

Osobitná správa

Centrálne riadené intervencie EÚ týkajúce sa rizikového kapitálu: potrebné je lepšie nasmerovanie



EURÓPSKY
DVOR
AUDÍTOROV

Obsah

	Body
Zhrnutie	I-IX
Úvod	01-23
Rizikový kapitál: typ súkromného kapitálu	02-07
Angažovanosť Komisie na trhu s rizikovým kapitálom	08-10
Trh s rizikovým kapitálom v Európe	11-15
Ako fungujú centrálné riadené intervencie EÚ	16-21
Úloha Európskeho investičného fondu	22-23
Rozsah auditu a auditorský prístup	24-26
Pripomienky	27-110
Nedostatky ex ante a ex post hodnotení	27-46
Intervencie neboli založené na primeranom posúdení potrieb trhu	29-36
Nedostatočné dôkazy o vplyve intervencií EÚ	37-46
Komisii chýbala ucelená investičná stratégia	47-80
Prístup založený na dopyte nepodporuje rozvoj menej rozvinutých trhov s rizikovým kapitálom alebo odvetví	48-63
Trh EÚ s rizikovým kapitálom nie je dostatočne atraktívny pre súkromných investorov	64-73
Zložitosť vyplývajúca z využitia viac než jednej intervencie na poskytnutie podpory EÚ trhu s rizikovým kapitálom	74-80
EIF je základným investorom, ale spôsob, ako riadi intervencie EÚ, možno zjednodušiť	81-110
EIF je dôležitý hráč	82-85
Nástroje podporované EÚ sa prekrývajú s inými nástrojmi, ktoré riadi EIF, namiesto toho, aby ich dopĺňali	86-95
EIF mal ťažkosti vystúpiť z fondov, ktoré podporuje EÚ	96-101
Poplatky EIF nie sú úplne transparentné ani navrhnuté tak, aby spĺňali ciele politiky	102-110

Závery a odporúčania	111-121
Hodnotenie intervencií EÚ	112-113
Vypracovanie ucelenej investičnej stratégie	114-116
Vykonávanie intervencií EÚ	117-121

Prílohy

Príloha I - Typická štruktúra fondu rizikového kapitálu

Príloha II - Kapitálový produkt EFSI SMEW

Príloha III - Zloženie poplatkov za riadenie hrazené Komisiou EIF podľa nástroja

Akronymy a skratky

Glosár

Odpovede Komisie

Audítorský tím

Časový harmonogram

Zhrnutie

I Rizikový kapitál sa zameriava na financovanie malých, začínajúcich a inovatívnych firiem, ktoré sú považované za firmy s vysokým potenciálom rastu. Často sa považuje za katalyzátor vytvárania pracovných miest a hospodárskeho rastu. Viac než 20 rokov Európska únia (EÚ) poskytuje malým a stredným podnikom rizikový kapitál, aby im pomohla rozbehnúť ich podnikanie. EÚ tiež podporuje udržateľný ekosystém európskeho rizikového kapitálu.

II Rozhodli sme sa zamerať na trhy s rizikovým kapitálom pre narastajúcu angažovanosť EÚ v tejto oblasti politiky, ktorú sme doposiaľ nekontrolovali. Skontrolovali sme, ako Komisia vykonáva centrálné riadené intervencie rizikového kapitálu. Posúdili sme, či bol návrh týchto intervencií podložený posúdeniami vplyvu a hodnoteniami a či boli náležite vykonané. Taktiež sme posúdili, či existovala ucelená investičná stratégia.

III Audit sa týkal šiestich centrálnych riadených intervencií, ktoré sú zavedené od roku 1998, a taktiež sme posúdili návrhy na nástupnícky nástroj v ďalšom viacročnom finančnom rámci (2021 – 2027). Preskúmali sme príslušnú dokumentáciu a uskutočnili rozhovory so zamestnancami Komisie a Európskeho investičného fondu (EIF), zainteresovanými stranami z verejného a súkromného sektora a s akademickou obcou. Okrem toho sme uskutočnili prieskum medzi manažérmi fondov rizikového kapitálu.

IV Zistili sme, že Komisia zvýšila svoju podporu trhu s rizikovým kapitálom bez toho, aby vykonala celkové posúdenie potrieb trhu vrátane všetkých nástrojov a absorpčnej kapacity. Taktiež sme našli len málo dôkazov o vplyve jej podpory.

V Investičná stratégia Komisie nebola ucelená a menej rozvinuté trhy s rizikovým kapitálom a odvetvia činnosti mali malý prospech z centrálnych riadených intervencií EÚ.

VI Komisia a ďalší investori (verejní a súkromní) sa zúčastňujú vo fondoch rizikového kapitálu za rovnakých podmienok, zdieľajúc rovnaké zisky a straty (t. j. podľa zásady *pari passu*). Nízka miera návratnosti investícií súkromných investorov je jednou z príčin ich nízkeho záujmu o rizikový kapitál v EÚ. Hoci Komisia už umožňuje investície bez zásady *pari passu* v prípade sociálnych investícií, zatiaľ neanalyzovala možnosť zrieknuť sa výnosov EÚ z investícií v prospech súkromných investorov.

VII EIF riadi fondy najmä v mene Komisie, Európskej investičnej banky a vnútroštátnych orgánov. Stal sa významným hráčom na trhoch EÚ s rizikovým kapitálom. Jeho postupy si však vyžadujú zjednodušenie, pretože schválenie žiadostí o financovanie môže trvať viac než 12 mesiacov. Politiku pridelovania obchodov EIF je potrebné aktualizovať a zlepšiť. Zistili sme, že EIF čelil ťažkostiam s uzavretím expirovaných mandátov.

VIII A napokon, Komisia nezhrmažďuje informácie o skutočných nákladoch, ktoré vznikajú EIF pri vykonávaní nástrojov podporovaných EÚ. Zistili sme, že uvádzacie poplatky, ktoré Komisia hradí EIF za spustenie nových nástrojov, sa v priebehu času zvyšovali a že nedošlo k úsporám vďaka synergiám a *know-how*, ktoré EIF získal za posledné dve desaťročia. Taktiež sme zistili, že poplatky neboli úplne prispôsobené tomu, aby motivovali k plneniu všeobecných cieľov fondov.

IX Komisii predkladáme niekoľko odporúčaní na zlepšenie pridanej hodnoty intervencií EÚ na trhu s rizikovým kapitálom. Komisii odporúčame:

- i) vykonať potrebnú analýzu na zlepšenie hodnotenia intervencií EÚ;
- ii) vypracovať ucelenú investičnú stratégiu;
- iii) spolu s EIF zjednodušiť jeho riadenie intervencií EÚ.

Úvod

01 Rizikový kapitál môže byť katalyzátorom inovácií, vytvárania pracovných miest a hospodárskeho rastu. Živý trh s rizikovým kapitálom môže následne priniesť priamy hospodársky prospech. Odborníci a zainteresované strany v EÚ, vrátane Komisie, uznávajú prepojenie medzi inováciami, podnikaním, rizikovým kapitálom a hospodárskym rastom.

Rizikový kapitál: typ súkromného kapitálu

02 Rizikový kapitál je typ súkromného kapitálu, ktorý sa zameriava na financovanie malých, začínajúcich a inovatívnych firiem alebo startupov, ktoré sú považované za firmy s vysokým potenciálom rastu. Tieto spoločnosti často začínajú len s nápadom a neovereným obchodným modelom, čo znamená, že predstavujú značné riziko. Ak sa však nápad a obchodný model ukážu byť úspešné, tieto spoločnosti môžu napokon prinášať vysokú návratnosť, vďaka čomu môžu dlhodobé výnosy rizikového a súkromného kapitálu prevýšiť tradičné investície.

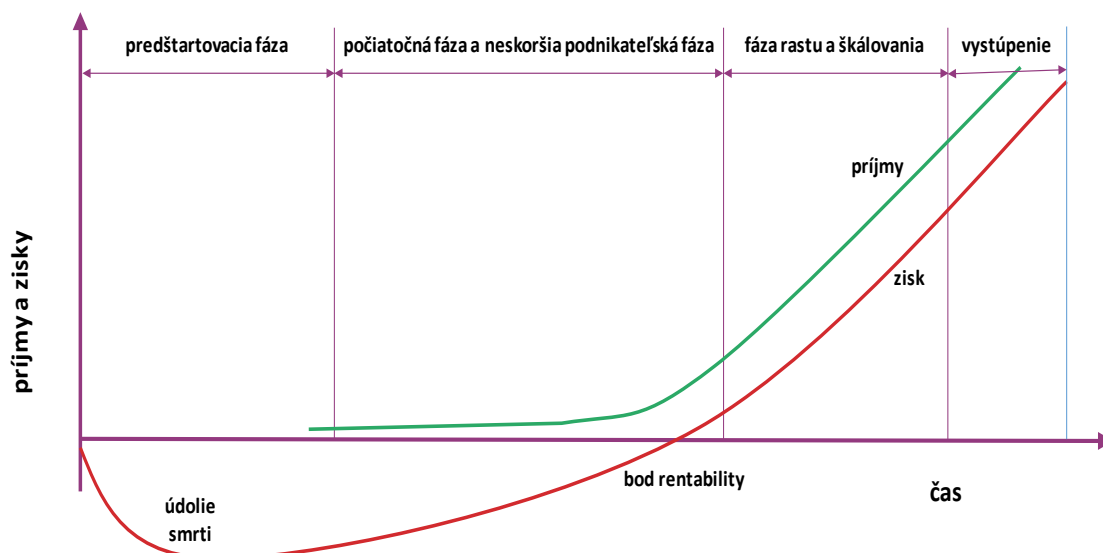
03 Inovatívne vznikajúce podniky a startupy potrebujú financovanie na rozvoj svojich nových technológií/inovácií. Súčasne vykazujú nízky počiatkový príjem. Pre tieto začínajúce podniky môže byť ťažké získať dostatočné financovanie od bánk, pretože môžu mať problém poskytnúť požadované miery zábezpeky. Investori rizikového kapitálu zaplňajú túto medzeru vo financovaní, pretože sú ochotní akceptovať viac rizík než banky s výhľadom vyššej návratnosti alebo zo strategických dôvodov.

04 Nové spoločnosti prechádzajú rôznymi fázami vývoja, ktoré sú zobrazené na *ilustrácii 1*.

- Predštartovacia fáza: zárodkovým kapitálom sa podporujú predbežné činnosti, ako je prieskum trhu a výrobkov či vypracovanie obchodného plánu. Zväčša prichádza od majiteľa (majiteľov) podniku, podnikateľských anjelov a/alebo rodiny či priateľov.
- Počiatková a neskoršia podnikateľská fáza: viac kapitálu je potrebného na rozvoj a realizáciu obchodného modelu. Najmä v tejto fáze vstupuje do hry rizikový kapitál. Ku koncu tejto fázy úspešné spoločnosti začínajú dosahovať zisk.

- Fáza rastu a škálovania: úspešným spoločnostiam sa zvyšujú príjmy a zisky. Ak investori rizikového kapitálu investovali do týchto spoločností, začnú sa snažiť predať tieto spoločnosti (alebo z nich „vystúpiť“), aby sa im vrátila ich investícia.

Ilustrácia 1 – Fázy startupov a vývoj príjmov a ziskov



Zdroj: EDA.

05 Investície rizikového kapitálu sa zvyčajne uskutočňujú prostredníctvom fondu, v ktorom sa zhromažďuje kapitál viacerých investorov (spoluvlastníkov), ktorý spravuje manažér fondu (hlavný spoločník). Fondy rizikového kapitálu sa spoliehajú na zásadu diverzifikácie: majú širokú expozíciu naprieč rôznorodým portfóliom (zvyčajne od 10 do 20 investičných obchodov), čo im pomáha lepšie riadiť riziká (pozri [rámcik 1](#) ohľadom hlavných charakteristík investícií rizikového kapitálu v Európe). V [prílohe I](#) je uvedená typická štruktúra fondu rizikového kapitálu.

06 Fondy rizikového kapitálu tiež môžu ponúknuť odborné znalosti, ktoré pravidelne hľadajú podnikatelia snažiaci sa o rozvoj svojej spoločnosti. Táto cenná služba sa môže týkať spresnenia stratégie a komercializácie inovácie, vývoja nového produktu a služby či uvedenia podniku na globálny trh. Spresnená stratégia a skorá viditeľnosť na globálnom trhu sú životne dôležité pre úspech high tech spoločností a iných startupov.

Rámček 1

Hlavné charakteristiky investícií do rizikového kapitálu v Európe

- Priemerná investícia vo výške 2 až 3 mil. EUR
- Dlhodobá finančná investícia (horizont 10 – 15 rokov)
- Nelikvidná investícia (ťažké vystúpiť, pretože neexistuje prevoditeľný trh)
- Aktívne vlastníctvo s cieľom podporiť rast startupov
- Očakávanie vysokej návratnosti investície z dôvodu vysokého rizika a/alebo strategického podielu
- Poplatky splatné investičnému manažérovi (20 % investície)
- Špecializované znalosti a vyčlenený riadiaci tím

07 Fond rizikového kapitálu získa návratnosť po predaji spoločnosti (alebo „vystúpení“ z nej). Vystúpenie sa udeje buď prvotnou verejnou ponukou akcií na burze (IPO) alebo predajom spoločnosti buď priemyselnému investorovi (predaj podniku) alebo inému fondu rizikového kapitálu či firme zaoberajúcej sa investovaním súkromného kapitálu. Keď spoločnosť z portfólia nemá žiadnu zostatkovú hodnotu, jej účtovná hodnota sa odpíše v súlade s platnými účtovnými štandardmi.

Angažovanosť Komisie na trhu s rizikovým kapitálom

08 Stratégia Európa 2020 je súčasťou agendou EÚ pre rast a zamestnanosť. Zdôrazňuje sa v nej inteligentný, udržateľný a inkluzívny rast ako prostriedok na prekonanie štrukturálnych nedostatkov európskej ekonomiky, zlepšenie jej konkurencieschopnosti a produktivity, a zároveň posilnenie udržateľného sociálneho trhového hospodárstva¹. Keďže je rizikový kapitál katalyzátorom inovácií, vytvárania pracovných miest a hospodárskeho rastu, EÚ poskytuje finančné prostriedky na zlepšenie prístupu európskych podnikov počas počiatočnej fázy a fázy rastu. EÚ tiež podporuje udržateľný ekosystém európskeho rizikového kapitálu v Európe².

¹ Oznámenie Komisie – EURÓPA 2020 – Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu, COM (2010) 2020 final z 3.3.2010.

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

09 Intervencie EÚ mobilizujú dodatočné súkromné a verejné finančné prostriedky na poskytovanie finančnej podpory s cieľom maximálne zvýšiť účinnosť rozpočtu EÚ. Tieto priame investície do fondov rizikového kapitálu pochádzajú z rôznych častí rozpočtu EÚ.

- Centrálné riadené intervencie sa financujú z rôznych rozpočtových oblastí, ako je podnikanie, priemysel a výskum. Komisia je priamo zapojená do navrhovania a vytvárania týchto nástrojov, ich investičnej stratégie a určovania výšky príspevku EÚ.
- Intervencie zdieľaného riadenia³, ktoré sa používajú v politike súdržnosti, sú financované z európskych štrukturálnych a investičných fondov (EŠIF). Každá intervencia sa musí vykonať v rámci operačného programu, ktorý riadi riadiaci orgán členského štátu. Riadiaci orgán zodpovedá za návrh finančného nástroja a určenie jeho finančného objemu.

10 Mnoho štrukturálnych faktorov, ktoré môžu byť podporiť alebo obmedziť rizikový kapitál v celej Európe, je stále zväčša výsadou členských štátov. Napríklad vnútroštátne daňové právo môže spomaliť rozvoj trhu s rizikovým kapitálom⁴, právo obchodných spoločností a pracovné právo môžu klásť prekážky prijímaniu zamestnancov a regulačné prostredie by mohlo utlmiť chuť investorov podstupovať riziká a obmedzovať získavanie finančných prostriedkov⁵.

Trh s rizikovým kapitálom v Európe

11 Od roku 2012 získavanie finančných prostriedkov európskymi fondmi rizikového kapitálu nepretržite rastie. V roku 2018 sa získali finančné prostriedky v celkovej výške 11,4 mld. EUR, čo bolo desaťročné maximum. Súčasná úroveň prevyšuje úroveň pred krízy v roku 2007. V rokoch 2014 až 2022 má Komisia vyčleniť viac než 3,3 mld. EUR na investície rizikového kapitálu.

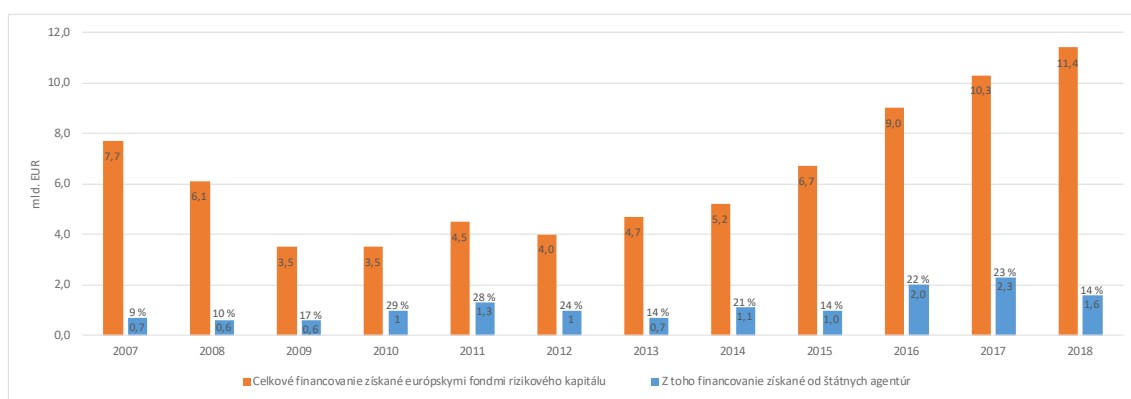
³ Komisia koná v spolupráci s členskými štátmi.

⁴ Záležitosti dvojitého zdaňovania, administratívne prekážky týkajúce sa daní, neistota daňovej úpravy.

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

12 Ako vyplýva z *ilustrácie 2*, v rokoch 2015 až 2017 štátne agentúry⁶ výrazne zvýšili svoju podporu európskych fondov rizikového kapitálu. Podpora klesla v roku 2018. V relatívnych číslach v roku 2010 a 2011 dosiahlo financovanie štátnymi agentúrami najvyššiu úroveň. V roku 2018 štátne agentúry zabezpečili 14 % celkovo získaných finančných prostriedkov, čo je výrazne nižší podiel v porovnaní s dvomi predchádzajúcimi rokmi, ale stále vyšší než úroveň pred krízy v roku 2007.

Ilustrácia 2 – Podiel verejných finančných prostriedkov na celkových finančných prostriedkoch získaných európskymi fondmi rizikového kapitálu (mld. EUR a ako percento)



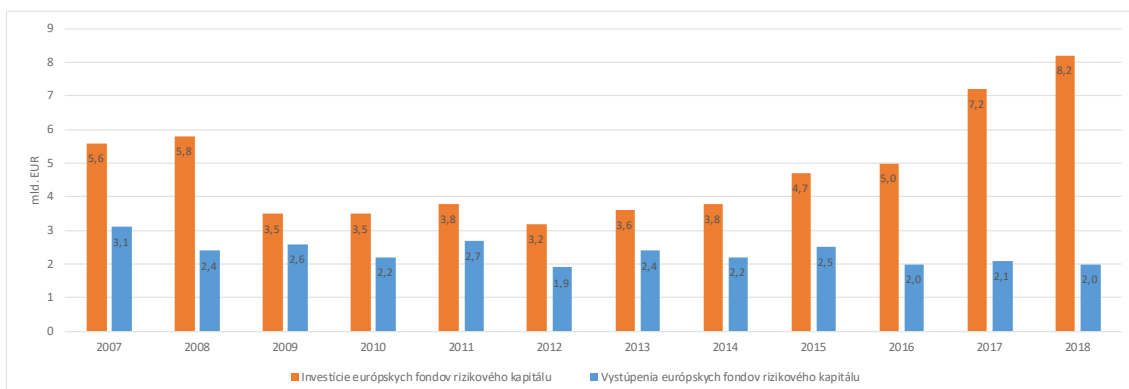
Zdroj: Údaje poskytnuté EDA združením Invest Europe.

13 Z *ilustrácie 3* vyplýva podobný trend pri investíciách do spoločností. V poslednom desaťročí sa investície európskych fondov rizikového kapitálu zvýšili a v roku 2018 dosiahli najvyššiu úroveň 8,2 mld. EUR. Okrem toho, súčasná úroveň prevyšuje úroveň pred krízy v roku 2007.

14 Po finančnej kríze boli hodnota a počet vystúpení európskych fondov rizikového kapitálu pomerne stabilné. V roku 2018 fondy rizikového kapitálu vystúpili z 1 193 startupov v hodnote 2,0 mld. EUR, ale nedošlo k návratu na úroveň pred krízy v roku 2007, kedy vystúpili z 1 629 startupov v hodnote 3,1 mld. EUR. Pozri *ilustráciu 3*.

⁶ Vrátane EIF a EIB.

Ilustrácia 3– Investície európskych fondov rizikového kapitálu a ich vystúpenia z firmami (mld. EUR)



Zdroj: Údaje poskytnuté EDA združením Invest Europe.

15 Za 20 rokov, počas ktorých Komisia podporuje fondy rizikového kapitálu prostredníctvom centrálne riadených intervencií EÚ, viazala 1,7 mld. EUR v 140 fondoch, z toho 0,9 mld. EUR bolo vyplatených do polovice roku 2018. Tieto fondy rizikového kapitálu investovali v priemere 3 mil. EUR a vytvorili 48 pracovných miest na jednu spoločnosť. Tieto spoločnosti zamestnávali približne 74 000 osôb v čase investície.

Ako fungujú centrálne riadené intervencie EÚ

16 Komisia poverí Európsky investičný fond (EIF)/Európsku investičnú banku (EIB) vykonať intervencie rizikového kapitálu za dohodnutú odmenu. Komisia nesie celkovú zodpovednosť s výnimkou jedného prípadu, kedy zodpovednosť zdieľa so skupinou EIB a ďalšími orgánmi. Intervenciami EÚ sa podporilo veľa startupov a niektoré z nich sa stali významnými hráčmi vo svojich odvetviach. V *rámčeku 2* sú uvedené príklady rizík a úspechov investícií EIF s mandátom Komisie.

Rámček 2

Príklady rizík a úspechov investícií EÚ do rizikového kapitálu

EIF investoval 15 mil. EUR do jedného fondu rizikového kapitálu zameraného na informačné a komunikačné technológie. EIF sa doposiaľ vrátilo z fondu 76 mil. EUR po predaji spoločností. V polovici roku 2018 bola zostávajúca účasť (t. j. spoločnosti, ktoré sú stále v portfóliu fondu) ohodnotená na 35 mil. EUR. Táto vysoká návratnosť bola spôsobená najmä investovaním do úspešného startupu. Koncom roka 2018 táto spoločnosť zamestnávala približne 3 600 osôb, z toho 43 % v EÚ.

EIF investoval 17 mil. EUR do iného fondu rizikového kapitálu s rovnakým zameraním. V rokoch 2005 až 2007 tento fond uskutočnil 11 investícií do startupov. Neskôr musel fond odpísať alebo predať sedem z týchto spoločností pod cenu z dôvodu ich nízkej výkonnosti. Do polovice roku 2018 sa z fondu vrátili len 4 mil. EUR a zostávajúca účasť EIF bola ohodnotená na 0,5 mil. EUR. V polovici roka 2018 tak strata z tejto investície dosahovala 12,5 mil. EUR.

17 Suma investovaná v rámci centrálne riadených intervencií EÚ so zameraním na rizikový kapitál sa v poslednom desaťročí výrazne zvýšila, a to z 33 mil. EUR za rok (priemer v rokoch 1998 – 2000) na 458 mil. EUR za rok (priemer v rokoch 2014 – 2020).

18 Tieto nástroje EÚ sú navrhnuté na základe dopytu, čo znamená, že poskytujú financovanie, keď oň fondy rizikového kapitálu požiadajú, pokiaľ spĺňajú kritériá oprávnenosti a prejdú hĺbkovou analýzou a procesom schválenia. V *tabuľke 1* je uvedených šesť intervencií EÚ so zameraním na rizikový kapitál, ktoré sú centrálne riadené týmto spôsobom⁷.

⁷ Na účely tejto správy sa centrálne riadenými intervenciami EÚ rozumejú finančné nástroje (ESU 1998, ESU 2001, GIF, IFE a EFG) a rozpočtová záruka za kapitálový produkt v rámci okna EFSI pre MSP uvedená v *tabuľke 1*.

Tabuľka 1 – Centrálné riadené intervencie EÚ so zameraním na rizikový kapitál

Finančné nástroje/rozpočtová záruka	Program	Programové obdobie	Finančné prostriedky EÚ (mil. EUR) k 31. 12. 2018
Program štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia (ESU 1998)	Iniciatíva pre rast a zamestnanosť (G&E) ⁸	1998 – 2000	101
Program štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia (ESU 2001)	Viacročný program pre podniky a súkromné podnikanie (MAP) ⁹	2001 – 2006	209
Nástroj pre rýchlorastúce a inovačné MSP	Rámcový program pre konkurencieschopnosť a inovácie (CIP) ¹⁰	2007 – 2013	625
Kapitálový nástroj pre rast (EFG)	Program pre konkurencieschopnosť podnikov a malé a stredné podniky (COSME) ¹¹	2014 – 2020	325 ¹²
Kapitálový nástroj InnovFin pre počiatočnú fázu (IFE)	Program Horizont 2020 – rámcový program pre výskum a inovácie ¹³	2014 – 2020	488
Kapitálový produkt v rámci okna EFSI pre MSP (SMEW)	Európsky fond pre strategické investície (EFSI) ¹⁴	2014 – 2020	1 270

Zdroj: EDA, upravené z právneho základu.

⁸ 98/347/ES: rozhodnutie Rady z 19. mája 1998 o opatreniach finančnej pomoci pre inovačné malé a stredné podniky (MSP), ktoré vytvárajú pracovné miesta – iniciatíva pre rast a zamestnanosť (Ú. v. ES L 155, 29.5.1998, s. 43).

⁹ 2000/819/ES: Rozhodnutie Rady z 20. decembra 2000 o viacročnom programe pre podniky a súkromné podnikanie a konkrétne pre malé a stredné podniky (MSP) (2001 – 2005) (Ú. v. ES L 333, 29.12.2000, s. 84).

¹⁰ Rozhodnutie Európskeho parlamentu a Rady č. 1639/2006/ES z 24. októbra 2006, ktorým sa ustanovuje rámcový program pre konkurencieschopnosť a inovácie (2007 až 2013) (Ú. v. EÚ L 310, 9.11.2006, s. 15).

19 V roku 2015 zákonodarné orgány EÚ prijali nariadenie o Európskom fonde pre strategické investície (EFSI) (pozri [prílohu II](#)). Komisia zverila EIB riadenie EFSI a následne EIB delegovala jednu časť EIF¹⁵. EFSI bol zriadený na poskytovanie schopnosti niesť riziko, ktorú tvorila záruka z rozpočtu EÚ vo výške 16 mld. EUR a vlastné zdroje EIB vo výške 5 mld. EUR s cieľom umožniť skupine EIB (EIB a EIF) poskytovať dodatočné financovanie. EFSI bude poskytovať financovanie rizikového kapitálu vo výške 2 320 mil. EUR, čím je najväčší zo všetkých šiestich programov¹⁶.

20 V apríli 2018 Komisia spustila paneurópsky program fondu fondov. Spoločne s EIF vybrala šesť európskych fondov fondov, z ktorých už dva podpísali dohody. Fond fondov je zlúčením kapitálu, ktorý poskytli viacerí partneri na investovanie do fondov rizikového kapitálu, ktoré zas investujú do startupov. Táto štruktúra umožňuje väčšiu diverzifikáciu rizika, ale pridáva ďalšiu vrstvu správy. Prostredníctvom centrálne riadených intervencií je k dispozícii až 343 mil. EUR a ďalších 67 mil. EUR z vlastných zdrojov EIF. Očakáva sa, že týchto šesť fondov fondov získa ďalších 1,7 mld. EUR od

¹¹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1287/2013 z 11.12.2013, ktorým sa zriaďuje program pre konkurencieschopnosť podnikov a malé a stredné podniky (COSME) (2014 – 2020) a ktorým sa zrušuje rozhodnutie č. 1639/2006/ES (nariadenie o COSME, Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2013).

¹² Táto suma zachytáva rozpočtové prídely k 31. decembru 2018. Rozpočtové prídely po odvtedy mohli zmeniť, pretože EFG je súčasťou všeobecného rozpočtového riadku zahrnutého do nariadenia o COSME.

¹³ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1291/2013 z 11. decembra 2013, ktorým sa zriaďuje program Horizont 2020 – rámcový program pre výskum a inováciu (2014 – 2020) a zrušuje rozhodnutie č. 1982/2006/ES [nariadenie o programe Horizont 2020] (Ú. v. EÚ L 347, 20.12.2013, s. 104).

¹⁴ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/1017 z 25. júna 2015 o Európskom fonde pre strategické investície, Európskom centre investičného poradenstva a Európskom portáli investičných projektov a o zmene nariadení (EÚ) č. 1291/2013 a (EÚ) č. 1316/2013 – Európsky fond pre strategické investície [nariadenie o EFSI] (Ú. v. EÚ L 169, 1.7.2015, s. 1). Toto nariadenie bolo prijaté v roku 2015 a nevzťahuje sa na celé obdobie 2014 – 2020.

¹⁵ EFSI zmenil úlohu EIF tým, že ho zmluvne zaviazal podieľať sa na financovaní dvoch podokien kapitálového produktu v rámci okna EFSI pre MSP (pozri [prílohu II](#)).

¹⁶ EDA uverejnil stanovisko k EFSI: stanovisko č. 2/2016 „EFSI: predčasný návrh na predĺženie a rozšírenie“, a osobitnú správu č. 3/2019 „Európsky fond pre strategické investície: aby bol úplne úspešný, je potrebné prijať opatrenia“.

ostatných (verejných alebo súkromných) investorov s cieľom katalyzovať investície vo výške 6,5 mld. EUR do začínajúcich spoločností.

21 Komisia v júni 2018 uverejnila svoj návrh následníckej intervencie s názvom Program InvestEU¹⁷ v rámci balíka návrhov na ďalší viacročný finančný rámec (2021 – 2027).

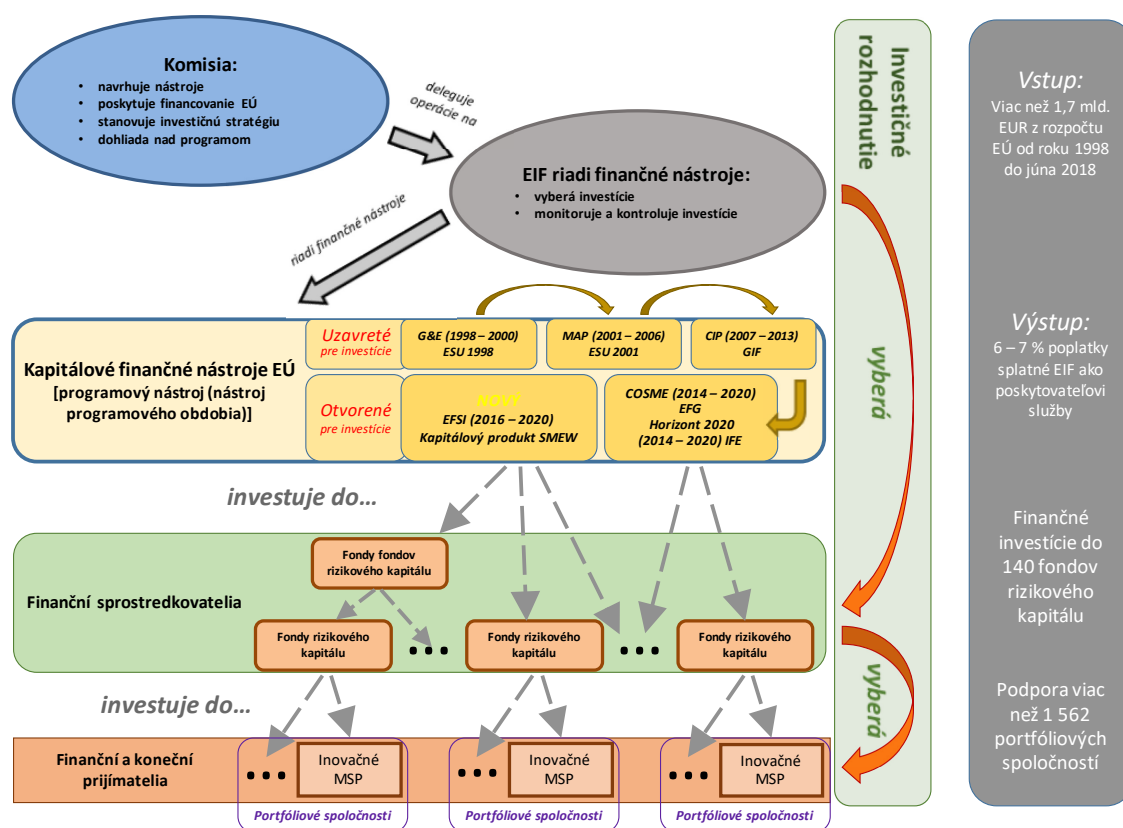
Úloha Európskeho investičného fondu

22 EIF podporuje finančných sprostredkovateľov, ktorí poskytujú financovanie MSP v celej Európe. Jeho hlavným akcionárom je EIB (58,6 % podiel na majetku), EÚ zastúpená Komisiou (29,7 %) a ostatní akcionári vrátane verejných a súkromných bánk a finančných inštitúcií¹⁸. Realizuje intervencie rizikového kapitálu najmä v mene iných, napr. EÚ, EIB (v rámci mandátu v oblasti zdrojov rizikového kapitálu), vnútroštátnych alebo regionálnych orgánov či súkromných investorov. Na *ilustrácii 4* sa nachádza prehľad, ako fungujú nástroje rizikového kapitálu podporované EÚ a úloha EIF.

¹⁷ Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje Program InvestEU (COM(2018) 439 final zo 6.6.2018).

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

Ilustrácia 4 – Operačná štruktúra nástrojov rizikového kapitálu podporovaných EÚ



Zdroj: EDA na základe údajov EIF.

23 EIF sa stal jedným z najväčších hráčov na európskom trhu s rizikovým kapitálom. V roku 2018 len samotný EIF podpísal dohody s fondmi rizikového kapitálu na investovanie sumy 1,4 mld. EUR.

Rozsah auditu a audítorský prístup

24 Rozhodli sme sa zamerať na trhy s rizikovým kapitálom pre narastajúcu angažovanosť EÚ v tejto oblasti politiky, ktorú sme doposiaľ nekontrolovali. Posúdili sme, či Komisia dobre využívala svoje nástroje rizikového kapitálu tak, že sme preskúmali, či:

- a) Komisia vykonávala kvalitné hodnotenia *ex ante*, priebežné hodnotenia a hodnotenia *ex post*;
- b) investičná stratégia, ktorú EÚ použila na poskytnutie pomoci, bola ucelená;
- c) nástroje EÚ boli náležite vykonávané EIF.

25 Očakávame, že naša správa pomôže Komisii vykonávať jej politiku efektívnejšie a účinnejšie. Pri posudzovaní primeranosti návrhu intervencií sme sa zamerali na obdobie 2014 – 2020. Pri ostatných aspektoch sme zohľadnili všetky centrálné riadené intervencie EÚ od roku 1998. Ak to bolo vhodné, zohľadnili sme aj návrh programu InvestEU na obdobie 2021 – 2027.

26 S cieľom zhromaždiť audítorské dôkazy sme preskúmali príslušnú dokumentáciu vrátane vzorky dokumentujúcej proces, ako EIF vyberá fondy rizikového kapitálu. Taktiež sme uskutočnili rozhovory so zamestnancami Komisie, EIF, francúzskej Banque Publique d'Investissement a Invest Europe¹⁹, ako aj s akademikmi a manažérmi fondov. Okrem toho sme navštívili združenia rizikového kapitálu a startupov, podporné banky, ministerstvá a fondy rizikového kapitálu v Dánsku a Taliansku. A napokon sme uskutočnili dva prieskumy medzi manažérmi fondov rizikového kapitálu.

¹⁹ Invest Europe je združenie zastupujúce odvetvie súkromného kapitálu, rizikového kapitálu a infraštruktúry v Európe, ako aj ich investorov.

Pripomienky

Nedostatky *ex ante* a *ex post* hodnotení

27 Pred začatím novej intervencie musí Komisia vykonať *ex ante* hodnotenie a/alebo hodnotenie vplyvu vrátane analýzy potrieb trhu. V hodnotení a posúdení by sa mala analyzovať aj štruktúra a potreby financovania spoločností, na ktoré je nástroj zameraný, a dostupné zdroje financovania. Pomocou týchto informácií môže Komisia odhadnúť medzeru vo financovaní a určiť primeraný rozsah jej podpory pre trh s rizikovým kapitálom.

28 Hlavným cieľom všetkých intervencií EÚ od roku 1998 je zlepšovať prístup podnikov, najmä MSP, k financovaniu podporovaním podnikov a inovácií. Pri každej intervencii sa od Komisie očakáva, že vykoná priebežné hodnotenie a/alebo hodnotenie *ex post* na posúdenie účinnosti intervencie.

Intervencie neboli založené na primeranom posúdení potrieb trhu

29 Preskúmali sme, či a ako Komisia určila a vyčíslila medzeru vo financovaní pri intervenciách súčasného programového obdobia (2014 – 2020). Taktiež sme overili, či tak urobila na súhrnnej úrovni EÚ a na úrovni členských štátov. A napokon, analyzovali sme, či medzera vo financovaní bola stanovená pre rôzne fázy životného cyklu spoločnosti (pozri [ilustráciu 1](#)).

30 Zistili sme, že hoci Komisia uskutočnila *ex ante* hodnotenia a posúdenia vplyvu a analyzovala potreby trhu tým, že posúdila ponuku a dopyt, vyčíslenie medzery vo financovaní nebolo ucelené. Dôvodom boli najmä chýbajúce údaje. Komisia tiež uviedla, že „v odbornej literatúre nie je zhoda na tom, či nízke úrovne investícií do rizikového kapitálu v porovnaní s HDP vo väčšine členských štátov EÚ sú najmä problémom na strane ponuky alebo dopytu, t. j. či je nedostatočná ponuka rizikového kapitálu, alebo či je nedostatok spoločností, do ktorých možno investovať“²⁰.

²⁰ Správa JRC v oblasti vedy a politiky, „Zlepšovanie prístupu k financovaniu: ktoré systémy najlepšie podporujú vznik rýchlo rastúcich inovatívnych podnikov?“, s. 12.

31 Napríklad v roku 2011 Komisia uskutočnila hodnotenia *ex ante* a posúdenie vplyvu centrálne riadeného kapitálového nástroja pre rast (EFG). Zistili sme, že v podkladovej štúdii vykonanej v mene Komisie sa nevysvetľovalo odôvodnenie jej odhadu medzery vo financovaní²¹.

32 Pri ďalšom centrálne riadenom nástroji, kapitálovom nástroji InnovFin (IFE), sme zistili, že posúdenie z roku 2013 sa uskutočnilo až po uverejnení legislatívneho návrhu a po tom, ako Komisia, Parlament a Rada prerokovali orientačnú výšku rozpočtu.

33 Taktiež sme zistili, že pri spustení EFSI v roku 2015 Komisia nevykonala ucelené *ex ante* hodnotenie alebo posúdenie vplyvu medzery vo financovaní alebo potrieb trhu. Takisto nevykonala takéto posúdenie v roku 2017, keď sa záruka EÚ zvýšila o 10 mld. EUR (na 26 mld. EUR) a investičné obdobie predĺžilo z 31. júla 2019 do 31. decembra 2020²².

34 Aj v roku 2015 bolo uskutočnené špecifické posúdenie v mene Komisie na preskúmanie možnosti využívať štruktúru fondu fondov²³. Na základe rozhovorov so 105 manažermi fondov rizikového kapitálu vyplynulo, že názory na stav a potreby trhu s rizikovým kapitálom sa rôznili. V posúdení nebola vyčíslená medzera vo financovaní ani sa v ňom neriešila záležitosť absorpcie pri odporúčaní finančnej veľkosti fondu fondov, ktorý sa mal vytvoriť.

35 Komisia už uskutočnila *ex ante hodnotenie/posúdenie* vplyvu následníckych intervencií rizikového kapitálu v rámci budúceho programu InvestEU v nasledujúcom období 2021 – 2027. Medzera vo financovaní však opätovne nebola vyčíslená.

²¹ Príloha A k správe z roku 2011 vypracovanej organizáciou Economisti Associati srl v spolupráci s organizáciami EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, so Strediskom pre strategické a hodnotiace služby a s Centrom pre európske politické štúdie, s. A.13.

²² Stanovisko EDA č. 2/2016 „EFSI: predčasný návrh na predĺženie a rozšírenie“, bod 26 a osobitná správa EDA č. 3/2019 „Európsky fond pre strategické investície: aby bol úplne úspešný, je potrebné prijať opatrenia“, bod 17.

²³ Oxford Research Centre for Strategy & Evaluation Services, „Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds“ (Posúdenie potenciálu investícií EÚ do rizikového kapitálu a iných fondov fondov rizikového kapitálu), október 2015.

36 Podľa nášho názoru nárast rozpočtových zdrojov pre fondy rizikového kapitálu (pozri [tabuľku 1](#)) bez náležitého vyčíslenia medzery vo financovaní môže viesť k riziku, že tieto finančné prostriedky nebudú môcť byť čerpané (pozri [rámček 3](#)).

Rámček 3

Nárast verejných finančných prostriedkov bez náležitého posúdenia veľkosti trhu môže viesť k riziku nedostatočného čerpania

Značný nárast verejných finančných prostriedkov na trhu s rizikovým kapitálom môže viesť k riziku nedostatočného čerpania najmä pre nedostatok: i) fondov rizikového kapitálu, do ktorých by sa investovalo; ii) súkromných investorov, ktorí by mali záujem a iii) MSP s potenciálom rastu, do ktorých by sa dalo investovať.

V štúdiu z roku 2011²⁴ sa zistilo, že pre EÚ by bolo výzvou investovať viac než 300 mil. EUR ročne v období 2014 – 2020 z dôvodu rizík nedostatočného čerpania. Finančné prostriedky, ktoré EÚ vyčlenila na rizikový kapitál, sa však už blížila tejto sume. V období 2014 – 2020 je priemerná výška investície v rámci intervencií EÚ spolu približne 285 mil. EUR ročne (t. j. 1 989 mil. EUR za 7 rokov). Okrem toho, finančné prostriedky vyčlenené pre kapitálový produkt v rámci okna EFSI pre MSP (SMEW) sa zvýšili o 1 050 mil. EUR (pozri bod [07 prílohy II](#)).

Tlak na čerpanie finančných prostriedkov prináša riziká dominového efektu. Ambiciózna suma môže vytvoriť tlak viazať finančné prostriedky rýchlo. Keďže sa začínajúce fondy alebo panenské trhy vyžadujú viac času na rozvoj, tento časový tlak môže viesť ku koncentrovaniu fondov na „zvyčajné“ trhy alebo prevádzkovateľov, pretože zrelým trhom a etablovaným fondom sa dáva prednosť. Okrem toho, v štúdiu z roku 2011 sa uvádza, že „tlak viazať finančné prostriedky môže viesť k poskytnutiu financovania „subštandardným“ spoločnostiam, do ktorých sa investuje, ktoré v priebehu času nevyhnutne znížia návratnosť investícií“.

Nedostatočné dôkazy o vplyve intervencií EÚ

37 Preskúmali sme, či sa v predchádzajúcich priebežných hodnoteniach a hodnoteniach *ex post* preukázala účinnosť podpory rizikového kapitálu zo strany EÚ. Náležité priebežné hodnotenia a hodnotenia *ex post* poskytujú cenné informácie pre návrh nových nástrojov.

²⁴ Príloha A k správe z roku 2011 vypracovanej organizáciou Economisti Associati srl v spolupráci s organizáciami EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, so Strediskom pre strategické a hodnotiace služby a s Centrom pre európske politické štúdie, s. A.13.

38 Odkedy Komisia začala podporovať rizikový kapitál, predložila šesť hodnotení v polovici obdobia a dve záverečné hodnotenia. Zvyčajne sa v hodnoteniach uvádzali výstupy a výsledky, napríklad počet podporených fondov rizikového kapitálu alebo počet spoločností, do ktorých investovali fondy rizikového kapitálu podporované EÚ. V hodnoteniach sa však neanalyzoval vplyv intervencie EÚ na sektor rizikového kapitálu alebo jej ekonomické vplyvy (napr. rast, inovácie, počet udržaných a vytvorených pracovných miest).

39 Obe hodnotenia *ex post* boli vykonané priskoro. Napríklad záverečné hodnotenie týkajúce sa nástroja pre rýchlorašujúce a inovačné MSP bolo vydané v roku 2011. EIF však mohol schváliť dohody o partnerstve s ručením obmedzeným s fondmi rizikového kapitálu do roku 2013 – mali teda približne päť rokov na investovanie do spoločností.

40 Priebežné hodnotenie nástroja GIF a hodnotenia *ex post* ESU 1998 a ESU 2001 boli oslabené obmedzenou dostupnosťou údajov.

- Prvotné nástroje Program štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia 1998 a Program štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia 2001 nemali nijaké ukazovatele výkonnosti. V hodnotení *ex post* týchto nástrojov sa odporúčalo využívať dobre navrhnuté ukazovatele výkonnosti.
- Hoci sa v právnom základe nástroja GIF stanovili ukazovatele a ciele, týkali sa najmä výstupov. V priebežnom hodnotení nástroja GIF sa preto opätovne odporučilo vypracovať ukazovatele výsledkov a vplyvu, aby mohlo byť záverečné hodnotenie účinné. Komisia pridala ukazovatele, ale záverečné hodnotenie z nich nemohlo vychádzať, pretože bolo vykonané do jedného roka po hodnotení v polovici obdobia.

41 Hodnotenia sa zväčša opierali o kvalitatívne metódy, ako sú rozhovory a prieskumy. Hoci boli zhromaždené informácie užitočné, neboli podporené kvantitatívnymi metódami.

42 V priebežných a záverečných hodnoteniach, ktoré vykonala Komisia, sa neanalyzoval kontrafaktuálny scenár. Hodnotitelia neposúdili, koľko pracovných miest bolo vytvorených alebo udržaných v spoločnostiach, ktoré boli financované rizikovým kapitálom v porovnaní s teoretickým číslom, ktoré sa mohlo dosiahnuť bez financovania.

43 V roku 2011 sa v rámci výskumného projektu financovaného EÚ²⁵ vykonala takáto kontrafaktuálna analýza, v ktorej sa zohľadnil rizikový kapitál zo všetkých zdrojov (nielen z EÚ) a spoločnosti zo siedmich členských štátov a jednej nečlenskej krajiny. V analýze sa dospelo k nasledujúcemu záveru: „Zistenia vo všeobecnosti podporili názor, že investori rizikového kapitálu mali značne pozitívny prístup k rastu a produktivite firiem, ako aj k výkonnosti investície a inovácie. Investori rizikového kapitálu pomohli firmám v ich portfóliu prevýšiť výkonnosť firiem, ktoré neboli podporené rizikovým kapitálom, dokonca aj počas finančnej krízy v rokoch 2008 – 2009. Poskytli ich portfóliovým firmám zdroje a kompetencie potrebné na rýchle prispôbenie ich produktu/trhovej ponuky počas globálnej krízy.“

44 Pozitívne je, že EIF uverejnil sériu pracovných dokumentov o hospodárskom prínose investícií podporených EIF a výkonnosti podporených startupov²⁶ vrátane kontrafaktuálnej analýzy. Jediným upozornením je, že v týchto dokumentoch boli preskúmané všetky investície rizikového kapitálu EIF – nielen tie, ktoré podporuje EÚ.

45 Pokiaľ ide o nástroje programového obdobia 2014 – 2020, Komisia stanovila ukazovatele výsledkov a vplyvu pre EFG, IFE a EFSI. Pre EFG a IFE boli ciele stanovené pre všetky ukazovatele s výnimkou obratu a počtu zamestnancov prijímateľských spoločností (pozri *tabuľku 2*). Okrem toho, ciele pre IFE sa netýkajú len rizikového kapitálu, ale kombinujú podporu prostredníctvom rizikového kapitálu a dlhového financovania, čo sťažuje zhodnotiť výkonnosť jednotlivých nástrojov.

²⁵ Projekt VICO, „Final Report Summary – Financing Entrepreneurial Ventures in Europe: Impact on innovation, employment growth, and competitiveness“ (Záverečná súhrnná správa – Financovanie podnikateľských činností v Európe: vplyv na inovácie, rast zamestnanosti a konkurencieschopnosť), september 2011 (<https://cordis.europa.eu/project/rcn/88431/reporting/en>).

²⁶ Pracovný dokument EIF 2016/34 (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prencipe), „The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem“, Volume I of *The European venture capital landscape: an EIF perspective* (Vplyv EIF na ekosystém rizikového kapitálu, zväzok I v preskúmaní európskeho rizikového kapitálu: pohľad EIF), 2016.

Tabuľka 2 – Ukazovatele pre EFG a IFE

Nástroj	Ukazovatele	Cieľ
EFG	Počet investícií rizikového kapitálu	360 – 450
	Celkový investovaný objem	2,6 mld. až 3.6 mld. EUR
	Pákový pomer	4 – 6
	Doplnkovosť EFG	Zvýšenie podielu konečných prijímateľov, ktorí považujú EFG alebo nástroj na poskytovanie záruk za úvery za významné z hľadiska poskytnutia finančných prostriedkov, ktoré by neboli získali iným spôsobom, v porovnaní s východiskovými údajmi
IFE	Celkové investície zmobilizované prostredníctvom investícií rizikového kapitálu	25 mld. EUR spolu za rizikový kapitál a dlhové financovanie
	Počet financovaných organizácií	5 000 organizácií financovaných prostredníctvom rizikového kapitálu a dlhového financovania
	Výška súkromných finančných prostriedkov získaných pákovým efektom	35 mld. EUR súkromných finančných prostriedkov získaných pákovým efektom (rizikový kapitál a dlh)
	Obrat a počet zamestnancov spoločnosti	Bude vypracovaný

Zdroj: EDA na základe právnych predpisov a dokumentov Komisie.

46 V priebežnom hodnotení EFSI sa odporučilo objasniť vplyv iniciatívy na finančný trh a najmä vplyv zlyhania trhu a prípadného hromadného vystúpenia pomocou kontrafaktuálnych scenárov. V priebežnom hodnotení sa uznalo súčasné úsilie skupiny EIB pri testovaní takýchto prístupov pre produkty EFSI, obzvlášť pri stanovovaní potrebnej infraštruktúry údajov²⁷.

Komisii chýbala ucelená investičná stratégia

47 Zlepšenie prístupu podnikov k financovaniu prostredníctvom paneurópskeho trhu s rizikovým kapitálom si vyžaduje jednotnú a ucelenú politiku a investičnú stratégiu, ktorá má okrem iného za cieľ podporiť menej rozvinuté trhy, znížiť závislosť na verejnom sektore a zjednodušiť intervencie.

²⁷ Európska komisia, „Nezávislé hodnotenie nariadenia o EFSI, záverečná správa“, júl 2018, s. 140.

Prístup založený na dopyte nepodporuje rozvoj menej rozvinutých trhov s rizikovým kapitálom alebo odvetví

48 Na posúdenie investičnej stratégie Komisie sme analyzovali súčasný stav z hľadiska krajín, v ktorých majú sídlo fondy rizikového kapitálu podporované EÚ, a prijímateľských spoločností, ako aj z hľadiska vývojových fáz a odvetví činností.

Nedostatočne rozvinuté trhy s rizikovým kapitálom mali malý prospech z centrálne riadených intervencií EÚ

49 Odkedy Komisia začala svoju činnosť v oblasti rizikového kapitálu v roku 1998, vyčleňovanie financovania bolo založené na zásluhách projektov a nie na zemepisnom umiestnení fondov rizikového kapitálu či investičnom odvetví.

50 Bez stratégie, ktorá zabezpečuje primerané investície na nerozvinutých trhoch, môžu dostať menej podpory. Toto riziko je potvrdené v hodnoteniach *ex ante*/posúdeniach vplyvu jej intervencií v období 2014 – 2020 (IFE a EFG), v ktorých bolo poukázané na vysokú koncentráciu investícií rizikového kapitálu v niektorých členských štátoch.

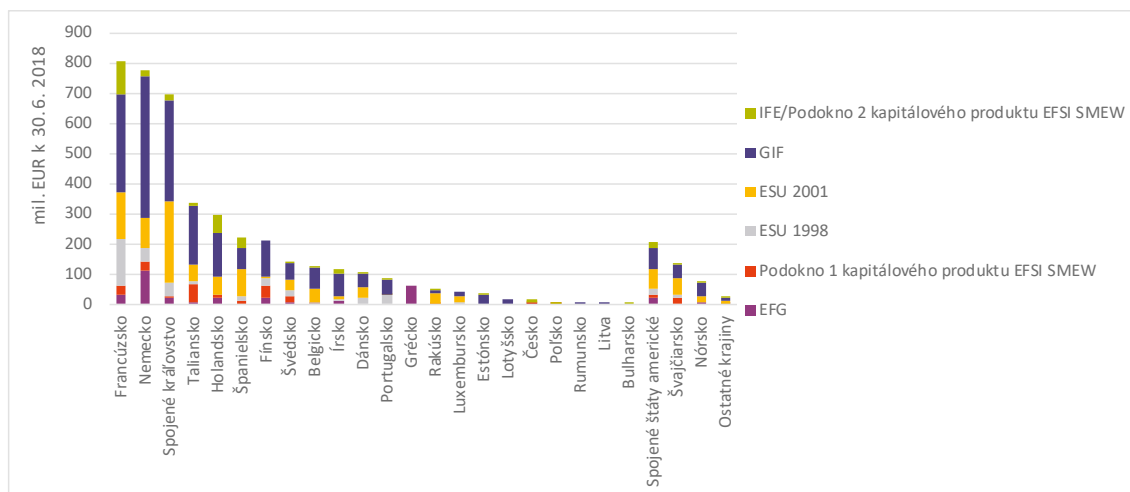
51 Zistili sme, že koncom júna 2018 dva členské štáty s najvyššou registráciou fondov rizikového kapitálu podporovaných EÚ boli Francúzsko s 20 % a Taliansko so 14 % z celkového počtu fondov. Po týchto krajinách nasledovalo Luxembursko, Spojené kráľovstvo, Holandsko, Nemecko a Fínsko. V 12 členských štátoch fondy rizikového kapitálu podporované EÚ neinvestovali do žiadnych spoločností (pozri [ilustráciu 5](#)).

52 Jedným z faktorov, ktoré manažéri fondu zohľadňujú pri rozhodovaní, kde budú registrovať fond rizikového kapitálu, je platný regulačný rámec. Podľa prieskumu²⁸, ktorý zrealizoval EIF, „manažéri fondov vyzývali na podporu paneurópskych fondov, viac cezhraničných investícií a harmonizované právne rámce a daňové systémy“.

²⁸ Pracovný dokument EIF 2018/48, „Prieskum EIF o rizikovom kapitáli z roku 2018 – Vnímanie trhu manažermi fondov a ich názory na verejnú intervenciu“, apríl 2018.

55 V polovici roka 2018 ani jeden z centrálnych riadených fondov rizikového kapitálu podporovaných EÚ neinvestoval na Cypre, Malte, v Slovinsku či na Slovensku a len v obmedzenej miere (spolu 29 mil. EUR) sa investovalo v Bulharsku, Českej republike, Maďarsku, Poľsku a Rumunsku.

Ilustrácia 6 – Investície do spoločností fondmi rizikového kapitálu, ktoré podporuje EÚ, k 30. júnu 2018



Zdroj: EDA na základe údajov EIF.

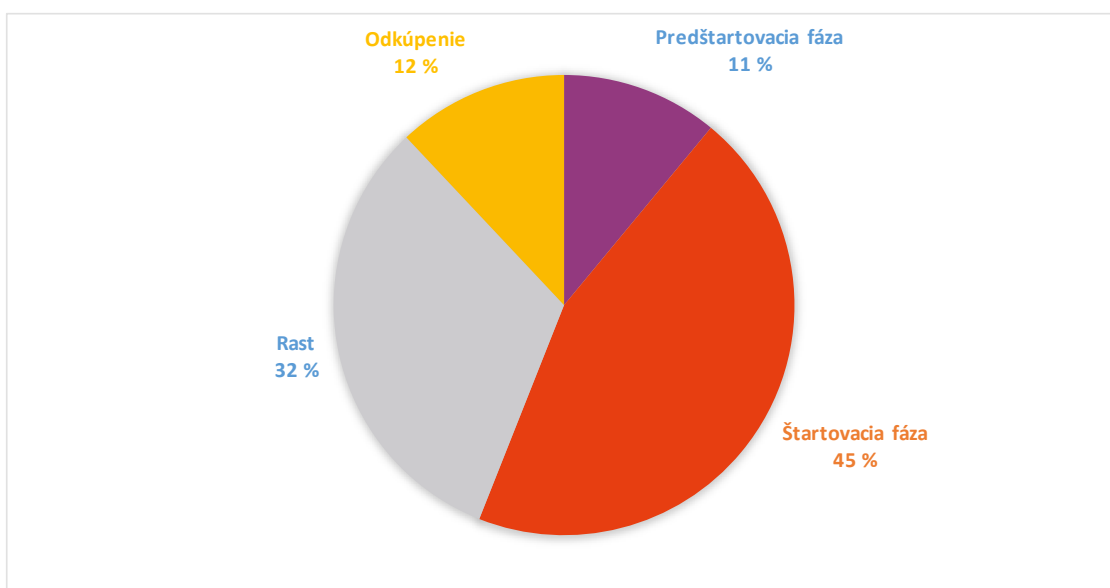
56 Z našej analýzy údajov vyplýva, že pridelovanie pomoci na základe dopytu uprednostňuje najrozvinutejšie trhy rizikového kapitálu. To úplne neprispieva k stanovenému cieľu EÚ podporovať paneurópsky trh s rizikovým kapitálom ani k niektorým prioritám uvedeným v dohodách o delegovaní. Napríklad, pri troch najnovších kapitálových nástrojoch (t. j. EFG, IFE, EFSI) sa v právnom základe vždy odkazuje na podporu rozvoja rizikového kapitálu na úrovni EÚ. Okrem toho, v článku 2 dohody o mandáte nástroja GIF sa uvádza, že jedným z cieľov nástroja je znížiť deficit na trhu s akciovým a rizikovým kapitálom na účely zlepšenia európskeho trhu s rizikovým kapitálom. V niekoľkých hodnoteniach intervencií EÚ vykonaných Komisiou alebo v mene Komisie sa kritizoval prístup pridelovania založený na dopyte a odporučilo sa uprednostniť aktívnejší prístup.

57 Napríklad v posúdení vplyvu následníckeho programu InvestEU z roku 2018 (obdobie 2021 – 2027) sa odporúča vyvažovať prístup založený na dopyte na úrovni jednotlivých operácií prísnejším overovaním súladu s cieľmi politik. Komisia nekonkretizovala, ako sa toto vyvažovanie dosiahne v praxi alebo aký vplyv bude mať na prístup založený na dopyte.

Potreby financovania neboli vyčíslené podľa fázy vývoja alebo odvetvia činnosti

58 Za 20 rokov, počas ktorých Komisia podporuje fondy rizikového kapitálu prostredníctvom rôznych centrálne riadených intervencií, investovala do rôznych fáz vývoja MSP. Na *ilustrácii 7* je znázornené, koľko zo 4,6 mld. EUR investovaných fondmi rizikového kapitálu podporovaných EÚ počas tohto obdobia, bolo využitých na jednotlivé vývojové fázy spoločností.

Ilustrácia 7 – Investície fondov rizikového kapitálu podporovaných EÚ podľa vývojovej fázy MSP



Zdroj: EDA na základe údajov EIF.

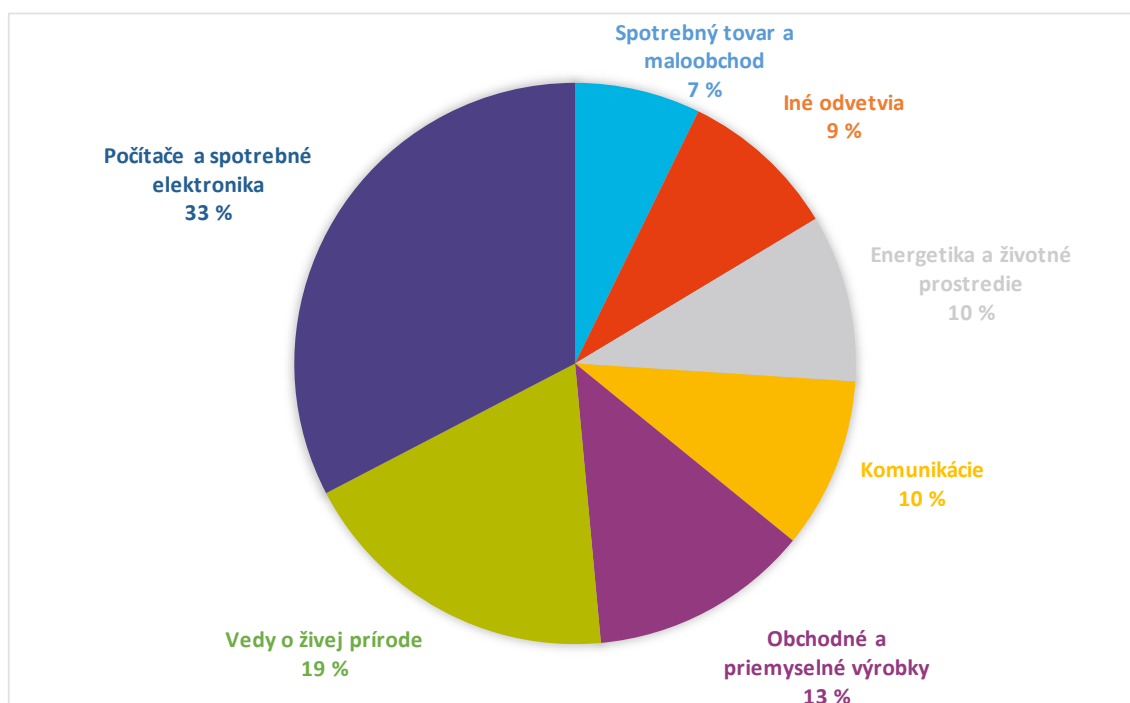
59 Počiatočné fázy, t. j. predštartovacia a štartovacia, predstavujú 56 % celkovej investície. Fondy rizikového kapitálu zvyčajne investujú do vyššieho počtu spoločností v ich počiatočnej fáze ako v neskorších fázach. Priemerné sumy investované do jednotlivých MSP v počiatočných fázach sú napriek tomu nižšie. Fondy rizikového kapitálu podporované EÚ investovali do jedného MSP v priemere 1,36 mil. EUR v predštartovacej fáze a 2,56 mil. EUR v počiatočnej fáze, zatiaľ čo priemerná investícia vo fáze rozvoja³⁰ dosiahla 4,82 mil. EUR na jeden MSP a vo fáze odkúpenia podniku 7,16 mil. EUR.

³⁰ Klasifikácia investičných fáz, ktoré používa EIF na kúpu väčšinového alebo kontrolného podielu v spoločnosti, zvyčajne v pokročilejšej fáze, ako je rozvoj a škálovanie.

60 V našom prieskume 68 % manažérov fondov rizikového kapitálu, ktorí naň odpovedali, zastávalo názor, že verejná účasť na rizikovom kapitáli je najpotrebnejšia pri investíciách v predštartovacej a štartovacej fáze.

61 Pokiaľ ide o rozdelenie podľa odvetví, spoločnosti činné v sektore počítačov a spotrebnej elektroniky a vied o živej prírode predstavujú viac než 50 % celkových investícií, ktoré uskutočnili fondy rizikového kapitálu podporované EÚ (pozri *ilustráciu 8*).

Ilustrácia 8 – Investície fondov rizikového kapitálu podporovaných EÚ podľa odvetvia



Zdroj: EDA na základe údajov EIF.

62 Hoci EÚ investovala do rôznych vývojových fáz a odvetví činnosti, vyčlenenie finančných prostriedkov nebolo založené na dôkladnej analýze ponuky a dopytu na európskom trhu s rizikovým kapitálom. V *ex ante* hodnoteniach chýbali údaje o medzere vo financovaní v rôznych vývojových fázach alebo odvetviach činnosti (pozri bod 36).

63 Poznamenávame, že v posúdení vplyvu programu InvestEU (obdobie 2021 – 2027) Komisia navrhla, aby boli kapitálové nástroje zamerané „na základe odvetvia [...]

a životného cyklu spoločnosti (na základe analýzy medzery vo financovaní)³¹. V posúdení sa vôbec neuvádza zacielenie ani analýza podľa členských štátov.

Trh EÚ s rizikovým kapitálom nie je dostatočne atraktívny pre súkromných investorov

64 Intervenciami podporovanými EÚ by sa mali riešiť zlyhania trhu alebo konkrétnejšie tie zlyhania, ktoré členské štáty nedokážu riešiť sami (na dodržanie zásady subsidiarity a dosiahnutie pridanej hodnoty)³². Konečným cieľom verejnej intervencie je prilákať súkromných investorov s cieľom rozvíjať udržateľný trh s rizikovým kapitálom. Preskúmali sme, či Komisia dokázala podporiť ostatných verejných a súkromných investorov, aby poskytli finančné prostriedky popri EÚ. V hodnotení *ex ante* IFE z roku 2013 bolo zdôraznené, že nízka návratnosť je jedna z hlavných príčin nízkeho záujmu súkromných investorov o rizikový kapitál. „Okrem bublinového obdobia dot.com v rokoch 1997 – 2000 priemerná ročná návratnosť európskych fondov rizikového kapitálu bola pod 10 % a približne za posledných desať rokov záporná, pričom ani výkonnosť tých najlepšie riadených fondov nebola dostatočne vysoká na to, aby priniesla návratnosť, ktorú hľadajú inštitucionálni investori“³³.

65 Na to, aby boli intervencie EÚ v súlade s pravidlami štátnej pomoci, stanovila Komisia minimálne ciele pre podiel súkromných investorov vo fondoch rizikového kapitálu podporovaných EÚ. Tieto ciele boli stanovené na 50 % pre prvotné nástroje, ako bol ESU 1998 a ESU 2001, ale potom klesli na 30 % v rámci intervencií v rokoch 2014 – 2020. Je to o to dôležitejšie vzhľadom na to, že Komisia považuje investície s vlastným rizikom realizované EIF/EIB a podpornými bankami za nezávislé a súkromné. Inak Komisia nestanovila nijaké ciele pre účasť súkromného sektora.

66 Komisia nestanovila dosiahnutie vysokej návratnosti ako cieľ jej intervencií, ani nepožadovala, aby EIF dosahoval zisky z finančných prostriedkov EÚ. EIF je však zo zákona a dohôd o delegovaní povinný uplatňovať zásadu *pari passu*, podľa ktorej sa verejní a súkromní investori zúčastňujú vo fondoch rizikového kapitálu za rovnakých

³¹ Pracovný dokument útvarov Komisie, Posúdenie vplyvu, SWD(2018) 314 final zo 6.6.2018.

³² Článok 209 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ, Euratom) č. 2018/1046 z streda, 18. júla 2018 o rozpočtových pravidlách, ktoré sa vzťahujú na všeobecný rozpočet Únie (Ú. v. EÚ L 193, 30.7.2018, s. 1).

³³ *Ex ante* hodnotenie Komisie, „Finančný nástroj na podporu prístupu k rizikovému financovaniu na výskum a inovácie v programe Horizont 2020“, 2013.

podmienok, zdieľajú tie isté zisky a straty. Prilákanie súkromných investorov, ktoré je zásadne dôležité pre udržateľný trh s rizikovým kapitálom, je možné len vtedy, ak investície generujú vysoké výnosy.

67 Podľa účtovnej závierky za rok 2017 investoval ESU 1998 od svojho založenia sumu 101 mil. EUR a zaznamenal celkovú čistú stratu 12 mil. EUR. Podobný obraz sa naskytá pri portfóliách realizovaných ESU 2001 a GIF (ktoré už odpísané alebo predané). ESU 2001 zaznamenal čistú stratu vo výške 82 mil. EUR z investovanej sumy 207 mil. EUR a GIF stratu 88 mil. EUR z investovaných 470 mil. EUR³⁴. Tieto posledné dva nástroje majú stále značnú časť ich investícií ponechaných vo svojich portfóliách (ESU 2001: 31 %; GIF: 64 %). Je príliš skoro, aby bolo možné poskytnúť zmysluplné údaje za novšie intervencie EÚ [pozri [tabuľku 3](#)].

68 V niektorých záverečných a priebežných hodnoteniach Komisie týkajúcich sa centrálnych riadených programov sa uvádzalo, že zásada *pari passu* zlyhala alebo že bola prekážkou pri podnecovaní súkromných investícií. V inom hodnotení (*ex ante* hodnotenie EFG z roku 2011) sa nedošlo k záveru, či sa má odkloniť od zásady *pari passu* a rozhodnutie sa odložilo, kým nebude k dispozícii podrobné preskúmanie trhu. V čase konania auditu Komisia takéto posúdenie zatiaľ nevykonala. Komisia umožňuje investície bez zásady *pari passu* len v prípade sociálnych investícií v rámci okna EFSI pre MSP.

69 Jedným z argumentov, ktoré Komisia používa pre uplatňovanie zásady *pari passu*, je, že inak by bolo riziko, že sa investícia bude považovať za štátnu pomoc. Nezlučiteľná štátna pomoc poskytovaná členskými štátmi narúša hospodársku súťaž a Komisia ju môže spätne získať. V usmerneniach Komisie³⁵ a právnom predpise EÚ³⁶ je však jasne stanovené, za akých okolností asymetrické rozdelenie zisku nie je v rozpore s pravidlami štátnej pomoci.

70 Napríklad, verejný investor môže zvýšiť návratnosť pre súkromných investorov tým, že sa vzdá časti svojej vlastnej návratnosti (v rámci asymetrickej štruktúry

³⁴ Podľa účtovnej závierky týchto nástrojov za rok 2017 hodnota spoločností, ktoré boli stále v portfóliu fondov podporovaných ESU 2001 a GIF (nerealizované zisky), dosahovala 97 mil. EUR resp. 79 mil. EUR.

³⁵ Európska komisia, Usmernenia o štátnej pomoci na podporu rizikových finančných investícií (2014/C 19/04), body 108 – 109.

³⁶ Článok 21 ods. 13 nariadenia Komisie (EÚ) č. 651/2014 zo 17. júna 2014 o vyhlásení určitých kategórií pomoci za zlučiteľné s vnútorným trhom podľa článkov 107 a 108 zmluvy (Ú. v. EÚ L 187, 26.6.2014, s. 1).

návratnosti). To by znamenalo, že by verejný investor neinvestoval za rovnakých podmienok ako ostatní investori v rozpore so zásadou rovnosti *pari passu*.

71 V posúdení fondu fondov z roku 2015 sa uvádza: „Väčšina respondentov spomedzi manažérov fondov súkromného kapitálu a rizikového kapitálu argumentovala, že ak EÚ myslí vážne, že podporuje návrat súkromného sektora do európskeho rizikového kapitálu, mala by umožniť súkromnému sektoru mať navrch výmenou za to, že investuje v rizikovejších fázach investícií. Asymetrická návratnosť bola vnímaná ako potenciálna pomoc pri prekonávaní prekážok pri prilákaní súkromných investorov na úrovni fondu fondov.“

72 Pred zriadením programu európskeho fondu fondov Komisia založila pracovnú skupinu na jeho analýzu. Táto skupina navrhla, aby sa vo výzve na prejavenie záujmu umožnila asymetrická návratnosť, hoci by sa mali uprednostňovať fondy rizikového kapitálu s podmienkami *pari passu*. Navrhla vyrovnať to investovaním v krajinách s menej rozvinutým prostredím rizikového kapitálu. V rozpore s týmto odporúčaním sa vo výzve na prejavenie záujmu asymetrická návratnosť neumožnila.

73 Ďalší spôsob, ako môžu verejní investori podporiť samoudržateľný trh rizikového kapitálu, je umožniť postupné stiahnutie sa, t. j. predčasné vystúpenie z fondov rizikového kapitálu. Dohody o partnerstve s ručením obmedzeným podpísané medzi EIF a fondmi rizikového kapitálu ani dohody o dvoch fondoch fondov, ktoré EIF zatiaľ podpísal, však nezahŕňali ustanovenia o predčasnom vystúpení. Poznamenávame, že v posúdení fondu fondov z roku 2015 sa navrhovalo začleniť mechanizmy predčasného vystúpenia.

Zložitosť vyplývajúca z využitia viac než jednej intervencie na poskytnutie podpory EÚ trhu s rizikovým kapitálom

74 Zatiaľ čo v predchádzajúcich obdobiach Komisia poskytovala svoju podporu trhu s rizikovým kapitálom prostredníctvom jedného nástroja, v období 2014 – 2020 používa na tento účel tri intervencie (t. j. EFG, IFE a kapitálový produkt EFSI SMEW). Preskúmali sme, či Komisia zabezpečila jednotnosť medzi týmito tromi intervenciami.

75 Cieľom EFG je zlepšiť prístup MSP ku kapitálu v ich fáze rozvoja a rastu, zatiaľ čo sa IFE zameriava na investície v počiatočnej fáze. V príslušných nariadeniach sa umožňujú krížové investície v rôznych fázach. Tieto dva nástroje boli plánované ako dve zložky jediného kapitálového finančného nástroja Únie.

76 Pri spustení kapitálového produktu EFSI SMEW v polovici roku 2016 (pozri *prílohu II*) sa zložitosť zväčšila pre kombinovanie rozpočtovej záruky s finančným nástrojom a zapojením Komisie, EIB a EIF.

77 Aby sa tento nový produkt neprekrýval s už existujúcim EFG, v roku 2016 Komisia rozhodla zmeniť zameranie EFG a zacielenila ho zväčša na obchody rizikového kapitálu v nečlenských krajinách EÚ³⁷, ktoré kapitálový produkt EFSI SMEW nemôže pokrývať.

78 Mať tri nástroje s podobnými cieľmi riadené tromi rôznymi útvarmi Komisie znamenalo znásobenie úsilia v oblasti správy, výkazníctva a monitorovania. Podľa rôznych právnych ustanovení je EIF povinný vypracúvať samostatné operačné správy za každý nástroj aspoň každý druhý rok.

79 V súčasnosti operačné výkazníctvo EIF o kapitálovom produkte EFSI SMEW nie je dostatočne jasné, pokiaľ ide o rôzne podokná, a je ťažké získať celkový prehľad o štruktúre kombinovaných intervencií.

80 Poznamenávame, že Komisia uznala neefektívnosť a prekrývanie a navrhla zjednodušiť štruktúru budúceho programu InvestEU (2021 – 2027). Navrhuje mať jeden jediný nástroj na poskytovanie jedinej rozpočtovej záruky namiesto troch nástrojov (EFG, IFE a EFSI).

EIF je základným investorom, ale spôsob, ako riadi intervencie EÚ, možno zjednodušiť

81 Komisia realizovala svoje centrálné riadené intervencie rizikového kapitálu prostredníctvom EIF od ich počiatku koncom 90-tych rokov. Komisia preto musí zabezpečiť, aby EIF náležite vykonával intervencie EÚ.

EIF je dôležitý hráč

82 Finančné prostriedky, ktoré sa získali v odvetví rizikového kapitálu v EÚ od verejných investorov, sa v rokoch 2015 až 2016 zdvojnásobili a v roku 2018 stále prevyšovali úroveň pred krízy v roku 2007 (pozri *ilustráciu 2*). EIF riadi čoraz vyšší počet mandátov (pozri bod **22**) a stal sa jedným z najväčších hráčov na európskom trhu

³⁷ Program COSME je otvorený pre účastníkov z tretích krajín, ktorí sa musia dohodnúť na mechanizmoch s Komisiou.

s rizikovým kapitálom. V roku 2018 len samotný EIF podpísal dohody s fondmi rizikového kapitálu na investovanie sumy 1,4 mld. EUR, vrátane 214 mil. EUR nástrojmi podporovanými EÚ. Preskúmali sme, či EIF riadil tieto nástroje efektívne.

83 EIF uskutočnil v roku 2018 prieskum³⁸, z ktorého vyplynulo, že sa jeho účasť považovala za dôležitú, pretože zohrával úlohu základného investora a pomáhal prilákať súkromných investorov zvýšením hodnovernosti fondu. Príslušní manažéri fondov vnímali účasť EIF na investíciách vo všeobecnosti pozitívne.

84 Väčšina manažérov fondov, ktorí odpovedali na náš prieskum, si cenila proces hĺbkovej analýzy EIF. Jeho kvalita znamená, že je často vnímaná ako „pečiatka schválenia“. Respondenti však tiež uviedli, že EIF bol formálny, zameraný na dodržiavanie pravidiel a že proces schvaľovania žiadosti fondu trvá prídlho. Podľa prieskumu 45 % manažérov fondov povedalo, že EIF trvalo viac než jeden rok, aby schválil žiadosť a 41 % uviedlo, že to trvalo 6 mesiacov až jeden rok. Väčšina respondentov (66 %) uviedla, že boli v kontakte s tromi až piatimi osobami z EIF počas procesu podávania žiadosti, pričom niektoré kontaktné osoby neboli vždy oboznámené s vnútroštátnymi osobitosťami.

85 V posúdení fondu fondov z roku 2015 sa zdôrazňovala „proticyklická úloha EIF pri zabezpečovaní toho, aby mali inovatívne startupy a MSP naďalej prístup ku kapitálu v období hospodárskeho poklesu“. Uvádza sa však v ňom aj to, že „niekoľko zainteresovaných strán, obzvlášť fondy rizikového kapitálu, združenia rizikového kapitálu a niektorí vnútroštátni prevádzkovatelia fondu fondov vyjadrili názor, že dominantná úloha EIF ako základného investora na európskom trhu rizikového kapitálu a manažéra fondu fondov nastoľovala otázky v súvislosti s dlhodobějšíou udržateľnosťou“.

Nástroje podporované EÚ sa prekrývajú s inými nástrojmi, ktoré riadi EIF, namiesto toho, aby ich dopĺňali

86 EIF vypracoval politiku pridelovania finančných prostriedkov v rámci rôznych mandátov (t. j. politika pridelovania obchodov). Preskúmali sme, či ju EIF vykonával náležite a zvažoval povahu svojich rôznych mandátov.

³⁸ Pracovný dokument EIF 2018/51, „Prieskum EIF o rizikovom kapitáli z roku 2018 – vnímanie pridanej hodnoty EIF manažérmi fondov, september 2018.“

87 EIF sa musí rozhodnúť, do ktorého fondu rizikového kapitálu investuje a v rámci ktorého mandátu. V príslušných právnych základoch a dohodách o delegovaní centrálne riadených nástrojov financovaných EÚ sa buď povoľuje alebo nepovoľuje spoluinvestícia s finančnými prostriedkami pochádzajúcimi z iných mandátov.

88 V rámci ESU 1998 boli spoluinvestície s EIF alebo nástrojmi riadenými EIF výslovne zakázané³⁹. Je to z toho dôvodu, že ESU 1998 bol navrhnutý na doplnenie mandátov riadených EIF na riešenie „tých MSP, ktoré nemôže podporovať EIB ani EIF z dôvodu ich zákonom stanovených kritérií vyššieho rizika⁴⁰“.

89 Koncept kritérií vyššieho rizika sa zopakoval pri ESU 2001 a GIF, hoci bolo umožnené spoluinvestovanie. Koncom roku 2017 malo 30 % fondov rizikového kapitálu podporovaných týmito dvomi nástrojmi spoluinvestície z iných mandátov EIF (väčšinou z mandátu EIB v oblasti zdrojov rizikového kapitálu⁴¹). Z tohto vyplýva, že vybrané fondy sa nezameriavali na odlišné rizikové segmenty ako ostatné mandáty EIF.

90 V právnom základe EFG, IFE a EFSI sa už viac neodkazuje na koncept kritérií vyššieho rizika. Vo všetkých troch sa konkretizuje, že tieto nástroje by mali dopĺňať finančné nástroje financované z vnútroštátnych alebo regionálnych programov. Hoci sa v právnom základe EFSI tiež konkrétne podporuje doplnkovosť s existujúcimi operáciami a činnosťami EIB, v právnom základe ďalších dvoch nástrojov o tomto aspekte nie je zmienka.

91 V nariadení o EFSI sa požadujú usmernenia týkajúce sa kombinovaného využitia nástrojov EÚ a financovania zo strany EIB v rámci záruky EÚ s cieľom zabezpečiť komplementárnosť. Komisia vydala usmernenie ku komplementárnosti EFSI a ESIF. Neexistujú usmernenia k spoluinvestíciám s inými mandátmi riadenými EIF, napr. mandát EIB v oblasti zdrojov rizikového kapitálu.

³⁹ Napriek tomu, že to bolo zakázané, našli sme jednu spoluinvestíciu s využitím vlastných zdrojov EIF.

⁴⁰ Európska komisia, návrh rozhodnutia Rady o opatreniach finančnej pomoci pre malé a stredné podniky, ktoré sú inovačné a vytvárajú pracovné miesta (KOM(1998) 26 v konečnom znení z 21.1.1998).

⁴¹ EIB dala EIF mandát investovať 9,5 mld. EUR do schopnosti znášať riziko na podporu technológií a priemyselných inovácií. Mandátom v oblasti zdrojov rizikového kapitálu sa EIB zameriava na počiatočné fondy až fondy nižšieho stredného trhu, ktoré sú špecificky zacielené na Európu.

92 Pre znásobenie mandátov EIF sa v priebežnom hodnotení intervencie GIF vykonanom v mene Komisie odporučilo, aby EIF vypracoval politiku pridelovania obchodov⁴². EIF má takúto politiku od roku 2009. Po niekoľkých aktualizáciách zostala táto politika nezmenená od konca roka 2011 do roku 2018, kedy došlo k jej revízii.

93 V politike pridelovania obchodov z roku 2011 je pozoruhodné prekrývanie viacerých mandátov. Pri intervencii GIF však došlo ku spoluinvestovaniu, t. j. EIF investoval finančné prostriedky z niekoľkých mandátov do tých istých fondov rizikového kapitálu⁴³. V politike pridelovania obchodov z roku 2018 neboli vyvedené nijaké závery ohľadom potenciálneho prekrývania. Ak však zvážime preferencie mandátov (napríklad z hľadiska konkrétnych odvetví alebo výkonnosti) a ich zemepisné zameranie, dochádza k prekrývaniu centrálne riadených intervencií EÚ s ostatnými mandátmi.

94 Hoci v pôvodnej politike (platnej do roku 2018) boli rozhodnutia o pridelení obchodov ponechané výhradne na odborný úsudok EIF, do novej politiky sú zahrnuté kritériá pre kvantitatívne⁴⁴ a kvantitatívne posúdenie s cieľom rozhodnúť, ktorý mandát sa najviac hodí ktorému fondu rizikového kapitálu. EIF nám neposkytol dôkazy o usmerneniach, ktoré dáva svojim zamestnancom, ako uplatňovať tieto kritériá.

95 EIF testoval svoju novú politiku tak, že ju uplatnil na obchody, ktoré boli uzavreté v roku 2017 a 2018. Z výsledkov tohto spätného testovania vyplynulo, že len na základe kvantitatívneho posúdenia mohol EIF pri niektorých investíciách uskutočnených pomocou centrálne riadených intervencií EÚ použiť iné verejné mandáty, pretože tieto mandáty získali rovnaký alebo vyšší počet bodov, ako mandáty podporované EÚ. EIF nám neposkytol podrobné dôkazy o výpočte jednotlivých bodov.

⁴² GR Európskej komisie pre podnikanie a priemysel (GHK a Technopolis), „Priebežné hodnotenie Programu pre podnikanie a inovácie, 2009, s. IV.

⁴³ EIF použil finančné prostriedky z iných mandátov pri 41 % fondoch rizikového kapitálu podporovaných GIF.

⁴⁴ Poradenie je zostavené napríklad na základe stratégie fondu rizikového kapitálu, odvetviach alebo fázach, do ktorých chce investovať, alebo na jeho zemepisnom zameraní. Taktiež existujú vyradovacie kritériá, ako je kritérium „prvomanažéri“, pretože v rámci niektorých mandátov mimo EÚ nie sú povolení prvomanažéri.

EIF mal ťažkosti vystúpiť z fondov, ktoré podporuje EÚ

96 Fond rizikového kapitálu má návratnosť po predaji spoločnosti (alebo „vystúpení“ z nej). Vystúpenie sa udeje buď prvotnou verejnou ponukou akcií na burze (IPO) alebo predajom spoločnosti buď priemyselnému investorovi (predaj podniku) alebo inému fondu rizikového kapitálu či firme zaoberajúcej sa investovaním súkromného kapitálu. Keď spoločnosť z portfólia nemá žiadnu zostatkovú hodnotu, jej účtovná hodnota sa odpíše v súlade s platnými účtovnými štandardmi. Preskúmali sme stratégiu ukončenia angažovanosti fondov na dosiahnutie čo najvyššej návratnosti investícií. Okrem toho sme preskúmali stratégiu ukončenia mandátov v rámci preskúmania.

97 V roku 2018 tri hlavné spôsoby vystúpenia z európskeho trhu rizikového kapitálu podľa sumy boli: i) predaj podniku s 35 %; ii) prvotná verejná ponuka akcií na burze (IPO) s 22 %; iii) odpisy s 12 %⁴⁵. Manažéri fondov rizikového kapitálu vidia vystúpenie z investícií a trh IPO ako najväčšie výzvy⁴⁶.

98 V dokumente Start-up Europe Partnership z roku 2017 sa dospelo k záveru, že: „len 2 % európskych rozširujúcich sa podnikov (scaleup) sa dostane na verejné trhy a približne 15 % celkovo získanej sumy v Európe sa získalo cez prvotnú verejnú ponuku akcií [...]. To je problém, pretože IPO, okrem toho, že jednoducho poskytujú rastový kapitál, ponúkajú možnosti na vystúpenie z fondov rizikového kapitálu. Bez vystúpení by bolo riziko zaplavenia motora rizikového kapitálu.“⁴⁷

99 V *tabuľke 3* je uvedený počet vystúpení a zostávajúce investície za všetky centrálné riadené intervencie podporované EÚ k 30. júnu 2018.

100 Trvanie fondu je stanovené v dohode o partnerstve s ručením obmedzeným. EIF čelí ťažkostiam pri ukončení dvoch mandátov Komisie (ESU 1998 a ESU 2001), pretože fondy rizikového kapitálu nedokázali predať všetky spoločnosti v ich portfóliu v priebehu ich životného cyklu. Pri posudzovaní fondov, do ktorých investovať, v rámci ESU 1998 a ESU 2001, EIF venoval malú pozornosť schopnosti fondov riadiť fázu

⁴⁵ Invest Europe, Správa o aktivitách v oblasti súkromného kapitálu v roku 2018. Ďalšie spôsoby vystúpenia zahŕňajú splatenie prednostných podielov, predaj inej spoločnosti rizikového kapitálu, predaj finančnej inštitúcii, manažérske/vlastnícke odkupy, a iné spôsoby.

⁴⁶ Pracovný dokument EIF 2018/48 (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salome Gvetadze, Frank Lang), „Prieskum EIF o rizikovom kapitáli z roku 2018: Vnímanie trhu manažermi fondov a ich názory na verejnú intervenciu“, 2018.

⁴⁷ Start-up Europe Partnership, Monitor SEP: správa o škálovaní, jún 2017.

ukončenia investície. Tento problém s vystúpením sa riešil neskoro a dva prvotné nástroje (ESU 1998 a ESU 2001), ktoré už boli ukončené, museli byť predĺžené, aby bol EIF poskytnutý čas na nájdenie spôsobov, ako ukončiť investície.

Tabuľka 3 – Vystúpenie z fondov rizikového kapitálu centrálne podporovaných EÚ

K 30. 6. 2018	Počet uskutočnených investícií (A)	Odpisy (B)	Predané spolu (C)	Celkový počet vystúpení (D)=(B)+(C)	Počet zostávajúcich investícií (E)=(A)-(D)	(E) / (A) % zaokrúhlené	Konečný dátum mandátu (mesiac.rok)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4 %	7. 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/podokno 2 kapitálového produktu EFSI SMEW	195	1	2	3	192	98 %	12. 2042
Podokno 1 kapitálového produktu EFSI SMEW	43	0	0	0	43	100 %	12. 2042
Súčet	1 562	329	425	754	808	52 %	

Zdroj: EDA na základe údajov EIF.

101 V dôsledku toho v polovici roku 2018 sa ESU 1998, ktorého mandát sa skončil v júli 2014, stále zúčastňoval vo fondoch na prebiehajúcich investíciách v 12 firmách, čo predstavuje 4 % spoločností, do ktorých sa investovalo. Podobne, v polovici roku 2018 sa ESU 2001 stále zúčastňoval vo fondoch na prebiehajúcich úastiach v 98 spoločnostiach, čo predstavuje 31 % investícií.

Poplatky EIF nie sú úplne transparentné ani navrhnuté tak, aby spĺňali ciele politiky

102 Komisia platí EIF poplatky za riadenie za vykonávanie intervencií rizikového kapitálu EÚ v jej mene⁴⁸. Komisia tiež prepláca EIF niektoré náklady, ktoré považuje za oprávnené za vykonávanie fondov EÚ (iné než náklady na riadenie). Preskúmali sme, či poplatky za riadenie hradené Komisiou boli odôvodnené a či boli navrhnuté tak, aby sa dosahovali ciele politiky.

⁴⁸ Komisia platí aj poplatky EIB za záruku rizikového kapitálu týkajúcu sa EFSI.

103 V dohodách o delegovaní sa stanovujú stropy poplatkov na 5,7 % až 8,5 % intervencie EÚ. (V [tabuľke 4](#) sa nachádzajú podrobnosti o prahových hodnotách poplatkov podľa intervencie).

Tabuľka 4 – Prahové hodnoty poplatkov za riadenie podľa intervencie

	ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	EFSI
Administratívne poplatky (A)	Nestanovené	Nestanovené	2,8 %	2,8 %	2,8 %
Stimulačné poplatky týkajúce sa politiky (B)	Nestanovené	Nestanovené	3,2 %	3,2 %	2,9 %
Celkový strop pre poplatky za riadenie (C) = (A)+(B)	8,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %
Poplatky za správu pokladne a ostatné náklady	-	-	1,0 %	1,5 %	-

Zdroj: EDA na základe dohôd o delegovaní.

104 Okrem poplatkov za riadenie, ktoré Komisia platí EIF, manažéri fondov rizikového kapitálu podporovaných EÚ účtujú aj poplatky za riadenie. Tieto poplatky vo všeobecnosti predstavujú 2 % ročne viazanej sumy. Okrem toho, spustením paneurópskeho programu fondu fondov sa pridala ďalšia administratívna vrstva (pozri bod [20](#)). Manažér každého fondu fondov tiež účtuje poplatky za riadenie, ktoré sa pohybujú od 8 % do 12 % príspevku EÚ viazaného v priebehu životného cyklu fondu (často okolo 12 rokov).

Nedostatočná transparentnosť pri odôvodnení uvádzacích poplatkov

105 V dohodách o delegovaní medzi Komisiou a EIF sa požaduje v rámci administratívnych poplatkov úhrada uvádzacieho poplatku na začiatku obdobia vykonávania ([príloha III](#)). Tieto poplatky majú za cieľ pokryť: i) vypracovanie výzvy na prejavenie záujmu (vrátane podrobných podmienok ako aj požiadaviek na predkladanie správ); ii) zavedenie interných postupov a IT systémov EIF, vrátane webového sídla a iii) vytvorenie štandardizovanej právnej dokumentácie.

106 Vzhľadom na to, že EIF riadi nástroje podporované EÚ už 20 rokov, dalo by sa očakávať, že vypracoval synergie a získal *know-how*, ktoré viedli k úsporám, a to najmä vo fáze začiatku nových nástrojov. Nie je to však tak a uvádzacie poplatky, ktoré Komisia platí EIF, sa postupom času zvyšujú. Za nástroj GIF Komisia zaplatila uvádzacie

poplatky vo výške 0,3 mil. EUR (0,8 % celkových maximálnych poplatkov). Ak sa pozrieme na nedávnejšie nástroje, uvádzací poplatok sa zvýšil na 2,5 mil. EUR v prípade nástroja EFG (13 % celkových maximálnych poplatkov); 4,0 mil. EUR za IFE (14 % celkových maximálnych poplatkov) a 5,0 mil. EUR za kapitálový produkt EFSI SMEW (7 % celkových maximálnych poplatkov).

107 Komisia nezhrmažďuje informácie o skutočných počiatkových nákladoch, ktoré vznikajú EIF. K procesu dohadovania poplatkov medzi Komisiou a EIF sme sa vyjadrili v našej osobitnej správe č. 20/2017 o nástrojoch záruk za úvery⁴⁹. Zistili sme, že závery tejto správy platia aj pre nástroje rizikového kapitálu, a najmä zistenie, že Komisia nemala k dispozícii podrobné informácie o skutočných nákladoch na systémy, ktoré sa vykonávali v minulosti.

Stimulačné poplatky týkajúce sa politiky sa nehodia úplne na daný účel

108 Zavedené stimulačné poplatky nemotivujú rozvoj európskeho trhu rizikového kapitálu. Napríklad, EIF sa uhrádza stimulačný poplatok za každú zmluvu podpísanú s manažérom fondu, ktorého výška závisí od toho, koľko zmlúv sa podpíše. Stimulačné poplatky sú však štruktúrované takým spôsobom, že nie je žiadne prepojenie medzi stimulačným poplatkom a akýmkoľvek stanoveným cieľom, pokiaľ ide o počet fondov, do ktorých by mal EIF investovať. Okrem toho sme zaznamenali, že tento poplatok sa postupne nezvyšuje podľa počtu podpísaných zmlúv. Za nástroje GIF a EFG dostáva EIF paušálny poplatok a v prípade nástroja IFE sa najvyššie poplatky hradia za prvé štyri uzatvorené zmluvy.

109 Stimulačné poplatky nie sú úplne prispôsobené dosiahnutiu cieľov stanovených pre intervencie. Napríklad v prípade EFG stanovila Komisia minimálny cieľ podporiť aspoň 360 oprávnených spoločností. EIF však platí časť stimulačných poplatkov aj v prípade, že sa cieľ nedosiahne (pozri [tabuľku 2](#)).

110 Stimulačné poplatky týkajúce sa politiky nepodporujú úplne investíciu na menej rozvinutých trhoch s rizikovým kapitálom v EÚ alebo odvetviach činnosti. Nástroje ESU 1998/2001 neposkytujú nijaký stimul, aby EIF investoval na nových trhoch. Iné nástroje aspoň obsahujú stimul, hoci sú sumy nízke v porovnaní s inými typmi stimulov, ale menej rozvinuté trhy s rizikovým kapitálom nie sú prioritou.

⁴⁹ Osobitná správa č. 20/2017 „Nástroje záruk za úvery financované z EÚ: pozitívne výsledky, potrebné je však lepšie zameranie na prijímateľov a koordinácia s vnútroštátnymi systémami“.

Závery a odporúčania

111 EÚ sa angažuje na trhu s rizikovým kapitálom viac než dve desaťročia. Počas tohto obdobia Komisia výrazne zvýšila svoju podporu trhu s rizikovým kapitálom. Výrazný objem financovania zo strany EÚ umožnil posilniť rizikový kapitál v EÚ, ale výzvy zostávajú.

Hodnotenie intervencií EÚ

112 Zistili sme, že rozhodnutia, ktorými sa určuje rozsah intervencie EÚ, sú založené na nedostatočných informáciách, a to či už z dôvodu chýbajúceho *ex ante* hodnotenia alebo posúdenia vplyvu, alebo z toho dôvodu, že boli hodnotenia vypracované až po prijatí rozpočtové rozhodnutia. Analýze medzery vo financovaní chýbali viaceré rozmery, pričom na úrovni členských štátov alebo odvetvia činností či fázy podnikania nebola nijaká analýza (pozri body 29 až 36).

113 Pri návrhu budúcich intervencií bude potrebné, aby Komisia vykonala včasné a zmysluplné priebežné a *ex post* hodnotenia, zohľadniac získané ponaučenia. *Ex post* hodnotenia, ktoré boli uskutočnené, sa vo všeobecnosti vykonali priskoro, často dokonca ešte pred skončením programov. Okrem toho, v týchto hodnoteniach chýbala analýza založená na vyčíslených údajoch a kontrafaktuálne scenáre boli prehliadnuté. A tak napriek dvadsaťročnej histórii podpory rizikového kapitálu Komisia zatiaľ poskytla iba obmedzené dôkazy o dosiahnutom vplyve (pozri body 37 až 46).

Odporúčanie 1 – Vykonať potrebné analýzy na zlepšenie hodnotenia intervencií EÚ

Komisia by mala zlepšiť informačnú základňu svojich rozhodnutí. Konkrétne by mala:

- a) vykonať dôkladnú analýzu zlyhaní trhu či suboptimálnych intervencií na úrovni EÚ, členských štátov a odvetví činnosti, ako aj v rôznych vývojových fázach s cieľom náležite pridelovať finančné zdroje na intervencie rizikového kapitálu.

Časový rámec: pred podpísaním dohôd o delegovaní s implementačnými partnermi (koniec roka 2022).

Na zlepšenie svojich hodnotení by Komisia mala:

- b) zabezpečiť zozbieranie relevantných údajov pre hodnotiteľov s cieľom zamerať sa na účinnosť podpory a v prípade potreby použiť kontrafaktuálnu analýzu;
- c) vykonať spätné hodnotenia ESU 1998, ESU 2001 a GIF po určitom čase od investičného obdobia, aby bolo možné vyvodiť zmysluplný záver o vplyve intervencií.

Časový rámec: čo najskôr, ale najneskôr do konca roku 2021.

Vypracovanie ucelenej investičnej stratégie

114 Komisia nezaviedla ucelenú investičnú stratégiu s cieľom rozvíjať paneurópsky trh s rizikovým kapitálom. Pri intervenciách EÚ sa neuprednostňovali krajiny s menej rozvinutými trhmi s rizikovým kapitálom alebo menej rozvinuté odvetvia činnosti. Trh EÚ stále veľmi závisí od zapojenia verejného sektora a je zbytočne zložitý z dôvodu využívania rôznych nástrojov.

115 Intervencie Komisie na európskom trhu s rizikovým kapitálom sú založené na prístupe založenom na dopyte, podľa ktorého sa podpora poskytuje projektom na základe zásluh a nie podľa zemepisného umiestnenia či odvetvia. Zistili sme však, že tento prístup jasne uprednostňuje najrozvinutejšie trhy s rizikovým kapitálom, čo vedie k sústredeniu investícií, čo úplne neprispieva k paneurópskemu trhu s rizikovým kapitálom (pozri body 49 až 63).

116 Komisia nestanovila dosiahnutie vysokej návratnosti ako cieľ svojich intervencií. Prilákanie súkromných investorov, ktoré je zásadne dôležité pre udržateľný trh s rizikovým kapitálom, je vo všeobecnosti možné len vtedy, ak investície generujú vysoké výnosy. ESU 1998 investoval od svojho založenia sumu 101 mil. EUR a zaznamenal celkovú čistú stratu 12 mil. EUR. Podobný obraz možno vidieť pri portfóliách realizovaných ESU 2001 a GIF. Komisia doposiaľ poskytovala podporu len na základe zásady *pari passu* bez toho, aby sa zriekla časti svojej návratnosti v prospech súkromných investorov alebo prevzala viac strát (pozri body 64 až 73).

Odporúčanie 2 – Vypracovať ucelenú investičnú stratégiu

Na rozvoj paneurópskeho trhu s rizikovým kapitálom by Komisia mala:

- a) prijať ďalšie konkrétne opatrenia na podporu investícií v krajinách s menej rozvinutým trhom s rizikovým kapitálom a odvetvami činnosti.

Časový rámec: v čase prípravy nového programového obdobia (koniec roka 2020).

S cieľom znížiť závislosť trhu EÚ s rizikovým kapitálom od zapojenia verejného sektora by Komisia mala:

- b) stanoviť primerané ciele na úrovni nástrojov s cieľom prilákať súkromných investorov, zohľadniac špecifické ciele politiky, rozvoj rôznych miestnych trhov s rizikovým kapitálom a odvetví činnosti;
- c) preskúmať možnosť začlenenia klauzúl o postupnom vystúpení;
- d) preskúmať využívanie asymetrického rozdelenia zisku alebo asymetrického zdieľania rizika v prípade akútneho zlyhania trhu, pričom by sa Komisia vzdala časti svojich výnosov v prospech iných investorov alebo by prevzala na seba prvé straty, ak je ziskovosť záporná.

Časový rámec: do rokovaní o nových dohodách o delegovaní (koniec roka 2022).

Vykonávanie intervencií EÚ

117 EIF sa stal jedným z najväčších hráčov na európskom trhu s rizikovým kapitálom a riadi čoraz vyšší počet mandátov. Jeho proces hĺbkovej analýzy je dôkladný. Jeho kvalita znamená, že je často vnímaná ako „pečiatka schválenia“. Tento proces však bol často vnímaný ako prídlhý a formálny, pričom 45 % manažérov fondov uviedlo, že EIF trvalo viac než jeden rok, aby schválil žiadosť. Okrem toho, manažéri museli priebežne komunikovať s rôznymi početnými kontaktnými osobami, ktoré boli oboznámené s ich prípadmi v rôznej miere.

118 Centrálné riadené intervencie EÚ sa prekrývajú s niekoľkými inými verejnými intervenciami, ktoré tiež riadi EIF. Komisia dostala málo informácií o tom, ako EIF rozhodol, do ktorého fondu rizikového kapitálu investuje a v rámci ktorého mandátu (pozri body [86](#) až [95](#)).

119 EIF čelí ťažkostiam pri ukončení dvoch mandátov Komisie, ktoré sa majú ukončiť (ESU 1998 a ESU 2001), pretože fondy rizikového kapitálu nedokázali predať všetky spoločnosti v ich portfóliu v priebehu ich životného cyklu. Keďže sa pozornosť tejto záležitosti venovala až neskôr, tieto dva nástroje, ktoré už expirovali, museli byť predĺžené, aby bol EIF poskytnutý čas na nájdenie spôsobov, ako ukončiť investície (pozri body 96 až 101).

120 Zistili sme, že Komisia hradí značné uvádzacie poplatky za spustenie každého nového nástroja. Nevidíme, že by došlo k úsporám vďaka synergiám a *know-how*, ktoré EIF získal za posledné dve desaťročia pri riadení nástrojov podporovaných EÚ. Okrem toho, Komisia nebola informovaná o skutočných nákladoch, ktoré EIF vznikli (pozri body 105 až 107).

121 Stimulačné poplatky týkajúce sa politiky nie sú úplne prispôsobené dosiahnutiu cieľov stanovených pre intervencie, ani neboli navrhnuté tak, aby plne podporovali investície v krajinách s menej rozvinutým trhom rizikového kapitálu alebo menej rozvinutými odvetviami činnosti (pozri body 108 až 110).

Odporúčanie 3 – Zjednodušiť spôsob, akým EIF riadi intervencie EÚ

Na zvýšenie efektívnosti by mala Komisia spolu s EIF:

- a) zjednodušiť proces schvaľovania projektov skrátením súčasnej časovej osi;
- b) zabezpečiť uplatňovanie politiky pridelovania obchodov, ktorá zabezpečí doplnkovosť medzi intervenciami EÚ a ostatnými mandátmi riadenými EIF;
- c) zabezpečiť určenie dostatočných možností vystúpenia pri schválení investície do fondu.

Časový rámec: v čase prípravy nového programového obdobia (koniec roka 2022).

Poplatky za riadenie, ktoré Komisia platí EIF, by mali:

- d) zodpovedať preplateniu nákladov na uvádzacie poplatky, ktoré skutočne vznikli pri zriaďovaní intervencií;

- e) byť navrhnuté tak, aby podnecovali dosahovanie všeobecných cieľov intervencií, najmä rozvoj európskeho trhu s rizikovým kapitálom, a mali by sa zvyšovať postupne, keď sa dosiahnu dohodnuté minimálne čiastkové ciele výkonnosti.

Časový rámec: v čase prípravy nového programového obdobia (koniec roka 2022).

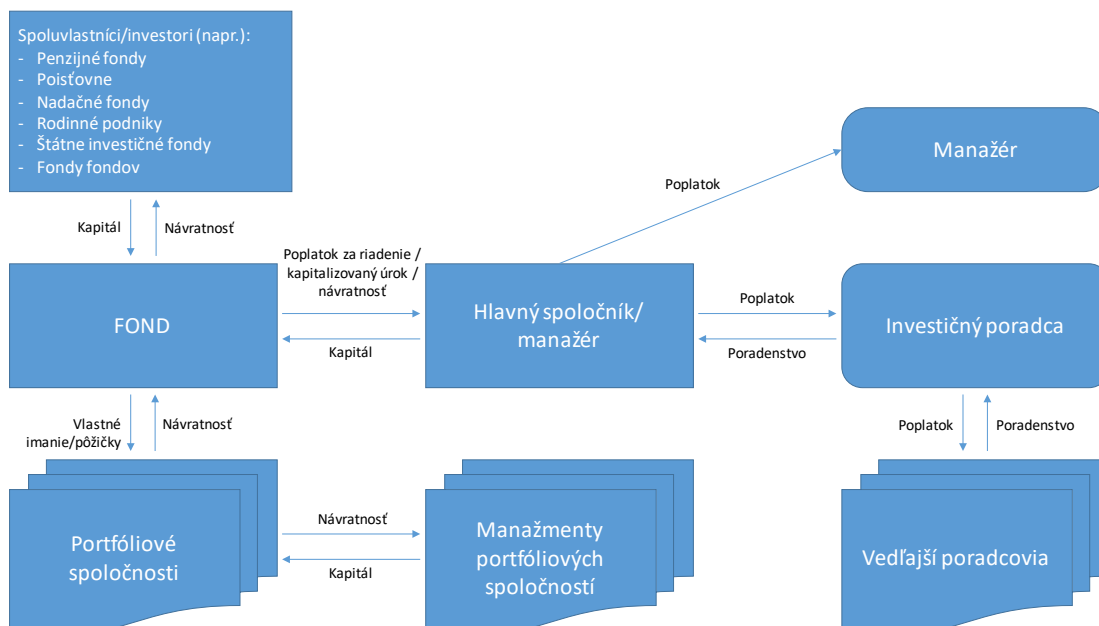
Túto správu prijala komora IV, ktorej predsedá Alex Brenninkmeijer, člen Dvora audítorov, v Luxemburgu na svojom zasadnutí dňa 17. septembra 2019.

Za Európsky dvor audítorov

Klaus-Heiner Lehne
predseda

Prílohy

Príloha I - Typická štruktúra fondu rizikového kapitálu

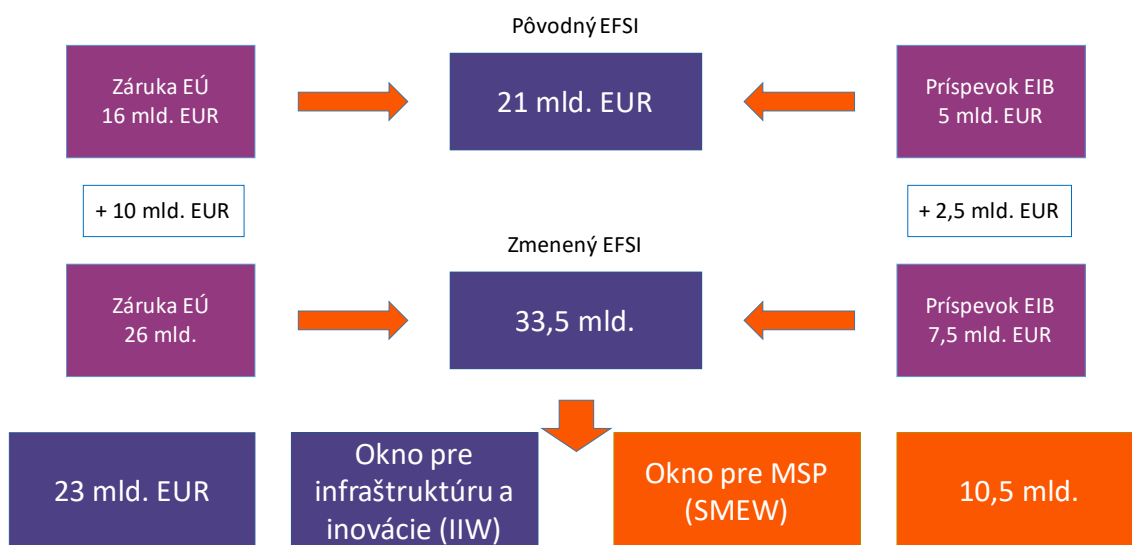


Zdroj: Upravené z príručky odborných štandardov z roku 2018 – Invest Europe.

Príloha II - Kapitálový produkt EFSI SMEW

01 V júni 2015 Parlament schválil nariadenie o EFSI so zárukou EÚ vo výške 16 mld. EUR. Spolu s príspevkom skupiny EIB vo výške 5 mld. EUR je to spolu 21 mld. EUR. V decembri 2017 Parlament schválil rozšírenie záruky EÚ o 10 mld. EUR na 26 mld. EUR. Aj skupina EIB zvýšila svoj príspevok o 2,5 mld. EUR na 7,5 mld. EUR. Celkovo bolo rozpočtovaných 33,5 mld. EUR. Tento vývoj je znázornený na *ilustrácii 9*.

Ilustrácia 9 – Vývoj záruky EÚ z EFSI



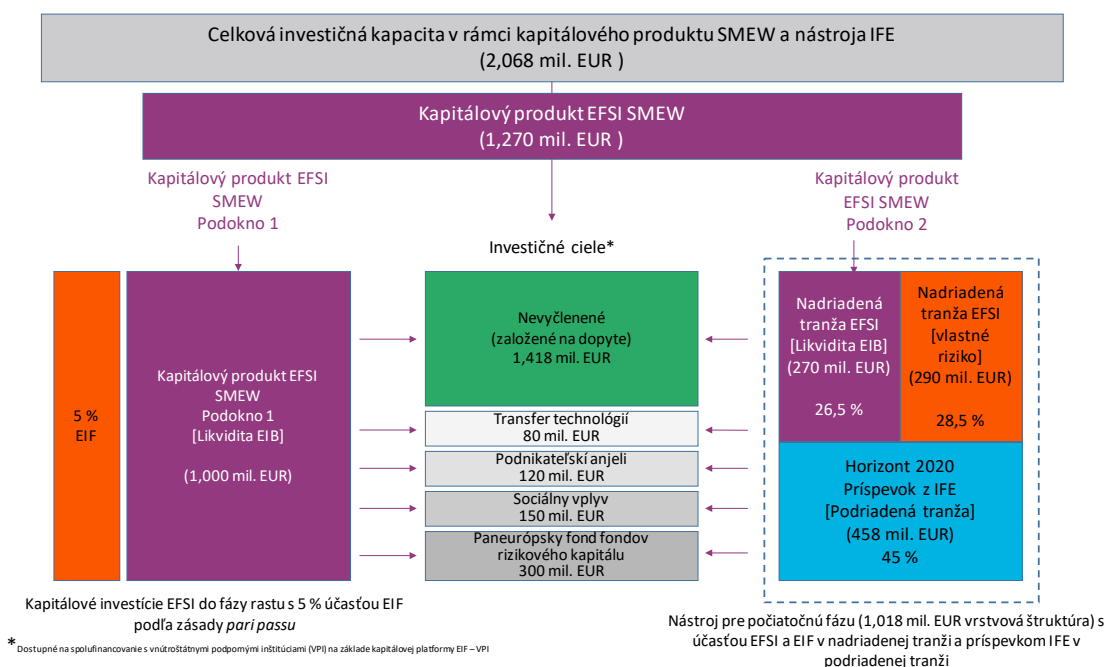
Zdroj: Správa EIB/EIF z roku 2017.

02 Suma 33,5 mld. EUR sa vypláca z dvoch okien: i) okno pre infraštruktúru a inovácie; ii) okno pre MSP. Po rozšírení záruky EÚ z EFSI bolo okno pre MSP zvýšené o 5,5 mld. EUR na 10,5 mld. EUR, z toho rozpočet EÚ bude kryť 6,5 mld. EUR.

03 Kapitálový produkt EFSI SMEW je súčasťou okna pre MSP. Zahŕňa dve podokná. V rámci podokna 1 EIF poskytuje kapitálové investície do: i) fondov rizikového kapitálu investujúcich do fázy rozvoja a rastu; ii) fondov rizikového kapitálu investujúcich do viacerých fáz; iii) sociálneho vplyvu. Maximálna záruka EÚ kryje 1 mld. EUR a likviditu zabezpečuje EIB. Okrem toho, EIF musí financovať 50 mil. EUR na svoje vlastné riziko.

04 Podokno 2 je nadriadená tranža IFE. Spolu s nadriadenou tranžou EIB bola pridaná navyše k už existujúcemu nástroju IFE (Horizont 2020). Na *ilustrácii 10* sa nachádza prehľad kapitálového produktu EFSI SMEW pred rozšírením záruky EÚ z EFSI.

Ilustrácia 10 – Štruktúra kapitálového produktu EFSI SMEW pred rozšírením záruky EÚ z EFSI



Zdroj: Riadiaca rada EFSI SB/16/16.

05 Investícia vo výške 100 EUR v rámci podokna 1 by bola financovaná vo výške 95,2 EUR zo strany EIB, so zárukou EÚ, a 4,8 EUR by bola vlastná účasť EIF. Riziko by bolo rozdelené *pari passu* v pomere 4,8/95,2.

06 Ak sa pozrieme na podokno 2, každá investícia je financovaná podľa percenta tranží. Ak si zoberieme investíciu vo výške 100 EUR, 45 EUR by bolo financovaných z podriadenej tranže IFE, 26,5 EUR z nadriadenej tranže EIB so zárukou z rozpočtu EÚ prostredníctvom kapitálového produktu EFSI SMEW, a 28,5 EUR z nadriadenej tranže EIF. IFE by kryl stratu do výšky 45 EUR, nad túto prahovú hodnotu by strata bola nesená *pari passu* z rozpočtu EÚ a nadriadenej tranže EIF v pomere 26,5/28,5.

07 V dôsledku rozšírenia záruky EÚ z EFSI sa riadiaci výbor EFSI rozhodol zvýšiť záruku EÚ za kapitálový produkt EFSI SMEW o 1 050 mil. EUR na 2 320 mil. EUR v októbri 2018. Z tohto navýšenia bolo 950 mil. EUR plánovaných pre podokno 1 a 100 mil. EUR pre podokno 2.

08 Vzhľadom na mechanizmus zdieľania rizika, ktorý je znázornený na [ilustrácii 10](#), bude EIF musieť spoluinvestovať ďalších 47 mil. EUR (4,8 %) do podokna 1. Dodatočné zvýšenie záruky EÚ za podokno 2 EFSI vo výške 100 mil. EUR tiež znamená nárast príspevku EÚ do IFE o 170 mil. EUR a nadriadenej tranže EIF o 108 mil. EUR.

09 Celková investičná kapacita 2 068 mil. EUR, ako je znázornené na *ilustrácii 10*, bude teda zvýšená o 1 375 mil. EUR na 3 443 mil. EUR. Táto suma zahŕňa 2 948 mil. EUR z centrálne riadených programov a 495 mil. EUR z vlastných rizikových tranží EIF.

10 Plánované zvýšenie si vyžiadalo ďalšiu zmenu dohody o delegovaní EFSI, ktorá bola podpísaná až v polovici decembra 2018.

Príloha III - Zloženie poplatkov za riadenie hrazené Komisiou EIF podľa nástroja

		ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	EFSI
Administratívny poplatok (A)	Uvádzací poplatok	√	√	√	√	√
	Podpisový poplatok	√	√	√		√
	Ročný poplatok za monitorovanie		√	√		√
	Základný poplatok		√		√	
	Poplatok za ukončenie operácie					√
Stimulačné poplatky týkajúce sa politiky	Počet fondov	√	√	√	√	
	Počet nových krajín, v ktorých koneční prijímatelia získali financovanie			√	√	√
	Dosiahnutý pákový efekt			√	√	
	Počet oprávnených konečných prijímateľov		√	√		
	Suma investovaná do oprávnených konečných prijímateľov		√	√	√	√
	Počet operácií podnikateľských anjelov alebo transferu technológií				√	√
	Závázky s/voči operáciám podnikateľských anjelov alebo transferu technológií				√	
Poplatky za správu pokladne			√	√	√	

Zdroj: EDA na základe dohôd o delegovaní.

Akronymy a skratky

CIP: Rámcový program pre konkurencieschopnosť a inovácie

COSME: Program pre konkurencieschopnosť podnikov a malé a stredné podniky

EFG: Kapitálový nástroj pre rast

EFSI: Európsky fond pre strategické investície

EIB: Európska investičná banka

EIF: Európsky investičný fond

ESU 1998: Program štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia vo viacročnom programovom období začínajúcom v roku 1998

ESU 2001: Program štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia vo viacročnom programovom období začínajúcom v roku 2001

G&E: Iniciatíva pre rast a zamestnanosť

GIF: Nástroj pre rýchlorastúce a inovačné MSP

HDP: Hrubý domáci produkt

IFE: Kapitálový nástroj InnovFin pre počiatočnú fázu (IFE)

InvestEU: Návrh programu na viacročné programové obdobie 2021 – 2027

IPO: Prvotná verejná ponuka akcií

Kapitálový produkt EFSI SMEW: Kapitálový produkt v rámci špecializovaného nástroja Európskeho fondu pre strategické investície pre MSP (*príloha II*)

MAP: Viacročný program pre podniky a súkromné podnikanie

MSP: Malé a stredné podniky

RK: Rizikový kapitál

Glosár

Centrálne riadené intervencie: Investície buď financované alebo podporované z rozpočtu EÚ a riadené Komisiou.

Ex ante hodnotenie: Hodnotenie uskutočnené pred vykonaním intervencie, pri ktorom sa napríklad zvažujú potreby, rozsah vzhľadom na medzeru vo financovaní, pridaná hodnota EÚ a potenciálne synergie s ostatnými finančnými nástrojmi.

Finančný nástroj: Finančná podpora z rozpočtu EÚ v podobe kapitálových alebo kvázi kapitálových investícií, úverov alebo záruk a iných nástrojov na zdieľanie rizika.

Fond fondov: Investičný fond, ktorý investuje do iných fondov namiesto priameho investovania.

Fond rizikového kapitálu: Investičný fond, ktorý riadi peniaze od profesionálnych investorov a ktorý sa snaží investovať do malých a stredných podnikov s vysokým potenciálom rastu.

Pari passu: Zásada, podľa ktorej všetci investori investujú za rovnakých podmienok a majú rovnaké práva.

Posúdenie vplyvu: Zhromaždenie a analýza informácií s cieľom určiť pravdepodobné výhody a nevýhody plánovaného opatrenia na účely podpory procesu rozhodovania.

Prvotná verejná ponuka akcií: Proces začatia predaja alebo distribúcie akcií spoločnosti verejnosti po prvýkrát.

Rizikový kapitál: Peniaze investované do podielu v startupoch alebo inovatívnych vznikajúcich podnikoch, ktoré predstavujú značnú mieru rizika a potrebujú odborníka, aby im pomohol s rastom ich podnikania.

Rozpočtová záruka: Právny záväzok ručiť za investície finančných partnerov poskytnutím finančných prostriedkov z rozpočtu EÚ za určitých okolností na účely splnenia platobného záväzku v rámci programu podporovaného EÚ.

Súkromný kapitál: Investícia do spoločnosti, ktorá nie je kótovaná na burze cenných papierov, výmenou za strednodobý až dlhodobý podiel, ktorý sa neskôr odpredá. Kapitálová injekcia, ktorá slúži na začiatok alebo rozvoj financovania.

Štátna pomoc: Priama alebo nepriama štátna podpora pre podnik alebo organizáciu, ktorá ich zvyhodňuje pred konkurenciou. EÚ má pravidlá štátnej pomoci, ktoré bránia narušeniu jednotného trhu. Nad dodržiavaním týchto pravidiel dohliada Komisia.

Základný investor: Dôveryhodný investor, ktorý kúpi významný podiel fondu rizikového kapitálu. Zohráva dôležitú úlohu pri záruke, že určité portfólio bude predané, a podporovaní dopytu vďaka dôveryhodnosti, ktorú do investície prináša.

ODPOVEDE KOMISIE NA OSOBITNÚ SPRÁVU EURÓPSKEHO DVORA AUDÍTOROV

„CENTRÁLNE RIADENÉ INTERVENČIE EÚ TÝKAJÚCE SA RIZIKOVÉHO KAPITÁLU: JE POTREBNÉ ICH LEPŠIE NASMEROVAŤ“

ZHRNUTIE

I. Primárnym cieľom šiestich kontrolovaných nástrojov je zlepšiť v období 1998 – 2036 prístup malých podnikov ku kapitálovému financovaniu. Investičná stratégia týchto nástrojov, ktoré boli zavedené v niekoľkých po sebe nasledujúcich generáciách, sa postupne vyvíjala v závislosti od zmien situácie na trhu a politických priorít.

Hoci sa správa primárne nezameriava na dosah na financované spoločnosti, uvádza sa v nej niekoľko pripomienok k tomu, či tieto nástroje pomáhajú rozvíjať trh s rizikovým kapitálom v EÚ, a to najmä menej rozvinuté trhy, čo je len vedľajším cieľom niektorých kontrolovaných nástrojov.

Vplyv na rozvoj trhu v jednotlivých členských štátoch vrátane tých s menej rozvinutými trhmi môžu mať aj iné intervencie Komisie v oblasti regulácie a súdržnosti. Na tie sa rozsah auditu nevzťahoval.

IV. Komisia vychádzala z posúdení *ex ante* a dostupných štúdií trhu. Z hľadiska reakcie na prípadné zmeny absorpčnej kapacity sa nástroje opierali o štrukturálne zabudované mechanizmy.

Komisia každoročne predkladá rozpočtovému orgánu verejne dostupné správy, napríklad správu podľa článku 41 ods. 4 nariadenia o rozpočtových pravidlách. Komisia zároveň podáva správy, ktoré okrem iného obsahujú podrobné informácie o dosahu na mobilizované investície a zamestnanosť.

V. V žiadnom zo skúmaných programov zákonodarca nestanovil za cieľ, aby došlo „k investovaniu finančných prostriedkov do nedostatočne rozvinutých trhov s rizikovým kapitálom alebo odvetví činností.“ Komisia posudzuje programy a ich investičné stratégie radšej podľa deklarovaných cieľov ako iných kritérií.

Komisia zaviedla pomerne komplexný prístup zameraný na podporu prístupu malých a stredných podnikov (MSP) k financovaniu prostredníctvom trhu s rizikovým kapitálom. Využíva súbor opatrení, ktoré môžu priamo alebo nepriamo prispieť k podpore financovania rizikovým kapitálom, a to najmä regulačné intervencie, intervencie prostredníctvom zdieľaného riadenia a centrálné riadené programy. Kontrolované nástroje predstavujú len podmnožinu týchto opatrení.

Tieto nástroje boli významným prínosom pre niekoľko členských štátov s menej rozvinutými trhmi s rizikovým kapitálom.

VI. Komisia analyzovala možnosť poskytnúť časť výnosov z investícií EÚ súkromným investorom. Táto možnosť bola analyzovaná vo fáze koncipovania viacerých nástrojov.

V prípade sociálnych investícií v rámci kapitálového produktu EFSI sú už výslovne povolené aj iné investície ako *pari-passu*. Okrem toho Komisia ďalej skúma spôsoby vykonávania iných investícií ako *pari-passu* v rámci okna pre MSP Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI).

VII. Komisia poznamenáva, že investícia Európskeho investičného fondu (EIF) do fondu sa často považuje za „pečiatku schválenia“. Mnoho kategórií investorov sa pri vlastných

investíciách do nejakého fondu riadi skutočnosťou, či je do neho zapojený EIF. Závazok EIF teda pôsobí katalyticky a napomáha rozvoj trhu. Takúto povest' si možno udržať len pomocou vysokokvalitného procesu posudzovania a hĺbkovej analýzy, čo si nevyhnutne vyžaduje čas.

Počas roku 2018 došlo k prepracovaniu politiky pridelenia obchodov EIF. Táto politika bola predstavená Komisii a EIF sa zaviazal, že s ňou prediskutuje akékoľvek aktualizácie systému. Systém je založený na objektívnych a vopred vymedzených kritériách, pričom sa v ňom kombinuje analýza kvantitatívnych a kvalitatívnych faktorov. Proces koordinuje nezávislý útvar a všetky rozhodnutia o pridelení obchodov sú primerane zaznamenané v systémoch EIF.

V súčasnosti celý trh čelí „koncevému“ problému, čiže má ťažkosti pri zatváraní starých fondov.

V súlade s právnym základom bola dohodnutá komplexná stratégia uzatvárania mandátov.

VIII. Ako sa zdôraznilo aj na margo podobnej audítorskej pripomienky v odpovediach Komisie na osobitnú správu Európskeho dvora audítorov č. 20/2017 o úverových zárukách financovaných z prostriedkov EÚ, konkrétne v bode 40, Komisia sa domnieva, je užitočné mať údaje o nákladoch od implementujúceho partnera ešte pred začiatkom rokovaní o poplatkoch. Z tohto dôvodu Komisia vždy, keď je to možné, získa odhady nákladov a zároveň pravidelne analyzuje finančné výkazy EIF, aby zistila príjmy EIF z poplatkov a to, ako prispievajú k celkovej ziskovosti EIF. Zo širšieho pohľadu sa aj naďalej usiluje získať ďalšie podrobné relevantné údaje o nákladoch na prevádzku finančných nástrojov. Takéto údaje však nemusia pochádzať z priamo porovnateľných nástrojov. Napriek tomu, aj v prípade, že takéto údaje nie sú k dispozícii, by Komisia mala byť schopná ukončiť rokovania na základe dostupných informácií.

Uvádzacie poplatky sú určené na to, aby implementujúcemu partnerovi poskytli náhradu za to, že je potrebné viesť podrobné rokovania, na základe ktorých sa zavedú nástroje, vypracovať nové štandardizované právne dohody o nových alebo zrevidovaných nástrojoch, vyhlásiť výzvy na vyjadrenie záujmu a prispôsobiť systémy podávania správ a auditu. Komisia by chcela pripomenúť, že právny rámec, ktorým sa riadi implementácia finančných nástrojov, sa časom výrazne zmenil (napr. ustanovenia nariadenia o rozpočtových pravidlách upravujúce finančné nástroje sú veľmi dômyselné a podrobné, čím sa na druhej strane zvyšujú nároky na úsilie a know-how implementujúceho partnera).

Uvádzacie poplatky sú teda opodstatnené a ich výška je primeraná.

Stimulačné poplatky nástrojov zodpovedajú ich stanoveným cieľom.

IX. Komisia nemôže v plnej miere akceptovať všetky odporúčania z dôvodov, ktoré uvádza v príslušných odpovediach.

ÚVOD

10. Právne predpisy EÚ už obsahujú harmonizované pravidlá pre súkromné fondy pod európskou značkou v projektoch rizikového kapitálu, a to najmä pre európske fondy rizikového kapitálu (nariadenie 345/2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu), európske fondy pre infraštruktúru (nariadenie 2015/760 o európskych dlhodobých investičných fondoch) a európske fondy investujúce do sociálneho hospodárstva (nariadenie 346/2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania). Tieto nariadenia umožňujú jednoducho identifikovať európske fondy rizikového kapitálu a ich definované spoločné

vlastnosti, a tým správcom alternatívnych investičných fondov pomáhajú zistiť, či ich možno využiť ako investičné nástroje, pre investorov umožňujú ich identifikáciu ako investičných cieľov a pre spoločnosti, do ktorých sa investuje, zasa uľahčujú ich identifikáciu ako inštitucionálnych investorov. Úlohy, ktoré plní Európsky orgán pre cenné papiere a trhy, takisto posilňujú konvergenciu.

12. Vývoj získavania finančných prostriedkov za celé obdobie od roku 2007 poskytuje komplexnejší obraz. Podľa údajov *InvestEurope*¹ sa verejný podiel na financovaní rizikovým kapitálom od roku 2007 zvyšoval, pričom v roku 2011 dosiahol vrchol na úrovni 34,7 %, potom bol veľmi nestály a rástol a klesal až do roku 2018 na úroveň 18 %.

Okrem toho je potrebné poznamenať, že v týchto údajoch sú okrem EÚ zahrnuté aj iné verejné subjekty. Podiel preskúmaných mandátov EÚ na celkovom získavaní finančných prostriedkov predstavoval v roku 2018 približne 1,9 %.

Rámček 2 Podľa súčasných hodnotení budú investičné portfóliá pravdepodobne celkovo ziskové, a teda predstavujú efektívny spôsob plnenia politických cieľov. Nástroje rizikového kapitálu podporovali fondy, ktoré sprístupnili financovanie stovkám inovatívnych spoločností v kľúčových fázach ich rozvoja, a to vrátane priekopníckych inovátorov ako Skype, Spotify či startupov vyvíjajúcich produkty na báze grafénu, za ktorý bola v roku 2010 udelená Nobelova cena za fyziku.

17. Rozpočet, ktorý majú tieto nástroje k dispozícii, sa zvýšil vďaka skutočnosti, že v nadväznosti na dva pilotné projekty z konca 90-tych rokov a začiatku rokov 2000 sa z týchto nástrojov stal zavedený podporný mechanizmus. Okrem toho sa značne zvýšila podpora z EFSI ako mechanizmu na povzbudenie investícií po finančnej a hospodárskej kríze.

18. Okrem kritéria oprávnenosti sa pri udeľovaní prihliada na súlad s príslušnou politikou a pridanú hodnotu, ktorú podpora daného nástroja prinesie. To znamená, že ak sa nedosiahne pridaná hodnota, investícia sa neuskutoční.

20. Komisia poznamenáva, že na investície do fondov fondov je skutočne k dispozícii 343 mil. EUR, ale v prípade neuskutočnenia investícií do fondov fondov možno tieto prostriedky automaticky použiť aj na iné druhy investícií v rámci daných nástrojov.

23. Je potrebné poznamenať, že EIF má na európskom trhu s rizikovým kapitálom relatívnu úlohu.

Závazok EIF z roku 2018 vo výške 1,4 mld. EUR by sa mal porovnať s celkovou sumou získaných finančných prostriedkov na rizikový kapitál v EÚ v roku 2018, ktorá predstavovala 11,4 mld. EUR. To znamená, že na EIF pripadalo 12 % získaných finančných prostriedkov na tomto trhovom segmente v EÚ. Navyše EIF na túto činnosť používa viacero mandátov vrátane tých komerčných a vlastné zdroje EIF. Investície, ktoré EIF smeruje na trh s podporou z rozpočtu EÚ, predstavujú len približne 1,9 % celkového objemu finančných prostriedkov EÚ získaných z rizikového kapitálu. Úlohou mandátov podporovaných EÚ je preto zamerať sa na medzery na trhu, kde je podpora z verejných zdrojov najpotrebnejšia.

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

PRIPOMIENKY

30. Spoločná odpoveď na body 30 až 36:

Komisia uskutočňuje *ex ante* kvantifikáciu týkajúcu sa potrieb trhu, – a predovšetkým medzier vo financovaní, – ako aj absorpčnej kapacity, a to za pomoci tých najkvalitnejších informácií o trhu, aké jej umožňujú získať štandardné štatistické techniky a dostupné poradenstvo. V dôsledku povahy financovania rizikovým kapitálom sú však dostupné údaje prísne obmedzené, keďže spoločnosti, do ktorých sa investuje, neuverejňujú súkromné informácie o svojich obchodných vyhlídkach a finančnej solventnosti.

Vzhľadom na nedostatok spoľahlivých a vyhovujúcich údajov sa Komisia domnieva, že prieskumy a kvalitatívne analýzy sú vhodnou metódou posudzovania medzier na trhu.

Európsky parlament uplatňuje podobný prístup: „Problémom Európy je nedostatočná kvantita, čiže nízke sumy finančných prostriedkov získaných od súkromných inštitucionálnych investorov. Okrem toho je problémom Európy aj nedostatočná kvalita, ktorú odzrkadľuje malý počet kvalifikovaných, skúsených a dostatočne veľkých fondov rizikového kapitálu. Tieto problémy sú zjavne úzko prepojené: vyššia kvalita fondov rizikového kapitálu by prilákala inštitucionálnych investorov a viedla by k zvýšeniu kvantity rizikového kapitálu.“ [Zdroj: „Potential of Venture Capital in the European Union“, Generálne riaditeľstvo Európskeho parlamentu pre vnútorné politiky Únie, 2012]

V podstate vo všetkých dokumentoch Komisie k tejto téme sa konštatuje medzera vo financovaní MSP (aj v prípade rizikového kapitálu), čo poukazuje na nedostatok rizikového kapitálu v EÚ.

33. Komisia vychádzala zo štúdií trhu. V niekoľkých z nich bola zdokumentovaná investičná medzera, a to tak v štúdiách Komisie (napr. Buti 2014a² a 2014b³), ako aj v externých štúdiách (napr. Barkbu et al. 2015⁴ a EIB 2013⁵). Medzera bola uvedená vo vnútorných dokumentoch. Pokiaľ ide o medzery vo financovaní MSP rizikovým kapitálom, boli k dispozícii štúdie, ktoré vychádzali z údajov Európskej asociácie rizikového kapitálu (EVCA) a *InvestEurope* – napr. ESRI 2014⁶ alebo Lopez de Silanes et al. 2015⁷). Obe štúdie poukázali na medzery a nedostatočný rozvoj trhu s rizikovým kapitálom.

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

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

⁴ Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs a Hanni Schoelermann: „Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?“ *Pracovný dokument MMF* č. 15/32, 19. februára 2015.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

⁵ EIB: *Investment and Investment Finance in Europe 2013*, 14. novembra 2013.
<https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>

⁶ ESRI: *Access to External Financing and Firm Growth*. Podkladová štúdiá k správe o európskej konkurencieschopnosti 2014, máj 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=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8

⁷ Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker a Dragana Stanisic: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs*. Správa financovaná holandským ministerstvom financií a EBOR, júl 2015. https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsfnl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf

36. K riziku, že nedôjde k čerpaniu fondov, sa pristupuje systematicky: všetky nástroje majú skôr maximálne stropy ako pevnú sumu pridelených prostriedkov a disponujú možnosťou flexibilného prerozdelenia prostriedkov na iné činnosti. Okrem toho päť zo šiestich analyzovaných nástrojov bolo financovaných priamo z ročných rozpočtových príspevkov a ich výšku možno upraviť. Preto v prípade, že došlo k úplnému zaceleniu medzery na trhu, sa už na nástroje neposkytovali ďalšie prostriedky. Komisia teda toto riziko doteraz úspešne zvláda.

Rámček 3 Štúdia z roku 2011 vychádzala z vtedajšej trhovej reality. Keďže veľkosť trhu s rizikovým kapitálom sa odvtedy viac ako zdvojnásobila, Komisia zastáva názor, že závery uvedenej štúdie nemusia byť v plnej miere uplatniteľné na súčasnosť. V štúdiu sa nepodarilo predvídať vývoj na trhu a ako vyplýva zo súčasných výsledkov, mandáty Komisie nemajú problém s plnením rozpočtov pridelených na intervencie týkajúce sa rizikového kapitálu. V roku 2018 predstavoval podiel kontrolovaných intervencií týkajúcich sa rizikového kapitálu v rámci celkovo získaných finančných prostriedkov v EÚ 1,9 %.

38. Komisia by chcela poukázať na to, že i) ekonomické vplyvy a dosah na zamestnanosť (v prípade nástrojov zavedených od roku 2007) sú dostatočne pokryté v správach EIF a ii) v uvedených štúdiách sa samozrejme neanalyzoval primárne vplyv na odvetvie rizikového kapitálu, keďže cieľom kontrolovaných nástrojov často nebol rozvoj trhu ani dosah na odvetvie a iné nástroje sledovali tieto ciele len ako vedľajšie.

39. Časový horizont vypracovania správ a hodnotení *ex post* sa jasne stanovený v príslušných právnych predpisoch schválených Radou a Európskym parlamentom.

Komisia by ho síce mohla ovplyvniť, no užitočnosť týchto správ a hodnotení sa neodvíja od dostupnosti komplexných údajov. Aby sa mohli zohľadniť odporúčania hodnotenia, jeho výsledky musia byť známe skôr, ako sa pripraví nový program. Neskoršie hodnotenie sa môže opierať o väčšie množstvo údajov, bude však dostupné príliš neskoro na to, aby sa zohľadnilo v nasledujúcom programe.

40. Druhá zaťažka: Finančný nástroj pre rýchlorastúce a inovačné MSP (GIF) pokrýval len jeden zo segmentov rámcového programu pre konkurencieschopnosť a inovácie. Časový horizont vypracovania hodnotenia bol stanovený v právnom základe, takže ho nebolo možné zmeniť.

41. Kvalitatívne metódy, rozhovory a prieskumy sú relevantným zdrojom informácií, a to najmä v situáciách, keď nie sú k dispozícii rozsiahle podrobné údaje. Navyše EIF od roku 2015 vykonáva hodnotenia hospodárskeho vplyvu; tieto analýzy sa vzťahujú aj na rizikový kapitál (vrátane mandátov EÚ) a Komisia ich podrobne sleduje.

42. Kontrafaktuálnu analýzu možno vykonať až niekoľko rokov po finančnom ukončení programu, čo môže niekedy byť viac ako 20 rokov po spustení programu. V rámci štandardného podávania správ boli pravidelne poskytované údaje o nových a udržaných pracovných miestach, ktoré možno jednoducho porovnávať s vývojom zamestnanosti v celom hospodárstve.

43. Skutočnosť, že EDA uvádza projekty VICO ako príklady hodnotenia programu, potvrdzuje názor Komisie, že včasnosť hodnotení *ex post* ide na úkor ich komplexnosti. Projekty VICO realizovalo konzorcium deviatich univerzít a výskumných centier počas troch rokov, len ťažko ich však možno považovať za vzor včasných a podrobných hodnotení jednotlivých programov. Navyše projekty VICO nie sú hodnoteniami konkrétnych programov, ktoré sa realizovali počas určitého obdobia; ich cieľom je skôr porovnať prierezovú vzorku firiem podporovaných rizikovým kapitálom s podnikmi, ktoré takto

podporované nie sú, pričom do tej prvej skupiny patria verejné fondy rizikového kapitálu na úrovni štátov, ústredia EÚ, štruktúry EÚ, fondy nedávno financované alebo nie, fondy financované v rámci iniciatívy pre rast a zamestnanosť, viacročného programu pre podniky a súkromné podnikanie, nástroja pre rýchlorastúce a inovačné MSP alebo nie. Táto odlišná perspektíva súvisela s využitím metodiky, ktorú nemožno uplatniť na hodnotenia programov.

45. Hoci nebol stanovený žiadny cieľ, pokiaľ ide o počet zamestnancov prijímajúcich spoločností, dosah intervencie na tvorbu a udržanie pracovných miest sa sleduje a oznamuje.

47. Odpoveď Komisie na bod 47 a vyššie uvedený nadpis.

Komisia zaviedla pomerne komplexný prístup zameraný na podporu prístupu MSP k financovaniu prostredníctvom trhu s rizikovým kapitálom. Využíva súbor opatrení, ktoré môžu priamo alebo nepriamo prispieť k podpore financovania rizikovým kapitálom, a to najmä: regulačné intervencie, intervencie prostredníctvom zdieľaného riadenia, ako aj centrálné riadené programy. Kontrolované nástroje predstavujú len podmnožinu týchto opatrení. Prvoradým cieľom intervencií EÚ bolo podporiť zamestnanosť, rast a inovácie, nie vytvoriť trhy s rizikovým kapitálom.

48. Komisia nepovažuje informáciu o tom, v ktorej krajine majú fondy svoje sídla za príliš podstatnú. Nie všetky členské štáty EÚ ponúkajú pre fondy rizikového kapitálu primerané regulačné prostredie. To je zvlášť dôležité v prípade fondov pôsobiacich v rámci viacerých krajín, ktoré majú sídla len vo vybraných členských štátoch EÚ, a to v tých, ktoré majú vyspelé a osvedčené právne rámce. Krajina, v ktorej sídli fond, často nie je jasným ukazovateľom skutočného geografického pokrytia investíciami z fondu.

50. Všetky kontrolované nástroje musia byť geograficky diverzifikované a podnecovať EIF k tomu, aby pôsobil v čo najväčšom počte členských štátoch EÚ, teda jasne motivovať EIF k tomu, aby zasahoval aj v členských štátoch s nerozvinutými trhmi.

V rámci politických mantinelov, ktoré boli stanovené pre daný finančný nástroj, závisí úspešnosť nástroja od trhu. Ako vo svojej analýze zdôraznil EDA, významnú úlohu pri vykonávaní nástrojov zohráva absorpčná kapacita. Ak z nerozvinutých trhov neprichádzajú kvalitné žiadosti (t. j. žiadosti, ktoré zodpovedajú minimálnym štandardom), nemožno na nich investovať. V prístupe k nástrojom je zaručená rovnosť, keďže žiadosti sa prijímajú na základe verejnej výzvy na vyjadrenie záujmu.

51. Pozri odpoveď Komisie na bod 48.

52. Komisia navrhla rôzne opatrenia na zefektívnenie cezhraničnej distribúcie investičných fondov (aby bola jednoduchšia, rýchlejšia a lacnejšia), a to vrátane európskych fondov rizikového kapitálu.

V súlade s akčným plánom únie kapitálových trhov majú tieto iniciatívy za cieľ napomáhať prenikanie súkromných investičných fondov s rizikovým kapitálom do Únie, ďalej mobilizovať a smerovať kapitál do inovatívnych malých a stredných podnikov, harmonizovať odlišné vnútroštátne požiadavky a usilovať sa o ich transparentnosť a čo najnižšiu záťaž.

V roku 2017 boli do nariadenia 345/2013 o európskych fondoch rizikového kapitálu zavedené ciele zmeny, ktoré sa začali uplatňovať od 1. marca 2018 (nariadenie 2017/1991, ktorým sa mení nariadenie 345/2013). Ďalšie spresnenie platných pravidiel pre európske fondy rizikového kapitálu prijala Komisia vo februári 2019 (delegované nariadenie 2019/820) a začnú sa uplatňovať od 11. decembra 2019. Spoluzákonodarcovia prijali v apríli 2019

ďalšie iniciatívy na zjednodušenie cezhraničnej distribúcie európskych fondov rizikového kapitálu, ktoré nadobudnú účinnosť v júli/auguste 2019.

Uvedené legislatívne iniciatívy neboli v čase príprav prieskumu EIF ešte prijaté (prieskum bol uverejnený v apríli 2018). Navyše tieto iniciatívy sa zameriavali na zjednodušenie cezhraničnej distribúcie európskych investícií rizikového kapitálu a ďalšie zefektívnenie platných pravidiel, aby sa vyriešili problémy, na ktoré poukázal prieskum EIF.

Pokiaľ ide o daňové systémy, v súčasnosti sú do veľkej miery doménou členských štátov a akákoľvek harmonizačná iniciatíva na úrovni EÚ by si vyžadovala jednomyselne schválené rozhodnutie Rady.

54. Najväčšia koncentrácia investícií sa vyskytuje v najväčších ekonomikách EÚ. Na základe podielu na HDP EÚ v roku 2017 mali najväčšie ekonomiky Francúzsko, Nemecko a Spojené kráľovstvo a predstavovali spolu 51,4 % HDP EÚ. Táto situácia je preto úplne prirodzená a nesvedčí o prílišnej koncentrácii v týchto členských štátoch. Jednoducho odráža ekonomickú realitu.

56. Komisia by chcela poukázať na to, že primárnym cieľom kontrolovaných nástrojov nie je rozvoj nerozvinutých trhov. Výnimkou je nástroj GIF, v ktorom sa spomína ako ďalší cieľ po prispievaní na vytváranie a financovanie MSP. V iných nástrojoch sa spomína ako vedľajší cieľ. Aby bola investícia opodstatnená, musí byť zaručená oprávnenosť mandátu na základe politických požiadaviek a prvkov pridanej hodnoty.

Komisia takisto využíva aj iné intervencie, ktoré by mohli „podporovať európsky trh s rizikovým kapitálom“, ktoré však neboli predmetom tohto auditu.

V mnohých členských štátoch investovali fondy rizikového kapitálu podporované zo strany EÚ, a to aj vďaka nástrojom zdieľaného riadenia. Členské štáty sa môžu rozhodnúť investovať prostriedky získané z Európskeho fondu regionálneho rozvoja (EFRR) cez úvery, bankové záruky a kapitál/rizikový kapitál. Komisia používanie takýchto nástrojov aktívne podporuje. V období rokov 2014 – 2020 vyčlenili niektoré členské štáty značné sumy prostriedkov získaných z EFRR na kapitál/rizikový kapitál – najmä Poľsko (približne 1,2 mld. EUR), Maďarsko (približne 480 mil. EUR) a Bulharsko (približne 340 mil. EUR).

Okrem toho možno ako príklady investičných iniciatív riadených EIF uviesť Stredoeurópsky fond fondov (vytvorený v spolupráci s vnútroštátnymi orgánmi Rakúska, Českej republiky, Slovenska, Maďarska a Slovinska) a Pobaltský inovačný fond.

62. Pozri odpovede Komisie na body 30 – 36.

63. Intervencie na úrovni EÚ sa vždy zameriavajú na všetky členské štáty a fondy musia byť rovnako prístupné žiadateľom zo všetkých členských štátov.

64. Komisia sa domnieva, že subsidiarita alebo pridaná hodnota sa dá dosiahnuť vtedy, keď opatrenia na úrovni EÚ môžu byť efektívnejšie alebo účinnejšie ako opatrenia na úrovni členských štátov.

65. Okrem dodržiavania pravidiel štátnej pomoci je cieľom Komisie prilákať súkromných investorov do odvetvia rizikového kapitálu.

Tak COSME (Program pre konkurencieschopnosť podnikov a MSP), ako aj InnovFin (finančné prostriedky EÚ pre inovátorov) a EFSI majú na úrovni portfólia ambiciózne celkové ciele, čo potvrdzujú cieľové mobilizované investície, dohodnuté multiplifikátory aj sledovaný celkový objem mobilizovaných investícií. V správach o plnení týchto cieľov sa investície EIF/EIB alebo podporných bánk nepovažujú za súkromné.

Pokiaľ však ide o jednotlivé investície, Komisia musí umožniť aj investície s vysokou hodnotou z hľadiska politík, ktoré si vyžadujú značnú verejnú intervenciu a nie sú schopné pritiahnúť veľký objem súkromných zdrojov. Napríklad fondy so sociálnym a iným vplyvom, fondy zamerané na technologický transfer alebo na založenie a počiatočnú fázu životného cyklu spoločnosti potrebujú viac verejných intervencií ako veľké fondy súkromného kapitálu vo fáze expanzie. Z tohto dôvodu sa ostatné požiadavky týkajúce sa účasti súkromného sektora neuplatňujú pri individuálnych investíciách.

66. Komisia nestanovila ciele ziskovosti, keďže nástroje sledujú skôr ciele politík ako maximalizáciu ziskovosti a dopĺňajú iné nástroje, ktorých cieľom je finančná návratnosť. Ale aj keď sa kontrolované nástroje zameriavajú na politické ciele, podľa správ EIF sú zároveň nastavené tak, aby prinášali finančný zisk, a investujú do fondov, ktoré sú prítiažlivé pre súkromných investorov. Zatiaľ čo podľa posúdenia Komisie bola zásada *pari-passu* pre väčšinu investičnej činnosti primeraná, Komisia už v osobitnom prípade sociálnych investícií umožňuje aj iné investície ako *pari-passu*.

Komisia nesúhlasí s názorom, že súkromných investorov možno prilákať len na vysokú návratnosť. Hoci súkromní investori sa budú usilovať o pozitívnu návratnosť, ich motívom môžu byť aj iné faktory ako vysoká návratnosť, napr. geografická diverzifikácia v rámci danej triedy aktív, prieskum najnovších technologických trendov, riziková filantropia, sociálne investície atď.

67. Na poskytnutie zmysluplných údajov o novších intervenciách EÚ je príliš skoro. Napriek tomu z údajov EIF vyplýva, že od konca decembra 2018 majú kapitálové finančné nástroje EÚ a kapitálový produkt EFSI SMEW vytvárať zisk vo výške 3,6 % ročne.

To znamená, že z celkového hľadiska by mohli investície dokonca prinášať do rozpočtu EÚ zisk, a pritom plniť príslušné ciele politík, podporovať tvorbu pracovných miest v inovatívnych spoločnostiach a mobilizovať súkromné investície.

68. Komisia posúdila možnosť odkloniť sa od zásady *pari-passu*. V skutočnosti Komisia už umožňuje aj iné investície ako *pari passu* – v prípade sociálnych investícií v rámci EFSI SMEW. Táto možnosť sa prvýkrát objavila v dohode o EFSI na základe rozhodnutia Komisie. Okrem toho Komisia skúma spôsob vykonávania iných investícií ako *pari passu* v rámci EFSI SMEW.

69. Pozri odpoveď na bod 68.

73. Názory na to, ako možno podporiť samoudržateľnosť trhu tým, že verejní investori predčasne vystúpia z fondov, sa rôznia.

Na základe dohôd o partnerstve s ručením obmedzeným podpísanými pre príslušné operácie môžu individuálni investori predčasne vystúpiť napríklad prostredníctvom sekundárnych predajov. Takáto prax je na trhu štandardná a akceptovaná.

EIF sa v rámci svojej hĺbkovej analýzy pri každom fonde zaoberá jeho stratégiou vystúpenia. Komisia a EIF v poslednom čase plánovali lepšie systematizovať vystupovanie z fondov cez predaj podielov vo fonde na sekundárnom trhu.

75. Na základe skúseností nadobudnutých pri predchádzajúcom programe sú krížové investície v obmedzenom objeme povolené.

79. Komisia poukazuje na to, že potrebné podrobnosti sú uvedené v operačnom výkazníctve EIF o kapitálovom produkte EFSI SMEW. Môže sa však javiť ako zložité, keďže aj realita, na ktorú sa vzťahuje, je veľmi komplexná.

82. Podľa údajov *InvestEurope* sa podiel finančných prostriedkov od verejných investorov od roku 2007 zvyšoval, pričom vrchol dosiahol v roku 2011 na úrovni 34,7 %, potom klesol, bol veľmi nestály a rástol a klesal až do roku 2018.

Závazok EIF z roku 2018 vo výške 1,4 miliardy EUR by sa mal porovnať s celkovou sumou získaných finančných prostriedkov na rizikový kapitál v EÚ v roku 2018, ktorá predstavovala 11,4 mld. EUR. To znamená, že na EIF pripadalo 12 % získaných finančných prostriedkov na tomto trhovom segmente v EÚ. Navyše EIF používa na túto činnosť viacero mandátov vrátane tých komerčných a vlastné zdroje EIF. Prostriedky vo výške 214 mil. EUR, ktoré EIF v roku 2018 nasmeroval na trh s podporou kontrolovaných nástrojov, predstavovalo len približne 1,9 % celkového objemu finančných prostriedkov EÚ získaných z rizikového kapitálu. Úlohou mandátov podporovaných zo strany EÚ je preto zamerať sa na medzery na trhu, kde je podpora z verejných zdrojov najpotrebnejšia.

84. Komisia poznamenáva, že investícia EIF do fondu sa často považuje za „pečiatku schválenia“ či akúsi značku kvality. Mnoho kategórií investorov sa pri vlastných investíciách do nejakého fondu riadi skutočnosťou, či je do neho zapojený EIF. Závazok EIF teda pôsobí katalyticky a napomáha rozvoj trhu. Takúto povosť si možno udržať len pomocou vysokokvalitného procesu posudzovania a hĺbkovej analýzy, čo si nevyhnutne vyžaduje čas.

Okrem toho sa dĺžka procesu medzi jednotlivými žiadateľmi líši (napr. v európskych programoch spĺňajú kritériá oprávnenosti aj noví manažéri, v prípade ktorých je hĺbková analýza zložitejšia než v prípade etablovaných manažérskych tímov). Zároveň môže dôjsť k omeškaniam vinou pomalej reakcie žiadateľa na žiadosti EIF o informácie, nad čím EIF nemá kontrolu.

89. Komplementárnosť mandátov spočíva v iných kritériách, ako len v jednoduchej schopnosti zacieliť na rôzne rizikové segmenty - zvlášť vzhľadom na to, že všetky investície rizikového kapitálu možno považovať za veľmi rizikové. Mandáty sa môžu v situáciách obmedzenej výšky investovateľnej sumy, nedostatku zdrojov, geografického pokrytia atď. vzájomne dopĺňať.

V žiadosti o povolenie predloženej Komisii EIF jasne opísal zdroje pridelené pre každú investíciu Nástroja pre rýchlorastúce a inovačné MSP (GIF), pričom Komisia túto kombináciu starostlivo zvažila a napokon ju schválila alebo požiadala o úpravy.

Preto sa v prípade tých 30 % investícií, ktoré identifikoval EDA, skúmala komplementárnosť nástroja s ostatnými mandátmi. Zdá sa, že komplementárnosť zvyšných 70 % investícií GIF s ostatnými mandátmi bola automaticky zabezpečená, keďže sa v ich prípade nerealizovali spoluinvestície s inými mandátmi.

91. Primeraná miera doplnkovosti uvedená v nariadení o EFSI sa dosahuje politickým pozicionovaním mandátu v oblasti zdrojov rizikového kapitálu a mandátov EFSI a odzrkadľuje sa v procese pridelovania obchodov EIF.

93. Podľa názoru Komisie sa v politike pridelovania obchodov v roku 2018 jasne zohľadňuje zameranie jednotlivých mandátov a zároveň sa v nej prejavuje úsilie nájsť pre každú príležitosť čo najlepší zdroj investícií. Táto politika bola predstavená Komisii a EIF sa zaviazal, že s ňou bude pravidelne diskutovať o akýchkoľvek zmenách.

Výber odvetví je väčšinou založený na potrebách trhu, –napr. inovácia je medziodvetvová charakteristika–, takže mandáty EÚ nemajú „preferenciu“ z hľadiska odvetvia. Geografické rozloženie vyplýva z prijatých žiadostí a z posúdenia ich vhodnosti a oprávnenosti z hľadiska politik, pričom väčšie a rozvinutejšie trhy majú tendenciu vytvárať viac investičných príležitostí.

94. V politike sa opisujú obe fázy analýzy, kvantitatívna aj kvalitatívna. Okrem toho sa v nej podrobne uvádza, aké kritériá môže použiť EIF v priebehu kvalitatívneho posudzovania.

Politika bola predstavená Komisii a EIF sa zaviazal, že s ňou bude pravidelne diskutovať o akýchkoľvek zmenách.

95. Komisia sa od EIF dozvedela, že zo spätného testovania vyplynulo, že 2 z 31 investícií (v rámci rôznych mandátov, nielen mandátov EÚ) by boli podľa novej politiky pridelené inak. Ani v prípade týchto dvoch pridelení sa však nezistilo žiadne porušenie požiadaviek na mandát a investície sú v plnej miere oprávnené v rámci mandátov, ku ktorým boli pridelené.

Príslušné podrobné informácie sú určené na interné použitie EIF.

100. Životný cyklus jednotlivých investičných fondov sa nekončí automaticky. Rozhodnutím (väčšiny) investorov ho možno niekoľkokrát predĺžiť. Keďže EIF je vo všetkých fondoch v rámci centrálne riadených nástrojov EÚ menšinovým investorom, nemôže sám rozhodovať o ukončení životného cyklu fondu, likvidácii zvyšných investícií ani zrušení nástroja. Navyše v prípade, že by EIF konal proti obchodným záujmom investorov fondu, mohol by byť právne zodpovedný alebo si poškodiť povest'

Hoci v žiadostiach o schválenie nástrojov Programu štartovacieho kapitálu pre Európske technologické zariadenia (ESU) 1998 a ESU 2001 neboli podrobne opísané stratégie vystúpenia, neznamená to, že EIF tomu počas hĺbkovej analýzy nevenoval riadnu pozornosť.

V súčasnosti celý trh čelí „koncovému“ problému, čiže má ťažkosti pri zatváraní starých fondov.

Komisia a EIF sa už v roku 2014 zaoberali problémom vystupovania z fondov a v rokoch 2015/16 prijali včasné opatrenia na ukončenie investícií fondov ESU. Trh však o ich nákup nemal záujem. V súlade s právnym základom bola dohodnutá komplexná stratégia uzatvárania mandátov.

101. Existuje dohodnutý postup, ako ukončiť tieto mandáty v súlade s právnym základom. EIF a Komisia sa už od roku 2014 snažili vyriešiť ukončenie mandátov ESU 1998 a ESU 2001 a pokúsili sa o predaj týchto portfólií na sekundárnom trhu. Predkladanie ponúk však zhodou okolností časovo kolidovalo s referendom Spojeného kráľovstva o vystúpení z Únie a vzhľadom na následnú neistotu na trhu nikto žiadnu ponuku nepredložil. Ďalší pokus o predaj týchto aktív je naplánovaný na roky 2019/2020.

103. Je potrebné zdôrazniť, že v prípade nástrojov z rokov 1998 a 2001, ktoré slúžili ako pilotné projekty, sa použili vyššie percentuálne podiely a následne v ďalších generáciách nástrojov došlo k zníženiu stropu poplatkov.

Maximálne poplatky v rámci kapitálového produktu EFSI SMEW sa znížili na 5,7 %.

106. Oproti pôvodným pilotným nástrojom sa úrovne celkových poplatkov pri novších nástrojoch výrazne znížili. V prípade EFSI slúži rozpočet EÚ len ako rezerva na platbu poplatkov, keďže EIF je odmeňovaný zo spätných tokov z EFSI.

Z celkového balíka odmeňovania tvoria uvádzacie poplatky len malý zlomok. Sú určené na to, aby implementujúcemu partnerovi poskytli náhradu za to, že je potrebné viesť podrobné rokovania, na základe ktorých sa zavedú nástroje, vypracovať nové štandardizované právne dohody o nových alebo zrevidovaných nástrojoch, vyhlásiť výzvy na vyjadrenie záujmu a prispôbiť systémy podávania správ a auditu. Komisia by chcela pripomenúť, že právny rámec, ktorým sa riadi implementácia finančných nástrojov, sa časom výrazne zmenil (napr. ustanovenia nariadenia o rozpočtových pravidlách upravujúce finančné nástroje sú veľmi

dômyselné a podrobné, čím sa na druhej strane zvyšujú nároky na úsilie a know-how implementujúceho partnera). Komisia preto považuje platbu uvádzacích poplatkov za opodstatnenú a ich výšku za primeranú vzhľadom na zvyšujúcu sa úroveň požadovaných brzd a protiváh.

107. Komisia získa odhady nákladov vždy, keď je to možné, a zároveň pravidelne analyzuje finančné výkazy EIF s cieľom zistiť príjmy EIF z poplatkov a to, ako prispievajú k celkovej ziskovosti EIF. Zo širšieho pohľadu sa aj naďalej usiluje získať ďalšie podrobné relevantné údaje o nákladoch na prevádzku finančných nástrojov. Aj v prípade, že takéto podrobné údaje nie sú k dispozícii, by Komisia mala byť schopná ukončiť rokovania na základe dostupných informácií.

108. Komisia sa domnieva, že stimulačné poplatky z nástrojov zodpovedajú ich stanoveným cieľom. Ako Európsky dvor audítorov uznal v bode 28, prvoradým cieľom týchto nástrojov nie je rozvoj európskeho trhu s rizikovým kapitálom; len niektoré z nich to majú za vedľajší cieľ. Z tohto dôvodu len v niektorých z preskúmaných nástrojov existujú stimulačné poplatky, ktoré EIF odmeňujú za prínos k rozvoju európskych trhov s rizikovým kapitálom, napr. formou osobitných prémieí alebo stimulov širokej geografickej diverzifikácie.

Vo všeobecnosti a v prípade všetkých nástrojov je preto úplne správne, že EIF nedostáva odmenu za niečo, čo nie je cieľom nástrojov.

109. Komisia sa domnieva, že stimulačné poplatky za nástroje zodpovedajú ich stanoveným cieľom. Bolo by neprimerané začať platiť EIF akékoľvek stimulačné poplatky až po dosiahnutí konečných cieľov, keďže mnohé významné činnosti sa uskutočňujú na dosiahnutie celkových cieľov. Preto sa stimulačné poplatky platia postupne na základe toho, či boli v priebehu úsilia EIF o celkové ciele dosiahnuté dohodnuté čiastkové ciele.

110. Komisia sa domnieva, že cieľ podobný „investíciám do menej rozvinutých trhov s rizikovým kapitálom v EÚ alebo odvetví činnosti“ bol vedľajším cieľom len niektorých z mandátov, takže by bolo logické, aby sa naň vzťahovali stimulačné poplatky len v prípade niektorých z nich.

Tvrdenie týkajúce sa ESU 1998 a 2001 je správne, keďže tieto nástroje nemali za cieľ investície do menej rozvinutého trhu.

Navyššie rizikový kapitál sa zameriava na spoločnosti v odvetviach s výrazným potenciálom rastu v priebehu krátkeho obdobia. V nedávnej minulosti to takmer vždy znamenalo investície do technológií. Rizikový kapitál je teda vhodný len pre obmedzený počet odvetví. Jeden z nástrojov mal špecifický sektorový cieľ; pri novších nástrojoch sa o sektorovej diverzifikácii diskutuje v riadiacich výboroch, ktoré poskytujú strategické usmernenia. Okrem toho Komisia jasne definuje vylúčené odvetvia, ktoré nemôžu získať investície.

ZÁVERY A ODPORÚČANIA

112. Komisia uskutočňuje *ex ante* kvantifikáciu týkajúcu sa potrieb trhu, – a predovšetkým medzier vo financovaní, – ako aj absorpčnej kapacity, a to za pomoci tých najkvalitnejších informácií o trhu, aké jej umožňujú získať štandardné štatistické techniky a dostupné poradenstvo. Keďže súkromné informácie (o obchodných vyhlídkach a finančnej solventnosti jednotlivých spoločností, do ktorých sa investuje) sa neuvereňujú, k dispozícii je len veľmi obmedzené množstvo údajov. Vzhľadom na malú veľkosť trhu s rizikovým kapitálom nie sú údaje o trhu vždy úplne spoľahlivé, a preto štatistické odhady založené na skutočných transakciách nie sú reprezentatívne.

113. Časový horizont vypracovania správ a hodnotení *ex post* sa jasne stanovený v príslušných právnych predpisoch schválených Radou a Európskym parlamentom.

Komisia by ho síce mohla ovplyvniť, no užitočnosť týchto správ a hodnotení sa neodvíja od dostupnosti komplexných údajov. Doplnkovosť programu možno podrobiť plnohodnotnému posúdeniu vplyvu, až keď prijímajúce MSP prijmú opatrenia týkajúce sa kapitálového financovania, ale to už je neskoro na to, aby sa získané poznatky zohľadnili pri koncipovaní nasledujúcich programov. Na druhej strane skoršie hodnotenie, ktoré by mohlo byť sa mohlo využiť pri návrhu následníckych programov, bude nevyhnutne menej hĺbkové.

V správach týchto nástrojov sú zahrnuté podrobnosti o vplyve na mobilizované investície a zamestnanosť. Okrem toho Komisia každoročne predkladá rozpočtovému orgánu verejne dostupné správy.

Odporúčanie 1 – Vykonať potrebnú analýzu na zlepšenie hodnotenia intervencií EÚ

a) Komisia čiastočne prijíma odporúčanie 1 písm. a).

Komisia súhlasí s názorom, že pri každom relevantnom legislatívnom návrhu by finančný prídelenie na operácie rizikového kapitálu mal byť založený na dôkladnej analýze zlyhaní trhu alebo suboptimálnych investičných situácií.

Komisia sa však nedomnieva, že takáto analýza by nevyhnutne musela zahŕňať údaje rozdelené podľa členských štátov, odvetví činnosti alebo veľkosti trhu (absorpčná kapacita) z dôvodu obmedzenej dostupnosti a porovnateľnosti údajov. Komisia preto môže takéto údaje občasne a opatrne používať pri stanovovaní celkového finančného krytia. Zároveň použije štrukturálne prostriedky na riešenie rizika nedostatočnej absorpcie.

b) Komisia prijíma odporúčanie 1 písm. b).

Na zhromažďovanie údajov pre hodnotiteľov bude ďalej pracovať.

Komisia zároveň zväží pri jednotlivých kapitálových nástrojoch použitie kontrafaktuálnej analýzy, ak to bude vhodné a uskutočniteľné za primeraných nákladov.

Hodnotitelia budú mať k dispozícii relevantné údaje v čase hodnotení, ktoré sú stanovené v príslušných právnych predpisoch.

c) Komisia neprijíma odporúčanie 1 c).

Komisia nerozhoduje o časovom horizonte pre vypracovanie hodnotení. Tento časový horizont je jasne stanovený v príslušných právnych predpisoch schválených Radou a Európskym parlamentom.

Komisia však prihliada okrem formálnych hodnotení aj na získané poznatky a výsledky z minulých programov, a to aj desaťročia po ich spustení, prostredníctvom analýzy správ.

114. Komisia zaviedla pomerne komplexný prístup, ktorý prispieva k rozvoju celoeurópskeho trhu s rizikovým kapitálom. Využíva súbor opatrení, ktoré môžu priamo alebo nepriamo prispieť k podpore financovania rizikovým kapitálom, a to najmä: regulačné intervencie, intervencie prostredníctvom zdieľaného riadenia, ako aj centrálné riadené programy. Kontrolované nástroje predstavujú len podmnožinu týchto opatrení.

115. V prístupe k nástrojom je zaručená rovnosť, keďže žiadosti sa prijímajú na základe verejnej výzvy na vyjadrenie záujmu. Investície sa preto ponúkajú všetkým oprávneným návrhom bez ohľadu na trh, z ktorého pochádzajú. Navyše EIF je stimulačnými poplatkami motivovaný k tomu, aby dosiahol čo najširšie geografické rozloženie podpory.

Je potrebné zdôrazniť, že nástroje EÚ pre investície do rizikového kapitálu sa neriadia dopytom v zmysle, že EIF by len jednoducho odpovedal na dopyt. V prvom rade musia všetky investície spĺňať kritériá oprávnenosti daného mandátu (t. j. musia byť v súlade s príslušnou politikou). Okrem toho sa pri všetkých súkromných kapitálových investíciách posudzuje pridaná hodnota, ktorú podpora daného nástroja prinesie – ak sa nedosiahne pridaná hodnota, investícia sa neuskutoční.

Riadiace výbory súčasných nástrojov poskytujú EIF strategické usmernenie o geografickom a odvetvovom rozdelení. Všetky nástroje zároveň majú jasné pravidlá týkajúce sa vylúčených odvetví a zemepisných umiestnení (napríklad jurisdikcií, ktoré nespolupracujú s EÚ v daňových záležitostiach).

116. Komisia nestanovila ciele ziskovosti, keďže nástroje sledujú skôr ciele politik ako maximalizáciu ziskovosti a dopĺňajú iné nástroje, ktorých cieľom je finančná návratnosť. Ale aj keď sa kontrolované nástroje zameriavajú na politické ciele, podľa správ EIF sú zároveň nastavené tak, aby prinášali finančný zisk, a investujú do fondov, ktoré sú prítiažlivé pre súkromných investorov. Zatiaľ čo podľa posúdenia Komisie bola zásada *pari-passu* pre väčšinu investičnej činnosti primeraná, Komisia už v osobitnom prípade sociálnych investícií umožňuje aj iné investície ako *pari-passu*.

Komisia nesúhlasí s názorom, že súkromných investorov je možné prilákať len na vysokú návratnosť. Hoci súkromní investori sa budú usilovať o pozitívnu návratnosť, ich motívom môžu byť aj iné faktory ako vysoká návratnosť, napr. geografická diverzifikácia v rámci danej triedy aktív, prieskum najnovších technologických trendov, riziková filantropia, sociálne investície atď.

Odporúčanie 2 – Vypracovať jednotnú a ucelenú investičnú stratégiu

a) Komisia čiastočne prijíma odporúčanie 2 písm. a).

Komisia prijíma na podporu investícií v celej EÚ širokú škálu konkrétnych opatrení, a to aj prostredníctvom akčného plánu únie kapitálových trhov (CMU) a služby na podporu štrukturálnych reforiem.

Nástroje v rámci zdieľaného riadenia môžu investovať v členských štátoch s menej rozvinutými trhmi s rizikovým kapitálom.

Komisia bude naďalej skúmať, či možno prijať ďalšie opatrenia.

b) Komisia čiastočne prijíma odporúčanie 2 písm. b).

Komisia súhlasí s Európskym dvorom audítorov, že pre rozvoj trhu EÚ s rizikovým kapitálom je dôležité pritiahnúť súkromných investorov. Komisia už má ambiciózne ciele prilákať investorov na úrovni mandátu, čomu nasvedčujú požiadavky na mobilizačný a multiplikačný účinok, ako aj podávanie správ o celkovo mobilizovaných investíciách. Komisia v prípade potreby zváži ďalšie posilnenie týchto požiadaviek vzhľadom na súkromných investorov.

c) Komisia prijíma odporúčanie 2 písm. c).

Hoci je v rámci súčasných nástrojov už možné postupné vystúpenie, Komisia bude ďalej skúmať možnosti postupného vystúpenia z portfólia, a to najmä prostredníctvom predaja na sekundárnych trhoch.

d) Komisia prijíma odporúčanie 2 d) a už pristúpila k jeho vykonávaniu.

V prípade kapitálového produktu EFSI sú už v rámci sociálnych investícií výslovne povolené asymetrické štruktúry rizika a príjmov. Navyše Komisia ďalej skúma asymetrické rozdelenie rizika a príjmov v rámci okna EFSI pre MSP.

Uplatňovanie asymetrických modelov sa zároveň povoľuje aj vo finančných nástrojoch ESIF s cieľom zamerať sa na špecifické regionálne alebo odvetvové medzery na trhu.

117. Komisia poznamenáva, že investícia EIF do fondu sa často považuje za „pečiatku schválenia“ či akúsi značku kvality. Takúto povest' si možno udržať len pomocou vysoko kvalitných procesov posudzovania a hĺbkovej analýzy, ktoré si nevyhnutne vyžadujú čas.

Okrem toho sa dĺžka procesu medzi jednotlivými žiadateľmi líši (napr. v európskych programoch spĺňajú kritériá oprávnenosti aj noví manažéri, v prípade ktorých je hĺbková analýza zložitejšia než v prípade etablovaných manažérskych tímov). K omeškaniam môže dôjsť aj vinou iných objektívnych faktorov, nad ktorými EIF nemá kontrolu.

118. Na základe dostatočných údajov z EIF Komisia schválila každú investíciu v období 2007 – 2013 vrátane možných kombinácií s inými mandátmi. Následne sa opiera o politiku pridelovania obchodov EIF v jej aktualizovanej forme z roku 2018, ktorá zohľadňuje požiadavky Komisie na mandát. Politika bola predstavená Komisii a EIF sa zaviazal, že s ňou bude pravidelne diskutovať o akýchkoľvek zmenách tejto politiky.

119. V súčasnosti celý trh čelí veľkému „koncovému“ problému, čiže má ťažkosti pri zatváraní starých fondov.

V súlade s právnym základom bola dohodnutá komplexná stratégia uzatvárania mandátov.

120. Komisia by chcela zdôrazniť, že stropy celkových poplatkov sa postupne znížili a uvádzacie poplatky predstavujú len zlomok celkových splatných poplatkov. Okrem toho v rámci celkových poplatkov zaujali významnú pozíciu stimulačné poplatky. Navyše tieto nástroje môžu priniesť zisk do rozpočtu EÚ.

Uvádzacie poplatky sú určené na to, aby implementujúcemu partnerovi poskytl náhradu za to, že je potrebné viesť podrobné rokovania, na základe ktorých sa zavedú nástroje, vypracovať nové štandardizované právne dohody o nových nástrojoch, vyhlásiť výzvy na vyjadrenie záujmu a prispôsobiť systémy podávania správ a auditu. Komisia by chcela pripomenúť, že právny rámec, ktorým sa riadi implementácia finančných nástrojov, sa časom výrazne zmenil (napr. ustanovenia nariadenia o rozpočtových pravidlách upravujúce finančné nástroje sú veľmi dômyselné a podrobné, čím sa na druhej strane zvyšujú nároky na úsilie a know-how implementujúceho partnera).

Komisia preto považuje platenie uvádzacích poplatkov za opodstatnené.

121. Komisia sa domnieva, že stimulačné poplatky nástrojov zodpovedajú ich stanoveným cieľom. Iba niektoré nástroje mali ako vedľajší cieľ poskytovanie podpory menej rozvinutým trhom a odvetviám. Ako sa uvádza v bode 28 tejto správy, hlavným cieľom nástrojov je zlepšiť prístup podnikov k financovaniu. Preto je úplne správne, že EIF nedostáva odmenu za činnosti zamerané na rozvoj trhu, keďže nejde o cieľ nástrojov.

Odporúčanie 3 – Zjednodušiť spôsob, akým EIF riadi intervencie EÚ

a) Komisia neprijíma odporúčanie 3 písm. a).

EIF si už zaviedol štandardizovaný proces schvaľovania projektov. Manažéri fondov, ktorí získavajú finančné prostriedky, žiadajú o financovanie na základe svojich predložených investičných stratégií. Aby sa zistilo, či manažér fondu disponuje (spolu so svojim tímom) požadovanými odbornými znalosťami, skúsenosťami, prístupom k obchodnému toku,

schopnosťami investovať a spravovať portfóliá atď., je potrebné uplatniť proces hĺbkovej analýzy. Dĺžka procesu sa medzi jednotlivými žiadateľmi líši (napr. v programoch EÚ spĺňajú kritériá oprávnenosti aj noví manažéri, v prípade ktorých je hĺbková analýza zložitejšia než v prípade etablovaných manažérskych tímov). Aby sa na výber manažérov a požadovaný proces hĺbkovej analýzy dalo spoľahnúť, musia byť dôkladné, a to aj z hľadiska správneho finančného riadenia.

(b) Komisia prijíma odporúčanie 3 písm. b) a považuje ho za už vykonané.

Od roku 2018 je zavedená komplexná politika pridelovania obchodov, ktorej cieľom je zabezpečiť doplnkové využívanie ich zdrojov financovania, ktoré má k dispozícii EIF, a Komisia bola o tejto politike informovaná. Od EIF sa vyžaduje, aby túto politiku uplatňoval v zmysle platných zmlúv a zaviazal sa konzultovať s Komisiou akékoľvek budúce zmeny tejto politiky.

c) Komisia prijíma odporúčanie 3 písm. c).

Komisia súhlasí s tým, že keď EIF investuje do fondu s podporou z rozpočtu EÚ, je potrebné identifikovať rozumné možnosti vystúpenia.

d) Komisia neprijíma odporúčanie 3 písm. d).

Komisia používa zjednodušený systém odmeňovania EIF na základe vopred dohodnutých čiastkových a výkonnostných cieľov. Tento systém sa časom vylepšoval, je v súlade s nariadením o rozpočtových pravidlách a riadi sa vnútornými usmerneniami, ktoré zabezpečujú konzistentnosť všetkých finančných nástrojov. Stropy celkových poplatkov sa postupne znižovali.

Z odporúčania vyplýva, že jeden konkrétny prvok týchto poplatkov, a to uvádzacie poplatky, by sa mal riadiť iným procesom, ktorý je založený na úhrade nákladov. To by viedlo k administratívnej zložitosti a Komisiu by to vystavilo riziku informačnej asymetrie.

Zo širšieho pohľadu pri odmeňovaní EIF nemožno vychádzať len z vynaložených nákladov, ale odmena by mala zahŕňať stimulačný prvok, ktorý bude EIF motivovať, aby sa usiloval plniť ciele týchto nástrojov. Táto požiadavka je zakotvená v nariadení o rozpočtových pravidlách. Okrem toho EIF ani podľa svojho štatútu nemôže riadiť mandáty tretích strán len na základe úhrady nákladov.

e) Komisia čiastočne prijíma odporúčanie 3 písm. e).

Komisia uznáva, že poplatky sa budú aj naďalej viazať okrem iného s plnením výkonnostných cieľov, pričom platby za výkon budú štruktúrované podľa dosiahnutých čiastkových cieľov.

Komisia však prepojenie poplatkov s rozvojom európskeho trhu s rizikovým kapitálom zväži iba v tých prípadoch, keď majú nástroje stanovený takýto cieľ a ak sa nájde vhodný ukazovateľ.

Audítorský tím

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

Tento audit výkonnosti vykonala audítorská komora IV Regulácia trhov a konkurencieschopné hospodárstvo, ktorej predsedá člen Dvora audítorov Alex Brenninkmeijer. Audit viedol člen Európskeho dvora audítorov Baudilio Tomé Muguruza, podporu mu poskytol vedúci kabinetu Daniel Costa de Magalhães, atašé kabinetu Ignacio García de Parada, analytik Simon Dennett, riaditeľka komory IV Ioanna Metaxopoulou, hlavná manažérka Marion Colonerus a vedúci úlohy Helmut Kern. Audítorský tím tvorili Christian Detry, Ezio Guglielmi a Natalie Hagmayer. Hannah Critoph poskytla jazykovú podporu.



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

Časový harmonogram

Udalosť	Dátum
Schválenie memoranda o plánovaní auditu (MPA) / začiatok auditu	12. 12. 2017
Oficiálne zaslanie návrhu správy Komisii (prípadne inému kontrolovanému subjektu)	29. 4. 2019
Prijatie konečnej správy po námietkovom konaní	17. 9. 2019
Prijatie oficiálnych odpovedí Komisie (alebo iného kontrolovaného subjektu) vo všetkých jazykoch	17. 10. 2019

© Európska únia, 2019.

Rozmnožovanie je povolené pod podmienkou uvedenia zdroja.

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

PDF	ISBN 978-92-847-3574-7	doi:10.2865/361371	QJ-AB-19-015-SK-N
HTML	ISBN 978-92-847-3529-7	doi:10.2865/445714	QJ-AB-19-015-SK-Q

T EÚ poskytuje peniaze fondom rizikového kapitálu, aby ich investovali najmä do startupov a inovatívnych, vznikajúcich firiem. V rámci tohto auditu sa posúdilo šesť centrálne riadených intervencií, ktoré sú zavedené od roku 1998. EIF riadi tieto intervencie v mene Komisie. Zistili sme, že Komisia zvýšila svoju finančnú podporu v priebehu rokov bez toho, aby vykonala celkové posúdenie potrieb trhu alebo absorpčnej kapacity. Jej investičná stratégia nebola ucelená a menej rozvinuté trhy s rizikovým kapitálom mali malý prospech. Postupy EIF si tiež vyžadujú zjednodušenie a zlepšenie.

Osobitná správa EDA podľa článku 287 ods. 4 druhého pododseku ZFEÚ.



EURÓPSKY
DVOR
AUDÍTOROV



Úrad pre publikácie

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

Tel. +352 4398-1

Otázky: eca.europa.eu/sk/Pages/ContactForm.aspx
Webová stránka: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors

© Európska únia, 2019.

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