*).

¹⁶ Curtea de Conturi Europeană a publicat un aviz privind FEIS, intitulat „Avizul nr. 02/2016 – FEIS: o propunere venită prea devreme de majorare și de prelungire a fondului”, și Raportul special nr. 03/2019, intitulat „Fondul european pentru investiții strategice: este nevoie să se acționeze pentru ca FEIS să devină un succes deplin”.

20 În aprilie 2018, Comisia a lansat programul de fonduri paneuropene. Împreună cu FEI, aceasta a selectat șase fonduri europene, dintre care două au semnat deja acorduri. Un fond de fonduri este o masă de capitaluri furnizate de mai mulți parteneri cu scopul de a investi în fonduri cu capital de risc care, la rândul lor, investesc în întreprinderi nou-înființate. Această structură permite o mai mare diversificare a riscurilor, dar adaugă un nivel de administrare suplimentar. O sumă de până la 343 de milioane de euro este disponibilă din instrumentele de intervenție gestionate la nivel central, la care se adaugă o sumă suplimentară de 67 de milioane de euro provenită din resursele proprii ale FEI. Se preconizează că cele șase fonduri de fonduri vor colecta o sumă suplimentară de 1,7 miliarde de euro de la alți investitori (publici sau privați), cu obiectivul de a cataliza investiții de 6,5 miliarde de euro în întreprinderi nou-înființate.

21 În iunie 2018, Comisia a publicat propunerea sa vizând un instrument succesor, denumit „InvestEU”¹⁷, ca parte din pachetul de propuneri pentru următorul cadru financiar multianual (2021-2027).

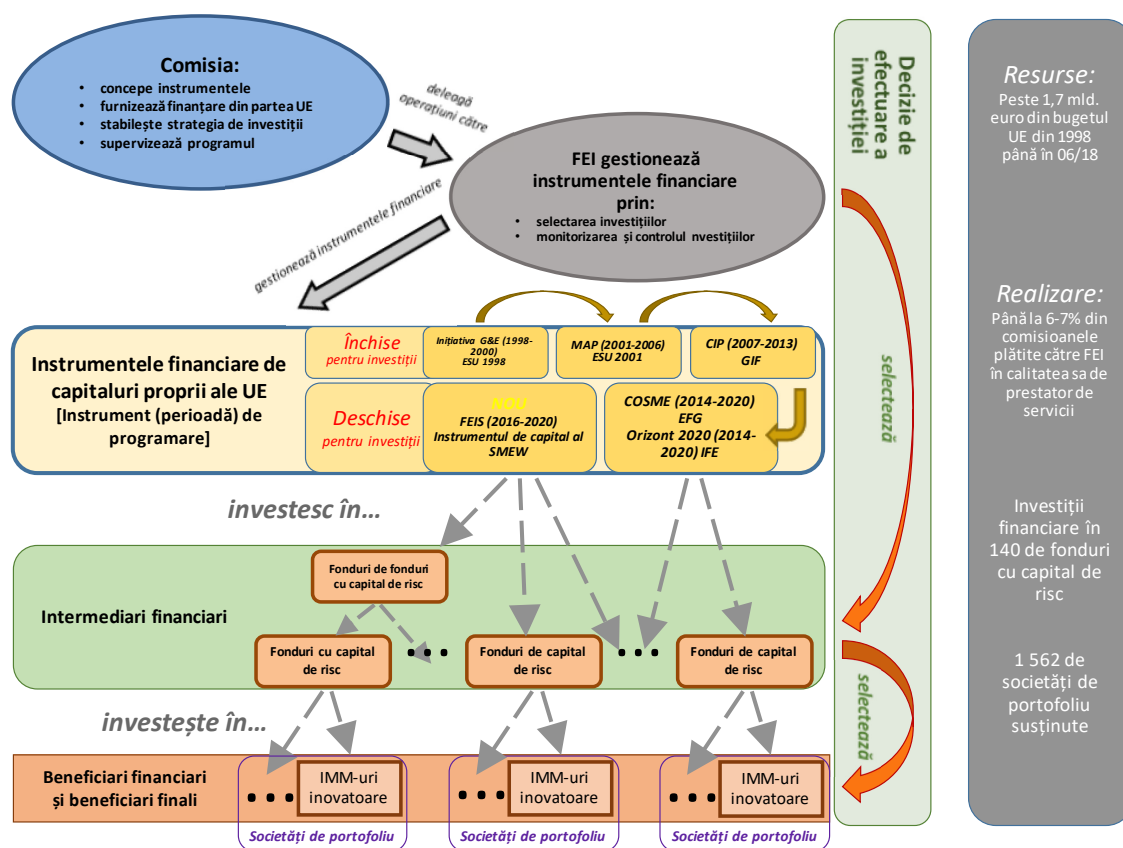
Rolul Fondului European de Investiții

22 FEI sprijină intermediari financiari care oferă finanțare pentru IMM-uri din întreaga Europă. Principalii săi acționari sunt BEI (58,6 % din capital), UE, reprezentată de Comisia Europeană (29,7 %), și alte părți interesate, inclusiv bănci publice și private și instituții financiare¹⁸. FEI pune în aplicare instrumente de intervenție privind capitalul de risc în principal în numele altora, cum ar fi UE, BEI [în cadrul mandatului privind resursele de capital de risc (RCR)], autorități naționale sau regionale și investitori privați. *Figura 4* oferă o imagine de ansamblu asupra modului în care funcționează instrumentele de capital de risc sprijinite de UE și asupra rolului FEI.

¹⁷ Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de instituire a Programului InvestEU [COM(2018) 439 final din 6 iunie 2018].

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

Figura 4 –Structura operațională a instrumentelor de capital de risc sprijinite de UE



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor furnizate de FEI.

23 FEI a devenit unul dintre cei mai importanți actori de pe piața europeană a capitalului de risc. În 2018, FEI singur a semnat acorduri cu fonduri cu capital de risc prin care se angaja să investească 1,4 miliarde de euro.

Sfera și abordarea auditului

24 Curtea a decis să examineze piețele de capital de risc din cauza gradului tot mai ridicat de implicare a UE în acest domeniu de politică pe care Curtea nu l-a acoperit anterior. Curtea a evaluat în ce măsură Comisia utiliza în mod adecvat instrumentele sale de capital de risc, examinând următoarele:

- (a) dacă Comisia a efectuat evaluări *ex ante*, intermediare și *ex post* corespunzătoare;
- (b) dacă strategia privind investițiile utilizată de UE pentru a furniza asistență era cuprinzătoare; și
- (c) dacă instrumentele UE au fost puse în aplicare în mod corect de către FEI.

25 Curtea preconizează că raportul său va ajuta Comisia să își pună în aplicare politica în acest domeniu într-un mod mai eficient și mai eficace. Pentru a evalua dacă instrumentele de intervenție au fost concepute într-un mod adecvat, Curtea s-a concentrat pe perioada 2014-2020. Pentru celelalte aspecte, ea a luat în considerare toate instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central, începând din 1998. Acolo unde a fost cazul, Curtea a ținut seama și de proiectul programului InvestEU pentru perioada 2021-2027.

26 Pentru a colecta probe de audit, Curtea a examinat documentele relevante, inclusiv un eșantion care documentează procesul de selectare a fondurilor cu capital de risc de către FEI. De asemenea, Curtea a desfășurat interviuri cu reprezentanți ai Comisiei, ai FEI, ai Banque Publique d'Investissement din Franța și ai Invest Europe¹⁹, precum și cu cadre universitare și administratori de fonduri. În plus, Curtea a efectuat vizite la asociații de capital de risc și de întreprinderi nou-înființate, la bănci de promovare economică, la ministere și la fonduri cu capital de risc din Danemarca și din Italia. Nu în ultimul rând, Curtea a efectuat două sondaje în rândul administratorilor de fonduri cu capital de risc.

¹⁹ Invest Europe este o asociație care reprezintă sectoarele europene ale investițiilor de capital, capitalului de risc și infrastructurii, precum și investitorii din aceste sectoare.

Observații

Deficiențe în evaluările *ex ante* și *ex post*

27 Înainte de a lansa un nou instrument de intervenție, Comisia trebuie să efectueze o evaluare *ex ante* și/sau o analiză de impact care să includă o analiză a nevoilor pieței. Evaluarea și analiza ar trebui să privească de asemenea structura și nevoile de finanțare ale întreprinderilor vizate de instrument, precum și sursele de finanțare disponibile. Pe baza acestor informații, Comisia poate estima deficitul de finanțare și poate determina dimensiunea adecvată a sprijinului său pentru piața de capital.

28 Principalul obiectiv al tuturor instrumentelor UE instituite începând din 1998 a fost acela de a îmbunătăți accesul la finanțare pentru întreprinderi, în special pentru IMM-uri, prin sprijinirea antreprenoriatului și a inovării. Pentru fiecare instrument, Comisia trebuie să efectueze evaluări intermediare și/sau *ex post* pentru a evalua eficacitatea instrumentului.

Instrumentele nu se bazează pe o evaluare adecvată a nevoilor pieței

29 Curtea a analizat dacă și în ce mod Comisia determinase și cuantificase deficitul de finanțare pentru instrumentele din cadrul actualei perioade de programare (2014-2020). Ea a analizat, de asemenea, dacă acest lucru fusese făcut atât la nivelul agregat al UE, cât și la nivelul statelor membre. În sfârșit, Curtea a analizat dacă fusese stabilit deficitul de finanțare pentru diferitele etape din ciclul de viață al unei întreprinderi (a se vedea [figura 1](#)).

30 Curtea a constatat că, deși Comisia efectuase evaluări *ex ante* și analize de impact și analizase nevoile pieței studiind cererea și oferta, cuantificarea deficitului de finanțare nu era cuprinzătoare, în principal din cauza lipsei de date. Comisia a observat, de asemenea, că „nu există un consens în literatura de specialitate cu privire la aspectul dacă nivelurile scăzute ale investițiilor de capital de risc în raport cu PIB-ul, în majoritatea statelor membre ale UE, sunt legate predominant de ofertă sau predominant de cerere, altfel spus, dacă oferta de capital de risc este insuficientă sau dacă nu există un număr suficient de întreprinderi în care să se investească”²⁰.

²⁰ „Improving access to finance: which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises?”, în *JRC Science for Policy Report*, p. 12.

31 De exemplu, în 2011, Comisia a efectuat o evaluare *ex ante* și o analiză de impact privind „Mecanismul de capitaluri proprii pentru creștere” (EFG), gestionat la nivel central. Curtea a constatat că în studiul pregătit realizat în numele Comisiei nu se explica raționamentul aflat la baza deficitului de finanțare estimat²¹.

32 Cu privire la un alt instrument gestionat la nivel central, Mecanismul InnovFin de capitaluri proprii (IFE), Curtea a constatat că evaluarea din 2013 a fost efectuată numai după ce fusese deja prezentată propunerea legislativă și după ce Comisia, Parlamentul și Consiliul discutaseră deja un buget indicativ.

33 De asemenea, Curtea a constatat că, la lansarea FEIS, în 2015, Comisia nu a efectuat o evaluare *ex ante* aprofundată sau o analiză de impact pentru a estima deficitul de finanțare sau nevoile pieței. Aceasta nu a efectuat o astfel de evaluare nici în 2017, când garanția UE a fost majorată cu 10 miliarde de euro (la 26 de miliarde de euro), iar perioada de investiții a fost prelungită de la 31 iulie 2019 până la 31 decembrie 2020²².

34 De asemenea, în 2015, a fost efectuată o evaluare specifică, în numele Comisiei, pentru a studia posibilitatea de a utiliza o structură de fond de fonduri²³. Bazată pe interviuri cu 105 administratori de fonduri cu capital de risc, aceasta a arătat că părerile cu privire la situația și la nevoile pieței capitalului de risc erau împărțite. Autorii acestei evaluări nici nu au cuantificat deficitul de finanțare, nici nu au ținut seama de chestiunea absorbției în recomandarea lor privind dimensiunea financiară a fondului de fonduri care urma să fie creat.

²¹ Raportul din 2011 elaborat de Economisti Asociati srl în colaborare cu EIM Business & Policy Research, cu Evaluation Partnership, cu Centre for Strategy and Evaluation Services și cu Centre for European Studies, anexa A, p. A.13.

²² Avizul nr. 2/2016 al Curții de Conturi Europene, intitulat „FEIS: o propunere venită prea devreme de majorare și de prelungire a fondului”, punctul 26, și Raportul special nr. 3/2019 al Curții, intitulat „Fondul european pentru investiții strategice: este nevoie să se acționeze pentru ca FEIS să devină un succes deplin”, punctul 17.

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

35 Comisia a efectuat deja evaluarea sa *ex ante*/analiza de impact pentru instrumentele de intervenție privind capitalul de risc ale viitorului program InvestEU, care va acoperi perioada următoare (2021-2027). Deficitul de finanțare nu a fost însă cuantificat nici de această dată.

36 În opinia Curții, majorarea resurselor bugetare alocate fondurilor cu capital de risc (a se vedea [tabelul 1](#)) fără o cuantificare corectă a deficitului de finanțare ar putea conduce la riscul ca astfel de fonduri să nu poată fi absorbite (a se vedea [caseta 3](#)).

Caseta 3

Majorarea fondurilor publice fără o evaluare corectă a dimensiunii pieței poate conduce la un risc de neabsorbție

Creșterea substanțială a fondurilor publice pe piața capitalului de risc poate duce la un risc de neabsorbție în lipsa: (i) unor fonduri cu capital de risc în care să se investească; (ii) unor investitori privați interesați; (iii) unor IMM-uri cu potențial de creștere în care să se investească.

Un studiu realizat în 2011²⁴ a arătat că ar fi dificil pentru UE să investească mai mult de 300 de milioane de euro pe an în perioada 2014-2020, din cauza riscurilor de neabsorbție. Totuși, quantumul fondurilor alocate de UE pentru capitalul de risc este deja apropiat de această valoare. Pentru perioada 2014-2020, valoarea medie anuală a investițiilor efectuate de instrumentele de intervenție ale UE totalizează aproximativ 285 de milioane de euro pe an (adică 1 989 de milioane de euro în 7 ani). În plus, fondurile alocate instrumentului de capital al SMEW a FEIS au fost majorate cu 1 050 de milioane de euro (a se vedea punctul [07](#) din [anexa II](#)).

Presiunea legată de absorbție implică riscuri de tip domino. O sumă considerabilă ar putea crea presiune pentru angajarea rapidă a fondurilor. Întrucât fondurile recent înființate sau piețele virgine necesită un timp de dezvoltare mai îndelungat, această presiune a timpului poate conduce la o concentrare a fondurilor pe piețele sau pe operatorii „obișnuiți”, întrucât se acordă prioritate piețelor mature și fondurilor consolidate. Mai mult, în studiul din 2011 se preciza că „presiunea de a angaja fonduri ar putea duce la furnizarea de finanțare unor întreprinderi cu performanțe inferioare standardelor, ceea ce, în timp, ar reduce în mod inevitabil randamentele investițiilor”.

²⁴ Raportul din 2011 elaborat de Economisti Asociati srl în colaborare cu EIM Business & Policy Research, cu Evaluation Partnership, cu Centre for Strategy and Evaluation Services și cu Centre for European Studies.

Dovezi insuficiente cu privire la impactul instrumentelor de intervenție ale UE

37 Curtea a examinat dacă evaluările intermediare și evaluările *ex post* anterioare demonstraseră eficacitatea sprijinului acordat de UE capitalului de risc. Evaluările intermediare și evaluările *ex post* adecvate oferă informații valoroase pentru proiectarea de instrumente noi.

38 De când a început să sprijine capitalul de risc, Comisia a prezentat șase evaluări la jumătatea perioadei și două evaluări finale. În general, în aceste evaluări ea a raportat cu privire la realizări și la rezultate, cum ar fi numărul fondurilor cu capital de risc sprijinite sau numărul întreprinderilor în care au investit fondurile cu capital de risc sprijinite de UE. Evaluările nu au analizat însă impactul intervenției UE asupra sectorului capitalului de risc sau efectele economice ale acesteia (cum ar fi creșterea, inovația sau locurile de muncă menținute și create).

39 Ambele evaluări *ex post* au fost efectuate prea devreme. De exemplu, evaluarea finală care acoperă Instrumentul financiar destinat IMM-urilor cu o rată mare de creștere și capacitate de inovare a fost publicată în 2011. FEI putea însă aproba acorduri privind societăți în comandită simplă constituite cu fonduri cu capital de risc până în 2013 – lăsându-le la dispoziție aproximativ cinci ani pentru a investi în întreprinderi.

40 Evaluarea intermediară a GIF și evaluările *ex post* ale ESU 1998 și ESU 2001 au fost afectate de disponibilitatea limitată a datelor.

- Primele instrumente, și anume versiunile lansate în 1998 și în 2001 ale Mecanismului european pentru tehnologii, nu dispuneau de indicatori de performanță. Evaluarea *ex post* a acestor instrumente conținea o recomandare privind utilizarea unor indicatori de performanță bine concepuți.
- Temeiul juridic al instrumentului GIF prevedea indicatori și valori-țintă, dar acestea se refereau în principal la realizări. Prin urmare, în evaluarea intermediară referitoare la instrumentul GIF s-a recomandat din nou elaborarea unor indicatori de rezultat și a unor indicatori de impact pentru a permite o evaluare finală a eficacității. Comisia a adăugat niște indicatori, dar evaluarea finală nu a putut ține seama de aceștia, deoarece a fost realizată în anul care a urmat evaluării de la jumătatea perioadei.

41 Evaluările s-au bazat în principal pe metode calitative, cum ar fi interviuri și sondaje. Deși informațiile culese astfel au fost utile, ele nu au fost coroborate prin metode cantitative.

42 În evaluările intermediare și în cele finale efectuate de Comisie nu s-a analizat scenariul contrafactual. Evaluatorii nu au evaluat numărul de locuri de muncă create sau menținute de întreprinderile care beneficiaseră de finanțare cu capital de risc comparativ cu numărul teoretic de locuri de muncă ce ar fi putut fi create în lipsa finanțării.

43 În 2011, în cadrul unui proiect de cercetare finanțat de UE²⁵ s-a efectuat o astfel de analiză contrafactuală, care a luat în considerare capitalul de risc provenit din toate sursele (nu doar din UE) și a vizat întreprinderi din șapte state membre și dintr-o țară din afara UE. În urma analizei s-au formulat următoarele concluzii: „Constatările au susținut, în general, punctul de vedere potrivit căruia investitorii de capital de risc au avut un efect pozitiv considerabil asupra creșterii și asupra productivității întreprinderilor, precum și asupra performanței acestora în materie de investiții și de inovare. Investitorii de capital de risc au ajutat întreprinderile din portofoliile lor să performeze mai bine decât cele care nu beneficiaseră de sprijin sub formă de capital de risc, chiar și în timpul crizei financiare din perioada 2008-2009. Aceștia au pus la dispoziția întreprinderilor din propriile portofolii resursele și competențele care le erau necesare pentru a-și reajusta rapid oferta de produse/de piață în timpul crizei mondiale.”

44 Un aspect pozitiv este faptul că FEI a publicat o serie de documente de lucru privind contribuția economică a investițiilor sprijinite de FEI și performanța întreprinderilor nou-înființate care au beneficiat de sprijin²⁶, inclusiv o analiză contrafactuală. Singura mențiune care trebuie făcută este că în aceste documente au fost examinate toate investițiile în capitaluri de risc ale FEI – nu doar cele sprijinite de UE.

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

²⁶ Documentul de lucru 2016/34 al FEI (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prencipe), intitulat „The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem”, în vol. I din *The European venture capital landscape: an EIF perspective*, 2016.

45 În ceea ce privește instrumentele pentru perioada de programare 2014-2020, Comisia a stabilit indicatori de rezultat și indicatori de impact pentru EFG, pentru IFE și pentru FEIS. În ceea ce privește EFG și IFE, s-au stabilit valori-țintă pentru toți indicatorii, cu excepția cifrei de afaceri și a numărului de angajați ai întreprinderilor beneficiare (a se vedea [tabelul 2](#)). În plus, valorile-țintă pentru IFE nu se referă doar la capitalul de risc, ci combină sprijinul constând în capital de risc cu cel constând în finanțare prin îndatorare, făcând astfel dificilă evaluarea performanței fiecărui instrument.

Tabelul 2 – Indicatori pentru EFG și pentru IFE

Instrument	Indicatori	Valoare-țintă
Mecanismul de capitaluri proprii pentru creștere (EFG)	Număr de investiții în capital de risc	360 - 450
	Volumul total al fondurilor investite	între 2,6 miliarde de euro și 3,6 miliarde de euro
	Indicatorul efectului de levier	4 - 6
	Adiționalitatea Mecanismului de capitaluri proprii pentru creștere (EFG)	Creșterea, în raport cu situația de referință, a proporției beneficiarilor finali care au în vedere Mecanismul de capitaluri proprii pentru creștere sau Mecanismul de garantare a împrumuturilor pentru furnizarea finanțării care nu ar fi putut fi obținută prin alte mijloace
Mecanismul InnovFin de capitaluri proprii (IFE)	Investițiile totale mobilizate sub forma investițiilor în capital de risc	25 de miliarde de euro în total pentru capitalul de risc și pentru finanțarea prin îndatorare
	Numărul de organizații finanțate	5 000 de organizații finanțate prin capital de risc și prin îndatorare
	Cuquantumul fondurilor private mobilizate prin efectul de levier	35 de miliarde de euro reprezentând fonduri private mobilizate prin efectul de levier (capital de risc și îndatorare)
	Cifra de afaceri a întreprinderii și numărul de angajați	De dezvoltat

Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza legislației și a documentelor Comisiei.

46 În evaluarea sa intermediară privind FEIS, Comisia a recomandat clarificarea impactului inițiativei asupra pieței financiare și, în special, efectul asupra disfuncționalităților pieței și posibilul efect de excludere (*crowding-out*), utilizând scenarii contrafactice. Aceasta a recunoscut în evaluarea intermediară eforturile depuse în prezent de Grupul BEI pentru testarea acestui tip de abordări în cazul produselor FEIS, în special în ceea ce privește crearea infrastructurii de date necesare²⁷.

²⁷ Comisia Europeană, *Independent Evaluation of the EFSI Regulation*, raport final, iunie 2018, p. 140.

Comisia nu dispunea de o strategie cuprinzătoare privind investițiile

47 Îmbunătățirea accesului la finanțare pentru întreprinderi printr-o piață paneuropeană a capitalului de risc necesită o politică și o strategie de investiții coerente și cuprinzătoare, care, printre altele, să aibă drept scop sprijinirea piețelor mai puțin dezvoltate, scăderea dependenței de sectorul public și simplificarea instrumentelor de intervenție.

Abordarea axată pe cerere nu favorizează dezvoltarea piețelor de capital de risc sau a sectoarelor de activitate mai puțin dezvoltate

48 Pentru a evalua strategia Comisiei privind investițiile, Curtea a analizat situația actuală în ceea ce privește țările în care sunt stabilite fondurile cu capital de risc sprijinite de UE și întreprinderile beneficiare, etapele de dezvoltare ale acestor întreprinderi și sectoarele lor de activitate.

Piețele de capital de risc subdezvoltate au beneficiat doar într-o mică măsură de pe urma instrumentelor de intervenție ale UE gestionate la nivel central

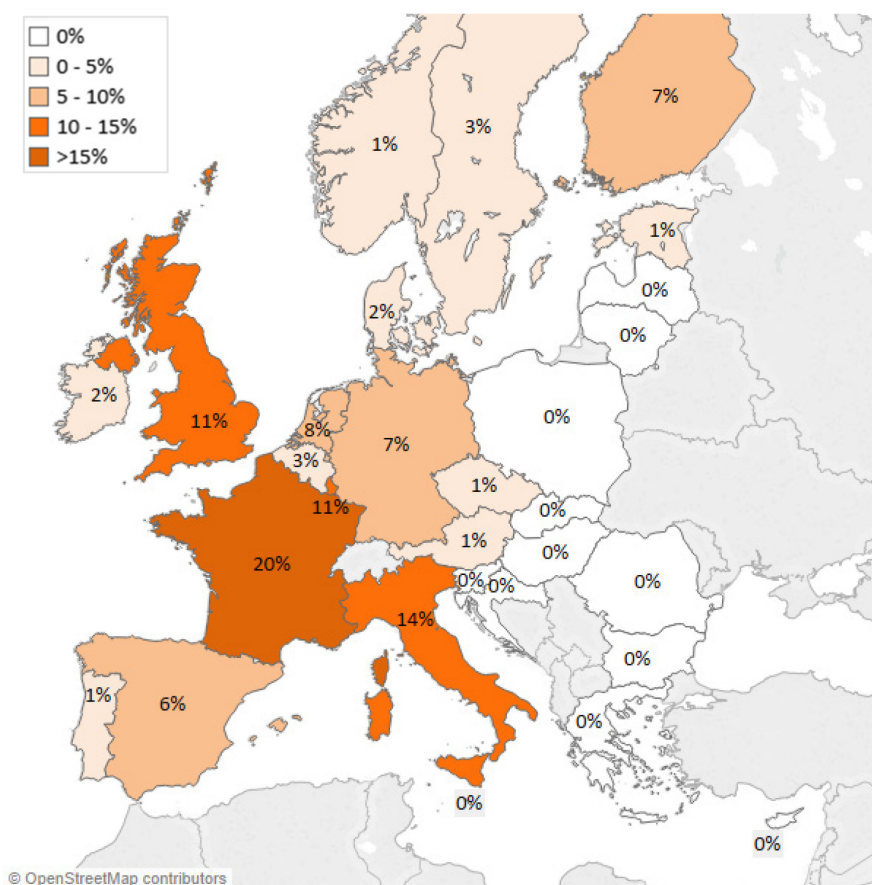
49 Din 1998, când Comisia și-a început activitatea în domeniul capitalului de risc, aceasta a alocat fonduri pentru proiecte în funcție de merit și fără a ține cont de localizarea geografică a fondurilor cu capital de risc sau de sectorul de investiții.

50 În lipsa unei strategii care să asigure faptul că investiții adecvate sunt direcționate către piețele subdezvoltate, este posibil ca acestea să primească mai puțin sprijin. Acest risc este confirmat de evaluările *ex ante*/analizele de impact ale Comisiei cu privire la intervențiile sale în perioada 2014-2020 (IFE și EFG), care au indicat o concentrație mare de investiții de capital de risc în anumite state membre.

51 Curtea a constatat că, la sfârșitul lunii iunie 2018, cele două state membre care aveau înregistrate cele mai multe fonduri cu capital de risc sprijinite de UE erau Franța și Italia, cu 20 % și, respectiv, 14 % din numărul total de astfel de fonduri. Aceste țări erau urmate de Luxemburg, Regatul Unit, Țările de Jos, Germania și Finlanda. Niciun fond cu capital de risc sprijinit de UE nu a investit în fonduri înregistrate în 12 state membre (a se vedea [figura 5](#)).

52 Unul dintre factorii pe care administratorii de fonduri îi iau în considerare atunci când decid unde să înregistreze un fond cu capital de risc este regimul de reglementare aplicabil. Potrivit unui sondaj²⁸ realizat de FEI, „administratorii de fonduri au solicitat sprijinirea fondurilor paneuropene, mai multe investiții transfrontaliere și armonizarea cadrelor juridice și a sistemelor fiscale”.

Figura 5 – Fonduri cu capital de risc sprijinite de UE, pe țări de înregistrare, la 30 iunie 2018



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor furnizate de FEI.

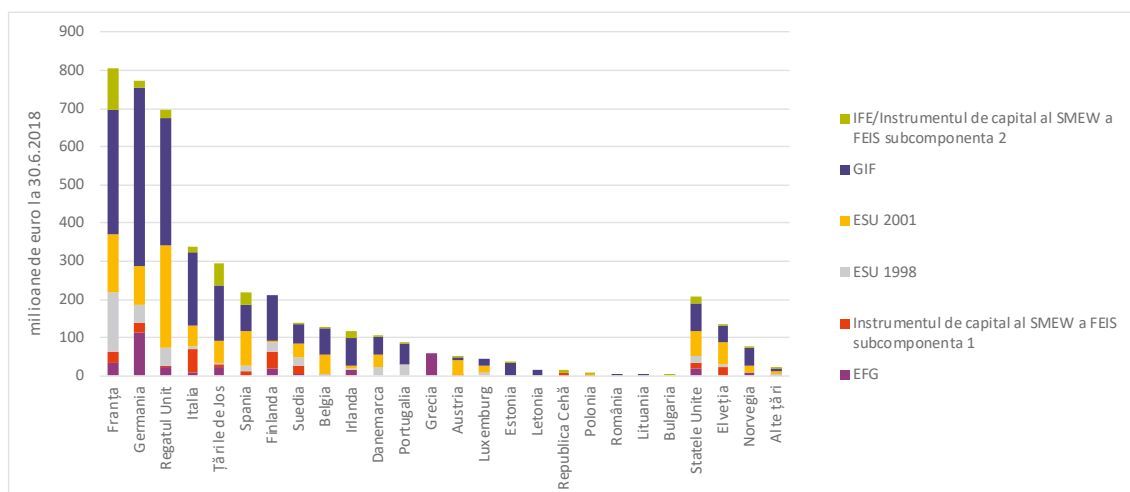
53 Fondurile cu capital de risc pot fie să investească exclusiv în întreprinderi din țara în care sunt înregistrate, fie să aibă o dimensiune multinațională. La data de 30 iunie 2018, 42 % din fondurile cu capital de risc sprijinite de UE aveau o dimensiune multinațională.

²⁸ Documentul de lucru 2018/48 al FEI, intitulat *EIF VC Survey 2018 – Fund managers' market sentiment and views on public intervention*, aprilie 2018.

54 În ceea ce privește sumele investite în întreprinderi de către fondurile cu capital de risc sprijinite de UE, **figura 6** arată că statele membre care erau atractive pentru capitalul de risc²⁹ au beneficiat cel mai mult de instrumentele de intervenție ale UE. Franța, Germania și Regatul Unit se detașează, deoarece ele reprezintă 50 % din aceste investiții. Întrucât acestea sunt statele membre cu cele mai mari economii din UE, o astfel de concentrare nu contribuie la încurajarea unei piețe europene a capitalului de risc.

55 Până la jumătatea anului 2018, niciunul dintre fondurile cu capital de risc sprijinite de UE și gestionate la nivel central nu investise în Cipru, în Malta, în Slovenia sau în Slovacia, iar în Bulgaria, în Cehia, în Ungaria, în Polonia și în România fuseseră realizate doar investiții limitate (totalizând 29 de milioane de euro).

Figura 6 – Investițiile în întreprinderi realizate de fonduri cu capital de risc sprijinite de UE, la 30 iunie 2018



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor furnizate de FEI.

56 Analiza datelor efectuată de Curte sugerează că alocarea sprijinului pe baza cererii favorizează cele mai dezvoltate piețe de capital de risc. Acest lucru nu contribuie pe deplin la atingerea obiectivului declarat al UE de a încuraja o piață paneuropeană a capitalului de risc și nici la unele dintre prioritățile menționate în acordurile de delegare. De exemplu, pentru cele mai recente trei instrumente de capital (și anume, EFG, IFE și FEIS), temeiul juridic face întotdeauna referire la sprijinirea dezvoltării capitalului de risc la nivelul UE. În plus, articolul 2 din acordul de mandat privind GIF prevede că unul dintre obiectivele acestui instrument este

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

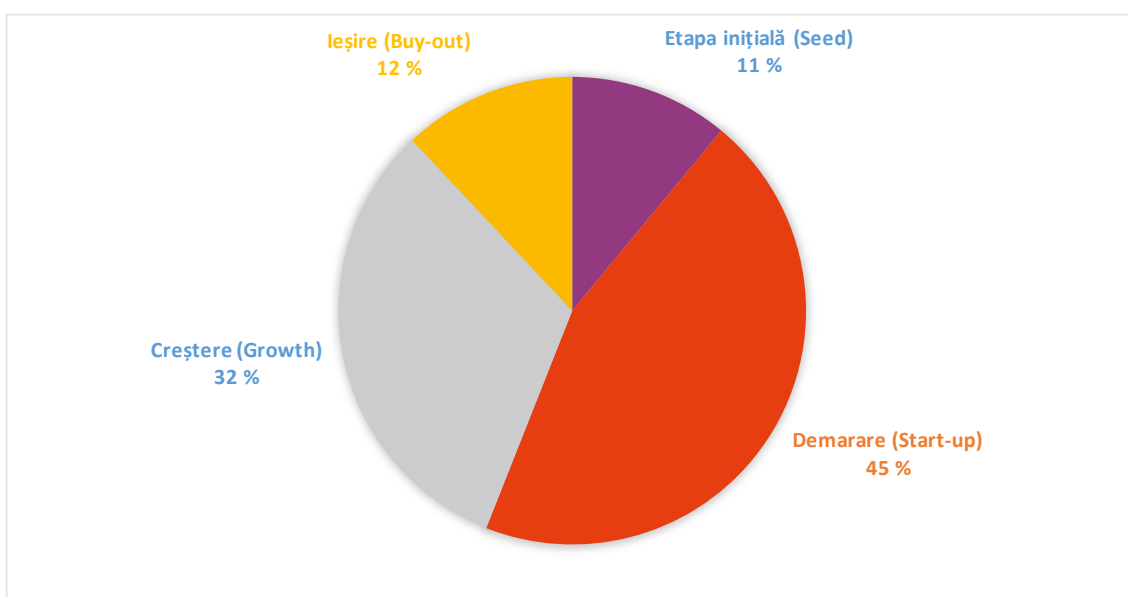
reducerea deficitului de capitaluri proprii și de capitaluri de risc de pe piață, în vederea îmbunătățirii pieței capitalului de risc din UE. Mai multe evaluări ale instrumentelor de intervenție ale UE efectuate de Comisie sau în numele acesteia au criticat abordarea axată pe cerere și au recomandat înlocuirea acesteia cu o abordare mai proactivă.

57 De exemplu, în analiza de impact efectuată în 2018 pentru programul succesiv InvestEU (perioada 2021-2027) se recomandă echilibrarea abordării axate pe cerere la nivelul operațiunilor individuale prin verificarea mai riguroasă a conformității cu obiectivele de politică. Comisia nu a precizat modul în care acest echilibru ar putea fi obținut în practică sau modul în care ar fi afectată abordarea axată pe cerere.

Nevoile de finanțare nu au fost cuantificate per etapă de dezvoltare sau per sector de activitate

58 În cei 20 de ani în care a acordat sprijin fondurilor cu capital de risc prin intermediul diferitelor sale instrumente de intervenție gestionate la nivel central, Comisia a investit în IMM-uri în diferite etape de dezvoltare ale acestora. **Figura 7** ilustrează ponderea care a fost utilizată în fiecare etapă de dezvoltare a întreprinderilor din cei 4,6 miliarde de euro investiți de fondurile cu capital de risc sprijinite de UE în această perioadă.

Figura 7 – Investițiile realizate de fondurile cu capital de risc sprijinite de UE per etapă de dezvoltare a IMM-urilor



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor furnizate de FEI.

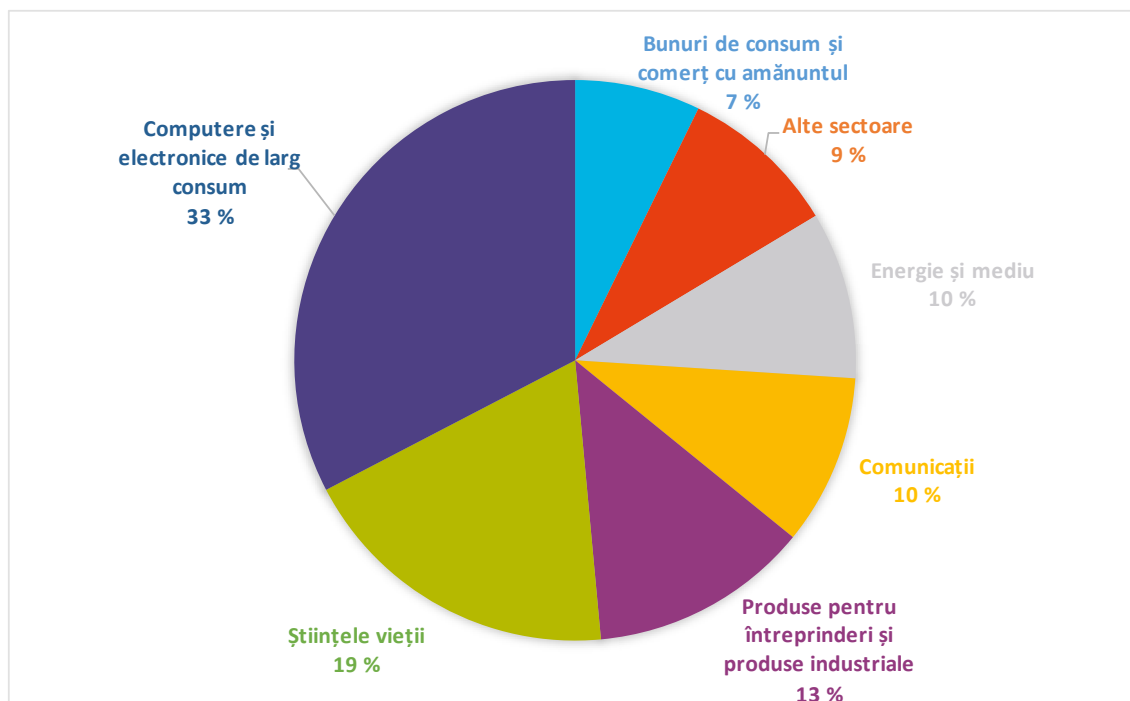
59 Etapele de început (și anume, *seed* și *start-up*) reprezintă 56 % din totalul investiției. În general, fondurile cu capital de risc investesc într-un număr mai mare de

întreprinderi în etapele de creștere inițiale, mai degrabă decât în etapele ulterioare. Cu toate acestea, sumele medii investite per IMM sunt mai reduse în etapele de început. Fondurile cu capital de risc sprijinite de UE au investit în etapele *seed* și *start-up*, în medie, 1,36 milioane de euro per IMM și, respectiv, 2,56 milioane de euro per IMM, în timp ce media investițiilor în etapele *growth* și *buy-out*³⁰ s-a ridicat la 4,82 milioane de euro per IMM și, respectiv, la 7,16 milioane de euro per IMM.

60 În cadrul sondajului efectuat de Curte, 68 % dintre administratorii de fonduri cu capital de risc care au răspuns la acesta au considerat că participarea fondurilor publice la capitalul de risc era necesară mai ales pentru investiții în etapele *seed* și *start-up*.

61 În ceea ce privește distribuția sectorială, întreprinderile care își desfășoară activitatea în sectoarele „Computere și electronice pentru consumatori” și „Științele vieții” reprezintă peste 50 % din totalul investițiilor realizate de fondurile cu capital de risc sprijinite de UE (a se vedea *figura 8*).

Figura 8 – Investițiile fondurilor cu capital de risc sprijinite de UE per sector



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor furnizate de FEI.

³⁰ Clasificare a investițiilor pe etape utilizată de FEI pentru achiziționarea unei participații majoritare sau a participației de control într-o întreprindere, în general, într-o etapă de dezvoltare avansată, cum ar fi etapa de creștere (*growth*) sau cea de extindere (*scale up*).

62 Deși UE a investit în diferite etape de dezvoltare și sectoare de activitate, alocarea fondurilor nu s-a bazat pe o analiză aprofundată a cererii și a ofertei de pe piața europeană a capitalului de risc. Evaluările *ex ante* ale Comisiei nu conțineau date privind deficitul de finanțare pentru diferitele etape de dezvoltare sau sectoare de activitate (a se vedea punctul **36**).

63 Curtea constată că, în analiza sa de impact pentru InvestEU (perioada 2021-2027), Comisia a sugerat că instrumentele de capital ar putea fi direcționate „pe o bază sectorială [...] și pe baza ciclului de viață al unei întreprinderi (pe baza unei analize privind deficitul de finanțare)”³¹. Analiza de impact nu face nicio referire la o direcționare sau la o analiză per stat membru.

Piața capitalului de risc din UE nu este suficient de atractivă pentru investitorii privați

64 Instrumentele de intervenție sprijinite de UE ar trebui să remedieze disfuncționalitățile pieței sau, mai precis – pentru a respecta principiul subsidiarității și a obține o valoare adăugată – acele disfuncționalități pe care statele membre nu le pot remedia singure³². Obiectivul final al intervenției publice este acela de a atrage investitorii privați în vederea dezvoltării unei piețe durabile a capitalului de risc. Curtea a examinat dacă Comisia a reușit să încurajeze alți investitori publici și privați să furnizeze fonduri pe lângă cele puse la dispoziție de UE. În evaluarea sa *ex ante* din 2013 privind IFE, Comisia a evidențiat rentabilitatea redusă drept unul dintre principalele motive pentru care interesul investitorilor privați față de capitalul de risc este redus. „Cu excepția perioadei 1997-2000, când s-a produs bula dot.com, randamentul anual mediu al fondurilor europene cu capital de risc a fost de sub 10 %, iar în ultimii zece ani acest randament a fost negativ, nici măcar performanța celor mai bine gestionate fonduri nefiind suficientă pentru a produce randamentele urmărite de investitorii instituționali”³³.

65 Pentru ca intervenția UE să fie în concordanță cu normele privind ajutoarele de stat, Comisia a stabilit valori-țintă minime pentru cota de investiții private în fondurile

³¹ SWD(2018) 314 final din 6.6.2018, document de lucru al Comisiei, Evaluare a impactului.

³² Articolul 209 din Regulamentul (UE, Euratom) nr. 2018/1046 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iulie 2018 privind normele financiare aplicabile bugetului general al Uniunii (JO L 193, 30.7.2018, p. 1).

³³ Evaluarea *ex ante* a Comisiei din 2013, intitulată *Financial instrument facilities supporting access to risk finance for research and innovation in Horizon 2020*.

cu capital de risc sprijinite de UE. Aceste valori-țintă au fost fixate la 50 % pentru primele instrumente, precum ESU 1998 și ESU 2001, dar au fost reduse ulterior la 30 % pentru instrumentele de intervenție din perioada 2014-2020. Acest lucru este cu atât cu mai important cu cât Comisia consideră investițiile efectuate pe propriul risc de către FEI/BEI și de către băncile de promovare ca fiind independente și private. Altfel, Comisia nu a stabilit alte valori-țintă pentru participarea sectorului privat.

66 Comisia nu a stabilit obținerea unor randamente ridicate ca obiectiv pentru instrumentele sale de intervenție și nici nu a solicitat FEI să genereze profit cu fondurile UE. FEI este însă obligat de legislație și de acordurile de delegare să aplice principiul *pari passu*, conform căruia investitorii publici și cei privați participă în condiții de egalitate la fondurile cu capital de risc, împărțind aceleași profituri și pierderi. Atragerea de investitori privați, care este esențială pentru o piață a capitalului de risc durabilă, este posibilă numai dacă investițiile generează randamente ridicate.

67 Potrivit situațiilor financiare pe 2017, ESU 1998 a investit 101 milioane de euro și a înregistrat o pierdere totală netă de 12 milioane de euro de la lansarea sa. O situație similară rezultă din portofoliile realizate (cele deja radiate sau vândute) ale ESU 2001 și GIF. ESU 2001 a raportat o pierdere netă înregistrată de 82 de milioane de euro din cei 207 milioane de euro investiți, iar GIF o pierdere de 88 de milioane de euro dintr-un total de 470 de milioane de euro³⁴. În cazul acestor ultime două instrumente, o parte importantă a investițiilor efectuate se află încă în portofoliile lor (ESU 2001: 31 %; GIF: 64 %). Este prea devreme pentru a se putea furniza date semnificative privind instrumentele de intervenție mai recente ale UE [a se vedea [tabelul 3](#)].

68 Unele dintre evaluările finale și intermediare ale Comisiei privind programele gestionate la nivel central au arătat că principiul *pari passu* era un eșec sau o barieră în calea stimulării investițiilor private. O altă evaluare (evaluarea *ex ante* din 2011 referitoare la EFG) nu a ajuns la o concluzie cu privire la aspectul dacă ar trebui să se deroge de la principiul *pari passu*, amânând decizia până după efectuarea unei evaluări detaliate a pieței. Până la data auditului, Comisia nu efectuase o astfel de evaluare. Comisia permite investiții care nu respectă principiul *pari passu* numai în cazul investițiilor sociale efectuate în cadrul componentei pentru IMM-uri a FEIS.

³⁴ În conformitate cu situațiile financiare pe 2017 ale celor două instrumente, valoarea întreprinderilor care figurau încă în portofoliul fondurilor sprijinite de ESU 2001 și de GIF (profituri nerealizate) se ridica la 97 de milioane de euro și, respectiv, la 79 de milioane de euro.

69 Unul dintre argumentele utilizate de Comisie pentru aplicarea principiului *pari passu* este acela că, dacă nu s-ar aplica acest principiu, ar apărea riscul ca investițiile să fie considerate ajutoare de stat. Ajutoarele de stat incompatibile acordate de statele membre denaturează concurența și pot fi recuperate de către Comisie. Orientările Comisiei³⁵ și dreptul UE³⁶ stabilesc însă în mod clar circumstanțele în care participarea asimetrică la profit nu contravine normelor privind ajutoarele de stat.

70 De exemplu, un investitor public poate spori randamentul pentru investitorii privați prin renunțarea la o parte din propriul randament (într-o structură de randament asimetric). Acest lucru ar însemna că investitorul public nu ar investi în aceleași condiții ca și alți investitori, contrar principiului de egalitate *pari passu*.

71 În evaluarea din 2015 cu privire la fondul de fonduri se arată următoarele: „Majoritatea administratorilor de fonduri cu capital privat și de fonduri cu capital de risc intervievați au susținut că, dacă UE dorește într-adevăr să încurajeze sectorul privat să revină pe piața europeană a capitalului de risc, aceasta ar trebui să permită sectorului privat să încaseze eventualele randamente suplimentare atunci când investește în etape de investiție cu risc mai ridicat. Aceștia considerau că randamentele asimetrice puteau ajuta la depășirea obstacolelor aflate în calea atragerii de investitori privați la nivel de fond de fonduri.”

72 Înaintea instituirii programului european de fond de fonduri, Comisia a înființat un grup de lucru pentru a-l analiza. Acest grup a sugerat să se prevadă posibilitatea unor randamente asimetrice în cererea de exprimare a interesului, deși fondurile cu capital de risc în condiții *pari passu* ar trebui favorizate. El a propus echilibrarea acestei măsuri prin realizarea de investiții în țări cu medii de capital de risc mai puțin dezvoltate. În pofida acestei recomandări, cererea de exprimare a interesului nu prevedea posibilitatea unor randamente asimetrice.

73 O altă modalitate prin care investitorii publici pot încuraja o piață a capitalului de risc autonomă constă în a permite retragerea treptată, de exemplu ieșirea anticipată, din fondurile cu capital de risc. Cu toate acestea, nici acordurile privind societăți în

³⁵ Comisia Europeană, „Orientări privind ajutoarele de stat pentru promovarea investițiilor de finanțare de risc” (2014/C 19/04), punctele 108-109.

³⁶ Articolul 21 alineatul (13) din Regulamentul (UE) nr. 651/2014 al Comisiei din 17 iunie 2014 de declarare a anumitor categorii de ajutoare compatibile cu piața internă în aplicarea articolelor 107 și 108 din tratat (JO L 187, 26.6.2014, p. 1).

comandită simplă semnate între FEI și fondurile cu capital de risc, nici cele două acorduri privind fonduri de fonduri, semnate până în prezent de către FEI, nu au inclus dispoziții privind ieșirea anticipată. Curtea constată că în evaluarea din 2015 privind fondul de fonduri se sugera încorporarea unor mecanisme de ieșire anticipată.

Complexitatea rezultată din utilizarea a mai mult de un instrument de intervenție pentru a direcționa sprijinul UE către piața capitalului de risc

74 În timp ce, în perioadele anterioare, Comisia și-a canalizat sprijinul acordat pieței capitalului de risc prin intermediul unui singur instrument, în perioada 2014-2020 aceasta utilizează trei instrumente de intervenție în acest scop (și anume, EFG, IFE și instrumentul de capital al SMEW a FEIS). Curtea a examinat dacă Comisia asigurase coerența între aceste trei instrumente de intervenție.

75 EFG are ca scop îmbunătățirea accesului IMM-urilor la capital în etapele de creștere și de expansiune a acestora, în timp ce IFE vizează investiții în etapele de debut. Ambele regulamente aplicabile respective permit investiții încrucișate în diferite etape. Cele două instrumente au fost concepute ca două componente ale unui unic instrument financiar de capital al Uniunii.

76 Odată cu lansarea instrumentului de capital al SMEW a FEIS la jumătatea anului 2016 (a se vedea [anexa II](#)), complexitatea a crescut ca urmare a combinării unei garanții bugetare cu un instrument financiar, precum și prin implicarea Comisiei, a BEI și a FEI.

77 Pentru a evita suprapunerea acestui nou produs cu instrumentul EFG existent, Comisia a decis în 2016 să reorienteze EFG pentru a viza mai ales investițiile în capital de risc în țările participante din afara UE³⁷, pe care instrumentul de capital al SMEW a FEIS nu le poate acoperi.

78 Existența a trei instrumente cu obiective similare, gestionate de trei servicii diferite din cadrul Comisiei, a însemnat multiplicarea eforturilor de guvernanță, de raportare și de monitorizare. În conformitate cu diferitele dispoziții legale, FEI are obligația de a întocmi rapoarte operaționale separate pentru fiecare dintre instrumente, cel puțin de două ori pe an.

³⁷ Programul COSME este deschis participanților din țări terțe, care trebuie să se pună de acord cu Comisia în privința modalităților.

79 În prezent, rapoartele operaționale ale FEI privind instrumentul de capital al SMEW a FEIS nu oferă suficientă claritate cu privire la diferitele subcomponente și este dificil să se obțină o imagine cuprinzătoare a structurii instrumentelor de intervenție combinate.

80 Curtea constată că Comisia a recunoscut ineficiențele și suprapunerile și a propus o structură considerabil simplificată pentru viitorul program InvestEU (2021-2027). Propunerea constă în a avea un singur instrument în loc de trei (EFG, IFE și FEIS) care să ofere o garanție bugetară unică.

FEI este un investitor fundamental, dar gestionarea de către acesta a instrumentelor de intervenție ale UE poate fi simplificată

81 Comisia și-a canalizat prin intermediul FEI instrumentele de intervenție privind capitalul de risc gestionate la nivel central încă de la lansarea acestora la sfârșitul anilor 1990. Prin urmare, Comisia trebuie să se asigure că FEI pune în aplicare în mod corespunzător instrumentele de intervenție ale UE.

FEI este un actor important

82 Fondurile colectate de sectorul capitalului de risc din UE de la investitori publici s-au dublat între 2015 și 2016 și, în 2018, încă depășeau nivelul înregistrat în 2007, înainte de criză (a se vedea *figura 2*). FEI, care administrează un număr din ce în ce mai mare de mandate (a se vedea punctul **22**), a devenit unul dintre cei mai mari actori de pe piața europeană a capitalului de risc. În 2018, FEI singur a semnat acorduri cu fonduri cu capital de risc prin care se angaja să investească 1,4 miliarde de euro, din care 214 milioane de euro prin intermediul instrumentelor sprijinite de UE. Curtea a examinat dacă FEI a administrat instrumentele în mod eficient.

83 În 2018, FEI a efectuat un sondaj³⁸ care a arătat că participarea sa era considerată importantă, întrucât acesta juca rolul de investitor fundamental și contribuia la atragerea investitorilor privați prin consolidarea credibilității fondului. Participarea FEI

³⁸ Documentul de lucru 2018/51 al FEI, intitulat *EIF venture capital Survey 2018 – Fund managers' perception of EIF's Value Added*, septembrie 2018.

la investiții era în general percepută favorabil de către administratorii fondurilor în cauză.

84 Majoritatea administratorilor de fonduri cu capital de risc care au participat la sondajul efectuat de Curte au apreciat procesul minuțios de diligență desfășurat de FEI; datorită calității sale, acesta este adesea considerat ca fiind o „ștampilă de aprobare”. Respondenții au considerat însă și că FEI este formalist și foarte mult orientat spre conformitate, precum și că procedura de aprobare a cererilor referitoare la fonduri necesită prea mult timp. Potrivit sondajului, 45 % dintre administratorii de fonduri au declarat că FEI a avut nevoie de mai mult de un an pentru a aproba o cerere și 41 % au raportat că a fost necesară în acest sens o perioadă cuprinsă între 6 luni și un an. Majoritatea respondenților (66 %) au declarat că fuseseră în contact cu 3-5 interlocutori din partea FEI în cursul procesului de solicitare a finanțării, dintre care unii nu erau întotdeauna familiarizați cu particularitățile naționale.

85 În cadrul evaluării din 2015 cu privire la fondul de fonduri, s-a subliniat „rolul anticiclic jucat de FEI în asigurarea faptului că întreprinderile nou înființate și IMM-urile continuă să aibă acces la capital în perioadele de încetinire a creșterii economice”. Dar s-a remarcat de asemenea că „o serie de părți interesate, în special fonduri cu capital de risc, asociații de investitori în capital de risc și unii operatori naționali de fonduri de fonduri, au exprimat opinia potrivit căreia rolul dominant al FEI ca investitor fundamental pe piața europeană a capitalului de risc și ca administrator al unui fond de fonduri ridică întrebări cu privire la durabilitatea pe termen lung”.

Instrumentele sprijinite de UE se suprapun cu alte instrumente gestionate de FEI în loc să le completeze

86 FEI a elaborat o politică pentru alocarea fondurilor aferente diferitor mandate (politică de alocare a investițiilor). Curtea a examinat dacă FEI pusese această politică în aplicare în mod adecvat, având în vedere natura diferitelor sale mandate.

87 FEI trebuie să decidă în care fond cu capital de risc să investească și în temeiul cărui mandat. Temeiurile juridice și acordurile de delegare aferente instrumentelor finanțate de UE gestionate la nivel central fie permit, fie nu permit coinvestiția cu fonduri gestionate în temeiul altor mandate.

88 În cadrul ESU 1998, investițiile împreună cu FEI sau cu instrumente administrate de FEI erau interzise în mod expres³⁹. Aceasta deoarece ESU 1998 era destinat să completeze mandatele gestionate de FEI, adresându-se „acelor IMM-uri pe care nici BEI, nici FEI nu le-ar putea sprijini din cauza criteriilor de risc mai riguroase pe care trebuie să le aplice⁴⁰”.

89 Conceptul de criterii de risc mai riguroase a fost preluat pentru ESU 2001 și pentru GIF, deși investiția era permisă. La sfârșitul anului 2017, 30 % din fondurile cu capital de risc sprijinite de aceste instrumente erau destinatările unor investiții provenite din alte mandate ale FEI (în principal din mandatul BEI privind resursele de capital de risc – RCR⁴¹). Acest lucru demonstrează că fondurile selectate nu vizau un segment de risc diferit de cele vizate de celelalte mandate ale FEI.

90 Temeiurile juridice care guvernează EFG, IFE și FEIS nu mai fac referire la conceptul de criterii de risc mai riguroase. Toate cele trei precizează că instrumentele trebuie să completeze instrumentele financiare finanțate din programele naționale sau regionale. În timp ce temeiul juridic al FEIS încurajează în mod explicit și complementaritatea cu operațiuni și activități existente ale BEI, temeiurile juridice ale celorlalte două instrumente nu conțin dispoziții cu privire la acest aspect.

91 Regulamentul privind FEIS recomandă elaborarea de orientări cu privire la utilizarea combinată a instrumentelor UE și a finanțării BEI în cadrul garanției UE, pentru a se asigura complementaritatea. Comisia a emis orientări cu privire la complementaritățile dintre FEIS și fondurile ESI. Nu există orientări cu privire la investiții cu alte mandate gestionate de FEI, cum ar fi mandatul RCR al BEI.

92 Având în vedere numărul tot mai mare de mandate încredințate FEI, evaluarea intermediară efectuată pentru Comisie cu privire la intervenția GIF cuprinde

³⁹ În pofida acestei interdicții, Curtea a identificat un caz de investiție cu resurse proprii ale FEI.

⁴⁰ Comisia Europeană, Propunere de decizie a Consiliului privind măsurile de asistență financiară inovatoare și creatoare de locuri de muncă pentru întreprinderile mici și mijlocii [COM (1998) 26 final din 21 ianuarie 1998].

⁴¹ BEI a mandatat FEI să investească 9,5 miliarde de euro în capacitatea de asumare a riscurilor, pentru a sprijini inovarea tehnologică și industrială. În cadrul mandatului RCR, BEI vizează fondurile care investesc în etapele inițiale sau intermediare de dezvoltare a întreprinderilor și care se axează în principal pe Europa.

o recomandare ca FEI să elaboreze o politică de alocare a investițiilor⁴². FEI are o astfel de politică din 2009. După câteva actualizări, politica a rămas neschimbată de la sfârșitul anului 2011 până în 2018, când a avut loc o revizuire.

93 Politica de alocare a investițiilor din 2011 nu menționa nicio suprapunere notabilă între diferitele mandate. Cu toate acestea, pentru intervenția GIF, au existat coinvestiții; altfel spus, FEI a investit fonduri din mai multe alte mandate în același fond cu capital de risc⁴³. Politica de alocare din 2018 nu conținea nicio concluzie cu privire la eventualele suprapuneri. Totuși, având în vedere preferințele exprimate în mandate (de exemplu, pentru sectoare specifice sau pentru o anumită performanță) și aria geografică de interes a acestora, există o suprapunere între instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central și alte mandate.

94 În timp ce politica inițială (valabilă până în 2018) lăsa deciziile de alocare a investițiilor în totalitate la latitudinea raționamentului profesional al FEI, noua politică include criteriile pentru o evaluare cantitativă⁴⁴ și calitativă cu scopul de a decide care mandat se potrivește cel mai bine cu care fond cu capital de risc. FEI nu a pus la dispoziția Curții documente privind orientările pe care le oferă personalului său cu privire la modalitatea de aplicare a acestor criterii.

95 FEI a testat noua sa politică prin aplicarea acesteia la tranzacțiile efectuate în 2017 și în 2018. Rezultatele acestui exercițiu de verificare retroactivă (*back-testing*) au arătat că, doar pe baza evaluării cantitative, pentru anumite investiții realizate cu ajutorul instrumentelor de intervenție ale UE gestionate la nivel central, FEI ar fi putut utiliza alte mandate publice, întrucât acestea din urmă au obținut punctaje egale cu sau mai mari decât cele obținute de instrumentele sprijinite de UE. FEI nu a pus la dispoziția Curții informații detaliate din care să rezulte modul în care au fost calculate punctajele individuale.

⁴² Comisia Europeană, DG Întreprinderi și industrie (GHK și Technopolis), *Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme*, 2009, p. IV.

⁴³ FEI a utilizat fonduri din alte mandate pentru 41 % din fondurile cu capital de risc sprijinite de GIF.

⁴⁴ Se întocmește un clasament, de exemplu, pe baza strategiei fondului cu capital de risc, pe baza sectoarelor sau a etapelor de dezvoltare în care dorește să investească sau pe baza ariei geografice de interes. Există, de asemenea, criterii de excludere, cum ar fi criteriul „administratorilor debutanți”, întrucât unele mandate din afara UE nu acceptă administratori debutanți.

FEI a întâmpinat dificultăți în ceea ce privește ieșirea din fondurile sprijinite de UE

96 Un fond cu capital de risc obține un randament atunci când vinde participația sa într-o întreprindere (sau „iese” din aceasta). Ieșirea are loc fie printr-o ofertă publică inițială pe piața titlurilor de capital, fie prin intermediul vânzării întreprinderii către un investitor industrial (vânzare comercială) sau către un alt fond cu capital de risc ori o societate de investiții de capital privat. Atunci când o întreprindere din portofoliu nu mai are nicio valoare rămasă, valoarea sa contabilă este radiată din bilanț în conformitate cu standardele contabile aplicabile. Curtea a examinat strategia de ieșire pusă în aplicare de fonduri pentru a maximiza randamentul investițiilor efectuate. În plus, aceasta a examinat strategia de închidere a mandatelor vizate de audit.

97 În 2018, principalele trei modalități de ieșire existente pe piața europeană a capitalului de risc, definite în funcție de sumele implicate, au fost următoarele: (i) vânzările comerciale la 35 %; (ii) ofertele publice inițiale la 22 %; (iii) radierea din bilanț la 12 %⁴⁵. Administratorii de fonduri europene cu capital de risc consideră că ieșirea din investiții și piața ofertelor publice inițiale sunt cele mai mari provocări cu care se confruntă⁴⁶.

98 Într-un document al parteneriatului „Start-up Europe” din 2017 se concluziona: „Doar 2 % din întreprinderile europene aflate în etapa de extindere se listează la bursă și aproximativ 15 % din cuantumul total al fondurilor mobilizate în Europa a fost colectat prin intermediul ofertelor publice inițiale [...]. Această situație ridică o problemă, deoarece ofertele publice inițiale, dincolo de simpla furnizare de capital de creștere, oferă posibilități de ieșire pentru fondurile cu capital de risc. Fără ieșiri, motorul acestui tip de capital riscă să fie inundat.”⁴⁷

99 **Tabelul 3** cuprinde numărul de ieșiri și investițiile rămase pentru toate instrumentele de intervenție sprijinite de UE la nivel central, la data de 30 iunie 2018.

⁴⁵ Invest Europe, *2018 European Private Equity Activity Report*. Alte posibilități de ieșire includ răscumpărarea acțiunilor preferențiale, vânzarea către o altă firmă de investiții de capital, vânzarea către o instituție financiară, răscumpărarea de către administrator/propietar, precum și alte mijloace.

⁴⁶ Documentul de lucru 2018/48 al FEI (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salome Gvetadze, Frank Lang), intitulat *EIF venture capital Survey 2018: Fund managers' market sentiment and views on public intervention*, 2018.

⁴⁷ Parteneriatul „Start-up Europe”, *SEP Monitor: Scale-up report*, iunie 2017.

100 Durata de viață a unui fond este stabilită în acordul privind societatea în comandită simplă. FEI a întâmpinat dificultăți în procesul de închidere a două dintre mandatele Comisiei (ESU 1998 și ESU 2001), deoarece fondurile cu capital de risc nu au reușit să vândă în timpul duratei lor de viață toate întreprinderile pe care le aveau în portofolii. La evaluarea fondurilor în care să investească, în cadrul ESU 1998 și al ESU 2001, FEI a acordat o atenție limitată capacității fondurilor de a gestiona etapa de cesionare. Problema ieșirii a fost abordată târziu și a fost necesar ca primele două instrumente (ESU 1998 și ESU 2001), care expiraseră deja, să fie prelungite pentru a acorda FEI timp să găsească modalități de a cesiona.

Tabelul 3 – Ieșirile aferente fondurilor cu capital de risc sprijinite de UE la nivel central

La 30 iunie 2018	Numărul de investiții efectuate (A)	Participații radiate din bilanț (B)	Total participații vândute (C)	Numărul total de ieșiri (D)=(B)+(C)	Numărul de investiții rămase (E)=(A)-(D)	(E) / (A) % (rotunjit)	Data la care se încheie mandatul (luna/anul)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4 %	07/2014
ESU 2001	317	103	116	219	98	31 %	12/2018
GIF	623	89	138	227	396	64 %	11/2026
EFG	69	1	1	2	67	97 %	12/2034
IFE/Instrumentul de capital al SMEW a FEIS subcomponenta 2	195	1	2	3	192	98 %	20/2042
Instrumentul de capital al SMEW a FEIS subcomponenta 1	43	0	0	0	43	100 %	12/2042
Suma	1 562	329	425	754	808	52 %	

Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor furnizate de FEI.

101 În consecință, la jumătatea anului 2018, ESU 1998, al cărui mandat s-a încheiat în iulie 2014, deținea încă participații în fonduri cu investiții în curs în 12 întreprinderi, reprezentând 4 % din întreprinderile în care acestea investiseră. În mod similar, la jumătatea anului 2018, ESU 2001 deținea încă participații în fonduri cu investiții în curs în 98 de întreprinderi, reprezentând 31 % din investiții.

Comisiunile FEI nu sunt pe deplin transparente și nici concepute pentru a atinge obiectivele de politică

102 Comisia plătește către FEI comisioane de gestiune pentru ca acesta să pună în aplicare în numele său instrumentele de intervenție ale UE privind capitalul de risc⁴⁸. De asemenea, Comisia rambursează FEI unele costuri considerate eligibile pentru punerea în aplicare a fondurilor UE (alte cheltuieli de administrare). Curtea a examinat

⁴⁸ Comisia plătește de asemenea către BEI comisioane pentru garanția aferentă capitalului de risc legat de FEIS.

dacă comisioanele de gestiune plătite de Comisie erau justificate și dacă permiteau atingerea obiectivelor de politică

103 Acordurile de delegare plafonează comisioanele la valori cuprinse între 5,7 % și 8,5 % din valoarea instrumentului de intervenție al UE (a se vedea [tabelul 4](#) pentru detalii privind plafoanele comisioanelor per instrument).

Tabelul 4 – Plafoanele comisioanelor de gestiune, per instrument de intervenție

	ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	Mecanismul InnovFin de capitaluri proprii (IFE)	FEIS
Comisioane de administrare (A)	Neprecizate	Neprecizate	2,8 %	2,8 %	2,8 %
Comisioane de stimulare legate de atingerea obiectivelor de politică (B)	Neprecizate	Neprecizate	3,2 %	3,2 %	2,9 %
Plafonul total pentru comisioanele de gestiune (C) = (A)+(B)	8,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %
Comisioane de gestiune a trezoreriei și alte costuri de gestiune	–	–	1,0 %	1,5 %	–

Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza unor acorduri de delegare.

104 În plus față de comisioanele de gestiune plătite de Comisie către FEI, există și comisioane de gestiune percepute de administratorii fondurilor cu capital de risc sprijinite de UE. Aceste comisioane reprezintă, în general, 2 % din suma angajată anual. În plus, lansarea programului de fonduri de fonduri cu capital de risc paneuropene a adăugat un strat administrativ suplimentar (a se vedea punctul [20](#)). Administratorul fiecărui fond de fonduri percepe, de asemenea, comisioane de gestiune, care pot varia între 8 % și 12 % din contribuția UE angajată pe durata existenței fondului (în general, aproximativ 12 ani).

Lipsa de transparență în ceea ce privește justificarea comisioanelor de demarare

105 Acordurile de delegare încheiate între Comisie și FEI prevăd plata, ca parte a comisioanelor administrative, a unui comision de demarare la începutul perioadei de punere în aplicare ([anexa III](#)). Aceste comisioane sunt destinate să acopere: i) pregătirea cererii de exprimare a interesului (care include termeni și condiții detaliate, precum și cerințe de raportare); ii) constituirea proceselor interne și a sistemelor informatice ale FEI, inclusiv a site-ului web; și iii) crearea unei documentații juridice standardizate.

106 Având în vedere că FEI administrează de 20 de ani instrumentele sprijinite de UE, s-ar putea presupune că acesta a dezvoltat sinergii și *know-how* care ar putea genera economii, în special în etapa de demarare a unor instrumente noi. Acest lucru nu s-a întâmplat însă, iar comisioanele de demarare plătite de Comisie către FEI au

crescut în timp. Pentru instrumentul GIF, Comisia a plătit 0,3 milioane de euro în comisioane de demarare (0,8 % din comisioanele maxime totale). În ceea ce privește instrumentele mai recente, comisionul de demarare a crescut la 2,5 milioane de euro în cazul instrumentului EFG (13 % din comisioanele maxime totale), 4,0 milioane de euro pentru IFE (14 % din comisioanele maxime totale) și 5,0 milioane de euro pentru instrumentul de capital al SMEW a FEIS (7 % din comisioanele maxime totale).

107 Comisia nu colectează informații cu privire la costurile de demarare efective suportate de FEI. Curtea a formulat observații cu privire la procesul de negociere a comisioanelor între Comisie și FEI în Raportul special nr. 20/2017 privind instrumentele de garantare a împrumuturilor⁴⁹. Ea a constatat că concluziile raportului se aplicau și instrumentelor de capital de risc, în special concluzia potrivit căreia Comisia nu dispunea de informații detaliate privind costurile efective ale schemelor anterioare.

Comisioanele de stimulare legate de atingerea obiectivelor de politică nu sunt pe deplin adaptate scopului pentru care sunt utilizate

108 Comisioanele de stimulare existente nu încurajează dezvoltarea unei piețe europene a capitalului de risc. De exemplu, FEI primește un comision de stimulare pentru fiecare contract semnat cu un administrator de fond, cuantumul acestuia variind în funcție de numărul de contracte semnate. Comisioanele de stimulare sunt însă structurate în așa fel încât nu există nicio legătură între comisionul de stimulare și vreo țintă stabilită în ceea ce privește numărul fondurilor de risc în care FEI ar trebui să investească. În plus, Curtea constată că valoarea acestui comision nu crește progresiv, în funcție de numărul de contracte semnate. În ceea ce privește instrumentele GIF și EFG, FEI primește un comision forfetar, iar în cazul instrumentului IFE, comisioanele cele mai mari se plătesc pentru primele patru contracte semnate.

109 Comisioanele de stimulare nu sunt pe deplin adaptate în vederea atingerii valorilor-țintă stabilite pentru instrumentele de intervenție. De exemplu, în cazul EFG, Comisia a stabilit ca țintă minimă sprijinirea unui număr de cel puțin 360 de întreprinderi eligibile. Ea plătește însă o parte din comisioanele de stimulare către FEI chiar dacă această țintă nu este atinsă (a se vedea [tabelul 2](#)).

⁴⁹ Raportul special nr. 20/2017 al Curții de Conturi Europene, intitulat „Instrumentele finanțate de UE de garantare a împrumuturilor: rezultate pozitive, însă sunt necesare o mai bună direcționare a sprijinului către beneficiari și o mai bună coordonare cu schemele naționale în materie”.

110 Comisiunile de stimulare legate de atingerea obiectivelor de politică nu încurajează pe deplin investițiile în piețele de capital de risc sau în sectoarele de activitate mai puțin dezvoltate din UE. Instrumentele ESU 1998 și ESU 2001 nu oferă stimulente pentru FEI să investească în piețe noi. Alte instrumente conțin cel puțin un stimulent – deși sumele sunt reduse în comparație cu alte tipuri de stimulente – dar nu se acordă prioritate piețelor de capital de risc mai puțin dezvoltate.

Concluzii și recomandări

111 UE intervine pe piața capitalului de risc de peste două decenii. În această perioadă, Comisia și-a majorat semnificativ sprijinul pentru piața capitalului de risc. UE a pus la dispoziție fonduri importante pentru consolidarea pieței capitalului de risc la nivelul UE, dar există în continuare dificultăți.

Evaluarea instrumentelor de intervenție ale UE

112 Curtea a constatat că deciziile care determinau dimensiunea instrumentului de intervenție al UE nu fuseseră luate pe baza unor informații suficiente, fie pentru că nu existase nicio evaluare *ex ante* sau analiză de impact, fie pentru că evaluările erau elaborate după ce decizia bugetară fusese deja luată. Mai multe dimensiuni lipseau din analiza deficitului de finanțare, care nu a fost realizată la nivelul statelor membre și nu a fost defalcată pe sectoare de activitate sau pe etape de risc (a se vedea punctele [29-36](#)).

113 Atunci când concepe instrumente de intervenție viitoare, Comisia trebuie să efectueze evaluări intermediare și *ex post* prompte și relevante, ținând seama de lecțiile învățate. Evaluările *ex post* efectuate au intervenit în general prea devreme, adesea chiar înainte ca programele să se fi încheiat. În plus, aceste evaluări nu conțineau analize bazate pe date cantitative și au trecut cu vederea scenariile contrafactice. Astfel, în pofida unei istorii de 20 de ani a sprijinului acordat de UE capitalului de risc, Comisia a furnizat până în prezent doar dovezi limitate cu privire la impactul obținut (a se vedea punctele [37-46](#)).

Recomandarea 1 – Efectuarea analizelor necesare pentru a îmbunătăți evaluarea instrumentelor de intervenție ale UE

Comisia ar trebui să îmbunătățească informațiile pe baza cărora își adoptă deciziile. În special, aceasta ar trebui:

- (a) să efectueze o analiză aprofundată a deficiențelor pieței sau a investițiilor sub nivelul optim la nivelul UE, la nivelul statelor membre și la nivel sectorial, precum și în diferitele etape de dezvoltare, cu scopul de a aloca resurse financiare adecvate instrumentelor de intervenție privind capitalul de risc.

Termen de punere în aplicare: până la data semnării acordurilor de delegare cu partenerii responsabili de punerea în aplicare (sfârșitul anului 2022).

Pentru a-și îmbunătăți evaluările, Comisia ar trebui:

- (b) să asigure colectarea unor date relevante care să permită evaluatorilor să se concentreze asupra eficacității sprijinului, utilizând, acolo unde este cazul, analize contrafactice;
- (c) să efectueze evaluări retrospective după trecerea unui anumit interval de timp de la încheierea perioadei de investiții pentru ESU 1998, pentru ESU 2001 și pentru GIF, astfel încât să poată formula o concluzie pertinentă cu privire la impactul instrumentelor de intervenție.

Termen de punere în aplicare: cât mai curând posibil, dar cel mai târziu până la sfârșitul anului 2021.

Elaborarea unei strategii cuprinzătoare privind investițiile

114 Comisia nu a pus în aplicare o strategie cuprinzătoare privind investițiile pentru a dezvolta o piață paneuropeană a capitalului de risc. Instrumentele de intervenție ale UE nu au acordat prioritate piețelor de capital de risc sau sectoarelor de activitate mai puțin dezvoltate. Piața UE este în continuare foarte dependentă de implicarea sectorului public și diversitatea instrumentelor utilizate a generat o complexitate inutilă.

115 Intervențiile Comisiei pe piața europeană a capitalului de risc sunt ghidate de o abordare axată pe cerere, potrivit căreia sprijinul pentru proiecte este acordat în funcție de merit și fără a ține cont de localizarea geografică sau de sectorul de activitate. Curtea a constatat însă că această abordare favorizează în mod clar cele mai dezvoltate piețe ale capitalului de risc, conducând la o concentrare a investițiilor care nu contribuie pe deplin la dezvoltarea unei piețe paneuropene a capitalului de risc (a se vedea punctele [49-63](#)).

116 Comisia nu a stabilit obținerea unor randamente ridicate ca obiectiv pentru instrumentele sale de intervenție. În general, atragerea de investitori privați, care este esențială pentru o piață a capitalului de risc durabilă, este posibilă numai dacă investițiile generează randamente ridicate. ESU 1998 a investit 101 milioane de euro, înregistrând o pierdere totală netă de 12 milioane de euro de la lansarea sa. O situație similară poate fi observată în portofoliile realizate ale ESU 2001 și GIF. Până în prezent, Comisia a furnizat sprijin doar potrivit principiului *pari passu*, fără să renunțe la o parte din randamentul său în favoarea investitorilor privați sau să suporte o parte mai mare din pierderi (a se vedea punctele [64-73](#)).

Recomandarea 2 – Elaborarea unei strategii cuprinzătoare privind investițiile

Pentru dezvoltarea unei piețe paneuropene a capitalului de risc, Comisia ar trebui:

- (a) să adopte mai multe măsuri concrete pentru a sprijini investițiile în piețe de capital de risc și în sectoare de activitate mai puțin dezvoltate.

Termen de punere în aplicare: în timp util pentru pregătirea noii perioade de programare (sfârșitul anului 2020).

Pentru a reduce dependența pieței capitalului de risc de la nivelul UE de implicarea sectorului public, Comisia ar trebui:

- (b) să stabilească valori-țintă adecvate la nivelul instrumentelor pentru a atrage investitori privați, ținând seama de obiectivele de politică specifice, precum și de dezvoltarea diferitelor piețe de capital de risc și sectoare de activitate la nivel local;
- (c) să analizeze posibilitatea introducerii unor clauze de ieșire progresivă;
- (d) să examineze posibilitatea utilizării unor formule asimetrice de partajare a profiturilor sau a riscurilor în cazul unor disfuncționalități grave ale pieței, în cadrul cărora Comisia ar renunța la o parte din profitul său în beneficiul altor investitori sau ar suporta primele pierderi în cazul unor randamente negative.

Termen de punere în aplicare: înainte de negocierea noilor acorduri de delegare (sfârșitul anului 2022).

Punerea în aplicare a instrumentelor de intervenție ale UE

117 FEI a devenit unul dintre cei mai importanți actori de pe piața europeană a capitalului de risc, gestionând un număr tot mai mare de mandate. Procesul de diligență desfășurat de acesta este minuțios și, datorită calității sale, este adesea considerat o „ștampilă de aprobare”. Acestea fiind spuse, procesul este adesea considerat prea lung și formalist, 45 % dintre administratorii de fonduri declarând că FEI a avut nevoie de mai mult de un an pentru a aproba o cerere. În plus, în această perioadă, administratorii au fost nevoiți să discute cu numeroși interlocutori, care aveau grade diferite de familiarizare cu cazurile lor.

118 Instrumentele de intervenție ale UE gestionate la nivel central se suprapun cu o serie de alte instrumente publice gestionate tot de FEI. Comisia a primit puține informații cu privire la modul în care FEI decidea în care fond cu capital de risc să investească și în temeiul cărui mandat (a se vedea punctele [86-95](#)).

119 FEI a întâmpinat dificultăți în procesul de închidere a două dintre mandatele Comisiei care trebuiau lichidate (ESU 1998 și ESU 2001), deoarece fondurile cu capital de risc nu au reușit să vândă în timpul duratei lor de viață toate întreprinderile pe care le aveau în portofolii. Întrucât acestei probleme i s-a acordat atenție doar mai târziu, a fost necesar ca aceste două instrumente, care expiraseră deja, să fie prelungite pentru a acorda timp FEI să găsească modalități de a cesiona (a se vedea punctele [96-101](#)).

120 Curtea a constatat că Comisia plătea comisioane de demarare semnificative pentru lansarea fiecărui nou instrument. Ea nu a observat să se fi realizat vreo economie grație sinergiilor sau *know-how*-ului pe care FEI le-ar fi putut acumula în cele două decenii în care a gestionat instrumente sprijinite de UE. În plus, Comisia nu era informată cu privire la costurile efective suportate de FEI (a se vedea punctele [105-107](#)).

121 Comisiunile de stimulare legate de atingerea obiectivelor de politică nu sunt pe deplin adaptate în vederea atingerii valorilor-țintă stabilite pentru instrumentele de intervenție și nici nu au fost concepute pentru a încuraja pe deplin investițiile în țări cu o piață a capitalului de risc mai puțin dezvoltată sau în sectoare de activitate mai puțin dezvoltate (a se vedea punctele [108-110](#)).

Recomandarea 3 – Simplificarea gestionării de către FEI a instrumentelor de intervenție ale UE

Pentru a spori eficiența, Comisia ar trebui să colaboreze cu FEI pentru:

- (a) a simplifica procesul de aprobare a proiectelor prin scurtarea calendarului actual;
- (b) a asigura punerea în aplicare de către FEI a unei politici de alocare a investițiilor care să asigure complementaritatea dintre instrumentele de intervenție ale UE și celelalte mandate gestionate de FEI;

- (c) a asigura identificarea de către FEI a unui număr suficient de posibilități de ieșire atunci când aprobă o investiție într-un fond.

Termen de punere în aplicare: în timp util pentru negocierea noilor acorduri de delegare (sfârșitul anului 2022).

Comisiunile de gestiune plătite de Comisie către FEI ar trebui:

- (d) să corespundă rambursării costurilor de demarare suportate efectiv cu ocazia lansării unor noi instrumente de intervenție;
- (e) să fie concepute astfel încât să stimuleze urmărirea obiectivelor generale ale instrumentelor de intervenție, în special dezvoltarea unei piețe europene a capitalului de risc, și să crească progresiv după atingerea obiectivelor de performanță minime convenite.

Termen de punere în aplicare: în timp util pentru negocierea noilor acorduri de delegare (sfârșitul anului 2022).

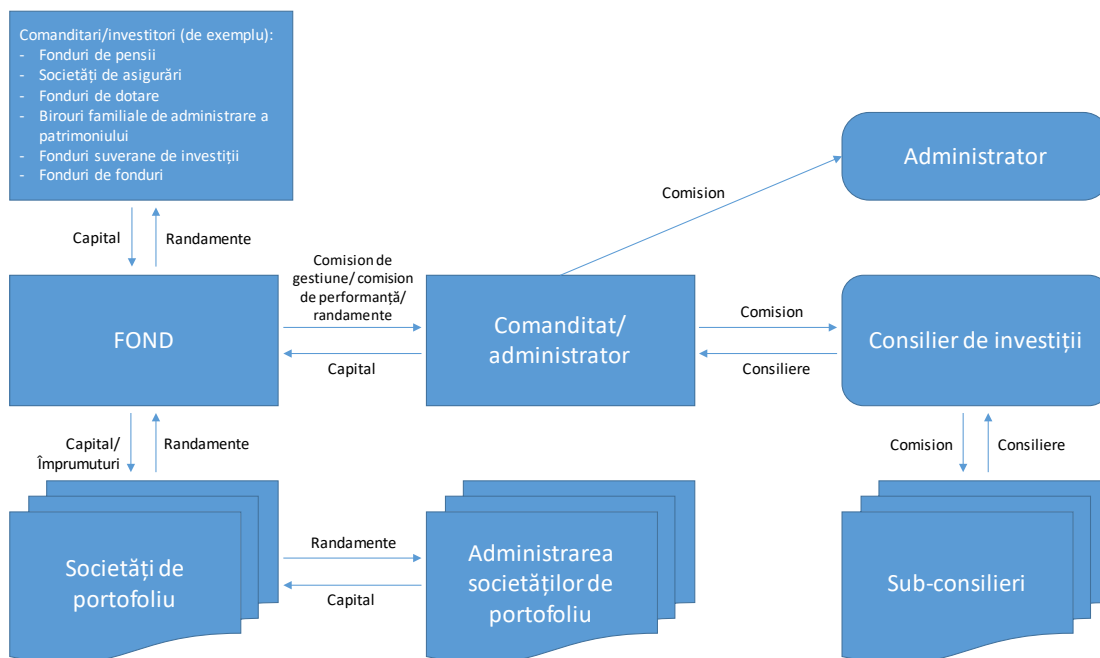
Prezentul raport a fost adoptat de Camera IV, condusă de domnul Alex Brenninkmeijer, membru al Curții de Conturi, la Luxemburg, în ședința sa din 17 septembrie 2019.

Pentru Curtea de Conturi

Klaus-Heiner Lehne
Președinte

Anexe

Anexa I — Structura tipică a unui fond cu capital de risc

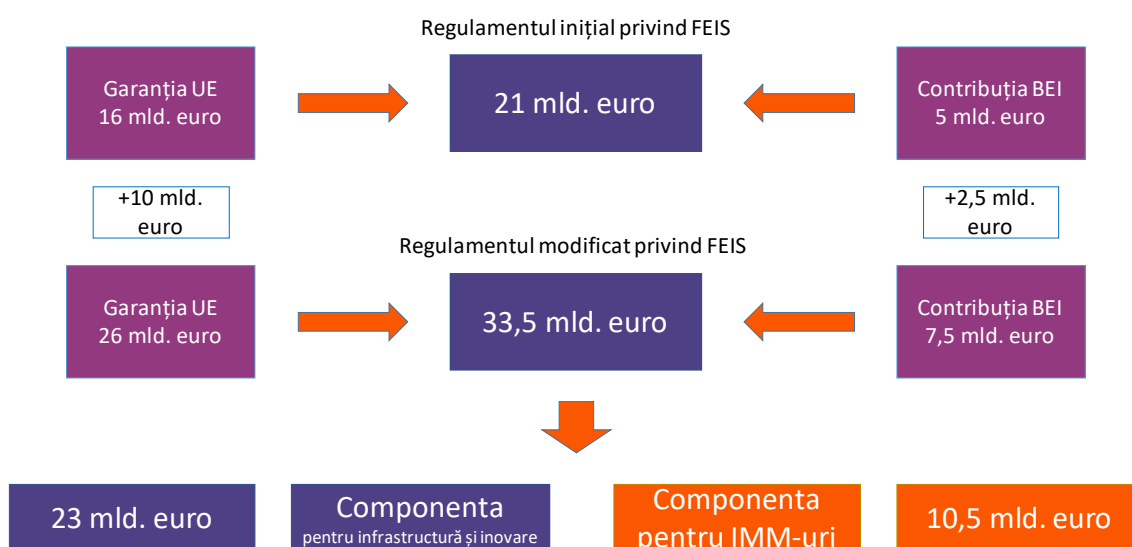


Sursa: adaptare după 2018 Professional Standards Handbook – Invest Europe.

Anexa II — Instrumentul de capital al SMEW a FEIS

01 În iunie 2015, Parlamentul a aprobat Regulamentul privind FEIS cu o garanție UE în valoare de 16 miliarde de euro. Împreună cu contribuția Grupului BEI în valoare de 5 miliarde de euro, aceasta reprezintă un total de 21 de miliarde de euro. În decembrie 2017, Parlamentul a aprobat o majorare a garanției UE cu 10 miliarde de euro, la 26 de miliarde de euro. Grupul BEI și-a majorat, de asemenea, contribuția cu 2,5 miliarde de euro, la 7,5 miliarde de euro. În total, au fost înscrise în buget 33,5 miliarde de euro. *Figura 9* ilustrează această evoluție.

Figura 9 – Evoluția garanției UE în favoarea FEIS



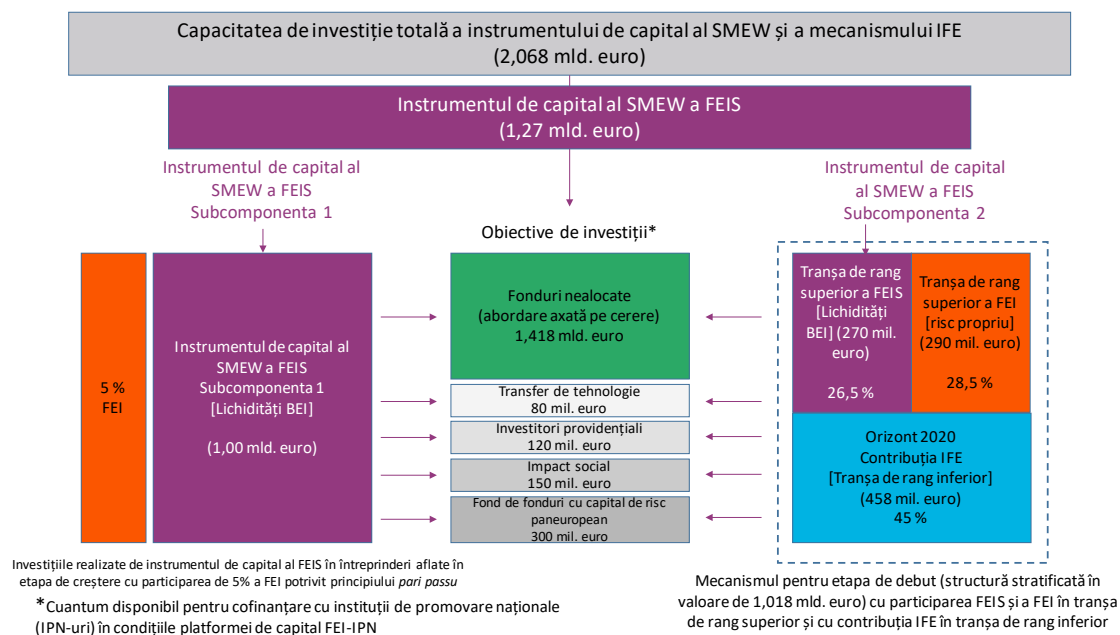
Sursa: Raportul BEI/FEI pe 2017.

02 Cuantumul total de 33,5 miliarde de euro este repartizat în două componente: (i) componenta pentru infrastructură și inovare; (ii) componenta pentru IMM-uri. În urma extinderii garanției UE în favoarea FEIS, componenta pentru IMM-uri a fost majorată cu 5,5 miliarde de euro, ajungând la 10,5 miliarde de euro, din care bugetul UE va acoperi 6,5 miliarde de euro.

03 Instrumentul de capital al SMEW a FEIS este parte a componentei pentru IMM-uri. Aceasta cuprinde două subcomponente. În cadrul subcomponentei 1, FEI oferă investiții de capital în: (i) fonduri cu capital de risc care vizează întreprinderile aflate în etapa de expansiune și de creștere; (ii) fonduri cu capital de risc care investesc în diferite etape de dezvoltare a întreprinderilor; (iii) întreprinderi care desfășoară activități cu impact social. Valoarea maximă a garanției UE acoperă 1 miliard de euro, iar lichiditățile sunt furnizate de BEI. În plus, FEI trebuie să finanțeze 50 de milioane de euro pe propriul risc.

04 Subcomponenta 2 reprezintă o tranșă de rang superior a IFE. Împreună cu tranșa de rang superior a BEI, a fost adăugată în plus față de instrumentul IFE deja existent (Orizont 2020). **Figura 10** oferă o imagine de ansamblu a instrumentului de capital al SMEW a FEIS înainte de extinderea garanției UE în favoarea FEIS.

Figura 10 – Structura instrumentului de capital al SMEW a FEIS înainte de extinderea garanției UE în favoarea FEIS



Sursa: documentul SB/16/16 al Comitetului director al FEIS.

05 O investiție în valoare de 100 de euro în cadrul subcomponentei 1 ar fi finanțată cu 95,2 euro de către BEI și garantată de UE, cu 4,8 euro proveniți din participarea proprie a FEI. Riscul ar fi partajat potrivit principiului *pari passu* într-un raport de 4,8/95,2.

06 În cadrul subcomponentei 2, fiecare investiție este finanțată în funcție de procentele corespunzătoare tranșelor. Dintr-o investiție în valoare de 100 de euro, 45 de euro vor fi finanțați din tranșa de rang inferior a IFE, 26,5 euro din tranșa de rang superior a BEI (garantată de bugetul UE prin intermediul instrumentului de capital al SMEW a FEIS) și 28,5 euro din tranșa de rang superior a FEI. IFE ar suporta o pierdere de până la 45 de euro; peste acest prag, pierderea ar fi suportată *pari passu* de bugetul UE și de tranșa de rang superior a FEI, într-un raport de 26,5/28,5.

07 Ca o consecință a extinderii garanției UE în favoarea FEIS, Comitetul director al FEIS a decis să majoreze garanția UE pentru instrumentul de capital al SMEW a FEIS cu 1 050 de milioane de euro, la 2 320 de milioane de euro în octombrie 2018. Din

această majorare, 950 de milioane de euro erau destinați subcomponentei 1 și 100 de milioane de euro erau destinați subcomponentei 2.

08 Având în vedere acordul de partajare a riscurilor prezentat în *figura 10*, FEI va trebui să coinvestească o sumă suplimentară de 47 de milioane de euro (4,8 %) în subcomponenta 1. O creștere suplimentară a garanției UE pentru subcomponenta 2 a FEIS în valoare de 100 de milioane de euro înseamnă, de asemenea, o creștere a contribuției UE la IFE cu 170 de milioane de euro și o creștere a tranșei de rang superior a FEI cu 108 milioane de euro.

09 Capacitatea de investiție totală de 2,068 miliarde de euro, astfel cum apare în *figura 10*, va crește, așadar, cu 1,375 miliarde de euro, ajungând la 3,443 miliarde de euro. Această sumă cuprinde 2 948 de milioane de euro proveniți din programele gestionate la nivel central și 495 de milioane de euro din tranșele finanțate de FEI pe propriul risc.

10 Creșterea preconizată a necesitat o nouă modificare a acordului de delegare privind FEIS, care a fost semnat abia la jumătatea lunii decembrie 2018.

Anexa III — Structura comisiunelor de gestiune plătite de Comisie către FEI, per instrument

		ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	FEIS
Comision de administrare	Comision de demarare	√	√	√	√	√
	Comision de semnătură	√	√	√		√
	Comision anual de monitorizare		√	√		√
	Comision de bază		√		√	
	Comision de încheiere a operațiunii					√
Comisioane de stimulare legate de atingerea obiectivelor de politică	Numărul de fonduri	√	√	√	√	
	Numărul de țări noi în care beneficiarii finali au primit finanțare			√	√	√
	Efectul de levier obținut			√	√	
	Numărul de beneficiari finali eligibili		√	√		
	Suma investită în beneficiari finali eligibili		√	√	√	√
	Numărul întreprinzătorilor providențiali sau numărul operațiunilor de transfer de tehnologie				√	√
	Angajamente asumate împreună cu/față de întreprinzători providențiali sau operațiuni de transfer de tehnologie				√	
Comisioane de administrare a trezoreriei			√	√	√	

Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza unor acorduri de delegare.

Acronime și abrevieri

BEI: Banca Europeană de Investiții

CIP: Programul-cadru pentru competitivitate și inovare

COSME: Programul pentru competitivitatea întreprinderilor și a întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri)

EFG: Mecanismul de capitaluri proprii pentru creștere

ESU 2001: Lansarea Mecanismului european pentru tehnologii pentru perioada de planificare multianuală începând din 2001

ESU 1998: Lansarea Mecanismului european pentru tehnologii pentru perioada de planificare multianuală începând din 1998

FEI: Fondul European de Investiții

FEIS: Fondul european pentru investiții strategice

G&E: Inițiativa pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă

GIF: instrumentul financiar destinat IMM-urilor cu o rată mare de creștere și capacitate de inovare

IFE: Mecanismul de capitaluri proprii pentru etapa de debut (IFE)

IMM-uri: întreprinderi mici și mijlocii

Instrumentul de capital al SMEW a FEIS: instrumentul de capital al componentei pentru IMM-uri a Fondului european pentru investiții strategice (*anexa II*)

InvestEU: proiect de program pentru perioada de planificare multianuală 2021-2027

MAP: Programul multianual pentru întreprinderi și antreprenoriat

PIB: produsul intern brut

Glosar

Ajutor de stat: sprijin direct sau indirect acordat de organisme publice unei întreprinderi sau unei organizații, care conferă astfel acesteia un avantaj față de concurenții săi. UE dispune de o serie de norme care reglementează ajutorul de stat, cu scopul de a preveni denaturarea pieței unice. Comisia supervizează respectarea acestor norme.

Capital de risc: fonduri investite, în schimbul unei participații, în întreprinderi nou înființate sau în întreprinderi inovatoare emergente care prezintă un element substanțial de risc și care necesită ajutor de specialitate în dezvoltarea afacerii lor.

Capital privat (*private equity*): o investiție într-o întreprindere privată nelistată la bursă, în schimbul unui randament pe termen mediu-lung, investiție care este ulterior vândută. Injecția de capital acționează ca finanțare pentru demararea sau dezvoltarea întreprinderii.

Evaluare *ex ante*: o evaluare efectuată înainte de punerea în aplicare a unui instrument de intervenție, care vizează, de exemplu, nevoile, dimensiunea pe care ar trebui să o aibă instrumentul în raport cu deficitul de finanțare, valoarea adăugată europeană și potențialele sinergii cu alte instrumente financiare.

Evaluarea impactului: colectarea și analiza informațiilor pentru a determina avantajele și dezavantajele posibile ale acțiunii planificate, cu scopul de a sprijini luarea deciziilor.

Fond cu capital de risc: un fond de investiții care gestionează capitaluri provenite de la investitori profesioniști care urmăresc să investească în firme mici și mijlocii cu potențial mare de creștere.

Fond de fonduri: un fond comun de plasament care investește în alte fonduri, mai degrabă decât să investească în mod direct.

Garanție bugetară: un angajament juridic de a garanta investițiile realizate de partenerii financiari prin furnizarea, în anumite împrejurări, de fonduri provenite din bugetul UE pentru a onora o obligație de plată în cadrul unui program care beneficiază de sprijin din partea UE.

Instrument de intervenție gestionat la nivel central: o investiție finanțată de la bugetul UE sau garantată de acesta și administrată de Comisie.

Instrument financiar: Sprijin financiar din partea bugetului UE care poate lua forma unor investiții de capital sau cvasicapital, a unor împrumuturi sau garanții sau a altor instrumente de partajare a riscurilor.

Investitor fundamental: un investitor de încredere care achiziționează o parte importantă dintr-un fond cu capital de risc. Investitorii fundamentali joacă un rol important prin garantarea vânzării unei anumite proporții de participații și prin stimularea cererii ca urmare a credibilității pe care o aduc investiției.

Ofertă publică inițială: procesul de lansare a vânzării sau a distribuției acțiunilor unei întreprinderi pentru prima dată către public.

Pari passu: principiul potrivit căruia toți investitorii investesc în aceleași condiții și beneficiază de aceleași drepturi.

RĂSPUNSURILE COMISIEI LA RAPORTUL SPECIAL AL CURȚII DE CONTURI EUROPENE

INSTRUMENTELE DE INTERVENȚIE ALE UE PRIVIND CAPITALUL DE RISC GESTIONATE LA NIVEL CENTRAL: FONDURI IMPORTANTE CARE AR TREBUI SĂ FIE MAI BINE DIRECȚIONATE

SINTEZĂ

I. Obiectivul principal al celor șase instrumente auditate este de a îmbunătăți accesul la finanțarea prin capitaluri proprii pentru întreprinderile mici în perioada 1998 - 2036. Lansată în mai multe generații succesive, strategia de investiții pentru aceste instrumente s-a dezvoltat în timp în mod natural, adaptându-se la situația pieței în continuă schimbare și la prioritățile politicii vizate.

Deși nu se concentrează în principal pe impactul asupra întreprinderilor finanțate, raportul formulează o serie de observații cu privire la potențialul acestor instrumente de a contribui la dezvoltarea pieței de capital de risc în UE și, în special, a piețelor subdezvoltate, ceea ce nu reprezintă decât un obiectiv auxiliar al unora dintre instrumentele auditate.

Alte intervenții ale Comisiei - în sfera competențelor de reglementare și de coeziune - pot avea, de asemenea, un impact asupra dezvoltării pieței din fiecare stat membru, inclusiv în statele membre cu piețe subdezvoltate. Aceste instrumente nu au făcut obiectul auditului.

IV. Comisia s-a bazat pe evaluările ex ante și pe studiile de piață disponibile. Instrumentele s-au bazat pe mecanisme structurale interne de reacție la schimbările potențiale la nivelul capacității de absorbție.

În fiecare an, Comisia întocmește rapoarte pentru autoritatea bugetară, accesibile publicului, printre care se numără și raportul întocmit în baza articolului 41.1 din Regulamentul financiar. În plus, Comisia are obligația de raportare, care include, printre altele, detalii privind impactul asupra investițiilor mobilizate și asupra ocupării forței de muncă.

V. Niciunul dintre programele în cauză nu are ca obiectiv prevăzut de legiuitor, „investirea de fonduri în piețele de capital de risc sau în sectoarele de activitate subdezvoltate”. Comisia analizează programele și strategiile lor de investiții mai degrabă în raport cu obiectivele lor declarate decât cu alte criterii.

Comisia a instituit o abordare destul de cuprinzătoare pentru a sprijini accesul la finanțare pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri) prin intermediul pieței de capital de risc. Abordarea folosește o serie de măsuri care pot contribui, direct sau indirect, la sprijinirea finanțării prin capital de risc: instrumente de reglementare, intervenție prin programe în gestiune partajată și programe gestionate la nivel central. Instrumentele auditate constituie doar un subset al acestor măsuri.

Câteva state membre cu piețe de capital de risc subdezvoltate au beneficiat semnificativ de aceste instrumente.

VI. Comisia a analizat posibilitatea de a acorda investitorilor privați o parte din randamentul investițiilor obținut de UE. Această posibilitate a fost analizată în faza de concepere a mai multor instrumente.

De fapt, investițiile care nu sunt efectuate în condiții *pari passu* sunt deja permise în mod explicit pentru investițiile sociale în cadrul instrumentului de capital din cadrul FEIS. În plus, Comisia analizează în continuare modalitatea efectuării de investiții care nu respectă

principiul *pari passu* în cadrul componentei pentru IMM-uri a Fondului european pentru investiții strategice (FEIS).

VII. Comisia subliniază că o investiție a Fondului european de investiții (FEI) într-un fond este deseori considerată o „marcă de calitate”. Multe categorii de investitori se bazează pe implicarea FEI pentru a face propriile investiții în același fond. Prin urmare, angajamentul FEI are un rol catalizator și de formare a pieței. O astfel de reputație nu poate fi menținută decât printr-o analiză de înaltă calitate și printr-un proces de diligență, care, inevitabil, necesită timp.

Politica FEI de alocare a contractelor a fost revizuită pe parcursul anului 2018. Aceasta a fost prezentată Comisiei, iar FEI s-a angajat să discute cu Comisia orice actualizare a sistemului. Sistemul se bazează pe criterii obiective predefinite, care combină analiza factorilor cantitativi și calitativi. Procesul este coordonat de un serviciu independent, iar toate deciziile de alocare sunt înregistrate în mod corespunzător în sistemele FEI.

În prezent, întreaga piață suferă din cauza unei probleme de „finalizare”, și anume, dificultăți de închidere a fondurilor vechi.

O strategie cuprinzătoare a fost convenită pentru a încheia mandatele, în conformitate cu temeiul juridic.

VIII. Astfel cum s-a subliniat și în contextul unei observații similare în cadrul auditului, în răspunsurile Comisiei la raportul special al Curții de Conturi Europene nr. 20/2017 privind instrumentele finanțate de UE de garantare a împrumuturilor, în special punctul 40, Comisia consideră că este util să dețină informații cu privire la costuri din partea partenerului de implementare înainte de a iniția negocierile privind comisioanele. Din acest motiv, Comisia obține estimarea costurilor ori de câte ori este posibil și, de asemenea, analizează în mod regulat situațiile financiare ale FEI pentru a înțelege veniturile din comisioane ale FEI și contribuția acestora la rentabilitatea generală a FEI și, în sens mai general, depune în continuare eforturi pentru a obține date detaliate relevante suplimentare privind costurile de funcționare a instrumentelor financiare. Este posibil, însă, ca astfel de date să nu provină de la instrumente direct comparabile. Cu toate acestea, chiar și în absența unor astfel de date, Comisia ar trebui să poată finaliza negocierile pe baza informațiilor disponibile.

Comisioanele de demarare au ca scop să compenseze partenerul de implementare pentru negocierile detaliate care conduc la crearea instrumentelor, pentru nevoia de a elabora noi acorduri juridice standardizate pentru instrumentele noi sau revizuite, de a lansa cereri de exprimare a interesului și de a adapta sistemele de raportare și audit. Comisia ar dori să reamintească dezvoltarea semnificativă de-a lungul timpului a cadrului juridic care guvernează implementarea instrumentelor financiare (de exemplu, prevederile Regulamentului financiar care guvernează instrumentele financiare au devenit foarte sofisticate și detaliate și necesită, la rândul lor, mai mult efort și know-how din partea partenerului de implementare).

Prin urmare, plata comisioanelor de demarare este justificată, iar valoarea lor este corespunzătoare.

În plus, comisioanele de stimulare ale instrumentelor corespund obiectivelor lor declarate.

IX. Din motivele menționate în răspunsurile la recomandări, Comisia nu le poate accepta în totalitate.

INTRODUCERE

10. Legislația UE include deja norme armonizate privind fondurile private care poartă eticheta europeană în proiectele de capital de risc, și anume fondurile europene cu capital de risc (Regulamentul nr. 345/2013 privind fondurile europene cu capital de risc), fondurile europene pentru infrastructură (Regulamentul 2015/760 privind fondurile europene de investiții pe termen lung) și fondurile europene de investiții în economia socială (Regulamentul nr. 346/2013 privind fondurile europene de antreprenoriat social). Regulamentele permit identificarea cu ușurință a fondurilor europene cu capital de risc care au caracteristici comune definite și, astfel, este mai ușor pentru administratorii fondurilor de investiții alternative, pentru investitori și pentru societățile din portofoliul lor să le identifice drept posibile vehicule de investiții, ținte de investiții sau, respectiv, investitori instituționali. Convergența este, de asemenea, încurajată și de sarcinile îndeplinite de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe.

12. Evoluția strângerii de fonduri pentru întreaga perioadă începând cu 2007 oferă o imagine mai exhaustivă. Potrivit datelor *InvestEurope*¹, ponderea investițiilor guvernamentale în finanțarea cu capital de risc a crescut din 2007, atingând o valoare maximă de 34,7 % în 2011, și a devenit apoi foarte volatilă, crescând și scăzând la 18 % până în 2018.

În plus, ar trebui subliniat că aceste date se referă și alte entități publice în afară de UE. Ponderea mandatelor revizuite ale UE în strângerea de fonduri totală a fost de aproximativ 1,9 % în 2018.

Caseta 2. Evaluările actuale arată că portofoliile de investiții sunt susceptibile de a fi profitabile în general, devenind astfel un mod eficient de atingere a obiectivelor politice. Fondurile sprijinite de instrumente de capital de risc care au oferit acces la finanțare pentru sute de societăți inovatoare în etape-cheie ale dezvoltării lor, inclusiv pentru inovatorii cu inovații revoluționare, precum Skype, Spotify sau întreprinderile nou-înființate care dezvoltă produse pe bază de grafen, substanță pentru care a fost acordat Premiul Nobel pentru fizică în 2010.

17. Creșterea bugetului disponibil pentru aceste instrumente a fost determinată de faptul că instrumentele au devenit un mecanism de sprijin consacrat, urmând programele-pilot de la sfârșitul anilor 1990 și începutul anilor 2000. În plus, FEIS a majorat semnificativ sprijinul ca mecanism de stimulare a investițiilor după criza financiară și economică.

18. Pe lângă îndeplinirea criteriilor de eligibilitate, atribuirea se bazează pe verificarea coerenței în materie de politici și pe analiza valorii adăugate realizate prin sprijinirea investiției în cauză - și anume, dacă nu se generează o valoare adăugată, investiția nu se va materializa.

20. Comisia subliniază că, într-adevăr, până la 343 de milioane EUR sunt disponibile pentru investiții în fondurile de fonduri, dar aceste resurse pot fi, de asemenea, folosite automat pentru alte tipuri de investiții în cadrul instrumentelor, dacă investițiile în fondurile de fonduri nu se materializează.

23. Este important de subliniat rolul relativ al FEI pe piața europeană a capitalului de risc.

Suma de 1,4 miliarde EUR angajată de FEI în 2018 ar trebui comparată cu cele 11,4 miliarde EUR care au reprezentat suma totală a fondurilor pentru capitalul de risc strânsă în 2018 în

¹ *InvestEurope*, 2018 European Private Equity Activity (Activitatea europeană în domeniul fondurilor cu capital privat 2018). <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf>.

UE. Prin urmare, în 2018, FEI a reprezentat 12 % din fondurile strânse în UE pe acest segment de piață. În plus, FEI utilizează mai multe mandate pentru această activitate, inclusiv mandate comerciale și resursele sale proprii. Investițiile pe care FEI le canalizează spre piață cu sprijinul bugetului UE reprezintă doar aproximativ 1,9 % din fondurile de capital de risc strânse la nivelul UE. Astfel, rolul mandatelor sprijinite de UE este de a se concentra pe lacunele de pe piață, unde este nevoie cel mai mult de sprijin.

OBSERVAȚII

30. Răspuns comun la punctele 30-36:

Comisia realizează cuantificări ex ante ale nevoilor pieței – și, mai important, ale deficitelor de finanțare – și ale capacității de absorbție, prin intermediul celor mai bune informații de piață posibile pe baza tehnicilor statistice standard și consultanței disponibile. Cu toate acestea, există limitări importante privind datele, din cauza naturii propriu-zise a finanțării cu capital de risc, întrucât beneficiarii investițiilor nu oferă informații private privind perspectivele de afaceri și solvabilitatea financiară.

În absența unor date suficiente și fiabile, Comisia consideră că sondajele și analizele calitative reprezintă o metodă valabilă de a analiza lacunele de pe piață.

Folosind o abordare similară, Parlamentul European notează: „În esență, Europa suferă din cauza unei oferte cantitative scăzute, și anume, a unui nivel scăzut de fonduri strânse de la investitori privați instituționali. În plus, Europa suferă din cauza unei oferte calitative scăzute, reflectată în numărul mic de fonduri cu capital de risc calificate, cu experiență și suficient de mari. Aceste probleme sunt, în mod evident, strâns legate între ele: o calitate ridicată a fondurilor cu capital de risc ar atrage investitori instituționali și ar rezulta într-o cantitate mai mare de fonduri cu capital de risc.” [Sursa: „Potential of Venture Capital in the European Union” (Potențialul de capital de risc în Uniunea Europeană), Direcția generală pentru politici interne a Parlamentului European, 2012].

Practic toate documentele Comisiei pe această temă recunosc existența unui deficit de finanțare a IMM-urilor (inclusiv pentru capitalul de risc), ceea ce implică faptul că în UE există o ofertă insuficientă de capital de risc.

33. Comisia s-a bazat pe studiile de piață. Câteva din acestea au analizat deficitul de investiții, atât în interiorul Comisiei (de exemplu, Buti 2014a² și 2014b³), cât și în afara ei (de exemplu, Barkbu și alții 2015⁴ și BEI 2013⁵). Deficitul a fost operaționalizat în documente interne. În ceea ce privește deficitul de finanțare cu capital de risc pentru IMM-uri, au fost

² Marco Buti și Philipp Mohl: „Lacklustre investment in the Eurozone: Is there a puzzle?” (Investiții reduse în zona euro: există un puzzle?), *Vox*, iunie 2014. <https://voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>

³ Marco Buti: „Lacklustre investment in the Eurozone: The policy response” (Investiții reduse în zona euro: răspunsul la nivel de politici), *Vox*, decembrie 2014. <https://voxeu.org/article/lacklustre-investment-eurozone-policy-response>

⁴ Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs și Hanni Schoelermann: „Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?” (Investițiile în zona euro: de ce au fost reduse?), *IMF Working Paper* nr. 15/32, 19 februarie 2015. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

⁵ BEI: *Investment and Investment Finance in Europe 2013* (Investiții și investiții de finanțare în Europa 2013), 14 noiembrie 2013. <https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>

puse la dispoziție studii bazate pe date furnizate de Asociația europeană de investiții private și capital de risc (EVCA) și *InvestEurope* (de exemplu, ESRI 2014⁶ sau Lopez de Silanes și alții 2015⁷), care au arătat atât deficitele, cât și subdezvoltarea pieței de capital de risc.

36. Riscul ca fondurile să nu poată fi absorbite este abordat în mod structural: toate instrumentele au alocări care nu sunt fixe, ci au mai degrabă plafoane maxime și includ flexibilitatea încorporată de a fi redistribuite către alte acțiuni. În plus, cinci din cele șase instrumente analizate se bazează direct pe contribuțiile bugetare anuale, iar dimensiunea lor poate fi adaptată. Prin urmare, în cazurile în care deficiențele pieței au fost abordate în totalitate, instrumentele nu vor primi resurse suplimentare. Astfel, Comisia a gestionat cu succes acest risc până în prezent.

Caseta 3. Studiul din 2011 s-a bazat pe realitatea pieței din acel moment. Având în vedere că dimensiunea pieței de capital de risc aproape s-a dublat de atunci, Comisia consideră că este posibil ca concluziile aceluia studiu să nu se mai aplice în totalitate realității din prezent. Studiul nu a putut să anticipeze evoluțiile pieței și, așa cum au dovedit realizările actuale, implementarea bugetelor alocate instrumentelor de intervenție privind capitalul de risc nu pune nicio problemă mandatelor Comisiei. În 2018, ponderea instrumentelor de intervenție privind capitalul de risc auditate în fondurile totale colectate la nivelul UE era de 1,9 %.

38. Comisia ar dori să sublinieze că (i) efectele economice și impactul asupra ocupării forței de muncă (pentru instrumentele de după 2007) sunt acoperite în mod suficient în rapoartele întocmite de FEI și (ii) este normal că studiile nu au analizat în principal impactul asupra industriei capitalului de risc întrucât majoritatea instrumentelor auditate nu aveau ca obiectiv dezvoltarea pieței sau impactul asupra industriei, în timp ce unele dintre ele vizau aceste aspecte doar ca obiectiv auxiliar.

39. Calendarul rapoartelor și evaluărilor ex post este stabilit în mod clar în legislația de bază adoptată de Consiliu și de Parlamentul European.

Chiar dacă Comisia ar putea să influențeze calendarul acestora, există un compromis clar între utilitatea și disponibilitatea datelor exhaustive. Pentru a putea lua în considerare recomandările unei evaluări, rezultatele trebuie să fie cunoscute înainte de conceperea unui noi program. O evaluare mai târzie se poate baza pe mai multe date, însă va veni prea târziu pentru a fi luată în considerare pentru următorul program.

40. A doua liniuță: Instrumentele financiare din cadrul Instrumentului financiar destinat IMM-urilor cu o rată mare de creștere și capacitate de inovare (GIF) au reprezentat doar un segment din programul-cadru pentru competitivitate și inovare. Calendarul pentru realizarea evaluărilor era prevăzut în temeiul juridic și, prin urmare, momentul în care s-a realizat evaluarea nu putea fi schimbat.

41. Metodele calitative, interviurile și sondajele reprezintă o sursă relevantă de informații, în special în situațiile în care datele statistice detaliate și ample nu sunt disponibile. De

⁶ ESRI: *Access to External Financing and Firm Growth* (Accesul la finanțare externă și creșterea firmelor). Studiu de bază pentru Raportul european privind competitivitatea 2014, mai 2014.
https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY_475pujeAhVQKuwKHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usg=AOvVaw2SPzwIL4aRoQVrA_MZ19Y8

⁷ Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker și Dragana Stanisic: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs* (Studiu privind piețele de capital europene. Estimarea deficitelor de finanțare a IMM-urilor). Raport sponsorizat de Ministerul de finanțe neerlandez și de BERD, iulie 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

asemenea, în ultima perioadă, începând cu 2015, FEI realizează analize ale impactului economic; aceste analize includ, de asemenea, capitalul de risc (inclusiv mandatele UE), iar Comisia le analizează îndeaproape.

42. Analizele contrafactice pot fi realizate doar la câțiva ani după sfârșitul financiar al programului, care poate surveni, uneori, la mai mult de două decenii de la lansarea lui. Datele privind locurile de muncă create și păstrate au fost raportate cu regularitate ca parte a raportării standard și pot fi comparate cu ușurință cu evoluția ocupării forței de muncă la nivelul economiei în general.

43. Trimiterea Curții de Conturi Europene la proiectele VICO, ca exemplu de evaluare a programelor, confirmă, de fapt, poziția Comisiei privind un compromis stringent între promptitudinea și caracterul exhaustiv al evaluărilor ex post. Într-adevăr, proiectele VICO au fost realizate de un consorțiu de nouă universități și centre de cercetare timp de trei ani, o activitate care poate reprezenta cu greu un model pentru evaluările specifice și oportune ale programelor individuale. Mai important, proiectele VICO nu sunt evaluări ale programelor specifice, desfășurate în timp; mai degrabă, acestea fac doar o comparație între o secțiune transversală a firmelor care au beneficiat de capital de risc și firmele care nu au beneficiat de capital de risc. Dintre primele, sunt luate în considerare și firmele susținute de capital de risc guvernamental - indiferent dacă acest capital de risc guvernamental este la nivel național, central la nivelul UE, structural la nivelul UE sau nu, sau dacă finanțarea a fost acordată recent sau nu, dacă finanțarea s-a acordat prin Inițiativa pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă (G&E), prin Programul multianual pentru întreprinderi și antreprenoriat (MAP), prin Instrumentul financiar destinat IMM-urilor cu o rată mare de creștere și capacitate de inovare (GIF) sau nu. În esență, această perspectivă diferită a implicat utilizarea unei metodologii care nu putea să fie aplicată evaluărilor din cadrul programului.

45. Deși nu a fost stabilită nicio țintă pentru numărul de angajați ai întreprinderilor beneficiare, impactul instrumentului de intervenție asupra locurilor de muncă create și păstrate este urmărit și raportat.

47. Răspunsul Comisiei la punctul 47 și la titlul secțiunii

Comisia a pus în aplicare o abordare destul de cuprinzătoare pentru a sprijini accesul la finanțare pentru IMM-uri prin intermediul pieței de capital de risc. Abordarea folosește o serie de măsuri care pot contribui, direct sau indirect, la sprijinirea finanțării prin capital de risc: instrumente de reglementare, intervenție prin programe în gestiune partajată, precum și programe gestionate la nivel central. Instrumentele auditate constituie doar un subset al acestor măsuri. Obiectivul principal al intervențiilor UE a fost sprijinirea locurilor de muncă și a creșterii economice, precum și a inovării, și nu crearea piețelor de capital de risc.

48. Comisia consideră lipsită de relevanță țara în care se află sediul fondului. Nu toate statele membre UE asigură un cadru de reglementare corespunzător pentru fondurile cu capital de risc. Acest lucru este important în special pentru fondurile multinaționale, care sunt înființate, de regulă, doar în anumite state membre, și anume, cele care au cadre juridice dezvoltate și testate. În final, țara în care se află sediul fondului nu oferă de cele mai multe ori o indicație clară a acoperirii geografice reale a investițiilor fondurilor.

50. Toate instrumentele auditate impun o diversificare geografică și încurajează FEI să opereze în cât mai multe state membre posibil, motivând, în mod evident, FEI să intervină și în statele membre cu piețe subdezvoltate.

În cadrul limitelor politicilor stabilite pentru un anumit instrument financiar, acceptarea instrumentului este „determinată de piață”. Astfel cum a subliniat și Curtea în analiza sa, capacitatea de absorbție joacă un rol semnificativ în implementarea instrumentelor. Dacă nu se primesc cereri de calitate (și anume, cereri care să respecte standardele minime) din partea piețelor subdezvoltate, investiția nu este posibilă. Cererile sunt primite pe baza unor cereri deschise de exprimare a interesului, asigurându-se astfel accesul egal la instrumente.

51. A se vedea răspunsul Comisiei la punctul 48.

52. Comisia a propus o varietate de măsuri pentru a eficientiza distribuirea transfrontalieră a fondurilor de investiții, inclusiv a fondurilor europene cu capital de risc (mai simplu, mai rapid și mai ieftin).

În conformitate cu Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital, aceste inițiative vizează să faciliteze pătrunderea fondurilor private de investiții cu capital de risc în Uniune, să mobilizeze în continuare și să canalizeze capital către întreprinderile inovatoare mici și mijlocii, să armonizeze cerințe naționale divergente și să le facă mai transparente și mai puțin împovărătoare.

Amendamentele relevante din Regulamentul nr. 345/2013 privind fondurile europene cu capital de risc au fost introduse în 2017 și se aplică de la 1 martie 2018 (Regulamentul 2017/1991 de modificare al Regulamentului nr. 345/2013). Mai multe specificații privind normele aplicabile pentru fondurile europene cu capital de risc au fost adoptate de Comisie în februarie 2019 (Regulamentul delegat 2019/820) și se vor aplica de la 11 decembrie 2019. Inițiative suplimentare, care facilitează distribuirea transfrontalieră a fondurilor europene cu capital de risc, au fost adoptate de colegiitori în aprilie 2019 și vor intra în vigoare în iulie-august 2019.

Inițiativele legislative de mai sus erau în curs în momentul în care se pregătea sondajul FEI (sondajul a fost publicat în aprilie 2018). Mai mult, aceste inițiative au vizat facilitarea distribuției transfrontaliere a investițiilor europene cu capital de risc și raționalizarea suplimentară a normelor aplicabile pentru a aborda și preocupările ridicate de sondajul FEI.

Cu privire la sistemele fiscale, însă, în prezent, sistemul fiscal este într-o mare măsură atributul statelor membre, iar orice inițiativă a UE de apropiere ar necesita o decizie unanimă în cadrul Consiliului.

54. Cea mai mare concentrare de investiții se regăsește în cele mai mari economii ale UE. Franța, Germania și Regatul Unit au cele mai mari economii, pe baza ponderii lor în PIB-ul UE în 2017, și, împreună, reprezintă 51,4 % din PIB-ul UE. Astfel, această situație este perfect naturală și nu sugerează o supraconcentrare în aceste state membre, ci reflectă doar realitatea economică.

56. Comisia ar dori să sublinieze că dezvoltarea piețelor subdezvoltate nu este obiectivul principal al instrumentelor auditate, cu excepția GIF, care menționează acest obiectiv după obiectivul de contribuție la înființarea și finanțarea IMM-urilor, în timp ce altele îl menționează ca obiectiv auxiliar. Atât eligibilitatea în temeiul cerințelor de politică ale unui anumit mandat, cât și elementele de valoare adăugată trebuie să fie garantate pentru a justifica investiția.

De asemenea, Comisia folosește și alte instrumente de intervenție care ar putea contribui la obiectivul de „a favoriza o piață europeană a capitalului de risc”, care nu au făcut obiectul acestui audit.

Fondurile cu capital de risc susținute de UE au investit în multe state membre, inclusiv datorită instrumentelor supuse gestiunii partajate. Statele membre pot decide să investească

propriile alocări din Fondul european de dezvoltare regională (FEDR) prin împrumuturi, garanții bancare și fonduri de capital privat/de risc. Comisia promovează în mod activ utilizarea acestor instrumente. În perioada 2014-2020, anumite state membre, în special Polonia, Ungaria și Bulgaria, au alocat sume substanțiale din alocările FEDR către capitalul privat/de risc (aproximativ 1,2 miliarde EUR, 480 milioane EUR și, respectiv, 340 milioane EUR).

În plus, ca exemplu de astfel de inițiative de investiții care sunt gestionate de FEI, se pot menționa Central Europe Fund of Funds (fonduri de fonduri create în parteneriat cu autoritățile naționale din Austria, Republica Cehă, Slovacia, Ungaria și Slovenia) și Baltic Innovation Fund.

62. A se vedea răspunsurile Comisiei la punctele 30-36.

63. Instrumentele de intervenție de la nivelul UE vizează întotdeauna toate statele membre, iar fondurile trebuie să fie accesibile solicitanților din toate statele membre, în condiții de egalitate.

64. Comisia consideră că subsidiaritatea sau valoarea adăugată pot fi realizate când acțiunile la nivelul UE pot fi mai eficiente sau mai eficace decât cele de la nivelul statelor membre.

65. Pe lângă nevoia de asigurare a coerenței cu normele privind ajutorul de stat, Comisia urmărește să atragă investitori privați în industria capitalului de risc.

COSME (Programul pentru competitivitatea întreprinderilor și a întreprinderilor mici și mijlocii), InnovFin (Finanțare UE pentru inovatori) și FEIS au ținte generale ambițioase la nivel de portofoliu, așa cum arată efectele de levier vizate, multiplicatorii agreeți sau urmărirea volumului total de investiții mobilizate. În cadrul raportării cu privire la aceste obiective, investițiile realizate de FEI/BEI sau de bănci de promovare nu sunt considerate private.

Cu toate acestea, pentru investiții individuale, Comisia trebuie să permită și investițiile cu valoare ridicată la nivelul de politică ce necesită o intervenție publică importantă și nu pot atrage un volum mare de resurse private. De exemplu, fondurile cu impact sociale sau alte fonduri cu impact, fondurile pentru transferul de tehnologie sau fondurile concentrate pe etapele de inițiere și de înființare din ciclul de viață al întreprinderilor au mai multă nevoie de o intervenție publică decât fondurile mari de capital privat aflate în faza de extindere. Din acest motiv, celelalte cerințe pentru participarea sectorului privat nu sunt prevăzute pentru investițiile individuale.

66. Comisia nu a stabilit ținte de profitabilitate, întrucât instrumentele vizează obiectivele de politici și nu maximizarea profitabilității și sunt complementare altor instrumente, care urmăresc profit financiar. Dar, deși se concentrează pe rezultatele de politică, instrumentele auditate au, de asemenea, scopul să genereze profit financiar, conform raportării FEI, și investesc într-adevăr în fonduri care atrag investitori privați. Deși, conform evaluării Comisiei, principiul *pari passu* a fost adecvat pentru majoritatea activităților de investiții, Comisia permite deja și investiții care nu sunt efectuate în condiții *pari passu*, în cazul specific al investițiilor sociale.

Comisia nu împărtășește opinia conform căreia atragerea investitorilor privați este posibilă doar cu generarea unor randamente ridicate. Deși investitorii privați vor viza randamente pozitive, aceștia pot să fie atrași și de alți factori decât urmărirea de „randamente ridicate”, de exemplu, de diversificarea geografică în cadrul unei clase de active, de descoperirea celor

mai recente evoluții în tehnologie, de fondurile filantropice de capital de risc, de investiții sociale etc.

67. Este prea devreme pentru a se putea furniza date semnificative privind instrumentele de intervenție mai recente ale UE. Cu toate acestea, potrivit datelor FEI, la sfârșitul lunii decembrie 2018, instrumentele financiare de capitaluri proprii ale UE și instrumentul de capital al componentei pentru IMM-uri a FEIS se consideră că vor genera un profit de 3,6 % pe an.

Acest lucru înseamnă că, în general, investițiile ar putea aduce chiar un profit bugetului UE, realizând, în același timp, obiectivele de politică, sprijinind locurile de muncă în întreprinderi inovatoare și mobilizând investiții private.

68. Comisia a analizat posibilitatea abaterii de la principiul *pari passu*. De fapt, Comisia permite deja investițiile care nu sunt efectuate în condiții *pari passu* în cazul investițiilor sociale în cadrul instrumentului de capital al componentei pentru IMM-uri a FEIS. Această posibilitate a fost introdusă în Acordul FEIS în baza unei decizii a Comisiei. Mai mult, Comisia examinează posibile investiții care nu se realizează în condiții *pari passu* în cadrul instrumentului de capital al componentei pentru IMM-uri a FEIS.

69. A se vedea răspunsul la punctul 68.

73. Opiniile variază în ceea ce privește modul în care autosustenabilitatea pieței poate fi încurajată prin ieșirea anticipată a investitorilor publici din fonduri.

Acordurile privind societăți în comandită simplă semnate pentru desfășurarea operațiunilor permit, în general, ieșirea timpurie a investitorilor individuali, de exemplu, prin vânzări secundare. Aceasta este practica standard acceptată de piață.

FEI analizează strategiile de ieșire ale tuturor fondurilor ca parte a obligației de diligență. Mai recent, Comisia și FEI au planificat să implementeze o ieșire mai sistematică din fondurile de participare prin vânzări pe piața secundară a participațiilor fondurilor.

75. Investițiile încrucișate pentru o sumă limitată sunt permise ca lecție învățată specifică din programul anterior.

79. Comisia subliniază că raportarea operațională realizată de FEI în ceea ce privește instrumentul de capital al componentei pentru IMM-uri a FEIS oferă detaliile necesare. Cu toate acestea, instrumentul poate fi considerat complex datorită faptului că realitatea care stă la baza acestuia este, de asemenea, foarte complexă.

82. Potrivit datelor *InvestEurope*, ponderea fondurilor provenite de la investitorii publici a crescut din 2007, atingând o valoare maximă de 34,7 % în 2011, iar ulterior a scăzut și a fost foarte volatilă, crescând și scăzând din nou până în 2018.

Suma de 1,4 miliarde EUR angajată de FEI în 2018 ar trebui comparată cu cele 11,4 miliarde EUR care au reprezentat suma totală a fondurilor pentru capitalul de risc strânsă în 2018 în UE. Prin urmare, în 2018, FEI a reprezentat 12 % din fondurile strânse în UE pe acest segment de piață. În plus, FEI utilizează mai multe mandate pentru această activitate, inclusiv mandate comerciale și resursele sale proprii. Cele 214 milioane EUR pe care FEI le-a canalizat pe piață în 2018 cu sprijinul instrumentelor auditate reprezintă doar aproximativ 1,9 % din fondurile de capital de risc colectate la nivelul UE. Astfel, rolul mandatelor sprijinite de UE este de a se concentra pe lacunele de pe piață, unde este nevoie cel mai mult de sprijin.

84. Comisia observă că o investiție a FEI într-un fond este deseori considerată o „marcă de calitate”, o certificare a calității fondului. Multe categorii de investitori se bazează pe implicarea FEI pentru a face propriile investiții în același fond. Prin urmare, angajamentul FEI are un rol catalizator și de formare a pieței. O astfel de reputație nu poate fi menținută decât printr-o analiză de înaltă calitate și printr-un proces de diligență, care, inevitabil, necesită timp.

În plus, durata procesului diferă de la solicitant la solicitant (de exemplu, în cadrul programelor europene pentru care administratorii începători sunt eligibili, procesul de diligență este mai complex decât pentru echipele de management cu experiență). Întârzierile pot să apară și ca urmare a răspunsului tardiv al solicitantului la cererile de informații ale FEI, un factor pe care FEI nu îl poate controla.

89. Complementaritatea mandatelor derivă din alte criterii decât simpla capacitate de a viza diferitele segmente de risc, în special deoarece toate investițiile cu capital de risc pot fi considerate foarte riscante. Mandatele se pot completa reciproc în cazul restricțiilor privind sumele care pot fi investite, al precarității resurselor, al acoperirii geografice etc.

Pentru fiecare investiție a Instrumentului financiar destinat IMM-urilor cu o rată mare de creștere și capacitate de inovare (GIF), alocarea resurselor a fost descrisă în mod expres în cererea de aprobare pe care FEI a trimis-o Comisiei, iar Comisia a luat în considerare cu atenție această combinație și a aprobat-o în final sau a solicitat modificări.

Prin urmare, pentru 30 % dintre investițiile identificate de Curte, instrumentul și-a analizat complementaritatea cu alte mandate. Se pare că pentru cele 70 % dintre investițiile GIF rămase, complementaritatea cu celelalte mandate a fost asigurată automat, întrucât nu a existat nicio investiție în comun cu alte mandate.

91. Nivelul adecvat de complementaritate la care se face referire în Regulamentul FEIS este asigurat prin intermediul poziționării politice a mandatului privind resursele de capital de risc și a mandatelor FEIS, acesta reflectându-se în procesul FEI de alocare a contractelor.

93. În opinia Comisiei, politica din 2018 de alocare a contractelor ia în calcul în mod evident concentrarea pe mandatele individuale și încearcă să identifice cea mai bună sursă de investiție pentru fiecare oportunitate. Politica a fost prezentată Comisiei, iar FEI s-a angajat să discute în mod regulat cu Comisia orice actualizare a politicii.

Alegerea sectoarelor se bazează în principal pe nevoile pieței –, de exemplu, inovarea este o caracteristică transectorială –, prin urmare, mandatele UE nu au o „preferință” sectorială. Distribuția geografică este rezultatul cererilor primite și al analizei adecvării și a eligibilității din punctul de vedere al politicii vizate, piețe mai mari și mai dezvoltate tinzând să creeze mai multe oportunități de investiții.

94. Politica descrie cele două etape ale analizei, atât cea cantitativă, cât și cea calitativă. În plus, politica indică în detaliu ce criterii posibile trebuie folosite de personalul FEI în etapa evaluării calitative.

Politica a fost prezentată Comisiei, iar FEI s-a angajat să discute în mod regulat cu Comisia orice actualizare a politicii.

95. Comisia a fost informată de FEI că testarea *ex post* a arătat că 2 din 31 de investiții (în cadrul diferitelor mandate, nu doar cele ale UE) ar fi fost alocate diferit în temeiul noii politici. Cu toate acestea, chiar și pentru aceste două alocări, nu a fost identificată nicio încălcare a cerințelor mandatului, iar investițiile sunt complet eligibile în temeiul mandatelor respective.

Informațiile detaliate relevante reprezintă informații interne ale FEI.

100. Durata de viață a fiecărui fond de investiții nu se sfârșește automat. Aceasta poate fi prelungită de mai multe ori prin decizia (majorității) investitorilor fondului. Întrucât FEI este un investitor minoritar în toate fondurile din cadrul instrumentelor gestionate la nivel central de UE, nu poate să decidă singur cu privire la încetarea fondului, lichidarea investițiilor rămase și dizolvarea vehiculului. Mai mult, FEI ar putea suporta consecințele legii dacă ar acționa împotriva intereselor comerciale ale investitorilor fondurilor sau acest lucru i-ar putea afecta în mod negativ reputația.

Deși strategiile de ieșire nu au fost descrise în detaliu în cererile de aprobare a instrumentelor „Lansarea Mecanismului european pentru tehnologii” (ESU 1998) și ESU 2001, acest lucru nu înseamnă că FEI le-a acordat doar o atenție limitată în procesul de diligență.

În prezent, întreaga piață suferă din cauza unei probleme de „finalizare”, și anume, dificultăți de închidere a fondurilor vechi.

Comisia și FEI au luat deja în considerare problema ieșirii în 2014 și au luat o serie de măsuri rapide în 2015-2016 pentru a cesiona fondurile ESU. Cu toate acestea, piața nu a fost interesată să le cumpere. O strategie cuprinzătoare a fost convenită pentru a încheia mandatele, în conformitate cu temeiul juridic.

101. Există un proces agreat pentru a încheia aceste mandate, în conformitate cu temeiul juridic. FEI și Comisia au încercat deja să abordeze încheierea mandatelor ESU 1998 și ESU 2001 încă din 2014 și au încercat să vândă portofoliile pe piața secundară. Din păcate, calendarul pentru depunerea ofertelor a coincis cu referendumul privind Brexitul din Regatul Unit și, având în vedere incertitudinea de pe piață care a urmat, nicio ofertă nu a fost depusă. O altă încercare de a vinde participațiile deținute de fonduri este planificată pentru perioada 2019-2020.

103. Ar trebui subliniat că procente mai ridicate au fost folosite în instrumentele din 1998 și 2001, care au acționat drept proiecte pilot, iar plafonul comisioanelor a fost redus în consecință pentru următoarea generație de instrumente.

Comisioanele maxime în cadrul instrumentului de capital al componentei pentru IMM-uri a FEIS au fost reduse la 5,7 %.

106. Nivelul comisioanelor, în ansamblu, a fost redus considerabil, de la instrumentele pilot inițiale la cele mai recente. De fapt, în cadrul FEIS, bugetul UE servește doar ca o rezervă pentru plata comisioanelor, întrucât FEI este remunerată din restituiri de la FEIS.

În cadrul pachetului general exhaustiv de remunerare, comisioanele de demarare reprezintă doar o mică parte. Comisioanele de demarare au ca scop să compenseze partenerul de implementare pentru negocierile detaliate care conduc la crearea instrumentelor, pentru nevoia de a elabora noi acorduri juridice standardizate pentru instrumentele noi, de a lansa cereri de exprimare a interesului și de a adapta sistemele de raportare și audit. Comisia ar dori să reamintească dezvoltarea semnificativă de-a lungul timpului a cadrului juridic care guvernează implementarea instrumentelor financiare (de exemplu, prevederile Regulamentului financiar care guvernează instrumentele financiare au devenit foarte sofisticate și detaliate și necesită, la rândul lor, mai mult efort și know-how din partea partenerului de implementare). Prin urmare, Comisia consideră că plata comisioanelor de demarare este justificată, iar suma lor este adecvată, având în vedere nivelul în continuă creștere al mecanismului de ponderi și contraponderi necesar.

107. Comisia obține estimarea costurilor ori de câte ori este posibil și, de asemenea, analizează în mod regulat situațiile financiare ale FEI pentru a înțelege veniturile din comisioane ale FEI și contribuția acestora la rentabilitatea generală a FEI și, în sens mai general, depune în continuare eforturi pentru a obține date detaliate relevante suplimentare privind costurile de funcționare a instrumentelor financiare. Cu toate acestea, chiar și în absența unor astfel de date detaliate, Comisia ar trebui să poată finaliza negocierile pe baza informațiilor disponibile.

108. În opinia Comisiei, comisioanele de stimulare aferente instrumentelor corespund obiectivelor lor declarate. Astfel cum a recunoscut Curtea la punctul 28, obiectivul principal al acestor instrumente nu este dezvoltarea pieței europene a capitalului de risc, doar anumite instrumente având acest obiectiv, în subsidiar. Prin urmare, doar pentru unele dintre instrumente verificate există comisioane de stimulare care remunerează FEI pentru contribuția la dezvoltarea pieței europene a capitalului de risc, de exemplu, prin bonusuri specifice sau stimulente pentru o largă diversificare geografică.

Prin urmare, în general și pentru toate instrumentele, este absolut corect ca FEI să nu fie remunerat în scopuri care nu se numără pentru obiectivele pe care trebuie să le îndeplinească instrumentele.

109. În opinia Comisiei, comisioanele de stimulare aferente instrumentelor corespund obiectivelor lor declarate. Nu ar fi rezonabil să se inițieze plata comisioanelor de stimulare către FEI doar după atingerea ultimelor ținte, de vreme ce activități semnificative sunt desfășurate în vederea atingerii obiectivelor generale. Prin urmare, comisioanele de stimulare sunt plătite treptat, la momentul realizării etapelor principale negociate, pe măsură ce FEI se îndreaptă spre atingerea obiectivelor generale.

110. Comisia consideră că un obiectiv similar „[investițiilor] în piețele de capital de risc sau în sectoarele de activitate mai puțin dezvoltate din UE” a reprezentat un obiectiv auxiliar doar pentru unele din mandate, așadar ar fi logic ca acesta să fie acoperit de comisioane de stimulare doar în temeiul anumitor mandate.

Declarația privind ESU 1998 și 2001 este corectă, întrucât aceste instrumente nu au avut ca obiectiv investiția în piețele mai puțin dezvoltate.

Mai mult, capitalul de risc se concentrează pe societățile din sectoarele cu potențial de creștere semnificativ pe o perioadă de timp scurtă. În ultima perioadă, acesta a inclus aproape întotdeauna investiții tehnologice. Prin urmare, capitalul de risc este potrivit doar pentru un număr limitat de sectoare de activitate. Un instrument a vizat un sector specific; în cazul instrumentelor mai recente, diversificarea sectorială este discutată în cadrul comitetelor de conducere care asigură orientarea strategică. În plus, Comisia definește în mod expres sectoarele excluse care nu pot primi investiții.

CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI

112. Comisia realizează cuantificări ex ante ale nevoilor pieței – și, mai important, ale deficitelor de finanțare – și ale capacității de absorbție prin intermediul celor mai bune studii de piață, posibile datorită tehnicilor statistice standard și consultanței disponibile. Cu toate acestea, limitări importante de date există, deoarece informațiile private nu sunt publicate (de exemplu, perspectivele de afaceri și solvabilitatea financiară a întreprinderilor individuale care beneficiază de investiții). Datele de piață nu sunt întotdeauna fiabile pe deplin, din cauza dimensiunii reduse a pieței de capital de risc, rezultatul fiind că proiecțiile statistice bazate pe tranzacții reale sunt nereprezentative.

113. Calendarul rapoartelor și evaluărilor ex post este stabilit în mod clar în legislația de bază adoptată de Consiliu și de Parlamentul European.

Chiar dacă Comisia ar putea să influențeze calendarul acestora, există un compromis clar între utilitatea și disponibilitatea datelor exhaustive. O analiză de impact completă privind aditionalitatea unui program poate fi realizată numai după ce IMM-urile beneficiare folosesc finanțarea prin capital propriu, dar acest moment are loc prea târziu pentru a reprezenta o experiență dobândită în contextul elaborării programelor viitoare. Pe de altă parte, o evaluare timpurie, care ar putea fi utilă pentru elaborarea programelor succesoare, va fi inevitabil mai puțin pertinentă.

Detalii privind impactul asupra investițiilor mobilizate și asupra ocupării forței de muncă sunt incluse în rapoartele aferente acestor instrumente. În plus, Comisia întocmește în fiecare an rapoarte accesibile publicului, destinate autorității bugetare.

Recomandarea 1 – Efectuarea analizelor necesare pentru a îmbunătăți evaluarea instrumentelor de intervenție ale UE

(a) Comisia acceptă parțial recomandarea 1 litera (a).

Comisia acceptă opinia conform căreia alocările financiare pentru operațiunile cu capital de risc ar trebui să aibă la bază o analiză aprofundată a deficiențelor pieței sau a situațiilor de investiții sub nivelul optim, ori de câte ori se face o propunere legislativă relevantă.

Cu toate acestea, Comisia nu acceptă faptul că o astfel de analiză ar include în mod necesar date defalcate pe state membre, sectoare de activitate sau dimensiunea pieței (capacitatea de absorbție), având în vedere disponibilitatea limitată a datelor sau imposibilitatea de a le compara. Prin urmare, este posibil ca Comisia să folosească aceste date în mod selectiv și cu precauție, atunci când stabilește pachetul financiar general, și va folosi mijloace structurale pentru a aborda riscul de absorbție insuficientă.

(b) Comisia acceptă recomandarea 1 litera (b).

Comisia va dezvolta în continuare colectarea datelor pentru evaluatori.

În plus, Comisia va lua în considerare posibilitatea de a utiliza analiza contrafactuală pentru instrumentele individuale de capital dacă va fi adecvat și fezabil, la un cost rezonabil.

Datele relevante vor fi puse la dispoziția evaluatorilor în momentul realizării evaluărilor prevăzute în legislația aplicabilă.

(c) Comisia nu acceptă recomandarea 1 litera (c).

Calendarul evaluărilor nu este hotărât de Comisie. Un astfel de calendar este stabilit în mod clar în legislația de bază adoptată de Consiliu și de Parlamentul European.

Cu toate acestea, pe lângă evaluările formale, Comisia ia în considerare lecțiile învățate și rezultatele programelor mai vechi, chiar la zeci de ani după lansarea lor, printr-o analiză regulată a rapoartelor.

114. Comisia a pus în aplicare o abordare destul de cuprinzătoare care contribuie la dezvoltarea unei piețe paneuropene de capital de risc. Abordarea folosește o serie de măsuri care pot contribui, direct sau indirect, la sprijinirea finanțării prin capital de risc: instrumente de reglementare, intervenție prin programe în gestiune partajată, precum și programe gestionate la nivel central. Instrumentele auditate constituie doar un subset al acestor măsuri.

115. Cererile sunt primite pe baza unei cereri deschise de exprimare a interesului, asigurându-se astfel accesul egal la instrumente. Prin urmare, investițiile sunt oferite tuturor propunerilor

eligibile, indiferent de piața din care provin. De asemenea, prin comisioanele de stimulare, FEI este motivat să realizeze o cât mai amplă distribuție geografică a sprijinului.

Trebuie subliniat faptul că instrumentele UE pentru investițiile cu capital de risc nu sunt determinate de cerere în sensul că FEI ar reacționa pur și simplu la cereri. În primul rând, toate investițiile trebuie să îndeplinească criteriile de eligibilitate ale unui anumit mandat (și anume, coerența politică trebuie să fie garantată). În plus, toate investițiile de capital privat fac obiectul evaluării în ceea ce privește valoarea adăugată obținută prin sprijinirea investiției în cauză - și anume, dacă nu se generează o valoare adăugată, investiția nu se va materializa.

Comitetele directoare pentru instrumentele actuale asigură orientarea strategică a FEI privind distribuția geografică și sectorială. De asemenea, toate instrumentele dispun de norme clare privind sectoarele și zonele geografice excluse (cum ar fi jurisdicțiile care nu cooperează cu UE în chestiuni fiscale).

116. Comisia nu a stabilit ținte de profitabilitate, întrucât instrumentele vizează obiectivele de politici și nu maximizarea profitabilității și sunt complementare altor instrumente, care urmăresc profit financiar. Dar, deși se concentrează pe rezultatele de politică, instrumentele auditate au, de asemenea, scopul să genereze profit financiar, conform raportării FEI, și investesc într-adevăr în fonduri care atrag investitori privați. Deși, conform evaluării Comisiei, principiul *pari passu* a fost adecvat pentru majoritatea activităților de investiții, Comisia permite deja și investiții care nu sunt realizate în condiții *pari passu*, în cazul specific al investițiilor sociale.

Comisia nu împărtășește opinia conform căreia atragerea investitorilor privați este posibilă doar cu generarea unor randamente ridicate. Deși investitorii privați vor viza randamente pozitive, aceștia pot să fie atrași și de alți factori decât urmărirea de „randamente ridicate”, de exemplu, de diversificarea geografică în cadrul unei clase de active, de descoperirea celor mai recente evoluții în tehnologie, de fondurile filantropice de capital de risc, de investiții sociale etc.

Recomandarea 2 – Elaborarea unei strategii de investiții coerente și cuprinzătoare

(a) Comisia acceptă parțial recomandarea 2 litera (a).

Comisia ia o serie de măsuri concrete pentru a sprijini investițiile în UE, inclusiv prin intermediul planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital (UPC), precum și prin Serviciul de sprijin pentru reforme structurale.

În plus, instrumentele supuse gestiunii partajate pot realiza investiții în statele membre cu piețe de capital de risc mai puțin dezvoltate.

Comisia va continua să analizeze dacă ar putea fi luate și alte măsuri în viitor.

(b) Comisia acceptă parțial recomandarea 2 litera (b).

Comisia împărtășește opinia Curții că atragerea investitorilor privați este importantă pentru dezvoltarea pieței europene de capital de risc. Comisia și-a stabilit deja ținte ambițioase pentru a atrage investitori la nivel de mandat, astfel cum se prevede în cerințele privind efectul de levier și de multiplicare și cum reiese din raportarea privind investițiile totale mobilizate. Comisia va lua în considerare consolidarea acestor cerințe cu privire la investitorii privați, acolo unde este cazul.

(c) Comisia acceptă recomandarea 2 litera (c).

Deși ieșirile treptate sunt deja posibile în temeiul instrumentelor existente, Comisia va analiza în continuare posibilități de vânzare treptată a portofoliului, în special prin vânzări pe piețele secundare.

(d) Comisia acceptă recomandarea 2 litera (d) și o pune deja în aplicare.

Structurile asimetrice de riscuri și venituri sunt deja permise în mod expres pentru investițiile sociale, în cadrul instrumentului de capital din cadrul FEIS. În plus, Comisia examinează alte tipuri de risc asimetric și de partajare a veniturilor în cadrul componentei pentru IMM-uri din cadrul FEIS.

De asemenea, aplicarea modelelor asimetrice este permisă în cadrul instrumentelor financiare ale FEIS pentru a viza deficiențele unor piețe regionale sau sectoriale specifice.

117. Comisia observă că o investiție a FEI într-un fond este deseori considerată o „marcă de calitate”, o certificare a calității fondului. O astfel de reputație nu poate fi menținută decât printr-o analiză de înaltă calitate și printr-un proces de diligență, care, inevitabil, necesită timp.

În plus, durata procesului diferă de la solicitant la solicitant (de exemplu, în cadrul programelor europene pentru care administratorii începători sunt eligibili, procesul de diligență este mai complex decât pentru echipele de management cu experiență). Întârzierile pot apărea și din cauza unor factori obiectivi pe care FEIS nu îi poate controla.

118. Comisia a aprobat fiecare investiție în perioada 2007-2013, inclusiv posibilele combinații cu alte mandate, pe baza datelor suficiente primite de la FEI. Ca urmare, Comisia s-a bazat pe politica FEI de alocare a contractelor, astfel cum a fost actualizată în 2018, care reflectă cerințele mandatului definit de Comisie. Politica a fost prezentată Comisiei, iar FEI s-a angajat să discute în mod regulat cu Comisia orice actualizare a politicii.

119. În prezent, întreaga piață suferă din cauza unei probleme semnificative de „finalizare”, și anume, dificultăți de închidere a fondurilor vechi.

O strategie cuprinzătoare a fost convenită pentru a încheia mandatele, în conformitate cu temeiul juridic.

120. Comisia ar dori să sublinieze că plafoanele totale ale comisioanelor au fost reduse în timp, iar comisioanele de demarare reprezintă doar o parte a comisioanelor totale de plată. De asemenea, în cadrul comisioanelor totale, comisioanele bazate pe stimulente au câștigat importanță. În plus, instrumentele pot eventual genera profit pentru bugetul UE.

Comisioanele de demarare au ca scop să compenseze partenerul de implementare pentru negocierile detaliate care conduc la crearea instrumentelor, pentru nevoia de a elabora noi acorduri juridice standardizate pentru instrumentele noi, de a lansa cereri de exprimare a interesului și de a adapta sistemele de raportare și audit. Comisia ar dori să reamintească faptul că dezvoltarea semnificativă de-a lungul timpului a cadrului juridic care guvernează implementarea instrumentelor financiare (de exemplu, prevederile Regulamentului financiar care guvernează instrumentele financiare au devenit foarte sofisticate și detaliate și necesită, la rândul lor, mai mult efort și know-how din partea partenerului de implementare).

Prin urmare, Comisia consideră că plata comisioanelor de demarare este justificată.

121. În opinia Comisiei, comisioanele de stimulare aferente instrumentelor corespund obiectivelor lor declarate. Doar anumite instrumente au stabilit drept obiectiv auxiliar sprijinul piețelor și sectoarelor mai puțin dezvoltate. Astfel cum se menționează la punctul 28 din prezentul raport, principalul obiectiv al instrumentelor este de a îmbunătăți accesul la

finanțare pentru întreprinderi. Prin urmare, este absolut corect ca FEI să nu fie remunerat pentru activitățile de dezvoltare a pieței dacă instrumentele nu au o astfel de obligație.

Recomandarea 3 – Raționalizarea modului de gestionare de către FEI a instrumentelor de intervenție ale UE

(a) Comisia nu acceptă recomandarea 3 litera (a).

FEI a pus deja în aplicare un proces standardizat de aprobare a proiectelor. Administratorii fondului care colectează fonduri depun o cerere de finanțare prin prezentarea strategiilor lor de investiții. Pentru a stabili dacă administratorul de fond (și echipa sa) are expertiza, experiența, accesul la fluxul de investiții, capacitatea de a investi și a gestiona portofolii necesare etc., trebuie aplicată o procedură cuprinzătoare și solidă de diligență. Durata procesului diferă de la solicitant la solicitant (de exemplu, în cadrul programelor UE pentru care administratorii începători sunt eligibili, procesul de diligență este mai complex decât pentru echipele de management cu experiență). Selecția administratorilor de fonduri și procedura necesară de diligență trebuie să fie amănunțite pentru a fi solide, ținând cont și de principiul bunei gestiuni financiare.

(b) Comisia acceptă recomandarea 3 litera (b) și o consideră deja implementată.

O politică exhaustivă de alocare a contractelor care vizează să asigure o utilizare complementară a surselor de finanțare la dispoziția FEI este pusă în aplicare încă din 2018, iar Comisia a fost informată cu privire la aceasta. FEI are obligația să aplice această politică în temeiul contractelor existente și s-a angajat să se consulte cu Comisia cu privire la orice modificări viitoare ale acestei politici.

(c) Comisia acceptă recomandarea 3 litera (c).

Comisia acceptă că potențialele opțiuni plauzibile de ieșire trebuie să fie identificate dacă FEI investește într-un fond cu sprijinul bugetului UE.

(d) Comisia nu acceptă recomandarea 3 litera (d).

Comisia utilizează un sistem simplificat de compensare a FEI pe baza reperelor principale prestabilite și a obiectivelor de performanță. Acest sistem a fost îmbunătățit în timp, respectă Regulamentul financiar și orientările interne, asigurând coerența tuturor instrumentelor financiare. În general, plafoanele comisioanelor au scăzut în timp.

Recomandarea sugerează că un element specific al acestor comisioane, și anume comisioanele de demarare, ar trebui să urmeze o altă procedură, în funcție de rambursarea costurilor. Acest lucru ar introduce o complexitate administrativă și ar expune Comisia la riscul asimetriei informațiilor.

La modul mai general, remunerarea FEI nu se poate baza doar pe costurile suportate, ci ar trebui să includă o componentă de stimulare pentru a motiva FEI să urmărească realizarea obiectivelor instrumentelor. Aceasta este o cerință consacrată în Regulamentul financiar. În plus, astfel cum se prevede în propriul statut, FEI nu poate opera mandate ale terților doar pe baza rambursării de costuri.

(e) Comisia acceptă parțial recomandarea 3 litera (e).

Comisia acceptă că comisioanele vor continua să fie legate, printre altele, de realizarea obiectivelor de performanță, în timp ce plățile de performanță vor fi structurate în funcție de îndeplinirea principalelor obiective de etapă.

Cu toate acestea, Comisia va lua în considerare corelarea comisioanelor cu dezvoltarea pieței europene de capital de risc doar în cazurile în care instrumentele ar avea astfel de obiective declarate și dacă ar putea fi găsit un indicator adecvat.

Echipa de audit

Rapoartele speciale ale Curții de Conturi Europene prezintă rezultatele auditurilor sale cu privire la politicile și programele UE sau la diverse aspecte legate de gestiune aferente unor domenii specifice ale bugetului UE. Curtea selectează și concepe aceste sarcini de audit astfel încât impactul lor să fie maxim, luând în considerare riscurile existente la adresa performanței sau a conformității, nivelul de venituri sau de cheltuieli implicat, schimbările preconizate și interesul existent în mediul politic și în rândul publicului larg.

Acest audit al performanței a fost efectuat de Camera de audit IV – Reglementarea piețelor și economia competitivă, condusă de domnul Alex Brenninkmeijer, membru al Curții. Activitatea a fost condusă de domnul Baudilio Tomé Muguruza, membru al Curții, sprijinit de Daniel Costa de Magalhães, șef de cabinet, Ignacio García de Parada, atașat în cadrul cabinetului, și Simon Dennett, analist; Ioanna Metaxopoulou, directoarea Camerei IV; Marion Colonerus, manager principal; Helmut Kern, coordonator. Echipa de audit a fost formată din: Christian Detry, Ezio Guglielmi și Natalie Hagmayer. Hannah Critoph a asigurat sprijin lingvistic.



De la stânga la dreapta: Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern, Ezio Guglielmi.

Calendar

Etapa	Data
Adoptarea planului de audit / Demararea auditului	12.12.2017
Trimiterea oficială către Comisie (sau către o altă entitate auditată) a proiectului de raport	29.4.2019
Adoptarea raportului final după procedura contradictorie	17.9.2019
Primirea răspunsurilor oficiale ale Comisiei (sau ale altei entități auditate) în toate versiunile lingvistice	17.10.2019

© Uniunea Europeană, 2019.

Reproducerea textului este autorizată cu condiția menționării sursei.

Pentru utilizarea sau reproducerea în orice fel a unor fotografii sau a altor materiale pentru care Uniunea Europeană nu deține drepturile de autor, trebuie să se solicite acordul direct de la deținătorii drepturilor de autor.

PDF	ISBN 978-92-847-3561-7	doi:10.2865/663580	QJ-AB-19-015-RO-N
HTML	ISBN 978-92-847-3538-9	doi:10.2865/401741	QJ-AB-19-015-RO-Q

UE oferă finanțare unor fonduri cu capital de risc în principal pentru investiții în întreprinderi nou înființate (startupuri) și în întreprinderi inovatoare emergente. Acest audit a evaluat șase instrumente de intervenție gestionate la nivel central care au fost puse în aplicare începând din 1998. Fondul European de Investiții (FEI) gestionează aceste instrumente de intervenție în numele Comisiei. Curtea a constatat că Comisia și-a sporit sprijinul financiar de-a lungul anilor, fără a evalua pe deplin nevoile pieței sau capacitatea de absorbție a acesteia. Strategia sa privind investițiile nu a fost cuprinzătoare, iar piețele de capital de risc mai puțin dezvoltate au beneficiat de acest sprijin doar într-o mică măsură. Procedurile FEI trebuie să fie de asemenea simplificate și îmbunătățite.

Raport special al Curții de Conturi Europene prezentat în temeiul articolului 287 alineatul (4) al doilea paragraf TFUE.



CURTEA DE
CONTURI
EUROPEANĂ



Oficiul pentru Publicații

CURTEA DE CONTURI EUROPEANĂ
12, rue Alcide de Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tel. +352 4398-1

Întrebări: eca.europa.eu/ro/Pages/ContactForm.aspx

Website: eca.europa.eu

Twitter: @EUAuditors

© Uniunea Europeană, 2019.

Pentru utilizarea sau reproducerea în orice fel a unor fotografii sau a altor materiale pentru care Uniunea Europeană nu deține drepturile de autor, trebuie să se solicite acordul direct de la deținătorii drepturilor de autor.