

Специален доклад

## Централно управлявани интервенции на ЕС за рисков капитал — необходима е по- голяма насоченост



ЕВРОПЕЙСКА  
СМЕТНА  
ПАЛАТА

# Съдържание

	Точки
<b>Кратко изложение</b>	I—IX
<b>Въведение</b>	01-23
<b>Рисков капитал – форма на частно дялово финансиране</b>	02-07
<b>Участие на Комисията на пазара на рисков капитал</b>	08-10
<b>Пазар на рисков капитал в Европа</b>	11-15
<b>Как функционират централно управляваните интервенции на ЕС</b>	16-21
<b>Роля на Европейския инвестиционен фонд</b>	22-23
<b>Обхват и подход на одита</b>	24-26
<b>Констатации и оценки</b>	27-110
<b>Слабости в предварителните и последващите проверки</b>	27-46
Интервенциите не се основават на правилна оценка на нуждите на пазара	29-36
Недостатъчно доказателства за въздействието на интервенциите на ЕС	37-46
<b>Комисията няма цялостна инвестиционна стратегия</b>	47-80
Основаният на търсенето подход не благоприятства развитието на по-слабо развитите пазари или сектори на рисков капитал	48-63
Пазарът на рисков капитал в ЕС не е достатъчно привлекателен за частни инвеститори	64-73
Усложняване в резултат на използването на повече от една интервенция за предоставяне на помощ от ЕС за пазара на рисков капитал	74-80

<b>ЕИФ е основен инвеститор, но неговото управление на интервенциите на ЕС може да бъде рационализирано</b>	<b>81-110</b>
ЕИФ е важен участник	82-85
Подпомаганите от ЕС инструменти се припокриват с други, управлявани от ЕИФ, вместо да ги допълват	86-95
ЕИФ е изпитвал трудности с оттеглянето от подпомагани от ЕС фондове	96-101
Таксите на ЕИФ не са напълно прозрачни или не са разработени така, че да отговарят на целите на политиката	102-110
<b>Заклучения и препоръки</b>	<b>111-121</b>
Оценка на интервенциите на ЕС	112-121
Разработване на цялостна инвестиционна стратегия	114-116
Изпълнение на интервенциите на ЕС	118-121

## **Приложения**

**Приложение I — Обичайна структура на фонд за рисков капитал**

**Приложение II — Капиталов продукт по компонента за МСП на ЕФСИ**

**Приложение III — Състав на таксите за управление, които Комисията плаща на ЕИФ, по инструменти**

## **Акроними и съкращения**

## **Речник на термините**

## **Отговори на Комисията**

## **Одитен екип**

## **График**

## Кратко изложение

**I** Рисковият капитал е насочен към финансиране на малки иновативни предприятия в начален етап, за които се счита, че имат голям потенциал за растеж. Той често се счита за катализатор за създаването на работни места и икономически растеж. В продължение на над 20 години Европейският съюз (ЕС) предоставя на малките и средните предприятия рисков капитал, за да им помогне да стартират успешно своята стопанска дейност. ЕС също така насърчава развитието на устойчива европейска екосистема, свързана с рисковия капитал.

**II** Сметната палата реши да анализира пазарите на рисков капитал поради все по-голямото участие на ЕС в тази област на политика, която не е била обект на одит досега. Сметната палата провери начина, по който Комисията осъществява централно управляваните интервенции за рисков капитал. Тя провери дали тези интервенции са били разработени с помощта на оценки на въздействието и съответни изчисления и дали са изпълнени добре. Също така разгледахме въпроса за наличието на цялостна инвестиционна стратегия.

**III** В одита бяха обхванати шест централно управлявани интервенции, които са въведени след 1998 г., и бяха взети предвид предложенията за инструмент-приемник в рамките на следващата многогодишна финансова рамка (2021 – 2027 г.). Сметната палата прегледа съответната документация и проведе интервюта със служители на Комисията и на Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ), заинтересовани страни от публичния и частния сектор и представители на академичната общност. Бяха проведени и проучвания сред управители на фондове за рисков капитал.

**IV** Сметната палата установи, че Комисията е увеличила подкрепата си за пазара на рисков капитал, без да е извършила пълна оценка на нуждите на пазара, която да обхваща всички инструменти и капацитета за усвояване. Тя също така установи ограничени доказателства относно въздействието на тази подкрепа.

**V** Инвестиционната стратегия на Комисията не е цялостна, а по-слабо развитите пазари на рисков капитал и сектори на дейност са се възползвали недостатъчно от централно управляваните интервенции на ЕС.

**VI** Комисията и другите инвеститори (публични и частни) участват равноправно във фондовете за рисков капитал, като си поделят поравно печалбите и загубите (т.е. на принципа *pari-passu*). Ниската възвръщаемост на техните инвестиции е една от причините за ниското ниво на интерес на частните инвеститори към рисковия капитал на ЕС. Въпреки че Комисията вече позволява инвестиции, които не се извършват на принципа *pari passu* за социални инвестиции, тя все още не е анализирала възможността за отказ от печалбата от инвестиции на ЕС в полза на частните инвеститори.

**VII** ЕИФ управлява средства основно за Комисията, ЕИБ и национални органи. Той се е превърнал във важен участник на пазара на рисков капитал. Въпреки това процедурите му изискват рационализиране, тъй като одобрението на заявленията за финансиране отнема над 12 месеца. Политиката му за разпределяне на дялове се нуждае от актуализация и усъвършенстване. Сметната палата установи, че ЕИФ се е сблъскал с трудности при приключването на изтекли мандати.

**VIII** И накрая, Комисията не събира информация относно действителните разходи, извършвани от ЕИФ при прилагането на инструменти, подпомагани от ЕС. Сметната палата установи, че таксите, плащани от Комисията на ЕИФ за стартирането на нови инструменти, са се увеличили във времето и че не са реализирани икономии от евентуални полезни взаимодействия или ноу-хау, които ЕИФ трябва да е изградил за последните две десетилетия. Сметната палата установи също, че таксите не са определени така, че да стимулират изцяло преследването на общите цели на фондовете.

**IX** Сметната палата отправя редица препоръки към Комисията за подобряване на добавената стойност на интервенциите на ЕС на пазара на рисков капитал. Сметната палата препоръчва на Комисията:

- i) да извърши необходимите анализи за подобряване на оценката на интервенциите на ЕС;
- ii) да разработи цялостна инвестиционна стратегия; и
- iii) съвместно с ЕИФ да рационализира управлението на интервенциите на ЕС.

# Въведение

**01** Рисковият капитал може да бъде катализатор за иновации, създаване на работни места и икономически растеж. Един динамичен пазар на рисков капитал може да има пряка икономическа полза за ЕС. Експертите и заинтересованите страни в ЕС, в това число Комисията, признават връзката между иновациите, предприемачеството, рисковия капитал и икономическия растеж.

## Рисков капитал – форма на частно дялово финансиране

**02** Рисковият капитал е вид частно дялово финансиране, обикновено насочено към малки иновативни предприятия в начален етап или стартиращи предприятия, за които се счита, че имат голям потенциал за растеж. Тези дружества често стартират само с една идея или непроверен бизнес модел, което означава, че е налице значителен елемент на риск. Ако обаче идеята или бизнес моделът се окажат успешни, тези дружества в крайна сметка могат да генерират високи доходи, което осигурява по-добра дългосрочна възвръщаемост от рисковия капитал и частното дялово участие в сравнение с традиционните инвестиции.

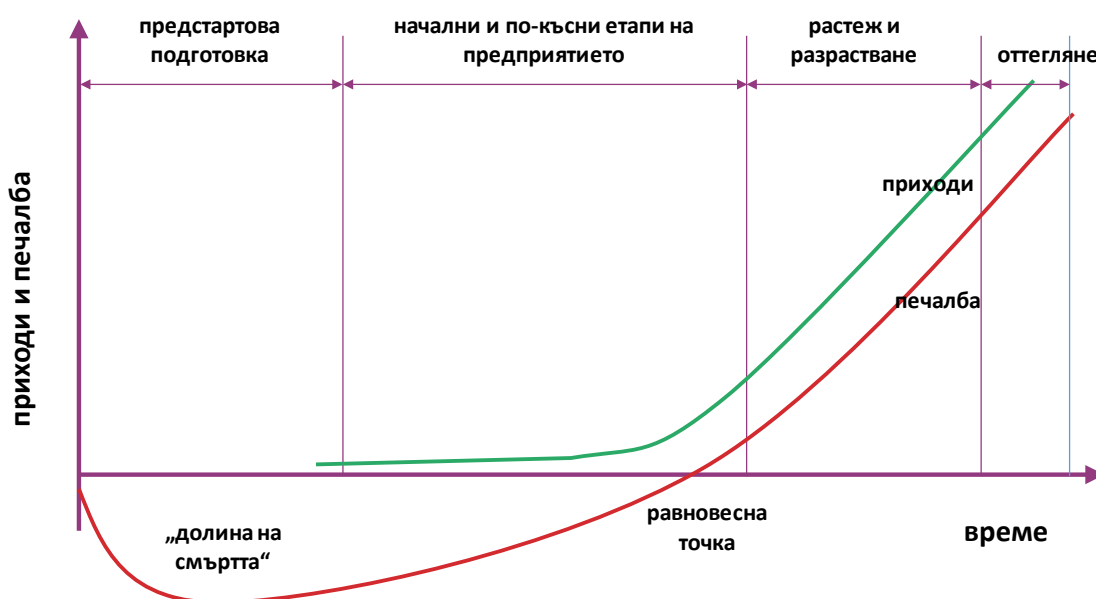
**03** Иновативните нововъзникващи дружества и стартиращите предприятия се нуждаят от финансиране, за да разработят своите нови технологии/иновации. В същото време те отчитат малък първоначален доход. Поради това, тъй като могат да бъдат затруднени да осигурят необходимите нива на обезпечение, тези дружества могат да се сблъскат с трудности при достъпа до достатъчно финансиране от банките. Инвеститорите на рисков капитал запълват този недостиг на финансиране, защото са готови да поемат повече рискове отколкото банките за сметка на възможностите за възвръщаемост или по стратегически причини.

**04** Новите дружества преминават през различни етапи на развитие, както е показано на [фигура 1](#).

- Етап на подготовка: първоначален капитал подпомага предварителните дейности, като например проучване на пазара и продуктите или разработване на бизнес план. Той идва основно от собственика/собствениците на предприятието, „бизнес ангелите“ и/или семейството и приятелите.

- Ранен и по-късен рисков етап: необходим е повече капитал за разработването и прилагането на бизнес модела. Инвеститорите на рисков капитал идват на ход основно на този етап. Към края на тази фаза успешните дружества бавно започват да стават рентабилни.
- Етап на растеж и разрастване: успешните дружества увеличават приходите и печалбите. Ако инвеститорите на рисков капитал са инвестирали в такива дружества, те ще започнат да се опитват да продадат (или да се оттеглят от) тези дружества, за да получат възвръщаемост от своите инвестиции.

### Фигура 1 – Фази на стартиране и развитие на приходите и печалбите



Източник: ЕСП.

**05** Инвестициите на рисков капитал обикновено се извършват чрез фонд, в който е събран капитал от множество инвеститори (съдружници с ограничена отговорност), който се ръководи от управител на фонда (съдружник с неограничена отговорност). Фондовете за рисков капитал разчитат на принципа на диверсификацията: те имат широка експозиция в рамките на разнообразен портфейл (обикновено от 10 до 20 инвестиционни сделки), което помага за по-доброто управление на рисковете (в [каре 1](#) са показани основните характеристики на инвестициите в рисков капитал в Европа). В [приложение 1](#) е представена обичайната структура на фонд за рисков капитал.

**06** Фондовете за рисков капитал също могат да предоставят експертен опит, който се търси редовно от предприемачите, стремящи се да развият своето дружество. Тази ценна услуга може да обхваща теми като усъвършенстване на стратегия и търговска реализация на иновациите, разработване на нови продукти

и услуги или извеждане на бизнеса на световния пазар. Усъвършенстваната стратегия и ранната видимост на световния пазар са от основно значение за успеха на високотехнологичните дружества и другите стартиращи предприятия.

## Каре 1

### Основни характеристики на инвестицията в рисков капитал в Европа

- Среден размер на инвестицията — от 2 до 3 млн. евро
- Дългосрочна финансова инвестиция (10 – 15-годишен хоризонт)
- Неликвидна инвестиция (трудно се оттегля, тъй като няма прехвърляем пазар)
- Активна ангажираност за подпомагане на разрастването на стартиращите предприятия
- Очакване на висока възвръщаемост от инвестициите поради високия риск и/или стратегически интерес
- Такса, платима на лице, управляващо инвестицията (20 % от инвестицията)
- Специализирани умения и специален управленски екип

**07** Фондът за рисков капитал постига възвръщаемост, след като продаде (или се оттегли от) дадено дружество. Оттеглянето се осъществява чрез първично публично предлагане (ППП) на фондовия пазар или чрез продажба на дружеството на промишлен инвеститор (търговска продажба) или на друг фонд за рисков капитал, или на дружество за частно дялово участие. Когато дружество в даден портфейл престане да има стойност, отчетната му стойност се отписва съгласно приложимите счетоводни стандарти.

### Участие на Комисията на пазара на рисков капитал

**08** Стратегията „Европа 2020“ е настоящата програма на ЕС за растеж и работни места. В нея се посочва, че интелигентният, устойчив и приобщаващ растеж е начин за преодоляване на структурните слабости в икономиката на Европа, за подобряване на нейната конкурентоспособност и производителност и за



превръщането ѝ в устойчива социална пазарна икономика<sup>1</sup>. Тъй като рисковият капитал е катализатор за иновациите, създаването на работни места и икономическия растеж, ЕС предоставя средства за подобряване на достъпа на европейските предприятия до етапите на стартиране и растеж. ЕС също така насърчава развитието на устойчива европейска екосистема, свързана с рисковия капитал<sup>2</sup>.

**09** Интервенциите на ЕС мобилизират допълнителни частни и публични средства за предоставяне на финансова подкрепа с цел максимално увеличаване на ефективността на бюджета на ЕС. Тези преки инвестиции във фондове за рисков капитал произхождат от различни части на бюджета на ЕС.

- Централно управляваните интервенции се финансират от различни области на бюджета, като например тези за предприятията, промишлеността и научните изследвания. Комисията е ангажирана пряко с разработването и развиването на тези инструменти, с тяхната инвестиционна стратегия и с определянето на мащаба на финансовото участие на ЕС.
- Интервенциите със споделено управление<sup>3</sup>, използвани в политиката на сближаване, се финансират от Европейските структурни и инвестиционни фондове (ЕСИФ). Всяка интервенция трябва да се осъществява в рамките на оперативна програма, управлявана от управляващ орган в дадена държава членка. Управляващият орган отговаря за разработването на финансовия инструмент и за определянето на неговия финансов размер.

**10** Много от структурните фактори, които могат да увеличат или ограничат рисковия капитал в Европа като цяло, все още до голяма степен са в прерогативите на държавите членки. Например националните фискални закони може да възпрепятстват развитието на пазара на рисков капитал<sup>4</sup>, законодателството в областта на корпоративното и трудовото право може да пречи на наемането на персонал, а регулаторната среда би могла да намали

---

<sup>1</sup> Съобщение от Комисията „Европа 2020: Стратегия за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж“, (COM (2010) 2020 final от 3.3.2010 г.).

<sup>2</sup> [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/venture/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/venture/index.htm)

<sup>3</sup> Комисията действа в сътрудничество с държавите членки.

<sup>4</sup> Проблеми, свързани с двойно данъчно облагане, административни пречки от данъчен характер, несигурност на данъчното третиране.

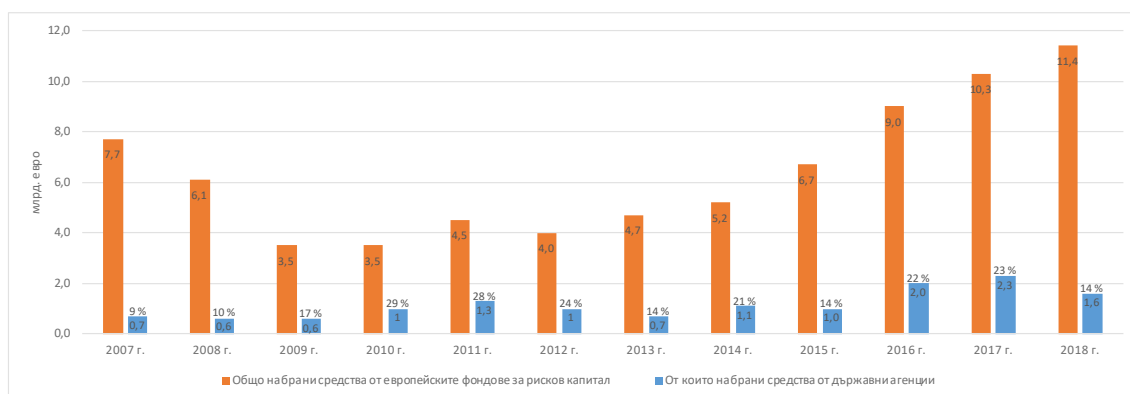
склонността на инвеститорите за поемане на риск и да ограничи набирането на средства<sup>5</sup>.

## Пазар на рисков капитал в Европа

**11** От 2012 г. насам непрекъснато се увеличават привлечените средства от европейските фондове за рисков капитал. През 2018 г. беше достигнат 10-годишен рекорд от 11,4 млрд. евро. Сегашното ниво е по-високо от нивото през 2007 г. преди кризата. Очаква се за периода от 2014 г. до 2020 г. Комисията да отпусне над 3,3 млрд. евро за инвестиции в рисков капитал.

**12** Както се вижда на *фигура 2*, от 2015 до 2017 г. държавните агенции<sup>6</sup> значително са увеличили подкрепата си за европейските фондове за рисков капитал. През 2018 г. се наблюдава спад на подкрепата. В относителна стойност най-високите нива на подпомагане от държавни агенции се наблюдава през 2010 и 2011 г. През 2018 г. държавните агенции са предоставили 14 % от общия размер на набраните средства, което представлява значително по-малък дял в сравнение с предходните две години, но все пак по-висок от равнището през 2007 г. преди кризата.

### Фигура 2 – Дял на публичните средства в общия размер на финансирането, привлечено от европейските фондове за рисков капитал (в млрд. евро и в процентно изражение)



Източник: Данни, предоставени на ЕСП от „Invest Europe“.

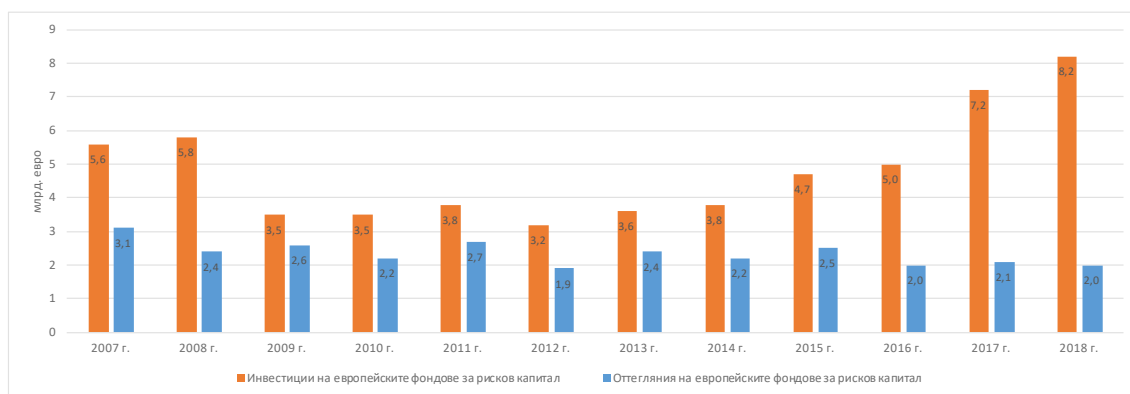
<sup>5</sup> <https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/insurance/>  
<https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/capital-requirements-forbanks/>

<sup>6</sup> Включително ЕИФ и ЕИБ.

**13** На *фигура 3* е показана подобна тенденция по отношение на инвестициите в дружества. През последното десетилетие инвестициите на европейските фондове за рисков капитал нараснаха, като достигнаха рекордната стойност от 8,2 млрд. евро през 2018 г. Освен това настоящото равнище на инвестициите надвишава равнището от 2007 г. преди кризата.

**14** От финансовата криза насам стойността и броят на оттеглянията на европейските фондове за рисков капитал са относително стабилни. През 2018 г. фондовете за рисков капитал са се оттеглили от 1 193 стартиращи предприятия, на стойност 2,0 млрд. евро, но въпреки това не се отчита връщане към равнището преди кризата през 2007 г., когато е регистрирано оттегляне от 1 629 стартиращи предприятия на стойност 3,1 млрд. евро. Вж. *фигура 3*.

### Фигура 3 – Инвестиции и оттегляния на европейските фондове за рисков капитал (млрд. евро)



Източник: Данни, предоставени на ЕСП от „Invest Europe“.

**15** През последните 20 години Комисията подпомага фондовете за рисков капитал посредством централно управляваните интервенции на ЕС, като е разпределила 1,7 млрд. евро в 140 фонда, от които 0,9 млрд. евро са отпуснати до средата на 2018 г. Тези фондове за рисков капитал са инвестирали средно 3 млрд. евро и са създали по 48 работни места на дружество. Към момента на инвестицията, в тези дружества са били заети около 74 000 души.

### Как функционират централно управляваните интервенции на ЕС

**16** Комисията упълномощава Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ)/Европейската инвестиционна банка (ЕИБ) да осъществява интервенции с рисков капитал срещу договорено възнаграждение. Комисията носи цялостна отговорност, освен в един случай, при който отговорността се споделя с групата

на ЕИБ и други органи. Интервенциите на ЕС са подпомогнали голям брой стартиращи предприятия и някои от тях са станали важни участници в своите сектори. В **каре 2** са дадени примери за рисковете и печалбите от инвестициите на ЕИФ в рамките на мандата на Комисията.

## Каре 2

### Примери за рискове и печалби от инвестициите на рисков капитал на ЕС

ЕИФ е инвестирал 15 млн. евро в един фонд за рисков капитал, насочен към информационните и комуникационните технологии. Досега фондът е върнал 76 млн. евро на ЕИФ след продажбата на някои дружества. В средата на 2018 г. оставащите дялове (т.е. дружествата, все още намиращи се в портфейла на фонда) са оценени на 35 млн. евро. Тази висока възвръщаемост се дължи главно на инвестиция в едно успешно стартиращо предприятие. В края на 2018 г. дружеството има персонал от около 3 600 души, 43 % от които в ЕС.

ЕИФ е инвестирал 17 млн. евро в друг фонд за рисков капитал със същата насоченост. От 2005 г. до 2007 г. този фонд е направил единадесет инвестиции в стартиращи предприятия. По-късно, поради слаби резултати фондът е трябвало да отпише или да продаде седем от тях под себестойността им. До средата на 2018 г. фондът е възвърнал едва 4 млн. евро, а оставащият дял на ЕИФ е оценен на 0,5 млн. евро. Поради това загубите по тази инвестиция възлизат на 12,5 млн. евро в средата на 2018 г.

**17** Сумата, инвестирана от централно управляваните интервенции на ЕС с акцент върху рисковия капитал, се е увеличила значително през последното десетилетие — от 33 млн. евро годишно (средно за периода 1998—2000 г.) до 458 млн. евро годишно (средно за периода 2014—2020 г.).

**18** Тези инструменти на ЕС са разработени въз основа на търсенето, което означава, че те предоставят финансиране, когато фондовете за рисков капитал го поискат, при условие че отговарят на критериите за допустимост и са преминавали процедурата за надлежна проверка и одобрение. В **таблица 1** са показани шест интервенции на ЕС, насочени към рисковия капитал, които се управляват централизирано по този начин<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> За целите на този доклад централно управлявани интервенции на ЕС са финансовите инструменти (ESU 1998, ESU 2001, GIF, IFE и EFG) и бюджетната гаранция за капиталовия продукт на компонента на ЕФСИ за МСП, както се споменава в **таблица 1**.

**Таблица 1 – Централно управлявани интервенции на ЕС с насоченост към рисковия капитал**

Финансови инструменти/бюджетна гаранция	Програма	Програмен период	Финансиране от ЕС (млн. евро) към 31.12.2018 г.
Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия (ESU 1998)	Инициатива за растеж и заетост <sup>8</sup>	1998 – 2000 г.	101
Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия (ESU 2001)	Многогодишна програма за предприятия и предприемачество (МППП) <sup>9</sup>	2001 – 2006 г.	209
Механизъм за висок растеж и иновации на МСП (GIF)	Рамкова програма за конкурентоспособност и иновации (CIP) <sup>10</sup>	2007 – 2013 г.	625
Капиталов механизъм за растеж (EFG)	Програма за конкурентоспособност на малките предприятия и малките и средните предприятия (COSME) <sup>11</sup>	2014 – 2020 г.	325 <sup>12</sup>
Капиталов механизъм по InnovFin за ранни етапи (IFE)	„Хоризонт 2020“ – Рамкова програма за научни изследвания и иновации <sup>13</sup>	2014 – 2020 г.	488
Капиталов продукт за МСП към ЕФСИ	Европейски фонд за стратегически инвестиции (ЕФСИ) <sup>14</sup>	2014 – 2020 г.	1 270

Източник: ЕСП, адаптирано от нормативната база.

<sup>8</sup> 98/347/ЕО: Решение на Съвета от 19 май 1998 г. относно мерките за финансова помощ за малките и средните предприятия (МСП), които са иновационни и създават работни места — инициативата за растеж и заетост (ОВ L 155, 29.5.1998 г., стр. 43).

<sup>9</sup> 2000/819/ЕО: Решение на Съвета от 20 декември 2000 г. относно многогодишна програма за предприятия и предприемачество, и по-специално за малките и средните предприятия (МСП) (2001—2005 г.) (ОВ L 333, 29.12.2000 г., стр. 84).

**19** През 2015 г. законодателите от ЕС приемат регламент за създаване на Европейски фонд за стратегически инвестиции (ЕФСИ) (вж. [приложение II](#)). Комисията възлага управлението на ЕФСИ на Европейската инвестиционна банка (ЕИБ), след което ЕИБ делегира част от него на ЕИФ<sup>15</sup>. ЕФСИ е създаден с цел осигуряване на капацитет за поемане на риск и е подпомогнат от гаранция в размер на 16 млрд. евро от бюджета на ЕС и 5 млрд. евро от собствените ресурси на ЕИБ, за да се даде възможност на групата на ЕИБ (ЕИБ и ЕИФ) да предоставя допълнително финансиране. ЕФСИ ще осигури финансиране на рисков капитал в размер на 2,320 млрд. евро и в тази връзка той е най-голямата от всичките шест програми.<sup>16</sup>

---

<sup>10</sup> Решение № 1639/2006/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 24 октомври 2006 г. за създаване на Рамкова програма за конкурентоспособност и иновации (2007—2013 г.) (ОВ L 310, 9.11.2006 г., стр. 15).

<sup>11</sup> Регламент (ЕС) № 1287/2013 на Европейския парламент и Съвета от 11.12.2013 г. за създаване на Програма за конкурентоспособност на предприятията и малките и средните предприятия (COSME) (2014 – 2020 г.) и за отмяна на Решение № 1639/2006/ЕО (Регламент за COSME (ОВ L 347 от 20.12.2013 г.).

<sup>12</sup> Тази сума представлява разпределените бюджетни средства към 31 декември 2018 г. Бюджетните средства може да са се променили предвид факта, че EFG е част от общ бюджетен ред съгласно регламента за COSME.

Регламент (ЕС) № 1291/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 11 декември 2013 г. за установяване на „Хоризонт 2020“ — рамкова програма за научни изследвания и иновации (2014—2020 г.) и за отмяна на Решение № 1982/2006/ЕО [Регламент за „Хоризонт 2020“] (ОВ L 347, 20.12.2013 г., стр. 104).

<sup>14</sup> Регламент (ЕС) 2015/1017 на Европейския парламент и на Съвета от 25 юни 2015 г. за Европейския фонд за стратегически инвестиции, Европейския консултантски център по инвестиционни въпроси и Европейския портал за инвестиционни проекти и за изменение на регламенти (ЕС) № 1291/2013 и (ЕС) № 1316/2013 — Европейски фонд за стратегически инвестиции [Регламент за ЕФСИ] (ОВ L 169, 1.7.2015 г., стр. 1). Приет през 2015 г., този регламент не обхваща целия период 2014 – 2020 г.

<sup>15</sup> ЕФСИ е изменил ролята на ЕИФ, като договорно го е задължил да осигурява финансиране за двата подкомпонента на капиталовия продукт за МСП на ЕФСИ (вж. [приложение II](#)).

<sup>16</sup> ЕСП публикува становище относно ЕФСИ: „Становище № 2/2016: ЕФСИ – ранно предложение за разширяване на обхвата и удължаване на срока на действие“ и Специален доклад № 3/2019 „Европейски фонд за стратегически инвестиции – необходими са действия за постигане на пълен успех“.

**20** През април 2018 г. Комисията е стартирала общоевропейска програма за „фондове на фондовете“. Заедно с ЕИФ тя е избрала шест европейски фондове на фондовете, от които два вече имат подписани споразумения. Фонд на фондовете е съвкупност от капитал, предоставен от множество партньори за инвестиране във фондове за рисков капитал, които на свой ред инвестират в стартиращи предприятия. Тази структура позволява по-широка диверсификация на рисковете, но добавя допълнително равнище на администриране. До 343 млн. евро са отпуснати от централно управляваните интервенции, а други 67 млн. евро от собствени ресурси на ЕИФ. Очаква се шестте фонда на фондовете да наберат допълнително 1,7 млрд. евро от други (публични или частни) инвеститори, като целта е да послужат като катализатор за инвестиции в размер на 6,5 млрд. евро в стартиращи дружества.

**21** През юни 2018 г. Комисията публикува своето предложение за интервенцията-приемник, наречена InvestEU<sup>17</sup>, като част от пакета с предложения за следващата многогодишна финансова рамка (2021 – 2027 г.).

## Роля на Европейския инвестиционен фонд

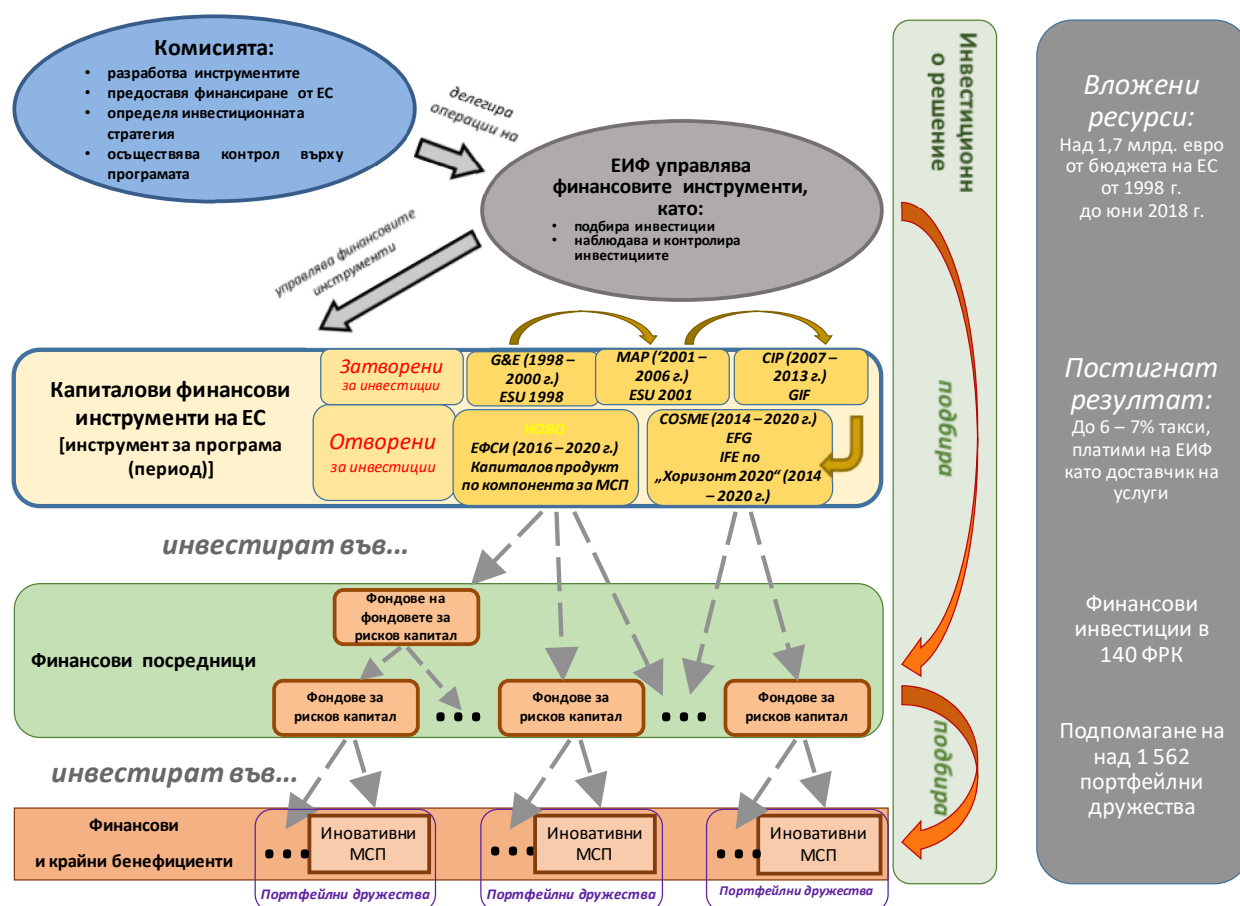
**22** ЕИФ подпомага финансови посредници, които предоставят финансиране за МСП в цяла Европа. Неговите основни акционери са ЕИБ (58,6 % от капитала), ЕС, представляван от Комисията (29,7 %), и други заинтересовани страни, включително публични и частни банки и финансови институции<sup>18</sup>. Той осъществява интервенции в рисков капитал предимно от името на други институции — например ЕС, ЕИБ (по мандата за рисковите капиталови ресурси), национални или регионални органи и частни инвеститори. На *фигура 4* е показано схематично как функционират подпомаганите от ЕС инструменти за рисков капитал и каква е ролята на ЕИФ.

---

<sup>17</sup> Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за създаване на програмата InvestEU (COM(2018) 439 final от 6.6.2018 г.).

<sup>18</sup> [http://www.eif.org/who\\_we\\_are/index.htm](http://www.eif.org/who_we_are/index.htm)

## Фигура 4 – Оперативна структура на подпомаганите от ЕС инструменти за рисков капитал



Източник: ЕСП въз основа на данни на ЕИФ.

**23** ЕИФ се е превърнал в един от най-големите участници на европейския пазар на рисков капитал. През 2018 г. само ЕИФ е подписал споразумения с фондове за рисков капитал, по силата на които се ангажира да инвестира 1,4 млрд. евро.



## Обхват и подход на одита

**24** Сметната палата реши да анализира пазарите на рисков капитал поради все по-голямото участие на ЕС в тази област на политика, която не е била обект на одит досега. Тя провери дали Комисията е използвала пълноценно своите инструменти за рисков капитал и по-конкретно дали:

- а) Комисията е извършвала качествени предварителни, междинни и последващи оценки;
- б) използваната от ЕС инвестиционна стратегия за предоставяне на помощ е цялостна; и
- в) инструментите на ЕС са прилагани правилно от ЕИФ.

**25** Сметната палата очаква нейният доклад да помогне на Комисията да осъществява политиката си по-ефикасно и ефективно. При оценката на уместността на замисъла на интервенциите Сметната палата се съсредоточи върху периода 2014 – 2020 г. По отношение на другите аспекти тя взе предвид всички централно управлявани интервенции на ЕС от 1998 г. насам. Където е приложимо, Сметната палата взе предвид и проекта на програмата InvestEU за периода 2021 – 2027 г.

**26** За да събере одитни доказателства, Сметната палата прегледа съответната документация, включително извадка, документираща процеса на ЕИФ за подбор на фондовете за рисков капитал. Тя също така проведе интервюта със служители на Комисията, ЕИФ, Banque Publique d'Investissement на Франция и Invest Europe<sup>19</sup>, както и с представители на академичната общност и управители на фондове. Освен това Сметната палата посети сдружения за рисков капитал и стартиращи предприятия, насърчителни банки, министерства и фондове за рисков капитал в Дания и Италия. И накрая, тя проведе две проучвания сред управители на фондове за рисков капитал.

---

<sup>19</sup> Invest Europe е сдружение, представляващо европейските сектори на дялово участие, рисков капитал и инфраструктура, както и техните инвеститори.

## Констатации и оценки

### Слабости в предварителните и последващите проверки

**27** Преди да стартира нова интервенция, Комисията трябва да извърши предварителна оценка и/или оценка на въздействието, включително анализ на нуждите на пазара. В тези две оценки следва също да се анализират структурата и нуждите от финансиране на предприятията, към които е насочен инструментът, както и наличните източници на финансиране. Като използва тази информация, Комисията може да прогнозира недостига на финансиране и да определи подходящия мащаб на своята подкрепа за пазара на рисков капитал.

**28** Основната цел на всички интервенции на ЕС от 1998 г. насам е да се подобрява достъпът на предприятията, и по-специално на МСП, до финансиране чрез подпомагане на предприемачеството и иновациите. Очаква се за всяка интервенция Комисията да извършва междинна и/или последваща оценка на ефективността на интервенцията.

### Интервенциите не се основават на правилна оценка на нуждите на пазара

**29** Сметната палата провери дали и как Комисията е определила и остойностила недостига на финансиране за интервенциите в сегашния програмен период (2014 – 2020 г.). Тя също така провери дали това е било направено както обобщено на равнището на ЕС, така и на равнището на държавите членки. И накрая, Сметната палата анализира дали е установен недостиг на финансиране за различните фази от жизнения цикъл на дадено предприятие (вж. *фигура 1*).

**30** Сметната палата установи, че макар Комисията да е извършила предварителни оценки и оценки на въздействието и да е анализирала нуждите на пазара, като е разгледала търсенето и предлагането, остойносттаването на недостига на финансиране не е цялостно. Това се дължи основно на липсата на данни. Комисията също е отбелязала, че няма консенсус в научната литература дали ниските нива на инвестиции на рисков капитал спрямо БВП в повечето държави членки на ЕС са проблем основно на търсенето или на предлагането, т.е.

дали има недостатъчно предлагане на рисков капитал или няма достатъчно дружества, в които да се инвестира<sup>20</sup>.

**31** Например през 2011 г. Комисията е извършила предварителна оценка и оценка на въздействието на централно управлявания инструмент Капиталов механизъм за растеж (EFG). Сметната палата установи, че основното проучване, което е извършено от името на Комисията, не разяснява на какво се основава нейното изчисление за недостига на финансиране<sup>21</sup>.

**32** По отношение на друг централно управляван инструмент – капиталовия инструмент в рамките на InnovFin (IFE), Сметната палата установи, че оценката от 2013 г. е извършена едва след като е било направено законодателното предложение и вече е бил обсъден индикативен бюджет от Комисията, Парламента и Съвета.

**33** Сметната палата също така установи, че когато ЕФСИ е бил създаден през 2015 г., Комисията не е извършила цялостна предварителна оценка или оценка на въздействието на недостига на финансиране или на нуждите на пазара. Тя не е извършила такава оценка и през 2017 г., когато гаранцията на ЕС е била увеличена с 10 млрд. евро (на 26 млрд. евро), а инвестиционният период е бил удължен от 31 юли 2019 г. до 31 декември 2020 г.<sup>22</sup>

**34** Също през 2015 г. от името на Комисията е извършена специфична оценка за проучване на възможността за използване на структура от вида „фонд на

---

<sup>20</sup> Доклад Science for Policy Report („Наука в подкрепа на политиката“) на Съвместния изследователски център „Improving access to finance: which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises?“ („Подобряване на достъпа до финансиране: кои схеми подпомагат най-добре появата на иновативни предприятия с голям растеж“), стр. 12.

<sup>21</sup> Приложение А към доклада от 2011 г., изготвено от Economisti Associati srl в сътрудничество с EIM Business & Policy Research, Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services и Centre for European Studies, стр. А.13.

<sup>22</sup> Становище на ЕСП № 2/2016 „ЕФСИ – ранно предложение за разширяване на обхвата и удължаване на срока на действие“, точка 26, и специален доклад № 3/2019 на ЕСП „Европейски фонд за стратегически инвестиции – необходими са действия за постигане на пълен успех“, точка 17.

фондовете“<sup>23</sup>. Въз основа на интервюта със 105 управители на фондове за рисков капитал, беше установено, че мненията са разделени по отношение на държавата и нуждите на пазара на рисков капитал. Освен това в оценката не е остойностен недостигът на финансиране и не е разгледан въпросът с усвояването, когато е препоръчан финансовият размер на фонда на фондовете, който трябва да бъде създаден.

**35** Комисията вече е извършила своята предварителна оценка/оценка на въздействието за приемниците на интервенциите за рисков капитал по бъдещата програма InvestEU за предстоящия период 2021 – 2027 г. Финансовият недостиг обаче отново не е остойностен.

**36** Според Сметната палата увеличаването на бюджетните ресурси за фондовете за рисков капитал (вж. [таблица 1](#)) без подходящо остойностяване на недостига на финансиране може да доведе до риск от неусвояване на тези средства (вж. [каре 3](#)).

---

<sup>23</sup> Оксфордски научноизследователски център за стратегии и оценки, „Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds“ („Оценка на потенциала на ЕС за инвестиране в рисков капитал и други фондове на фондовете за рисков капитал“), октомври 2015 г.

### Каре 3

#### Увеличаването на публичните средства без подходяща оценка на мащаба на пазара може да доведе до риск от слабо усвояване

Значителното увеличение на публични средства на пазара на рисков капитал може да доведе до риск от неусвояване, главно поради липса на: i) фондове за рисков капитал, в които да се инвестира; ii) заинтересовани частни инвеститори; и iii) МСП с потенциал за растеж, в които да се инвестира.

Проучване от 2011 г.<sup>24</sup> показва, че за ЕС би било трудно да инвестира над 300 млн. евро годишно за периода 2014 – 2020 г. поради свързани с усвояването рискове. Средствата, разпределени от ЕС за рисков капитал, обаче вече се доближават до тази сума. Средната годишна сума на интервенциите на ЕС за периода 2014 – 2020 г. е приблизително 285 млн. евро годишно (т.е. 1,989 млрд. евро за 7 години). Освен това средствата, заделени за капиталовия продукт на компонента за МСП на ЕФСИ, са увеличени с 1, 050 млрд. евро (вж. точка 7 на [приложение II](#)).

Натискът за усвояване носи рискове, свързани с ефекта на доминото. Една амбициозна сума може да създаде натиск за бързо разпределяне на средствата. Тъй като за развитието на създадените за пръв път фондове или на новите пазари е необходимо повече време, този натиск може да доведе до концентрация на средства в „обичайните“ пазари или оператори, като се дава приоритет на развитите пазари и установените фондове. В проучването от 2011 г. също се твърди, че натискът за отпускане на средства може да доведе до предоставянето на финансиране на инвеститори с нисък рейтинг, което с течение на времето неминуемо би намалило възвръщаемостта от инвестициите.

### Недостатъчно доказателства за въздействието на интервенциите на ЕС

**37** Сметната палата провери дали в предходни междинни и последващи оценки е била доказана ефективността на подкрепата от ЕС за рисковия капитал. В предходните междинни и последващи оценки е предоставена полезна информация за разработването на новите инструменти.

**38** Откакто е започнала да подпомага рисковия капитал, Комисията е представила шест междинни и две окончателни оценки. Обикновено в оценките

<sup>24</sup> Доклад от 2011 г., изготвен от Economisti Associati srl в сътрудничество с EIM Business & Policy Research, Evaluation Partnership, Centre for Strategy and Evaluation Services и Centre for European Studies.

се докладва за крайните продукти и резултатите, като например броя на подпомаганите фондове за рисков капитал или броя на дружествата, в които са инвестирали подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал. Оценките обаче не анализират въздействието на интервенцията на ЕС върху сектора на рисковия капитал или нейните икономически ефекти (напр. растеж, иновации или запазени и създадени работни места).

**39** И двете последващи оценки са извършени твърде рано. Например окончателната оценка, обхващаща Механизма за висок растеж и иновации на МСП, е публикувана през 2011 г. В същото време ЕИФ е можел да одобрява споразумения за дружества с ограничена отговорност с фондове за рисков капитал до 2013 г., като те са разполагали с около пет години, за да инвестират в дружества.

**40** Междинната оценка на GIF и последващите оценки на ESU 1998 и ESU 2001 страдат от ограничена наличност на данни.

- В първите инструменти „Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия“ (1998 г.) и „Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия“ (2001 г.) липсват показатели за изпълнение. В последващата оценка на тези инструменти се препоръчва използването на добре структурирани показатели за изпълнение.
- Въпреки че в правното основание на инструмента GIF са определени показатели и цели, те са свързани основно с крайните продукти. Ето защо в междинната оценка, обхващаща инструмента GIF, отново се препоръчва разработването на показатели за резултати и за въздействие, за да се даде възможност за окончателна оценка на ефективността. Комисията е добавила показатели, но окончателната оценка не е могла да разчита на тях, тъй като е била извършена една година след междинната оценка.

**41** Оценките са разчитали основно на качествени методи, като например интервюта и изследвания. Събраната информация е полезна, но не е потвърдена с количествени методи.

**42** В извършените от Комисията междинни и окончателни оценки не е анализиран съпоставителният сценарий. Оценителите не са оценили колко работни места са били създадени или запазени от дружествата, които са се възползвали от финансирането на рисков капитал, спрямо теоретичния брой, който е можел да бъде създаден при липса на финансиране.

**43** През 2011 г. един финансиран от ЕС научноизследователски проект<sup>25</sup> направи съпоставителен анализ, който разглежда рисковия капитал от всички източници (не само от ЕС) и дружества от седем държави членки и една държава извън ЕС. Анализът заключава, че като цяло констатациите подкрепят становището, че инвеститорите в рисков капитал са оказали значително положително влияние върху растежа и производителността на предприятията, както и върху инвестирането и иновациите. Инвеститорите в рисков капитал са помогнали на предприятията в портфейла си да постигнат по-добри резултати от предприятията, които не са подпомогнати от рисков капитал, дори по време на финансовата криза в периода 2008 – 2009 г. Те са осигурили на предприятията от портфейла си ресурси и компетентности, необходими за бързото приспособяване на техния продукт/пазарно предложение по време на световната криза.

**44** Положителен аспект е, че ЕИФ публикува поредица от работни документи за икономическия принос на подпомаганите от ЕС инвестиции и за резултатите от дейността на подпомаганите стартиращи предприятия<sup>26</sup>, в това число съпоставителен анализ. Единственият недостатък е, че документите разглеждат всички инвестиции на ЕИФ в рисков капитал, а не само тези, подпомогани от ЕС.

**45** Що се отнася до инструментите от програмния период 2014 – 2020 г., Комисията е определила показатели за резултати и за въздействие за EFG, IFE и ЕФСИ. По отношение на EFG и IFE са определени количествени цели за всички показатели, освен оборота и броя на служителите в дружествата-бенефициенти (вж. **таблица 2**). Освен това целите по отношение на IFE не се отнасят само до рисковия капитал, а съчетават рисков капитал с подпомагане под формата на дългово финансиране, което затруднява оценката на резултатите на всеки един инструмент.

---

<sup>25</sup> Проект VICO, „Final Report Summary – Financing Entrepreneurial Ventures in Europe: Impact on innovation, employment growth, and competitiveness“ („Резюме на окончателен доклад – Финансиране на предприемачески начинания в Европа: въздействие върху иновациите, ръста на заетостта и конкурентоспособността“), септември 2011 г. (<https://cordis.europa.eu/project/rcn/88431/reporting/en>).

<sup>26</sup> Работен документ на ЕИФ 2016/34 (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prencipe), „The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem“ („Въздействието на ЕИФ върху екосистемата, свързана с рисковия капитал“), том I от изданието *The European venture capital landscape: an EIF perspective* („Европейската среда за рисков капитал: гледната точка на ЕИФ“), 2016 г.

Таблица 2 – Показатели за EFG и IFE

Инструмент	Показатели	Цел
EFG	Брой инвестиции на рисков капитал	360 – 450
	Общ инвестиран обем	от 2,6 млрд. евро до 3,6 млрд. евро
	Коефициент на лостовия ефект	4 – 6
	Допълняемост на EFG	Увеличение на дела на крайните получатели, които се обръщат към EFG или LFG за получаване на финансиране, което не биха могли да получат по друг начин, в сравнение с изходната стойност
IFE	Общ обем мобилизирани инвестиции посредством инвестиции в рисков капитал	25 млрд. евро общо за рисков капитал и дългово финансиране
	Брой финансирани организации	5 000 организации, финансирани посредством рисков капитал и дългово финансиране
	Сума на набраните частни средства	35 млрд. евро набрани частни средства (рисков капитал и дълг)
	Оборот на дружествата и брой служители	Предстои да бъдат разработени

Източник: ЕСП въз основа на законодателство и документи на Европейската комисия.

**46** В междинната оценка на ЕФСИ се препоръчва, като се използват съпоставителни сценарии, да се прецизира въздействието на инициативата върху финансовия пазар и по-специално последиците за неефективността на пазара и евентуалното отблъскване на частното финансиране. В междинната оценка се признават сегашните усилия на групата на ЕИБ за изпитването на такива подходи за продукти на ЕФСИ, особено за създаването на необходимата инфраструктура за данни<sup>27</sup>.

### Комисията няма цялостна инвестиционна стратегия

**47** Подобряването на достъпа до финансиране за предприятията чрез общеевропейски пазар на рисков капитал изисква последователна и цялостна политика и инвестиционна стратегия, която, наред с другото, да има за цел да подкрепя по-слабо развитите пазари, да намали зависимостта от публичния сектор и да опрости интервенциите.

<sup>27</sup> Европейска комисия, „Independent Evaluation of the EFSI Regulation. Final Report“ („Независима оценка на регламента за ЕФСИ. Окончателен доклад“), юни 2018 г., стр. 140.



## Основаният на търсенето подход не благоприятства развитието на по-слабо развитите пазари или сектори на рисков капитал

**48** За да оцени инвестиционната стратегия на Комисията, Сметната палата анализира текущото състояние от гледна точка на държавите, в които се намират понастоящем подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал и дружества-бенефициенти, както и етапите на развитие и секторите на дейност.

### Недостатъчно развитите пазари на рисков капитал са се възползвали в малка степен от централно управляваните интервенции на ЕС

**49** От започването през 1998 г. на дейността си, свързана с рисков капитал, Комисията разпределя финансирането си въз основа на качествата на проектите и не отчита географското местоположение на фондовете за рисков капитал или инвестиционния сектор.

**50** При липсата на стратегия, която да гарантира, че към недостатъчно развитите пазари се насочват адекватни инвестиции, възможно е те да получават по-малко подкрепа. Този риск е потвърден от предварителните оценки/оценките на въздействието на Комисията за нейните интервенции в периода 2014 – 2020 г. (IFE и EFG), в които се посочва висока концентрация на инвестиции на рисков капитал в определени държави членки.

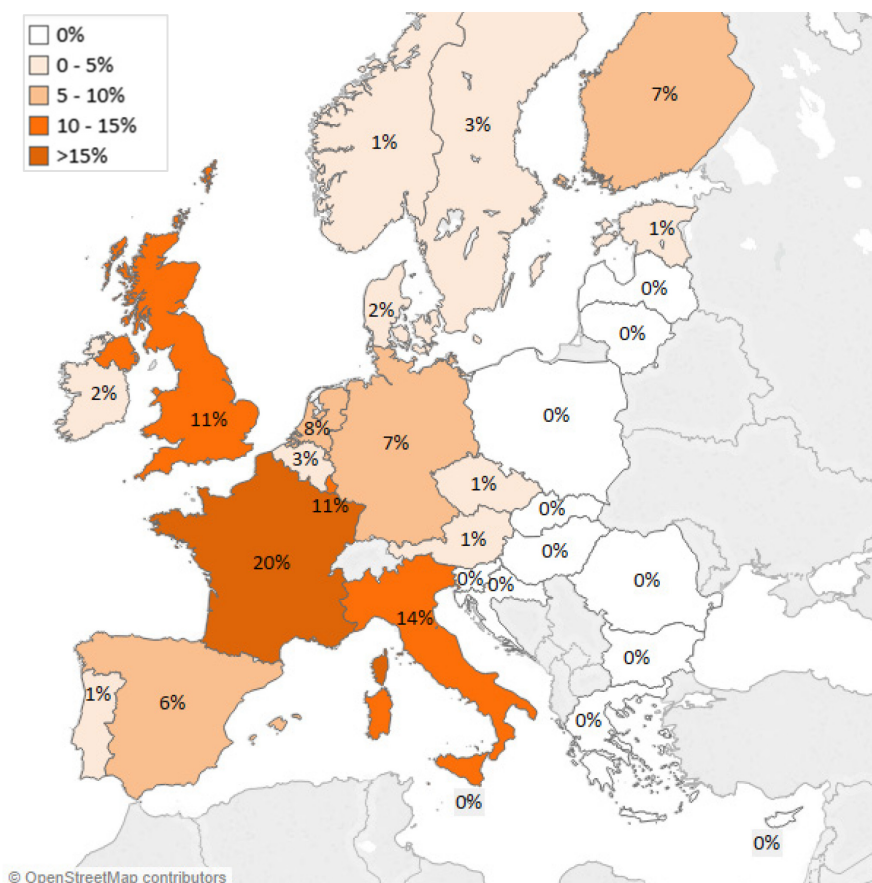
**51** Сметната палата установи, че в края на юни 2018 г. двете държави членки с най-голяма регистрация на подпомогнати от ЕС фондове за рисков капитал, са Франция и Италия съответно с 20 % и 14 % от общия брой на фондовете. Тези държави са следвани от Люксембург, Обединеното кралство, Нидерландия, Германия и Финландия. Фондове, регистрирани в 12 държави членки, не са получили инвестиции от нито един подпомаган от ЕС фонд за рисков капитал (вж. [фигура 5](#)).

**52** Един от факторите, които управителите на фондове отчитат при вземането на решение дали да регистрират фонд за рисков капитал, е приложимият регулаторен режим. Според изследването<sup>28</sup>, проведено от ЕИФ, управителите на фондове призовават за подкрепа на общоевропейските фондове, повече

<sup>28</sup> Работен документ на ЕИФ 2018/48, „EIF VC Survey 2018 – Fund managers' market sentiment and views on public intervention“ („Изследване на ЕИФ относно рисковия капитал през 2018 г. – Пазарно усещане на управителите на фондове и виждания относно публичната интервенция“), април 2018 г.

трансгранични инвестиции и хармонизация на правната рамка и данъчните системи.

### Фигура 5 – Подпомагани от ЕС фондове за рисков капитал по държави на регистрацията към 30 юни 2018 г.



Източник: ЕСП въз основа на данни на ЕИФ.

**53** Фондовете за рисков капитал може да инвестират в дружества единствено в своята държава на регистрацията или да имат мултинационален фокус. Към 30 юни 2018 г. 42 % от подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал са били насочени към повече от една държава.

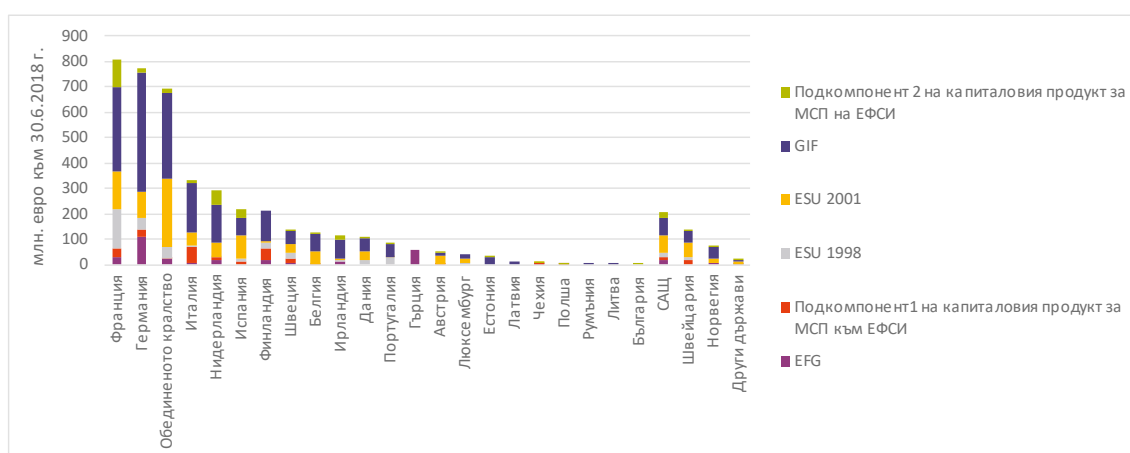
**54** По отношение на сумите, които подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал са инвестирали в дружества, на [фигура 6](#) е показано, че държавите членки, които са привлекателни за рисков капитал<sup>29</sup>, са се възползвали в най-голяма степен от интервенциите на ЕС. Франция, Германия и Обединеното кралство се открояват, тъй като регистрират 50 % от тези инвестиции. Тъй като

<sup>29</sup> Индекс за привлекателност на държавите по отношение на рисковия капитал и дяловото участие (<https://blog.iese.edu/vcpeindex/>).

това са държавите членки с най-големите икономики в ЕС, концентрирането върху тях не помага за насърчаването на европейски пазар на рисков капитал.

**55** Към средата на 2018 г. нито един от централно управляваните фондове за рисков капитал, подпомагани от ЕС, не е инвестирал в Кипър, Малта, Словения или Словакия, а в България, Чехия, Унгария, Полша и Румъния са направени ограничени инвестиции (с общ размер 29 млн. евро).

### Фигура 6 – Инвестиции в дружества от подпомагани от ЕС фондове за рисков капитал към 30 юни 2018 г.



Източник: ЕСП въз основа на данни на ЕИФ.

**56** Анализът на данните, който Сметната палата извърши, сочи, че разпределянето на финансиране въз основа на търсенето благоприятства най-развитите пазари на рисков капитал. Това не допринася изцяло за постигането на заявената цел на ЕС за насърчаване на общоевропейски пазар на рисков капитал, както и на някои от приоритетите, посочени в споразуменията за делегиране. Например за трите най-нови капиталови инструмента (EFG, IFE, ЕФСИ) правното основание винаги се позовава на подкрепа за развитието на рисковия капитал на равнище ЕС. Освен това в член 2 от споразумението за мандата на GIF се посочва, че една от целите на механизма е да се намали недостигът на собствен капитал и рисков капитал с цел подобряване на пазара на рисков капитал в ЕС. В няколко оценки на интервенциите на ЕС, извършени от или от името на Комисията, се отправят критики към основания на търсенето подход и се препоръчва той да отстъпи място на един по-проактивен подход.

**57** Например в извършената през 2018 г. оценка на въздействието на програмата-приемник InvestEU (периода 2021 – 2027 г.) се препоръчва основаващият се на търсенето подход да се балансира на ниво отделни операции

посредством по-строга проверка на съответствието с целите на политиката. Комисията не е конкретизирала как ще бъде постигнат на практика този баланс или как той ще се отрази върху основания на търсенето подход.

### Не са остойностени нуждите от финансиране по етапи на развитие или сектори на дейност

**58** В течение на 20 години, през които Комисията подпомага фондовете за рисков капитал посредством своите различни централно управлявани интервенции, тя е инвестирала в различни етапи от развитието на МСП. На *фигура 7* е показано колко от 4,6 -те млрд. евро, инвестирани от фондовете за рисков капитал, които се подпомагат от ЕС в този период, са използвани за всеки от етапите на развитие на предприятията.

### Фигура 7 – Инвестиции на подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал по етапи на развитие на МСП



Източник: ЕСП въз основа на данни на ЕИФ.

**59** Началните етапи (т.е. предстартова подготовка и стартиране) представляват 56 % от общия размер на инвестицията. Обикновено фондовете за рисков капитал инвестират в повече дружества в началните етапи на растеж, отколкото в по-късните етапи. Въпреки това средните суми, инвестирани за едно МСП в начални етапи, са по-малки. Подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал са инвестирали средно съответно 1,36 и 2,56 млрд. евро за едно МСП в етапите на

предстартова подготовка и стартиране, докато инвестициите в етапите на растеж и изкупуване<sup>30</sup> възлизат средно съответно на 4,82 и 7,16 млрд. евро за едно МСП.

**60** В проучването на Сметната палата 68 % от отговорилите управители на фондове за рисков капитал считат, че публичното финансиране в рисков капитал е най-необходимо за инвестиции в етапите на подготовка и стартиране.

**61** Що се отнася до секторното разпределение, дружествата, осъществяващи дейност в сферата на компютърната и потребителската електроника и на науките за живота, представляват над 50 % от общите инвестиции, извършени от подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал (вж. *фигура 8*).

### Фигура 8 – Инвестиции на подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал по сектори



Източник: ЕСП въз основа на данни на ЕИФ.

**62** Въпреки че ЕС е инвестирал в различни етапи на развитие и сектори на дейност, разпределението на средствата не е било основано на цялостен анализ на търсенето и предлагането на европейския пазар на рисков капитал. В предварителните оценки на Комисията липсват данни за недостига на

<sup>30</sup> Класификация на етапите на инвестиране, използвана от ЕИФ при закупуването на мажоритарен или контролен дял на дадено дружество, обикновено в напреднал етап на развитие, като например растеж или разрастване.

финансиране за различните етапи на развитие или сектори на дейност (вж. точка 36).

**63** Сметната палата отбелязва, че в своята оценка на въздействието за програмата InvestEU (период 2021 – 2027 г.), Комисията е предложила капиталовите инструменти да бъдат насочени „на секторна основа [...] и на основата на жизнения цикъл на дружествата (въз основа на анализ на недостига на финансиране)“<sup>31</sup>. В оценката не се споменават насочване или анализ по държави членки.

### Пазарът на рисков капитал в ЕС не е достатъчно привлекателен за частни инвеститори

**64** Подпомаганите от ЕС интервенции следва да преодоляват неефективността на пазара, и по-специално онази, с която – с цел съблюдаване на принципа на субсидиарност и постигане на добавена стойност – държавите членки не могат да се справят сами<sup>32</sup>. Крайната цел на публичната интервенция е да се привлекат частни инвеститори, за да се развие устойчив пазар на рисков капитал. Сметната палата провери дали Комисията е успяла да насърчи други публични и частни инвеститори да предоставят средства заедно с ЕС. В предварителната оценка на IFE за 2013 г. ниската възвръщаемост се подчертава като една от основните причини за слабия интерес на частните инвеститори към рисковия капитал. Освен в периода на балона, свързан с предприятията „dot.com“ в периода 1997 – 2000 г., средногодишната възвръщаемост на европейските фондове за рисков капитал е под 10 %, а за последните десетина години и отрицателна, като дори резултатите на най-добре управляваните фондове не са достатъчно високи, за да реализират печалбите, към които се стремят институционалните инвеститори<sup>33</sup>.

**65** За да бъде интервенцията на ЕС съгласувана с правилата за държавна помощ, Комисията трябва да определи размера на минималните дялове на

<sup>31</sup> Работен документ на Комисията, Оценка на въздействието, SWD(2018) 314 final от 6.6.2018 г.

<sup>32</sup> Член 209 от Регламент (ЕС, Евратом) № 2018/1046 на Европейския парламент и на Съвета от 18 юли 2018 г. относно финансовите правила, приложими за общия бюджет на Съюза (ОВ L 193, 30.07.2018 г., стр. 1).

<sup>33</sup> Предварителна оценка на Комисията, „Financial instrument facilities supporting access to risk finance for research and innovation in Horizon 2020“ („Механизми на финансовите инструменти в подкрепа на достъпа до рисково финансиране за научни изследвания и иновации в програмата „Хоризонт 2020“), 2013 г.

частните инвеститори във фондовете за рисков капитал, подпомагани от ЕС. В първите инструменти, като например ESU 1998 и ESU 2001, тези цели са 50 %, но след това са намалени на 30 % при интервенциите в периода 2014 – 2020 г. Това е още по-важно предвид виждането на Комисията, че инвестициите, предприемани на собствен риск от ЕИФ/ЕИБ и от насърчителни банки, са независими и частни. Тя обаче не е определила цели (дялове) за участието на частния сектор.

**66** Комисията не е определила реализирането на висока възвръщаемост като цел за своите интервенции, нито е поискала от ЕИФ да реализира печалба със средствата от ЕС. Законодателството и споразуменията за делегиране обаче изискват от ЕИФ да прилага принципа *pari-passu*, според който публичните и частните инвеститори участват равноправно във фондовете за рисков капитал, като си поделят еднакви печалби и загуби. Привличането на частни инвеститори, което е от основно значение за един устойчив пазар на рисков капитал, е възможно само ако инвестициите генерират висока възвръщаемост.

**67** Според финансовите отчети за 2017 г. инструментът ESU 1998 е инвестирал 101 млн. евро, като е вписал нетна загуба в размер на 12 млн. евро в световен мащаб от създаването си. Подобна картина може да се наблюдава в реализираните портфейли на инструментите ESU 2001 и GIF (тези, които вече са отписани или продадени). Инструментът ESU 2001 е отчетел реализирана нетна загуба от 82 млн. евро от инвестираните 207 млн. евро, а инструментът GIF – загуба от 88 млн. евро от 470 млн. евро<sup>34</sup>. Значителна част от инвестициите на тези два последни инструмента все още остават в техните портфейли (ESU 2001: 31 %; GIF: 64 %). Твърде рано е да бъдат предоставени надеждни данни за по-скорошните интервенции на ЕС [вж. [таблица 3](#)].

**68** В някои от окончателните и междинните оценки на Комисията на централно управляваните програми се заявява, че принципът *pari-passu* не е бил успешен или че е представлявал пречка за стимулирането на частните инвестиции. В друга оценка (предварителната оценка на EFG от 2011 г.) не е направено заключение дали да има отклонение от принципа *pari-passu*, като решението е отложено до извършването на подробна пазарна оценка. Към момента на одита Комисията не беше извършила такава оценка. Комисията допуска инвестиции, които не се

---

<sup>34</sup> Според финансовите отчети на инструментите за 2017 г. стойността на дружествата, които все още са в портфейла на фондовете, подпомагани от ESU 2001 и GIF (нереализирани печалби), възлиза съответно на 97 млн. евро и 79 млн. евро.

основават на принципа *pari passu*, само в случая на социални инвестиции по компонента за МСП на ЕФСИ.

**69** Един от аргументите, който Комисията използва за прилагането на принципа *pari-passu*, е, че ако той не се прилага, съществува риск инвестициите да се считат за държавна помощ. Несъвместимата държавна помощ, предоставяна от държавите членки, нарушава конкуренцията и може да бъде изискано възстановяването ѝ на Комисията. В насоките<sup>35</sup> и регламента<sup>36</sup> на Комисията обаче ясно са определени ситуацията, при които асиметричното разпределяне на печалби не противоречи на правилата за държавна помощ.

**70** Например публичен инвеститор може да увеличи възвръщаемостта за частните инвеститори, като се откаже от част от своята печалба (съгласно асиметрична структура за възвръщаемост). Това би означавало публичният инвеститор да не инвестира при същите условия като други инвеститори, което е обратно на принципа за равенство *pari-passu*.

**71** В оценката от 2015 г. относно фонда на фондовете се посочва: „Според повечето интервюирани управители на фондове за частни дялови инвестиции и рисков капитал, ако ЕС сериозно желае да насърчава частния сектор отново към европейски рисков капитал, той следва да му позволи да задържи по-голямата част от печалбата в замяна на инвестиране в етапи с по-висок риск на инвестициите. Счита се, че асиметричните постъпления спомагат за преодоляване на бариерите пред привличането на частни инвеститори на равнище фонд на фондовете“.

**72** Преди създаването на европейската програма за фонд на фондовете Комисията е създала работна група за анализ на програмата. Групата е предложила в поканата за заявяване на интерес да се предвиди асиметрична възвръщаемост, въпреки че следва да се предпочитат фондове за рисков капитал с условия *pari-passu*. Тя е предложила това да се компенсират чрез инвестиране в държави с по-слабо развита среда за рисков капитал. Противно на тази

---

<sup>35</sup> Насоки на Комисията относно държавната помощ за насърчаване на инвестиции в рисковото финансиране (2014/C 19/04), точки 108 и 109.

<sup>36</sup> Член 21, параграф 13 от Регламент (ЕС) № 651/2014 на Комисията от 17 юни 2014 година за обявяване на някои категории помощи за съвместими с вътрешния пазар в приложение на членове 107 и 108 от Договора (ОВ L 187, 26.06.2014 г., стр. 1).



препоръка, в поканата за заявяване на интерес не е била предвидена асиметрична възвръщаемост.

**73** Друг начин за насърчаване на самоподдържащ се пазар на рисков капитал е да се позволи постепенно оттегляне, т.е. ранно оттегляне, от фондовете за рисков капитал. Нито в споразуменията за ограничено партньорство, подписани между ЕИФ и фондовете за рисков капитал, нито в двете споразумения за фонд на фондовете, подписани досега от ЕИФ, не са включени разпоредби за ранно оттегляне. Сметната палата отбелязва, че в оценката на фонда на фондовете от 2015 г. се препоръчва включване на механизми за ранно оттегляне.

### **Усложняване в резултат на използването на повече от една интервенция за предоставяне на помощ от ЕС за пазара на рисков капитал**

**74** Въпреки че в предходни периоди Комисията е насочвала помощта си към пазара на рисков капитал посредством един инструмент, в периода 2014 – 2020 г. тя използва три интервенции за тази цел (т.е. EFG, IFE и капиталовия продукт на компонента за МСП на ЕФСИ). Сметната палата проучи дали Комисията е осигурила съгласуваност между тези три интервенции.

**75** EFG е насочен към подобряване на достъпа на МСП до капитал в етапа на разширяването и растежа им, докато IFE е насочен към инвестиции в ранен етап. И двата съответни приложими регламента позволяват кръстосани инвестиции на различни етапи. Двата инструмента са замислени като два компонента на единен капиталов финансов инструмент на Съюза.

**76** Със стартирането на капиталовия продукт за МСП към ЕФСИ в средата на 2016 г. (вж. [приложение II](#)) сложността е нараснала поради комбинацията от бюджетна гаранция и финансов инструмент плюс участието на Комисията, ЕИБ и ЕИФ.

**77** За да се избегне припокриване на този нов продукт със съществуващия EFG, през 2016 г. Комисията е решила да пренасочи EFG основно към сделки с рисков

капитал в участващи държави извън ЕС<sup>37</sup>, които капиталовият продукт за МСП към ЕФСИ не може да обхване.

**78** Наличието на три инструмента със сходни цели, управлявани от три различни служби в рамките на Комисията, означава увеличаване на усилията за управление, докладване и наблюдение. Съгласно различните правни разпоредби, най-малко на всеки две години е необходимо ЕИФ да изготвя отделни отчети за дейността за всеки един от инструментите.

**79** Понастоящем отчитането на дейността на ЕИФ относно капиталовия продукт на ЕФСИ за МСП не дава достатъчна яснота за различните подкомпоненти и е трудно да се разкрие цялостна картина на структурата на комбинираните интервенции.

**80** Сметната палата отбелязва, че Комисията е признала неефективността и припокриванията и е предложила силно опростена процедура за бъдещата програма InvestEU (2021 – 2027 г.). Предложението е вместо три инструмента (EFG, IFE и ЕФСИ) да има един единствен инструмент, предоставящ една бюджетна гаранция.

## **ЕИФ е основен инвеститор, но неговото управление на интервенциите на ЕС може да бъде рационализирано**

**81** От стартирането им в края на 90-те години на миналия век Комисията винаги е насочвала своите централно управлявани интервенции за рисков капитал чрез ЕИФ. Ето защо Комисията трябва да гарантира, че ЕИФ управлява по подходящ начин интервенциите на ЕС.

### **ЕИФ е важен участник**

**82** Средствата от публични инвеститори, набрани от сектора на рисков капитал в ЕС, са се удвоили в периода 2015 – 2016 г., като през 2018 г. все още надвишават нивото преди кризата през 2007 г. (вж. [фигура 2](#)). ЕИФ, който управлява все по-голям брой мандати (вж. [точка 22](#)), се е превърнал в един от най-големите участници на европейския пазар на рисков капитал. През 2018 г. само ЕИФ е

---

<sup>37</sup> Програмата COSME е отворена за участници от трети държави, които трябва да договорят правилата с Комисията.

подписал споразумения с фондове за рисков капитал, с които се ангажира да инвестира 1,4 млрд. евро, в това число 214 млн. евро от подпомаганите от ЕС инструменти. Сметната палата провери дали ЕИФ управлява ефикасно инструментите.

**83** През 2018 г. ЕИФ е извършил проучване<sup>38</sup>, което показва, че неговото участие се счита за важно, тъй като той играе роля на основен инвеститор и помага за привличането на частни инвеститори, като засилва доверието във фонда. Като цяло съответните управители на фондове считат, че участието на ЕИФ в инвестициите е нещо положително.

**84** Повечето от отговорилите на нашето проучване управители на фондове за рисков капитал оценяват задълбочената комплексна проверка, извършвана от ЕИФ. Качеството ѝ се приема като „печат за одобрение“. Респондентите обаче също така заявяват, че процедурата на ЕИФ е формалистична и ориентирана към спазването на изисквания и че процедурата на фонда за одобрение на заявленията отнема твърде дълго време. Според проучването 45 % от управителите на фондове заявяват, че одобрението на дадено заявление от ЕИФ отнема повече от една година, а според 41 % то отнема от 6 месеца до една година. Повечето от респондентите (66 %) заявяват, че са контактували с трима до петима служители в ЕИФ по време на процедурата на одобрение на заявления, като някои от тях невинаги са били запознати с особеностите на национално равнище.

**85** В оценката от 2015 г. на фонда на фондове беше подчертана антицикличната роля на ЕИФ за това да осигурява продължаващ достъп на иновативните стартиращи предприятия и МСП до капитал в периоди на икономически спад. Също така в оценката се посочва, че редица заинтересовани страни, особено фондове за рисков капитал, сдружения за рисков капитал и някои национални фондове на фондовете, са изразили виждането, че доминиращата роля на ЕИФ като основен инвеститор на европейския пазар на рисков капитал и като управляващ фонда на фондовете е породила въпроси, свързани с по-дългосрочната устойчивост.

---

<sup>38</sup> Работен документ на ЕИФ 2018/51, „EIF venture capital Survey 2018 – Fund managers' perception of EIF's Value Added“ („Изследване на ЕИФ относно рисковия капитал през 2018 г. – възприемане на управителите на фондове за добавената стойност на ЕИФ“), септември 2018 г.

## Подпомаганите от ЕС инструменти се припокриват с други, управлявани от ЕИФ, вместо да ги допълват

**86** ЕИФ е разработил политика за разпределяне на средства от различните мандати (т.е. политика за разпределяне на договорите). Сметната палата провери дали ЕИФ я е прилагал правилно предвид естеството на различните му мандати.

**87** ЕИФ трябва да реши в кой фонд за рисков капитал да инвестира и в рамките на кой мандат. Съответната правна уредба и споразумения за делегиране на централно управляваните инструменти на ЕС или разрешават, или забраняват съвместна инвестиция с фондове по други мандати.

**88** Съгласно инструмента ESU 1998 съвместните инвестиции с ЕИФ или с управлявани от ЕИФ механизми са били изрично забранени<sup>39</sup>. Това е защото инструментът ESU 1998 е разработен така че да допълни управляваните от ЕИФ мандати, като обхване „онези МСП, които нито ЕИБ, нито ЕИФ могат да подпомагат поради техните законоустановени по-високо рискови критерии“<sup>40</sup>.

**89** Понятието за по-високо рискови критерии се повтаря за инструмента ESU 2001 и инструмента GIF, въпреки че са позволени съвместни инвестиции. В края на 2017 г. 30 % от фондовете за рисков капитал, подпомагани от тези инструменти, са имали съвместни инвестиции от други мандати на ЕИФ (основно от мандата на ЕИБ за рисковите капиталови ресурси<sup>41</sup>). Това показва, че избраните фондове не са били насочени към различен рисков сегмент от другите мандати на ЕИФ.

**90** Правните основания, обхващащи EFG, IFE и ЕФСИ, вече не се позовават на понятието за по-високо рискови критерии. И в трите инструмента се посочва, че те следва да допълват финансовите инструменти, финансирани по линия на национални или регионални програми. Докато в правното основание за ЕФСИ

---

<sup>39</sup> Макар и забранени, Сметната палата установи една съвместна инвестиция, използваща собствените ресурси на ЕИФ.

<sup>40</sup> Европейска комисия, Предложение за решение на Съвета относно мерките за финансова помощ за малките и средните предприятия, които са иновационни и създават работни места (COM(1998) 26 окончателен от 21.1.1998 г.).

<sup>41</sup> ЕИБ е дала мандат на ЕИФ да инвестира 9,5 млрд. евро в капацитет за поемане на риск за подпомагане на технологии и промишлени иновации. С мандата за рисковите капиталови ресурси ЕИБ цели да намали на ранен етап средните пазарни средства, които са насочени конкретно върху Европа.

изрично се насърчава също и допълване със съществуващите операции и дейности на ЕИБ, в правното основание за другите два инструмента не се казва нищо по отношение на този аспект.

**91** В регламента за ЕФСИ се призовава за насоки относно комбинирането на употребата на инструменти от ЕС с финансиране от ЕИБ по линия на гаранцията на ЕС, за да се гарантира взаимно допълване. Комисията е издала насоки относно взаимното допълване между ЕФСИ и ЕСИФ. Липсват насоки относно съвместните инвестиции с други управлявани от ЕИФ мандати, напр. мандата на ЕИБ за рисковите капиталови ресурси.

**92** Поради увеличението на мандатите по линия на ЕИФ, в извършената за Комисията междинна оценка на интервенциите по GIF се препоръчва ЕИФ да разработи политика за разпределяне на договорите<sup>42</sup>. EIF прилага такава политика от 2009 г. След няколко актуализации политиката е останала непроменена от края на 2011 г. до 2018 г., когато са извършени значителни промени.

**93** В политиката за разпределяне на договорите, разработена през 2011 г., няма значително припокриване между различните мандати. Въпреки това по отношение на интервенцията по линия на GIF е имало съвместни инвестиции, т.е. ЕИФ е инвестирал средства от няколко други мандата в същия фонд за рисков капитал<sup>43</sup>. В политиката за разпределяне от 2018 г. не са направени заключения за потенциално припокриване. Предвид предпочитанията на мандатите обаче (за конкретни сектори или определено ниво на изпълнение например) и техния географски фокус е налице припокриване между централно управляваните интервенции на ЕС и други мандати.

**94** Въпреки че първоначалната политика (валидна до 2018 г.) е оставила решенията за разпределяне на договорите изцяло в обхвата на професионалната преценка на ЕИФ, новата политика включва критерии за количествена<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> ГД „Предприятия и промишленост“ на Европейската комисия (GHK и Technopolis), „Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme“ („Междинна оценка на Програмата за предприемачество и иновации“), 2009 г., стр. IV.

<sup>43</sup> ЕИФ е използвал средства от други мандати за 41 % от подпомаганите от GIF фондове за рисков капитал.

<sup>44</sup> Изготвя се класиране въз основа например на стратегията на фонда за рисков капитал, секторите или етапите, в които той желае да инвестира, или неговия географски фокус.

и качествена оценка при вземането на решение кой мандат за кой фонд е най-подходящ. ЕИФ не предостави на Сметната палата доказателства за насоките, които дава на служителите за прилагане на тези критерии.

**95** ЕИФ е изпробвал своята нова политика, като я е приложил за сделките, сключени през 2017 г. и 2018 г. Резултатите от тази проверка постфактум показват, че въз основа само на количествената оценка ЕИФ е могъл да използва за някои инвестиции, направени чрез използване на централно управляваните инвестиции на ЕС, други публични мандати, тъй като последните са получили еднакви или по-високи резултати в класирането от подпомаганите от ЕС. ЕИФ не предостави на Сметната палата подробни доказателства за начина, по който са били изчислени отделните оценки.

### **ЕИФ е изпитвал трудности с оттеглянето от подпомагани от ЕС фондове**

**96** Фондът за рисков капитал постига възвръщаемост, след като продаде (или се оттегли от) дадено дружество. Оттеглянето се осъществява чрез ППП на фондовия пазар или чрез продажба на дружеството на промишлен инвеститор (търговска продажба) или на друг фонд за рисков капитал, или на дружество за частно дялово участие. Когато дружество в даден портфейл престане да има стойност, отчетната му стойност се отписва съгласно приложимите счетоводни стандарти. Сметната палата разгледа стратегията за оттегляне на фондовете за постигане на максимална възвръщаемост от инвестициите. Освен това разгледахме стратегията за приключване на мандатите, които са обект на одита.

**97** През 2018 г. трите основни възможности на европейския пазар за рисков капитал, по размер на средствата, са: i) търговски продажби — 35 %; ii) ППП — 22 %; (iii) отписване на активи — 12 %<sup>45</sup>. Лицата, управляващи европейски

---

Съществуват и критерии за елиминация, като например критерият „лица, управляващи фондове за пръв път“, тъй като някои от мандатите извън ЕС не позволяват управители на фондове за пръв път.

<sup>45</sup> Invest Europe, 2018 г., European Private Equity Activity Report. Сред другите начини за оттегляне са изплащането на преференциални дялове, продажбата на друго дружество за дялово участие, продажбата на финансова институция, обратното изкупуване от ръководството/собственика и други средства.

фондове за рисков капитал, виждат съществуващите инвестиции и пазара на първично публично предлагане като своите най-големи предизвикателства<sup>46</sup>.

**98** Доклад на Start-up Europe Partnership през 2017 г. заключава, че едва 2 % от разрастващите се европейски предприятия стават публични и приблизително 15 % от общата набрана сума в Европа е събрана чрез първично публично предлагане [...]. Това представлява проблем, защото освен че предоставя капитал за растеж, първичното публично предлагане предлага и възможности за оттегляне на фондовете за рисков капитал. Без оттегляне двигателят на рисковия капитал рискува да се „наводни“<sup>47</sup>.

**99** В *таблица 3* е показан броят на оттеглянията и оставащите инвестиции за всички централно подпомагани от ЕС интервенции към 30 юни 2018 г.

**100** Продължителността на един фонд е определена в споразумението за ограничено партньорство. ЕИФ се е сблъскал с трудности при прекратяването на два от мандатите на Комисията (ESU 1998 и ESU 2001), тъй като фондовете за рисков капитал не са били продали всички дружества в своите портфейли в рамките на жизнения им цикъл. При оценката на фондовете, в които да се инвестира в рамките на ESU 1998 и ESU 2001, ЕИФ е обърнал съвсем слабо внимание на капацитета на фондовете за управление на етапа на продажба на активите. Въпросът с оттеглянето е бил разгледан късно и двата първи инструмента (ESU 1998 и ESU 2001), срокът на които вече е бил изтекъл, е трябвало да бъдат удължени, за да се даде време на ЕИФ да намери начини за продажба на активите.

---

<sup>46</sup> Работен документ на ЕИФ 2018/48 (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salome Gvetadze, Frank Lang), EIF venture capital Survey 2018: „Fund managers’ market sentiment and views on public intervention“ („Изследване на ЕИФ относно рисковия капитал през 2018 г. – Пазарното усещане на управителите на фондове и виждания относно публичната интервенция“), 2018 г.

<sup>47</sup> Европейско партньорство за стартиращи предприятия (Start-up Europe Partnership), SEP Monitor: Scale-up report (Доклад относно разрастващите се предприятия), юни 2017 г.

**Таблица 3 – Оттегляния на централно подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал**

Към 30.6.2018 г.	Брой извършени инвестиции (А)	Отписани (В)	Продадени общо (С)	Общ брой оттегляния (D)=(B)+(C)	Брой оставащи инвестиции (E)=(A)-(D)	(E) / (A) % със закръгление	Крайна дата на мандата (месец/година)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4 %	07-2014
ESU 2001	317	103	116	219	98	31 %	12-2018
GIF	623	89	138	227	396	64 %	11-2016
EFG	69	1	1	2	67	97 %	12-2034
Подкомпонент 2 на капиталовия продукт за МСП на ЕФСИ/IFE	195	1	2	3	192	98 %	12-2042
Подкомпонент 1 на капиталовия продукт за МСП на ЕФСИ	43	0	0	0	43	100 %	12-2042
Сума	1 562	329	425	754	808	52 %	

Източник: ЕСП въз основа на данни на ЕИФ.

**101** Към средата на 2018 г. инструментът ESU 1998, чийто мандат е изтекъл през юли 2014 г., все още е участвал във фондове с текущи инвестиции в 12 дружества, което представлява 4 % от дружествата, в които е инвестирано. Аналогично, до средата на 2018 г. инструментът ESU 2001 е продължавал да участва във фондове с текущ дял в 98 дружества, което представлява 31 % от инвестициите.

**Таксите на ЕИФ не са напълно прозрачни или не са разработени така, че да отговарят на целите на политиката**

**102** Комисията плаща на ЕИФ такси за управление за изпълнението на интервенциите на ЕС в рисков капитал от нейно име<sup>48</sup>. Тя също така възстановява на ЕИФ някои от разходите, които се считат за допустими за прилагането на средствата от ЕС (други разходи за управление). Сметната палата провери дали платените от Комисията такси за управление са обосновани и дали изпълняват целите на политиката.

<sup>48</sup> Комисията също така плаща такси на ЕИБ за гаранцията за рисков капитал, свързана с ЕФСИ.



**103** В споразуменията за делегиране таксите са определени на нива между 5,9 % и 8,5 % от интервенцията на ЕС. (Вж. *таблица 4* за подробна информация относно праговете на таксите по интервенции).

**Таблица 4 – Прагове на таксите за управление по интервенции**

	ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	ЕФСИ
Административни такси (А)	Не са определени	Не са определени	2,8 %	2,8 %	2,8 %
Такси за стимулиране, свързани с политиката (В)	Не са определени	Не са определени	3,2 %	3,2 %	2,9 %
Общо таван за таксите за управление (С) = (А)+(В)	8,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	5,7 %
Такси за управление на касовите средства и други разходи за управление	-	-	1,1 %	1,5 %	-

Източник: ЕСП въз основа на споразуменията за делегиране.

**104** Освен таксите за управление, които Комисията плаща на ЕИФ, такива такси се плащат и на управителите на фондовете за рисков капитал, подпомагани от ЕС. Тези такси обикновено представляват 2 % от годишно разпределената сума. Освен това стартирането на общеевропейския фонд на фондовете за рисков капитал добави още едно административно равнище (вж. точка **20**). Управителят на всеки фонд на фондовете също начислява такси за управление, които могат да варират от 8 % до 12 % от приноса на ЕС, заделен за целия жизнен цикъл на фонда (често около 12 години).

#### **Липса на прозрачност при обосновката на началната такса при стартиране на нова дейност**

**105** В споразуменията за делегиране между Комисията и ЕИФ е предвидено плащане, като част от административните такси, за започването на нова дейност в началото на периода на изпълнение (*приложение III*). Тези такси имат за цел да покрият: i) подготовката на поканата за заявяване на интерес (която включва подробните условия, както и изискванията за отчитане); ii) изграждането на

вътрешните процеси и ИТ системи на ЕИФ, включително уебсайта; и  
iii) създаването на стандартизирана правна документация.

**106** Предвид факта, че ЕИФ управлява подпомаганите от ЕС инструменти в продължение на 20 години, логично е да се очаква, че той е създал полезни взаимодействия и ноу-хау, които биха могли да доведат до икономии, особено в процеса на стартиране на нови инструменти. Това обаче не е така и началните такси, които Комисията плаща на ЕИФ, са нараствали във времето. По отношение на инструмента GIF Комисията е платила 0,3 млн. евро за начални такси (0,8 % от общите максимални такси). По отношение на по-новите инструменти началната такса е нараснала на 2,5 млн. евро за инструмента EFG (13 % от общия размер на максималните такси); 4,0 млн. евро за IFE (14 % от общия размер на максималните такси); и 5,0 млн. евро за капиталовия продукт на компонента за МСП на ЕФСИ (7 % от общия размер на максималните такси).

**107** Комисията не събира информация относно действителните разходи на ЕИФ за започване на нова дейност. В специален доклад № 20/2017 относно инструментите за гарантиране на заеми Сметната палата коментира процеса на договаряне на таксите между Комисията и ЕИФ<sup>49</sup>. Сметната палата установи, че заключенията в доклада са приложими и за инструментите за рисков капитал, по-конкретно констатацията, че Комисията не разполага с подробна информация относно действителните разходи на предишни схеми.

#### **Насърчителните такси, свързани с политиката, не са изцяло съобразени с целта**

**108** Въведените насърчителни такси не стимулират развитието на европейски пазар на рисков капитал. Например на ЕИФ се плаща насърчителна такса за всеки договор, подписан с управител на фонд, като сумите варират в зависимост от това колко договора са подписани. Насърчителните такси обаче са структурирани по такъв начин, че няма връзка между тях и никоя от определените цели по отношение на броя на фондовете, в които ЕИФ следва да инвестира. Освен това Сметната палата забелязва, че тази такса не нараства прогресивно в съответствие с броя на подписаните договори. ЕИФ получава еднаква такса в инструментите GIF и EFG, а при инструмента IFE най-високите такси се плащат за първите четири подписани договора.

<sup>49</sup> Специален доклад № 20/2017 на ЕСП „Финансираните от ЕС инструменти за гарантиране на заеми – постигнати са положителни резултати, но е необходимо по-добро определяне на бенефициентите и координиране с националните схеми“.

**109** Насърчителните такси не са изцяло съобразени с постигането на установените за интервенциите цели. Например за EFG Комисията е определила като минимална цел подпомагането на най-малко 360 допустими за финансиране дружества. Тя обаче плаща на ЕИФ част от насърчителните такси, дори ако тази цел не е изпълнена (вж. [таблица 2](#)).

**110** Насърчителните такси, свързани с политиката, не насърчават изцяло инвестициите в по-слабо развитите пазари на рисков капитал или сектори на дейност в ЕС. В инструментите ESU 1998/2001 няма стимул за ЕИФ да инвестира в нови пазари. В други инструменти има поне един стимул – въпреки че сумите са малки в сравнение с други видове стимули – но не се дава приоритет на по-слабо развитите пазари на рисков капитал.

## Заклучения и препоръки

**111** ЕС участва на пазара на рисков капитал в продължение на две десетилетия. През това време Комисията силно е увеличила подкрепата си за този пазар. Предоставено е значително финансиране от ЕС за укрепване на пазара на рисков капитал в ЕС, но остават предизвикателства.

### Оценка на интервенциите на ЕС

**112** Сметната палата установи, че решенията за определяне на мащаба на интервенциите на ЕС не са били основани на достатъчно информация — или защото не е била извършена предварителна оценка или оценка на въздействието, или защото оценките са били изготвени, след като решението за бюджета вече е било взето. В анализа на недостига на финансиране липсват различни измерения, няма анализ на равнището на държавите членки, на секторите на дейност или на етапите на развитие на предприятията (вж. точки [29—36](#)).

**113** При разработването на бъдещи интервенции Комисията следва да извършва навременни и надеждни междинни и последващи оценки, като отчита извлечените поуки. Обикновено последващите оценки са били извършвани твърде рано, често дори преди приключването на програмите. Освен това в тези оценки липсва анализ въз основа на количествени данни и са пренебрегнати съпоставителните сценарии. Следователно въпреки 20-годишната история на подпомагане на рисковия капитал, досега Комисията е предоставила ограничени доказателства за постигнатото въздействие (вж. точки [37—46](#)).

### Препоръка 1 – Да се извършват необходимите анализи с оглед подобряване на оценката на интервенциите на ЕС

---

Комисията следва да подобри информационната база за своите решения. По-конкретно тя следва да:

- а) извършва задълбочен анализ на случаите на неефективност на пазара или на неоптимални инвестиции на ниво ЕС, държави членки и сектори, както и анализ на различните етапи на развитие на предприятията, за да може да

разпределя подходящи по обем финансови ресурси за интервенции в рисков капитал.

**Срок на изпълнение: до подписването на споразуменията за делегиране с партньорите по изпълнението (края на 2022 г.).**

За да подобри своите оценки, Комисията следва да:

- б) осигури събирането на съответните данни, за да може оценителите да се съсредоточат върху ефективността на подпомагането, като използва съпоставителен анализ, когато е целесъобразно;
- в) извърши ретроспективни оценки в определен момент след инвестиционния период за ESU 1998, ESU 2001 и GIF, за да може да се направи обосновано заключение относно въздействието на интервенциите.

**Срок на изпълнение: възможно най-скоро, но най-късно до края на 2021 г.**

### Разработване на цялостна инвестиционна стратегия

**114** Комисията не е въвела цялостна инвестиционна стратегия за развитие на общоевропейски пазар на рисков капитал. В интервенциите на ЕС не са приоритизирани по-слабо развитите пазари на рисков капитал или по-слабо развитите сектори на дейност. Пазарът на ЕС все още зависи до голяма степен от участието на публичния сектор и е налице ненужна сложност в резултат на използването на различни инструменти.

**115** Интервенциите на Комисията на европейския пазар на рисков капитал се основават на подход, диктуван от търсенето. Според този подход, подпомагане се предоставя за проекти, съобразно техните качества, и не се отчита географското местоположение или секторът. Сметната палата обаче установи, че този подход определено благоприятства най-развитите пазари на рисков капитал, което води до концентрация на инвестициите. По този начин не се допринася изцяло за развитието на един общоевропейски пазар на рисков капитал (вж. точки [49—63](#)).

**116** Комисията не е определила за цел на своите интервенции постигането на висока възвръщаемост. В най-общ смисъл привличането на частни инвеститори, което е от основно значение за един устойчив пазар на рисков капитал, е възможно само ако инвестициите генерират висока възвръщаемост. Инструментът ESU 1998 е инвестирал 101 млн. евро, като е вписал обща нетна загуба в размер на 12 млн. евро от създаването си. Подобна картина може да се

наблюдава в реализираните портфейли на инструментите ESU 2001 и GIF. Досега Комисията е предоставяла подкрепа само въз основа на принципа *pari-passu*, без да се отказва от част от своята възвръщаемост в полза на частните инвеститори и без да поема повече загуби (вж. точки 64—73).

## Препоръка 2 – Да се разработи цялостна инвестиционна стратегия

---

За да развие общоевропейски пазар на рисков капитал, Комисията следва да:

- а) предприеме конкретни и проактивни действия за насърчаване на инвестициите в по-слабо развитите пазари на рисков капитал и по-слабо развитите сектори на дейност.

**Срок за изпълнение: навреме за подготовката на новия програмен период (края на 2020 г.).**

За да намали зависимостта на пазара на рисков капитал на ЕС от участието на публичния сектор, Комисията следва да:

- б) определи подходящи цели на ниво инструмент с оглед привличането на частни инвеститори, като отчита конкретните цели на политиката и развитието на различните местни пазари на рисков капитал и сектори на дейност;
- в) проучи възможността за въвеждане на клаузи за постепенно оттегляне;
- г) проучи използването на асиметрично разпределение на печалбите или асиметрично поделяне на риска, когато има висока неефективност на пазара, като в този случай Комисията ще трябва да отстъпи част от своята възвръщаемост на други инвеститори или да поеме първите загуби в случай на отрицателна възвръщаемост.

**Срок на изпълнение: преди преговорите за новите споразумения за делегиране (края на 2022 г.)**

### Изпълнение на интервенциите на ЕС

**117** ЕИФ се е превърнал в един от най-големите участници на европейския пазар на рисков капитал, като управлява все по-голям брой мандати. Извършваният от него процес на комплексна проверка е задълбочен, а качеството му е такова, че той често се приема като „печат за одобрение“. Въпреки това този

процес често се разглежда като твърде дълъг и формалистичен и 45 % от управителите на фондове съобщават, че на ЕИФ е била необходима повече от една година за одобрението на дадено заявление. Също така през това време те е трябвало да работят с множество различни служители, които имат различна степен на познания относно техните случаи.

**118** Централно управляваните интервенции на ЕС се припокриват с редица други публични интервенции, управлявани също от ЕИФ. Комисията е получавала недостатъчно информация относно това как ЕИФ решава в кой фонд за рисков капитал да инвестира и в рамките на кой мандат (вж. точки **86—95**).

**119** ЕИФ се е сблъскал с трудности при прекратяването на два от мандатите на Комисията, които е следвало да бъдат приключени (ESU 1998 и ESU 2001), тъй като фондовете за рисков капитал не са били продали всички дружества в своите портфейли в рамките на техния жизнен цикъл. Понеже на този проблем е обърнато внимание по-късно, двата инструмента, срокът на които вече е бил изтекъл, е трябвало да бъдат удължени, за да се даде време на ЕИФ да намери начини за продажба на активите (вж. точки **96—101**).

**120** Сметната палата установи, че Комисията е плащала значителни начални такси за стартирането на всеки нов инструмент. Не установихме икономии от полезни взаимодействия или ноу-хау, които ЕИФ трябва да е изградил за двете десетилетия, през които управлява инструменти, подпомагани от ЕС. Освен това Комисията не е била информирана за действителните разходи, извършвани от ЕИФ (вж. точки **105—107**).

**121** Таксите за стимулиране, свързани с политиката, не са изцяло съобразени с постигането на целите, определени за интервенциите, нито са разработени така, че изцяло да насърчават инвестициите в страни с по-слабо развити пазари на рисков капитал или в по-слабо развити сектори на дейност (вж. точки **108—110**).

### **Препоръка 3 – Да се рационализира осъществяването от ЕИФ управление на интервенциите на ЕС**

---

С цел повишаване на ефикасността, Комисията следва да изисква от ЕИФ да:

- а) рационализира процеса на одобрение на проектите, като съкрати прилаганите понастоящем срокове;

- б) следи за прилагането на политика за разпределение на договорите, която да осигурява допълване между интервенциите на ЕС и другите мандати, управлявани от ЕИФ;
- в) следи за набелязването на достатъчно варианти за оттегляне, когато одобрява инвестиция в даден фонд.

**Срок на изпълнение: навреме за преговорите по новите споразумения за делегиране (края на 2022 г.).**

Таксите за управление, които Комисията плаща на ЕИФ, следва да:

- г) представляват възстановяване на действителните начални разходи, извършени при стартирането на нови интервенции;
- д) бъдат разработени така че да дават стимул за постигането на общите цели на интервенциите, по-конкретно развитието на европейски пазар на рисков капитал, и постепенно да се увеличават, след като бъдат постигнати договорените минимални междинни цели за изпълнение.

**Срок на изпълнение: навреме за преговорите по новите споразумения за делегиране (края на 2022 г.).**

Настоящият преглед беше приет от Одитен състав IV с ръководител Алекс Бренинкмайер — член на Европейската сметна палата, в Люксембург на заседанието му от 17 септември 2019 г.

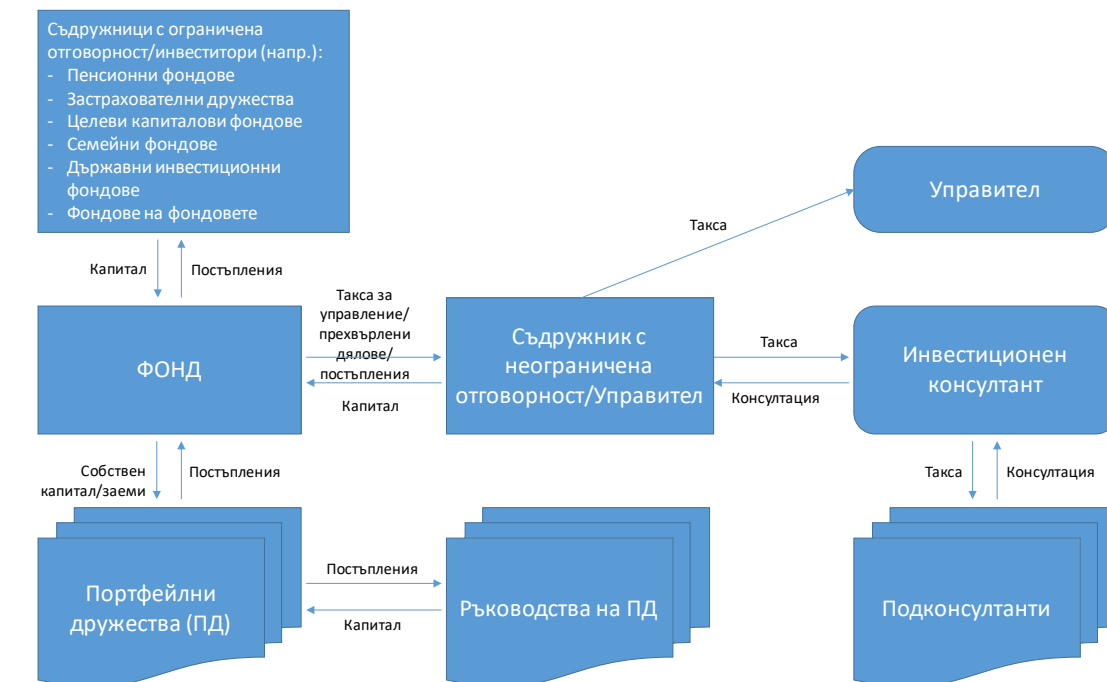
*За Сметната палата*

Klaus-Heiner Lehne  
*Председател*



# Приложения

## Приложение I — Обичайна структура на фонд за рисков капитал

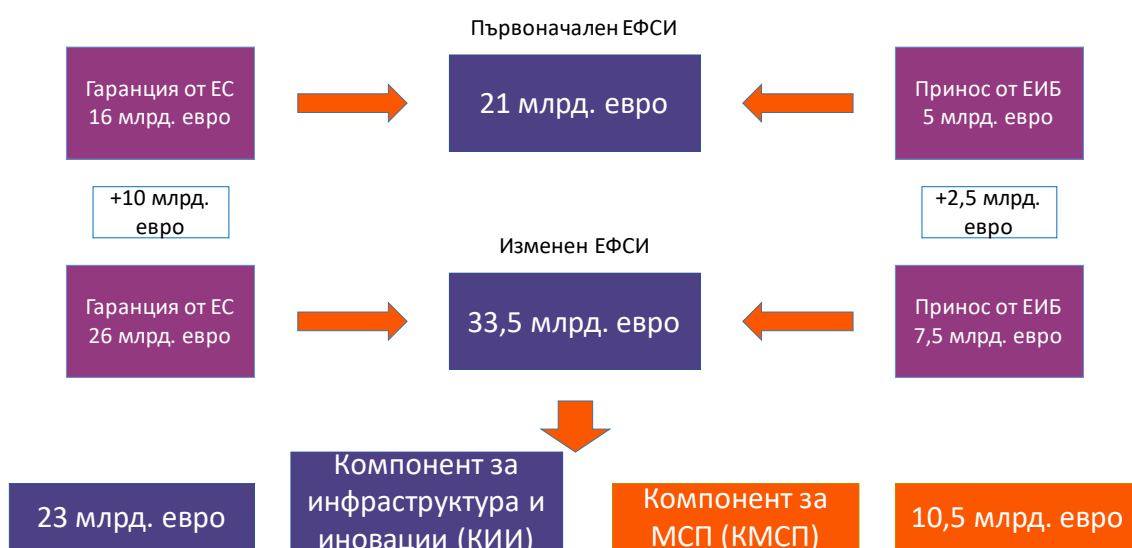


Източник: Адаптирано от Наръчника за професионални стандарти — Invest Europe, 2018 г.

## Приложение II — Капиталов продукт по компонента за МСП на ЕФСИ

**01** През юни 2015 г. Парламентът одобри регламента за ЕФСИ с гаранция от ЕС в размер на 16 млрд. евро. Заедно с приноса на Групата на ЕИБ в размер на 5 млрд. евро това прави общо 21 млрд. евро. През декември 2017 г. Парламентът одобри увеличаване на гаранцията от ЕС с 10 млрд. евро на 26 млрд. евро. Групата на ЕИБ също увеличи приноса си с 2,5 млрд. евро на 7,5 млрд. евро. Общо са предвидени 33,5 млрд. евро. На *фигура 9* е показано това развитие.

### Фигура 9 – Развитие на гаранцията от ЕС за ЕФСИ



Източник: Доклад на ЕИБ/ЕИФ за 2017 г.

**02** Общата сума от 33,5 млрд. евро е разпределена по два компонента: i) компонент за инфраструктура и иновации; ii) компонент за МСП. След увеличаването на гаранцията на ЕС за ЕФСИ, компонентът за МСП е увеличен с 5,5 млрд. евро на 10,5 млрд. евро, от които бюджетът на ЕС ще покрие 6,5 млрд. евро.

**03** Капиталовият продукт на ЕФСИ за МСП е част от компонента за МСП. Той включва два подкомпонента. По подкомпонент 1 ЕИФ осигурява капиталови инвестиции във: i) фондове за рисков капитал за инвестиции в етап на разширяване и растеж; ii) фондове за рисков капитал за многоетапни инвестиции; iii) социално въздействие. Максималната гаранция от ЕС покрива 1 млрд. евро, а ликвидността се осигурява от ЕИБ. Освен това ЕИФ трябва да финансира 50 млн. евро на собствен риск.

**04** Подкомпонент 2 представлява първостепенен транш за IFE. Заедно с първостепенния транш за ЕИБ той е добавен като допълнение към вече съществуващия инструмент IFE (програма „Хоризонт 2020“). На **фигура 10** е представен преглед на капиталовия продукт по компонента за МСП на ЕФСИ преди увеличението на гаранцията на ЕС за ЕФСИ.

### Фигура 10 – Структура на капиталовия продукт по компонента за МСП на ЕФСИ преди увеличението на гаранцията на ЕС за ЕФСИ



Източник: Координационен комитет на ЕФСИ SB/16/16.

**05** Инвестиция от 100 евро по подкомпонент 1 би била финансирана с 95,2 евро от ЕИБ и гарантирана от ЕС и с 4,8 евро от собственото участие на ЕИФ. Рискът би бил поделен на принципа *pari-passu* в съотношение 4,8/95,2.

**06** По отношение на компонент 2, всяка инвестиция се финансира според процента на траншовете. Ако вземем инвестиция от 100 евро, 45 евро биха били финансирани от подчинения транш от IFE, 26,5 евро от първостепенния транш от ЕИБ (гарантирани от бюджета на ЕС чрез капиталовия продукт по компонента за МСП на ЕФСИ) и 28,5 евро от първостепенния транш от ЕИФ. Инструментът IFE би покрил загуба до 45 евро; загубата над този праг би била понесена *pari-passu* от бюджета на ЕС и от първостепенния транш на ЕИФ в съотношение 26,5/28,5.

**07** В резултат на увеличаването на гаранцията на ЕС за ЕФСИ Управителният съвет на ЕФСИ е решил да увеличи гаранцията от ЕС за капиталовия продукт по компонента за МСП на ЕФСИ с 1, 050 млрд. евро на 2, 320 млрд. евро през октомври 2018 г. От тях 950 млн. евро са предназначени за подкомпонент 1 и 100 млн. евро за подкомпонент 2.

**08** Благодарение на механизмите за поделяне на риска, показани на *фигура 10*, от ЕИФ ще се изисква да инвестира съвместно допълнително 47 млн. евро (4,8 %) в подкомпонент 1. Допълнително увеличение на гаранцията от ЕС за подкомпонент 2 от ЕФСИ в размер на 100 млн. евро означава и увеличение на приноса на ЕС по IFE със 170 млн. евро и на първостепенния транш от ЕИФ със 108 млн. евро.

**09** Общият инвестиционен капацитет от 2, 068 млрд. евро, както е показано на *фигура 10*, ще се увеличи с 1, 375 млрд. евро на 3, 443 млрд. евро. Тази цифра включва 2, 948 млрд. евро от централно управляваните програми и 495 млн. евро от траншовете на ЕИФ, представляващи собствен риск.

**10** Планираното увеличение е наложило допълнително изменение на споразумението за делегиране на ЕФСИ, което не е било подписано до средата на декември 2018 г.

### Приложение III — Състав на таксите за управление, които Комисията плаща на ЕИФ, по инструменти

		ESU 1998 ESU 2001	GIF	EFG	IFE	ЕФСИ
Административна такса	Начална такса за нова операция	√	√	√	√	√
	Такса за подписване	√	√	√		√
	Годишна такса за наблюдение		√	√		√
	Основна такса		√		√	
	Такса за прекратяване на операция					√
Такси за стимулиране, свързани с политиката	Брой фондове	√	√	√	√	
	Брой нови държави, в които крайните получатели са получили финансиране			√	√	√
	Постигнат ефект на лоста			√	√	
	Брой допустими за финансиране крайни получатели		√	√		
	Инвестирана сума в допустими за финансиране крайни получатели		√	√	√	√
	Брой операции „бизнес ангели“ или трансфер на технологии				√	√
	Ангажименти със/за операции „бизнес ангели“ или трансфер на технологии				√	
Такси за управление на касовите средства			√	√	√	

Източник: ЕСП въз основа на споразуменията за делегиране.

## Акроними и съкращения

**CIP:** Рамкова програма за конкурентоспособност и иновации

**COSME:** Програма за конкурентоспособност на предприятията и малките и средните предприятия

**EFG:** Капиталов механизъм за растеж

**ЕФСИ:** Европейски фонд за стратегически инвестиции

**Капиталов продукт по компонента за МСП на ЕФСИ:** Капиталов продукт за малки и средни предприятия към Европейския фонд за стратегически инвестиции (*приложение II*)

**ЕИБ:** Европейска инвестиционна банка

**ЕИФ:** Европейски инвестиционен фонд

**ESU 1998:** Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия за многогодишния период на планиране, започващ през 1998 г.

**ESU 2001:** Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия за многогодишния период на планиране, започващ през 2001 г.

**G&E:** Инициатива за растеж и заетост

**БВП:** Брутен вътрешен продукт

**GIF:** Механизъм за висок растеж и иновации на МСП

**IFE:** Капиталов механизъм по InnovFin за ранни етапи

**InvestEU:** Проект на програма за многогодишния период на планиране 2021 – 2027 г.

**ППП:** Първично публично предлагане

**МАР:** Многогодишна програма за предприятия и предприемачество

**МСП:** Малки и средни предприятия

**РК:** Рисков капитал

## Речник на термините

**Бюджетна гаранция:** Правно задължение за гарантиране на инвестициите, извършени от финансови партньори, чрез предоставяне на средства от бюджета на ЕС с цел при определени обстоятелства да се изпълни задължението за плащане по подпомаганата програма на ЕС.

**Централно управлявана интервенция:** Инвестиция, финансирана или гарантирана от бюджета на ЕС и управлявана от Комисията.

**Основен инвеститор:** Доверен инвеститор, който изкупува значителен дял от даден фонд за рисков капитал. Ролята на тези инвеститори е важна, поради факта, че те гарантират изкупуването на определена част и стимулират търсенето, като създават доверие в инвестицията.

**Предварителна оценка:** Оценка, която се извършва преди осъществяването на дадена интервенция, като се вземат предвид например нуждите, мащаба по отношение на недостига на финансиране, добавената стойност от ЕС и потенциалните полезни взаимодействия с други финансови инструменти.

**Финансов инструмент:** Финансово подпомагане от бюджета на ЕС, което може да бъде под формата на капиталови или квазикапиталови инвестиции, заеми или гаранции или други инструменти за поделение на риска.

**Фонд на фондовете:** Обединен инвестиционен фонд, който инвестира в други фондове, а не извършва пряка инвестиция.

**Първично публично предлагане:** Процесът на пускане в продажба или разпространение на акциите на дадено дружество за първи път.

**Оценка на въздействието:** Събиране и анализ на информация, за да се определят вероятните предимства и недостатъци на планираните действия, за целите на вземането на решение.

***Pari passu*:** Принципът, съгласно който всички инвеститори инвестират при едни и същи условия и се ползват от едни и същи права.

**Дялово участие:** Инвестиция в частно дружество, чиито акции не се търгуват на регулиран пазар, в замяна на средносрочен до дългосрочен дял, който впоследствие се продава. Вливането на капитал действа като финансиране за започване на дейност или за развитие.

**Държавна помощ:** Пряка или непряка държавна помощ за дружество или организация, която му дава предимство пред неговите конкуренти. ЕС има правила за държавната помощ с цел предотвратяване на нарушаването на единния пазар. Комисията следи за спазването на тези правила.

**Рисков капитал:** Инвестирани средства срещу дял в стартиращи или иновативни предприятия, които носят значителен елемент на риск и се нуждаят от експертна помощ за разрастването на тяхната дейност.

**Фонд за рисков капитал:** Инвестиционен фонд, който управлява средства от професионални инвеститори, желаещи да инвестират в малки и средни предприятия с голям потенциал за растеж.



**ОТГОВОРИ НА КОМИСИЯТА ПО СПЕЦИАЛНИЯ ДОКЛАД НА  
ЕВРОПЕЙСКАТА СМЕТНА ПАЛАТА**

**„ЦЕНТРАЛНО УПРАВЛЯВАНИ ИНТЕРВЕНЦИИ НА ЕС ЗА РИСКОВ  
КАПИТАЛ: НЕОБХОДИМОСТ ОТ ПО-ГОЛЯМА НАСОЧЕНОСТ“**

**КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ**

I. Основната цел на шестте одитирани инструмента е да се улесни достъпът до дялово финансиране за малките предприятия в периода между 1998 и 2036 г. Инвестиционната стратегия на тези инструменти, която е била стартирана при няколко последователни поколения, се е развила по естествен път с течение на времето в отговор на променящата се пазарна ситуация и политически приоритети.

Макар да не е съсредоточен главно върху въздействието, което се оказва върху финансираните дружества, в доклада се правят редица констатации и оценки относно това дали тези инструменти спомагат за развитието на пазара на рисков капитал в ЕС, и по-специално на недостатъчно развитите пазари, което се явява само допълнителна цел на някои от одитираните инструменти.

Други интервенции на Комисията в областта на регулаторните правомощия и на правомощията за сближаване също може да оказват въздействие върху развитието на пазара в отделните държави членки, включително тези с недостатъчно развити пазари. Тези интервенции са извън обхвата на одита.

IV. Комисията се позовава на предварителни оценки и на наличните проучвания на пазара. Инструментите използват структурни вградени механизми, за да отговорят на евентуалните промени в капацитета за усвояване.

Комисията предоставя ежегодно обществено достъпни доклади на бюджетния орган, като например доклада по член 41.4 от Финансовия регламент. Освен това Комисията изготвя доклади, които включват, *inter alia*, подробна информация относно въздействието върху мобилизираните инвестиции и заетостта.

V. В нито една от въпросните програми от законодателя не е заложена цел „инвестиране на средства в недостатъчно развитите пазари на рисков капитал или сектори на дейност“. Комисията оценява програмите и техните инвестиционни стратегии по-скоро въз основа на заложените в тях цели, отколкото въз основа на други критерии.

Комисията е въвела по-скоро всеобхватен подход в подкрепа на достъпа до финансови средства за малките и средните предприятия (МСП) чрез пазара на рисков капитал. Тя използва набор от мерки, които могат да допринесат пряко или косвено за подпомагане на финансирането на рисков капитал: регулаторна интервенция, интервенция чрез споделено управление и централно управлявани програми. Одитираните инструменти са само част от тези мерки.

Редица държави членки с недостатъчно развити пазари на рисков капитал са се възползвали в значителна степен от тези инструменти.

VI. Комисията анализира възможността за предоставяне на част от постъпленията на ЕС от инвестициите на частни инвеститори. Тази възможност бе анализирана на етапа на проектиране на няколко инструмента.

В действителност вече са изрично разрешени инвестиции, които не са на принципа *pari-passu*, за социални инвестиции по линия на капиталовия продукт към ЕФСИ. Освен това Комисията проучва допълнително условията на инвестициите, които не са на принципа *pari-passu*, по линия на компонента за МСП на Европейския фонд за стратегически инвестиции (ЕФСИ).

VII. Комисията отбелязва, че инвестиция по линия на Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ) във фонд често се счита за знак за одобрение. Много категории инвеститори разчитат на участието на ЕИФ, за да инвестират в същия фонд. По този начин ангажиментът на ЕИФ е стимулиращ и поддържа пазара. Тази репутация може да бъде поддържана само чрез висококачествена оценка и процес на надлежна проверка, които неминуемо изискват време.

Политиката на ЕИФ за отпускане на средства по проекти претърпя значителни промени през цялата 2018 г. Тя бе представена на Комисията и от ЕИФ се ангажираха да обсъдят всички актуализации на системата с Комисията. Системата се основава на обективни и предварително определени критерии, като съчетава анализ на количествени и качествени фактори. Процесът се координира от независима служба и всички решения за отпускане на средства се регистрират надлежно в системите на ЕИФ.

Понастоящем целият пазар страда от проблем на финалния етап, т.е. трудности при приключване на стари фондове.

Одобрена е всеобхватна стратегия за приключване на мандатите в съответствие с правното основание.

VIII. Както беше подчертано и в контекста на подобна одитна констатация в отговорите на Комисията по специалния доклад № 20/2017 на Европейската сметна палата относно финансираните от ЕС гаранции по заеми, и по-специално параграф 40 от него, Комисията счита, че е полезно да разполага с данни за разходите от партньора по изпълнението преди договарянето на таксите. По тази причина Комисията получава, когато е възможно, прогнози за разходите и също така редовно анализира финансовите отчети на Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ), за да разбере какви са приходите от такси на ЕИФ и неговия принос за цялостната рентабилност на ЕИФ, и в по-общ план продължава да полага усилия за получаване на допълнителни съответни подробни данни относно разходите за текущите финансови инструменти. Подобни данни обаче може да не произтичат от пряко съпоставими инструменти. Въпреки това, дори при липсата на такива данни, Комисията следва да може да приключи преговорите въз основа на наличната информация.

Таксите за започване на дейност са предвидени, за да компенсират партньора по изпълнението за воденето на задълбочени преговори, водещи до създаването на инструменти, за необходимостта от разработване на нови стандартизирани правни споразумения във връзка с нови или преработени инструменти, за отправянето на покани за изразяване на интерес и за адаптирането на системите за докладване и одит. Комисията желае да припомни, че правната рамка, която урежда прилагането на финансови инструменти, е претърпяла значително развитие с течение на времето (например разпоредбите на Финансовия регламент, уреждащи финансовите инструменти, са станали много усъвършенствани и подробни, което от своя страна изисква повече усилия и ноу-хау от страна на партньора по изпълнението).

Следователно заплащането на такси за започване на дейност е обосновано, а техният размер е подходящ.

Освен това насърчителните такси, свързани с инструментите, са съобразени с предвидените в тях цели.

IX. Поради причините, изложени в отговорите към препоръките, Комисията не може да приеме напълно всички тях.

## **ВЪВЕДЕНИЕ**

10. Законодателството на ЕС вече включва хармонизирани правила относно частните фондове с европейско обозначение, създадени за проекти, финансирани с рисков капитал, а именно европейските фондове за рисков капитал (Регламент 345/2013 относно европейските фондове за рисков капитал), европейските инфраструктурни фондове (Регламент 2015/760 относно Европейски фондове за дългосрочни инвестиции) и европейските фондове за инвестиции в социалната икономика (Регламент 346/2013 относно европейските фондове за социално предприемачество). Регламентът предвижда лесна идентификация на европейските фондове за рисков капитал с определени общи характеристики и по този начин улеснява лицата, които управляват алтернативни инвестиционни фондове, инвеститорите и дружествата, в които е инвестирано, да ги определят съответно като възможни инвестиционни механизми, инвестиционни цели или институционални инвеститори. Изпълняваните от Европейския орган за ценни книжа и пазари задачи също насърчават сближаването.

12. Развитието на набирането на средства за целия период от 2007 г. насам показва попълна картина. Според данните, предоставени от *InvestEurope*<sup>1</sup>, дялът на правителствените организации при финансирането на рисков капитал е нараснал от 2007 г. насам, като е достигнал най-високата си стойност от 34,7 % през 2011 г. и след това е станал много нестабилен, като се е повишавал и е спадал до 18 % през 2018 г.

Освен това следва да се отбележи, че тези данни обхващат и други публичноправни субекти освен ЕС. През 2018 г. дялът на преразгледаните мандати на ЕС от общо набраните средства е приблизително 1,9 %.

Карте 2. Текущите оценки показват, че има вероятност инвестиционните портфейли да са рентабилни като цяло, което ги прави ефективен начин за постигане на целите на политиката. Инструментите за рисков капитал са подпомогнали фондове, които са осигурили достъп до финансиране на стотици иновативни дружества в ключовите етапи на тяхното развитие, включително големи новатори, осъществили пробив, като например Skype, Spotify или стартиращи предприятия, разработващи продукти въз основа на графен, за който е присъдена Нобелова награда за физика за 2010 г.

17. Увеличаването на наличния за тези инструменти бюджет се дължи на факта, че те се превръщат в установен механизъм за подкрепа след пилотните проекти от края на 90-те години и началото на 21 век. Освен това ЕФСИ въведе значително увеличение на подпомагането като механизъм за насърчаване на инвестициите след финансовата и икономическа криза.

18. Освен изпълнението на критериите за допустимост възлагането се основава на проверка на съгласуваността с политиката и оценка на добавената стойност,

---

<sup>1</sup> *InvestEurope*, 2018 г. Европейска дейност за частни инвестиции. <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf>.

постигната чрез подкрепа за дадена инвестиция, т.е. ако не е осигурена добавена стойност, инвестицията няма да се реализира.

20. Комисията отбелязва, че в действителност за инвестиции във фондове на фондовете са налични до 343 млн. евро, но тези ресурси могат също така да се използват автоматично за други видове инвестиции в рамките на механизмите, ако инвестициите във фондове на фондовете не успеят да се реализират.

23. Важно е да се изтъкне относителната роля на ЕИФ на пазара на рисков капитал в ЕС.

Разпределените от ЕИФ 1,4 млрд. евро през 2018 г. следва да се съпоставят с 11,4 млрд. евро, представляващи всички набрани средства за рисков капитал в ЕС през 2018 г. Следователно през 2018 г. ЕИФ представлява 12 % от набраните средства в ЕС в този пазарен сегмент. Освен това за тази дейност ЕИФ използва множество мандати, включително търговски мандати и собствените си ресурси. Инвестициите, които ЕИФ насочва към пазара с подкрепата на бюджета на ЕС, представляват едва приблизително 1,9 % от всички набрани средства в ЕС за рисков капитал. Съответно ролята на подкрепяните от ЕС мандати е насочена към недостатъците на пазара, където е най-необходима публична подкрепа.

## **КОНСТАТАЦИИ И ОЦЕНКИ**

30. Общ отговор по точки 30—36:

Комисията извършва предварително количествено определяне на нуждите на пазара, – и по-специално остойностяване на недостига на финансиране – и на капацитета за усвояване чрез най-доброто проучване на пазара с помощта на стандартни статистически техники и налични консултации. Съществуват обаче строги ограничения на данните поради самата същност на финансирането на рисков капитал, тъй като дружеството, в което е инвестирано, не предоставя поверителна информация относно своите бизнес перспективи и финансова платежоспособност.

При липсата на надеждни и достатъчни данни Комисията счита, че проучванията и качествените анализи са валиден метод за оценка на недостатъците на пазара.

Като използва подобен подход, Европейският парламент отбелязва: „В обобщение, Европа страда от недостатъчен обем на предлагането, т.е. недостатъчно набиране на средства от частни институционални инвеститори. Освен това Европа страда от ниско качество на предлагането, изразяващо се в малкия брой квалифицирани, опитни и достатъчно големи фондове за рисков капитал. Тези проблеми очевидно са тясно свързани помежду си: един по-висококачествен фонд за рисков капитал би привлякъл институционални инвеститори и би довел до по-голям размер на рисковия капитал.“ [Източник: „Потенциалът на рисковия капитал в Европейския съюз“, Генерална дирекция за вътрешни политики към Европейски парламент, 2012 г.]

Практически във всички документи на Комисията по тази тема се признава съществуването на недостиг на финансирането за МСП (включително за рисковия капитал), което предполага, че в ЕС е налице недостатъчно предлагане на рисков капитал.

33. Комисията се позовава на проучвания на пазара. Няколко проучвания документират недостига на инвестиции както в Комисията (например Buti 2014a<sup>2</sup> и 2014b<sup>3</sup>), така и извън нея (например Barkbu et al. 2015 г.<sup>4</sup> и ЕИБ 2013 г.<sup>5</sup>). Недостигът е застъпен във вътрешни документи. По отношение на недостига на финансиране на рисков капитал за МСП са налице проучвания въз основа на данни на Европейската асоциация за частен и рисков капитал (EVCA) и на *InvestEurope* (например Института за икономически и социални изследвания (ESRI) 2014 г.<sup>6</sup> или Lopez de Silanes et al. 2015 г.<sup>7</sup>), които показват както недостига, така и недостатъчното развитие на пазара на рисков капитал.

36. Рискът от това фондовете да не могат да бъдат усвоени, е разгледан структурно: по всички инструменти се отпускат средства, които нямат фиксиран, а по-скоро определен максимален размер и се характеризират с гъвкавост във връзка с преразпределянето към други участници. Освен това пет от шестте анализирани инструмента разчитат пряко на годишни бюджетни вноски, а техният размер може да бъде променен. По тази причина в случаите, когато недостатъците на пазара са напълно преодоляни, няма да бъдат предоставяни допълнителни ресурси на механизмите. Следователно досега Комисията е управлявала успешно този риск.

Каре 3. Проучването от 2011 г. се основава на пазарната действителност по това време. Тъй като оттогава насам размерът на пазара на рисков капитал се е увеличил повече от два пъти, Комисията счита, че заключенията от това проучване може да не са напълно приложими към сегашната действителност. В проучването не би могло да се предвиди развитието на пазара и както се установява от настоящите постижения, мандатите на Комисията не срещат никакви проблеми с изпълнението на бюджетите, отпуснати за интервенции в областта на рисковия капитал. През 2018 г. делът на одитираните интервенции в областта на рисковия капитал представлява 1,9 % всички набрани средства в ЕС.

38. Комисията би искала да подчертае, че i) икономическите ефекти и въздействие върху заетостта (за инструментите от 2007 г. насам) са обхванати в достатъчна степен в докладите, изготвени от ЕИФ, и ii) естествено, проучванията не анализират основно

---

<sup>2</sup> Marco Buti and Philipp Mohl: Lacklustre investment in the Eurozone: Is there a puzzle? („Незначителните инвестиции в еврозоната: Има ли неизяснени въпроси?“) *Vox*, юни 2014 г. <https://voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>

<sup>3</sup> Marco Buti: Lacklustre investment in the Eurozone: The policy response („Незначителните инвестиции в еврозоната: Политическа реакция“) *Vox*, декември 2014 г. <https://voxeu.org/article/lacklustre-investment-eurozone-policy-response>

<sup>4</sup> Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs и Hanni Schoelermann: Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak? („Инвестиции в еврозоната: Защо са слаби?“) *Работен документ на МВФ* № 15/32, 19 февруари 2015 г. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

<sup>5</sup> ЕИБ: *Инвестиции и финансиране на инвестиции в Европа през 2013 г.*, 14 ноември 2013 г. <https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>

<sup>6</sup> ESRI: *Достъп до външно финансиране и стабилен растеж*. Проучване на контекста във връзка с Доклада за европейската конкурентоспособност за 2014 г., май 2014 г. [https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY\\_475pujeAhVQKuwKHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usq=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA\\_MZ19Y8](https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY_475pujeAhVQKuwKHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usq=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8)

<sup>7</sup> Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker и Dragana Stanisic: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs*. (Проучване на европейските капиталови пазари. Оценяване на недостига на финансиране за МСП.) Доклад, финансиран от Министерството на финансите на Нидерландия и Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР), юли 2015 г. [https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study\\_2015\\_FINAL-15-7.pdf](https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf)

въздействието върху сектора на рисковия капитал, тъй като одитираните механизми често не си поставят изобщо за цел развитието на пазара или въздействието върху сектора, докато за други институции това е само една от допълнителните цели.

39. Графикът на последващите доклади и оценки е ясно определен в съответното законодателство, прието от Съвета и Европейския парламент.

Дори Комисията да може да повлияе на техния график съществува явен компромис между полезността и наличието на всеобхватни данни. За да могат да бъдат взети предвид препоръките към дадена оценка, трябва да бъдат известни резултати преди изготвянето на новата програма. Една оценка, извършена на по-късен етап, може да се основава на повече данни, но ще се забави твърде много, за да може да бъде взета предвид в следващата програма.

40. Второ тире: Финансовите инструменти на Механизма за висок растеж и иновации на МСП (GIF) са само една част от Рамковата програма за конкурентоспособност и иновации. Графикът за извършване на оценки е предвиден в правното основание и поради това графикът за оценяване не би могъл да бъде променян.

41. Качествените методи, интервютата и проучванията са значим източник на информация, по-специално в случаите, когато не са налични изчерпателни и подробни статистически данни. Освен това неотдавна, от 2015 г. насам ЕИФ извършва оценки на икономическото въздействие; тези анализи обхващат и рисковия капитал (включително мандатите на ЕС) и Комисията ги анализира подробно.

42. Съпоставителният анализ може единствено да бъде извършен няколко години след финансовия завършек на програмата, което понякога се случва повече от две десетилетия след стартирането ѝ. Данните относно създадените и запазените работни места се докладват редовно като част от стандартното докладване и могат лесно да бъдат съпоставяни с развитието на заетостта в цялата икономика.

43. Препратката на Европейската сметна палата към проектите VICO като примери за оценка на програма в действителност потвърждава становището на Комисията относно компромиса между навременността и всеобхватността на последващите оценки. В действителност проектите VICO са изпълнени от консорциум от девет университета и научноизследователски центрове в рамките на период от три години — ангажимент, който трудно може да бъде модел за навременни и конкретни оценки на отделните програми. По-важното е, че проектите VICO не представляват оценки на конкретни програми, разпределени във времето, а по-скоро те просто сравняват моментното състояние на фирмите, ползващи рисков капитал, с тези, които не ползват такъв, и към първите те причисляват фирмите, ползващи рисков капитал от държавни организации – независимо дали те са национални, от ЕС, централни, структурни от ЕС или не, дали са финансирани неотдавна или не, дали са финансирани от Инициативата за растеж и заетост (G&E), от Многогодишната програма за предприятия и предприемачество (MAP), от Механизма за висок растеж и иновации на МСП (GIF) или не. По същество тази различна перспектива дава възможност за използване на методология, която не може да бъде пренесена към случая с оценките на програмата.

45. Макар да не е заложена цел за броя на наетите лица от дружествата бенефициери, въздействието на интервенцията върху създадените и запазени работни места се проследява и докладва.

47. Отговор на Комисията по точка 47 и заглавието по-горе

Комисията прилага твърде всеобхватен подход в подкрепа на достъпа до финансови средства за МСП чрез пазара на рисков капитал. Тя използва набор от мерки, които могат да допринесат пряко или косвено за подпомагане на финансирането на рисков капитал: регулаторна интервенция, интервенция чрез споделено управление и централно управлявани програми. Одитираните инструменти са само част от тази мерки. Основната цел на интервенциите на ЕС е подкрепата на заетостта и растежа, както и на иновациите, а не създаването на пазари на рисков капитал.

48. Комисията счита, че държавата на установяване на фонда не е от голямо значение. Не всички държави — членки на ЕС предлагат регулаторна среда за фондовете за рисков капитал. Това е особено важно за многонационалните фондове, които обикновено са установени само в избрани държави — членки на ЕС, такива с развити и изпитани правни рамки. В крайна сметка държавата на установяване на фонда често не дава ясна представа за действителното географско покритие на инвестициите по линия на фондовете.

50. Всички одитирани инструменти изискват географска диверсификация и насърчават ЕИФ да извършва дейността си в колкото е възможно повече държави — членки на ЕС, което очевидно стимулира ЕИФ да осъществява интервенции и в държави членки с недостатъчно развити пазари.

В установените рамки на политиката за даден финансов инструмент усвояването на инструмента се диктува от пазара. Както изтъква Европейската сметна палата в целия си анализ, капацитетът за усвояване играе съществена роля в прилагането на инструментите. Ако не бъдат получени качествени заявления (т.е. заявления, които отговарят на минималните стандарти) от недостатъчно развитите пазари, не е възможно да се осъществят инвестиции. Осигурен е равен достъп до инструментите, тъй като заявленията се получават въз основа на открита покана за изразяване на интерес.

51. Вж. отговора на Комисията по точка 48.

52. Комисията предлага различни мерки, за да осъществи по-ефективна трансгранична дистрибуция на инвестиционните фондове, включително европейските фондове за рисков капитал (по-опростено, по-бързо и по-изгодно).

В съответствие с плана за действие на съюза на капиталовите пазари тези инициативи имат за цел да улеснят навлизането на частни инвестиционни фондове за рисков капитал в Съюза, по-нататъшното мобилизиране и насочване на капитала към иновативни, малки и средни предприятия, хармонизирането на различаващите се национални изисквания и превръщането им в по-прозрачни и по-малко обременяващи такива.

Целевите изменения на Регламент 345/2013 относно европейските фондове за рисков капитал са въведени през 2017 г. и се прилагат от 1 март 2018 г. насам (Регламент 2017/1991 за изменение на Регламент 345/2013). През февруари 2019 г. е прието допълнително уточняване на приложимите правила за европейските фондове за рисков капитал от Комисията (Делегиран регламент 2019/820), което ще започне да се прилага от 11 декември 2019 г. През април 2019 г. са приети допълнителни инициативи за улесняване на трансграничната дистрибуция на европейските фондове за рисков капитал от съзаконодателите, които ще влязат в сила през юли/август 2019 г.

Горепосочените законодателни инициативи все още не са приети по време на подготвителните дейности по проучването на ЕИФ (проучването е публикувано през

април 2018 г.). Освен това тези инициативи имат за цел улесняването на трансгранична дистрибуция на европейските инвестиции на рисков капитал и по-нататъшното усъвършенстване на приложимите правила за преодоляване също така на опасенията, изразени в проучването на ЕИФ.

По отношение на данъчните системи понастоящем данъчната система е до голяма степен прерогатив на държавите членки и за всяка инициатива за сближаване на равнището на ЕС би било необходимо единодушно решение от страна на Съвета.

54. Най-голяма концентрация на инвестиции се наблюдава в най-големите икономики на ЕС. Франция, Германия и Обединеното кралство са с най-големи икономики въз основа на дела им в БВП на ЕС през 2017 г. и заедно те съставляват 51,4 % от БВП на ЕС. Следователно тази ситуация е напълно естествена и не предполага наличие на свръхконцентрация в тези държави членки. Тя просто отразява икономическата реалност.

56. Комисията би искала да подчертае, че развитието на недостатъчно развитите пазари не е основна цел за одитираните механизми, с изключение на GIF, в който тя се посочва след целта за принос в създаването и финансирането на МСП, докато някои други я посочват като допълнителна цел. Както допустимостта съгласно изискванията на политиката за даден мандат, така и елементите на добавената стойност трябва да бъдат гарантирани, за да се оправдае инвестицията.

Комисията също така използва други интервенции, които биха могли да допринесат за „насърчаване на пазара на рисков капитал в ЕС“, които не са предмет на настоящия одит.

Подпомаганите от ЕС фондове за рисков капитал инвестират в много държави членки благодарение и на инструментите за споделено управление. Държавите членки могат да решат да инвестират отпуснатите им средства по линия на Европейския фонд за регионално развитие (ЕФРР) чрез заеми, банкови гаранции и дялово участие/ рисков капитал. Комисията активно насърчава използването на подобни инструменти. През периода 2014—2020 г. някои държави членки, по-специално Полша, Унгария и България, разпределят значителни суми от отпуснатите им средства по линия на ЕФРР за дялово участие/рисков капитал (приблизително съответно 1,2 млрд. евро, 480 млн. евро и 340 млн. евро).

Освен това като пример за подобни инвестиционни инициативи, които се управляват от ЕИФ, могат да бъде посочени фондът на фондовете за Централна Европа (фонд на фондовете, създаден в партньорство с националните органи на Австрия, Чехия, Словакия, Унгария и Словения) и Фондът за иновации на прибалтийските държави.

62. Вж. отговорите на Комисията по точки 30—36.

63. Интервенцията на равнище ЕС винаги е насочена към всички държави членки и фондовете трябва да бъдат достъпни за заявителите от всички държави членки при равни условия.

64. Комисията счита, че субсидиарността или добавената стойност могат да бъдат постигнати, когато действията на равнището на ЕС станат по-ефикасни или по-ефективни от действията на равнището на държавите членки.

65. Освен необходимостта да се осигури съгласуваност с правилата за държавна помощ, Комисията има за цел да привлече частни инвеститори към сектора на рисковия капитал.



COSME (Програма за конкурентоспособност на предприятията и малките и средните предприятия), InnovFin (Финансиране от ЕС за иноватори) и ЕФСИ, всички имат амбициозни общи цели на равнище портфейл, както е видно от целевите капиталови лостове, одобрените коефициенти или проследяването на общия обем на мобилизираните инвестиции. При докладването във връзка с тези цели, се посочва, че инвестициите от ЕИФ/ЕИБ или от насърчителните банки не се считат за частни.

За отделните инвестиции обаче Комисията трябва да предвиди също така инвестиции с висока стойност за политиката, които изискват значителна публична интервенция и не могат да привличат голям обем частни ресурси. Например, фондове със социално въздействие или фондовете с друго въздействие, фондовете за трансфер на технологии или фондовете, насочени към етапа на подготовка и стартирана на жизнения цикъл на дружеството се нуждаят от повече публични интервенции, отколкото големите фондове за дялово участие в етап на разширяване. Поради това за отделните инвестиции не са поставени други изисквания за участието на частния сектор.

66. Комисията не е заложила цели за рентабилност, тъй като инструментите следват по-скоро целите на политиката, отколкото постигането на максимална рентабилност и допълват други инструменти, които се стремят към финансова възвръщаемост. Но дори когато са насочени към политически резултати, съгласно докладите на ЕИФ одитираните инструменти също служат за генериране на финансова печалба и инвестират във фондове, които привличат частни инвеститори. Докато съгласно оценката на Комисията принципът *pari-passu* е подходящ за по-голяма част от инвестиционната дейност, Комисията също така вече разрешава инвестиции, които не са на принципа *pari-passu*, конкретно за социалните инвестиции.

Комисията не споделя мнението, че привличането на частни инвеститори е възможно само при генериране на висока възвръщаемост. Макар частните инвеститори да се стремят към положителна възвръщаемост, те може да се ръководят от фактори, различни от преследването на „висока възвръщаемост“, т.е. географската диверсификация в рамките на класа активи, проучване за най-новите разработки в областта на технологиите, благотворителна дейност с рисков капитал, социални инвестиции и др.

67. Твърде рано е да бъдат предоставени надеждни данни за по-скорошните интервенции на ЕС. Независимо от това данните на ЕИФ показват, че считано от края на декември 2018 г. е предвидено финансовите инструменти на ЕС за дялово участие и капиталовият продукт по компонента за МСП на ЕФСИ да генерират печалба от 3,6 % годишно.

Това означава, че като цяло инвестициите биха могли да донесат печалба в полза на бюджета на ЕС, като същевременно изпълняват целите на политиката, подкрепят създаването на работни места в иновативни дружества и мобилизират частни инвестиции.

68. Комисията е оценила възможността за отклоняване от принципа *pari-passu*. В действителност вече изрично са разрешени инвестиции, които не са на принципа *pari-passu* за социални инвестиции по линия на компонента за МСП на ЕФСИ. Тази възможност е въведена в споразумението на ЕФСИ въз основа на решение на Комисията. Освен това Комисията проучва условията за инвестиции, които не са на принципа *pari-passu*, по компонента за МСП на ЕФСИ.

69. Вж. отговора по точка 68.

73. Има различни мнения за това как може да се насърчи самоподдръжката на пазара от страна на публичните инвеститори, които излизат от фондовете по-рано.

Споразуменията за командитно дружество, подписани за дейността, като цяло предвиждат ранно излизане на отделните инвеститори, т.е. чрез вторични продажби. Това е стандартна практика, приета от пазара.

ЕИФ извършва анализ на всяка една стратегия за излизане от фонд като част от своята надлежна проверка. Неотдавна Комисията и ЕИФ планираха да въведат по-систематично излизане от фондовите холдинги чрез продажби на вторичния пазар на участия във фондове.

75. Кръстосаните инвестиции са разрешени за ограничена сума като конкретна поука, извлечена от предходната програма.

79. Комисията подчертава, че оперативният доклад относно капиталовия продукт на компонента за МСП на ЕФСИ, изготвен от ЕИФ, предоставя необходимите подробности. В действителност той може обаче да изглежда сложен поради факта, че съответната действителност също е много сложна.

82. Според данните, предоставени от *InvestEurope*, дялът на средствата от публични инвеститори е нараснал от 2007 г. насам, той е достигнал най-високата си стойност от 34,7 % през 2011 г. и след това е станал много нестабилен, като се е повишавал и е спадал до 2018 г.

Разпределените от ЕИФ 1,4 млрд. евро през 2018 г. следва да се съпоставят с 11,4 млрд. евро, представляващи всички набрани средства за рисков капитал в ЕС през 2018 г. Следователно, през 2018 г. ЕИФ представлява 12 % от набраните средства в ЕС в този пазарен сегмент. Освен това, за тази дейност ЕИФ използва множество мандати, включително търговски мандати и собствените си ресурси. Инвестициите в размер на 214 млн. евро, които ЕИФ насочва към пазара през 2018 г. с подкрепата на бюджета на ЕС, представляват едва приблизително 1,9 % от всички набрани средства в ЕС за рисков капитал. Съответно ролята на подкрепяните от ЕС мандати е насочена към недостатъците на пазара, където е най-необходима публична подкрепа.

84. Комисията отбелязва, че инвестицията на ЕИФ във фонд често се счита за знак за одобрение — отличителен знак за качество на сделката. Много категории инвеститори разчитат на участието на ЕИФ, за да инвестират в същия фонд. По този начин ангажиментът на ЕИФ е стимулиращ и поддържа пазара. Тази репутация може да бъде поддържана само чрез висококачествена оценка и процес на надлежна проверка, които неизбежно изискват време.

Освен това продължителността на процеса трябва да е различна за отделните заявители (например по програмите на ЕС, начинаещите управители, за които процесът на надлежна проверка е по-сложен от този за утвърдените управленски екипи, отговарят на условията за допустимост). Също така може да възникнат забавяния поради бавен отговор на заявителя на исканията на ЕИФ за информация — фактор, който е извън контрола на ЕИФ.

89. Взаимното допълване на мандатите произтича от други критерии, различни от това просто да могат да се насочват към различни рискови сегменти, по-специално тъй като всички инвестиции на рисков капитал може да се считат за много рискови. Мандатите

могат да се допълват един друг в случаи на ограничения върху инвестиционни суми, недостиг на ресурси, географски обхват и др.

За всяка инвестиция на Механизма за висок растеж и иновации на МСП (GIF) отпуснатите средства са описани ясно в искането за одобрение, което ЕИФ подава до Комисията, а Комисията внимателно разглежда тази комбинация и накрая я одобрява или изисква изменения.

По тази причина по отношение на 30 % от инвестициите, установени от Европейската сметна палата, в инструмента се проучва взаимното му допълване с другите мандати. Изглежда, че за останалите 70 % от инвестициите на GIF взаимното допълване с други мандати се гарантира автоматично, тъй като няма съвместни инвестиции с други мандати.

91. Подходящото равнище на взаимно допълване, посочено от Регламента за ЕФСИ, се гарантира от политическото позициониране на мандата за рискови капиталови ресурси и от мандатите на ЕФСИ, и се отразява в процеса на разпределение на кредитираните проекти по ЕИФ.

93. Според Комисията в политиката на разпределение на кредитирани проекти през 2018 г. очевидно се взема предвид акцентът върху отделните мандати и се прави опит да се определи най-добрият източник на инвестиции за всяка една възможност. Политиката е представена на Комисията и от ЕИФ се ангажират да обсъждат всяко актуализиране на политиката с Комисията.

Изборът на сектори се основава най-вече на нуждите на пазара, – например иновацията е междусекторна характеристика – , поради което мандатите на ЕС като такива нямат секторни „предпочитания“. Географското разпределение е резултат от получените заявления и от оценката на съответствие с политиката и на допустимостта, при което по-големите и по-развити пазари имат свойството да създават повече инвестиционни възможности.

94. Политиката очертава двата етапа както на количествения, така и на качествения анализ. Освен това политиката посочва подробно какви са възможните критерии, които следва да бъдат използвани от служителите на ЕИФ по време на оценката на качеството.

Политиката е представена на Комисията и от ЕИФ се ангажират да обсъждат всяко актуализиране на политиката с Комисията.

95. Комисията разбира от ЕИФ, че бек-тестването показва, че 2 от 31 инвестиции (в рамките на различни мандати, а не само тези на ЕС) биха били разпределени по различен начин съгласно новата политика. При все това, дори по отношение на тези две разпределения на средства не е установено нарушение на изискванията на мандатите и инвестициите са напълно допустими в рамките на мандатите, на които са бил разпределени.

Съответната подробна информация е вътрешна за ЕИФ.

100. Жизненият цикъл на всеки един инвестиционен фонд не приключва автоматично. Той може да бъде удължен няколко пъти с решение на (мнозинството от) инвеститорите във фонда. Тъй като ЕИФ е инвеститор с миноритарно участие във всички фондове в рамките на централно управляваните инструменти на ЕС, той не може самостоятелно да взема решения за прекратяване на жизнения цикъл на даден фонд, за ликвидация на останалите инвестиции и за закриване на механизма. Освен

това той може да бъде подведен под съдебна отговорност или да понесе неблагоприятни последици за своята репутация, в случай че действа срещу търговските интереси на инвеститорите във фонда.

Макар стратегиите за излизане да не са изложени с големи подробности в исканията за одобрение на инструмента на Европейски механизъм за подкрепа на стартиращи технологични предприятия (ESU) 1998 и на инструмента ESU 2001 това не означава, че ЕИФ им обръща само ограничено внимание по време на надлежната проверка.

Понастоящем целият пазар страда от проблем на финалния етап, т.е. трудности при приключване на стари фондове.

Комисията и ЕИФ вече обърнаха през 2014 г. внимание на този проблем, свързан с оттеглянето и предприеха навременни мерки през 2015/16 г. за продажба на фондовете ESU. На пазара обаче не беше проявен интерес за тяхното закупуване. Одобрена е всеобхватна стратегия за приключване на мандатите в съответствие с правното основание.

101. Съществува одобрена процедура за приключване на мандатите в съответствие с правното основание. От 2014 г. насам ЕИФ и Комисията вече са направили опит да уредят приключването на мандатите по ESU 1998 и ESU 2001 и са направили опит за продажба на портфейли на вторичния пазар. За съжаление времето за подаване на оферти е съвпаднало с референдума за Обединеното кралство за излизане от ЕС и предвид последвалата несигурност на пазара, не са били подадени оферти. Планиран е още един опит за продажба на дялови участия за 2019/2020 г.

103. Следва да се подчертае, че по-високите проценти са използвани в инструментите от 1998 г. и 2001 г., които служат като пилотни, а горната граница на таксата впоследствие е понижена в следните поколения инструменти.

Максималните такси в рамките на капиталовия продукт на компонента за МСП на ЕФСИ са понижени до 5,7 %.

106. Общото равнище на таксите е спаднало значително между първоначалните пилотни инструменти и по-скорошните такива. В действителност в рамките на ЕФСИ бюджетът на ЕС служи само в извънредни ситуации за заплащане на такси, тъй като ЕИФ получава плащания от обратни постъпления от ЕФСИ.

Таксите за започване на дейност се явяват само малка част в рамките на общия всеобхватен пакет на възнаграждения. Те са предвидени да компенсират партньора по изпълнението за задълбочените преговори, водещи до създаването на инструменти за нуждата от разработване на нови стандартизирани правни споразумения за нови инструменти, за отправянето на покани за изразяване на интерес и за адаптиране на системите за докладване и одит. Комисията желае да припомни, че правната рамка, която урежда прилагането на финансови инструменти, е претърпяла значително развитие с течение на времето (например разпоредбите на Финансовия регламент, уреждащи финансовите инструменти са станали много усъвършенствани и подробни, което от своя страна изисква повече усилия и ноу-хау от страна на партньора по изпълнението). Поради това Комисията счита, че заплащането на такси за започване на дейност е обосновано, а техният размер е подходящ предвид нарастващият брой насрещни проверки, които се изискват.

107. Комисията получава, когато е възможно, прогнозите за разходите и също така редовно анализира финансовите отчети на Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ), за да разбере приходите от таксите на ЕИФ и неговия принос за цялостната рентабилност

на ЕИФ, и в по-общ план продължава да прави усилия за получаване на допълнителни съответни подробни данни относно разходите за текущите финансови инструменти. Въпреки това, дори при липсата на такива подробни данни, Комисията следва да може да приключи преговорите въз основа на наличната информация.

108. Комисията счита, че насърчителните такси във връзка с инструментите съответстват на посочените в тях цели. Както се признава от Европейската сметна палата в параграф 28 основната цел на тези инструменти не е развитието на пазара на рисков капитал в ЕС, като само някои от тях са я заложили като допълнителна цел. В резултат на това само по отношение на някои инструменти, предмет на преразглеждане, са налице насърчителни такси, които компенсират ЕИФ за приноса към развитието на европейските пазари на рисков капитал, например чрез конкретни бонуси или стимули за широка географска диверсификация.

Като цяло и за всички инструменти следователно се явява напълно правилно, че ЕИФ не получава плащания за нещо, което не се изисква от инструментите да бъде направено.

109. Комисията счита, че насърчителните такси във връзка с инструментите са съобразени с посочените в тях цели. Би било неразумно да започне заплащане на каквито и да било насърчителни такси към ЕИФ само след постигането на крайните цели, тъй като се извършват съществени дейности, за да се работи за постигането на общите цели. Следователно насърчителните такси се заплащат постепенно при постигането на уговорените междинни цели, докато ЕИФ работи за постигането на общите цели.

110. Комисията счита, че цел, подобна на „инвестиции в недостатъчно развитите пазари на рисков капитал или сектори на дейност в ЕС“ е допълнителна само за някои от мандатите, така че е логично за нея да се прилагат насърчителни такси само в рамките на някои мандати.

Изявлението относно ESU 1998 и 2001 е правилно, тъй като тези инструменти нямат за цел инвестиции в по-слабо развит пазар.

Освен това рисковият капитал е насочен към дружества в сектори със значителен потенциален растеж в краткосрочен план. В близкото минало това почти винаги е означавало инвестиции, свързани с технологиите. По този начин рисковият капитал е подходящ само за ограничен брой сектори на дейност. Един от инструментите е имал конкретна секторна цел; за по-скорошните инструменти се обсъжда секторна диверсификация в ръководните комисии, които предоставят стратегически насоки. Освен това Комисията ясно определя изключените сектори, които не могат да получават инвестиции.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЯ И ПРЕПОРЪКИ**

112. Комисията извършва предварително количествено определяне на нуждите на пазара – и по-специално, остойностяване на недостига на финансиране – и на капацитета за усвояване чрез най-доброто проучване на пазара с помощта на стандартни статистически техники и налични консултации. Съществуват обаче строги ограничения на данните, тъй като не се предоставя поверителна информация (например, относно бизнес перспективи и финансова платежоспособност на отделните дружества, в които е инвестирано). Пазарните данни също не са винаги напълно

надеждни поради малкия размер на пазара на рисков капитал, което прави всички статистически прогнози, изготвени въз основа на реални сделки, непредставителни.

113. Графикът на последващите доклади и оценки е ясно определен в съответното законодателство, прието от Съвета и Европейския парламент.

Дори Комисията да може да повлияе на техния график съществува явен компромис между полезността и наличието на всеобхватни данни. Напълно функционираща оценка на въздействието относно допълняемостта на дадена програма може да бъде извършена след като МСП-бенефициери предприемат действия за своето дялово финансиране, но е твърде късно да представят извлечените поуки за планирането на програмите приемници. От друга страна едно по-ранно оценяване, което би могло да бъде полезно за планирането на програмите приемници, неизбежно ще бъде по-малко показателно.

Подробна информация относно въздействието върху мобилизираните инвестиции е включена в докладването за тези механизми. Освен това Комисията изготвя ежегодно публично достъпни доклади за бюджетния орган.

**Препоръка 1 — Да се извърши необходимият анализ, за да се подобри оценяването на интервенциите на ЕС**

а) Комисията приема отчасти препоръка 1, буква а).

Комисията приема становището, че финансовите средства, отпуснати за операции с рисков капитал, следва да се основават на обстоен анализ на неефективността на пазара или на неоптималните инвестиционни ситуации, когато се прави съответното законодателно предложение.

Комисията обаче не приема, че този анализ трябва задължително да включва данни, разбити по държави членки, сектора на дейност или размера на пазара (капацитет за усвояване) поради ограничена наличност и несъпоставимост на данните. Поради това Комисията може избирателно да използва такива данни предпазливо, когато създава общия пакет и ще използва структурни средства за преодоляване на риска от недостатъчно усвояване.

б) Комисията приема препоръка 1, буква б).

Тя ще доразвие събирането на данни за оценителите.

Освен това Комисията ще обмисли използването на съпоставителен анализ за отделните капиталови инструменти, ако това е целесъобразно и постижимо на разумна цена.

Съответните данни ще бъдат предоставени на оценителите по време на оценяването, предвидено в съответното законодателство.

в) Комисията не приема препоръка 1, буква в).

Решението за графика на оценките не се взема от Комисията. Този график е ясно определен в съответното законодателство, прието от Съвета и Европейския парламент.

Въпреки това наред с официалните оценки Комисията взема под внимание извлечените поуки и резултати от наследените програми, дори десетилетия след тяхното стартиране чрез редовен анализ на докладването.

114. Комисията прилага твърде всеобхватен подход, който допринася за развитието на общоевропейския пазар на рисков капитал. Тя използва набор от мерки, които могат да допринесат пряко или косвено за подпомагане на финансирането на рисков капитал:

регулаторна интервенция, интервенция чрез споделено управление и централно управлявани програми. Одитираните инструменти са само част от тази мерка.

115. Осигурен е равен достъп до инструментите, тъй като заявленията се получават въз основа на открита покана за изразяване на интерес. Поради това инструменти се предлагат по отношение на всички допустими предложения, независимо от пазара, от който те идват. Освен това чрез насърчителните такси ЕИФ се мотивира да постигне възможно най-обширно географско разпределение на подкрепата.

Следва да се подчертае, че инструментите на ЕС за инвестиции на рисков капитал не се обуславят от търсенето в смисъл, че ЕИФ просто отговаря на търсенето. На първо място, всички инвестиции трябва да отговарят на критериите за допустимост на даден мандат (т.е. трябва да се гарантира съгласуваност с политиката). Освен това всички инвестиции с дялово участие подлежат на оценка на добавената стойност, постигната чрез подкрепа за дадена инвестиция, т.е. ако не е осигурена добавена стойност, инвестицията няма да се реализира.

Ръководните комисии за настоящите инструменти предоставят стратегически насоки на ЕИФ относно географското и секторно разпределение. Също така всички инструменти имат ясни правила относно изключените сектори и географски райони (като например юрисдикции, които не оказват съдействие на ЕС по данъчни въпроси).

116. Комисията не е заложила цели за рентабилност, тъй като инструментите следват по-скоро целите на политиката, отколкото постигането на максимална рентабилност и допълват други инструменти, които се стремят към финансова възвръщаемост. Но дори когато са насочени към политически резултати, съгласно докладите на ЕИФ одитираните инструменти също служат за генериране на финансова печалба и инвестират във фондове, които привличат частни инвеститори. Докато съгласно оценката на Комисията принципът *pari-passu* е подходящ за по-голяма част от инвестиционната дейност, Комисията също така вече разрешава инвестиции, които не са на принципа *pari-passu*, конкретно за социалните инвестиции.

Комисията не споделя мнението, че привличането на частни инвеститори е възможно само при генериране на висока възвръщаемост. Макар частните инвеститори да се стремят към положителна възвръщаемост, те може да се ръководят от фактори, различни от преследването на „висока възвръщаемост“, т.е. географската диверсификация в рамките на класа активи, проучване за най-новите разработки в областта на технологиите, благотворителна дейност с рисков капитал, социални инвестиции и др.

## **Препоръка 2 — Да се разработи последователна и всеобхватна инвестиционна стратегия**

а) Комисията приема отчасти препоръка 2, буква а).

Комисията предприема широк кръг от конкретни мерки в подкрепа на инвестициите в целия ЕС, включително чрез плана за действие на съюза на капиталовите пазари (CMU), както и чрез Службата за подкрепа на структурните реформи.

Освен това инструментите при споделено управление може да предприемат инвестиции в държавите членки с по-слабо развити пазари на рисков капитал.

Комисията ще продължи да проучва дали могат да бъдат предприети допълнителни мерки.

б) Комисията приема препоръка 2, буква б).

Комисията изразява съгласие с Европейската сметна палата, че привличането на повече частни инвеститори е важно за развитието на пазара на рисков капитал в ЕС. Комисията вече има амбициозни цели за привличане на инвеститори на равнището на мандата, както е видно от изискванията за капиталови лостове и коефициенти и от докладването във връзка с общия размер мобилизирани инвестиции. Ако е необходимо, Комисията ще обсъди повишаването на тези изисквания по отношение на частните инвеститори.

в) Комисията приема препоръка 2, буква в).

Макар съгласно съществуващите инструменти постепенните оттегляния да са вече възможни, Комисията ще проучи допълнително възможностите за постепенните оттегляния от портфейли, по-специално чрез продажба на вторичните пазари.

г) Комисията приема препоръка 2, буква г) и вече я изпълнява.

Структурите на асиметричния риск и приходи вече са изрично предвидени за социални инвестиции по линия на капиталовия продукт на ЕФСИ. Освен това Комисията проучва допълнително поделянето на асиметричния риск и приходи по линия на компонента за МСП на ЕФСИ.

Освен това във финансовите инструменти на ЕСИ фондовете е предвидено прилагането на асиметрични модели, с цел да бъдат обхванати конкретните регионални или секторни недостатъци на пазара.

117. Комисията отбелязва, че инвестицията на ЕИФ във фонд често се счита за знак за одобрение — отличителен знак за качество на сделката. Тази репутация може да бъде поддържана само чрез висококачествена оценка и процес на надлежна проверка, които неизбежно изискват време.

Освен това продължителността на процеса трябва да е различна за отделните заявители (например по програмите на ЕС, начинаещите управители, за които процесът на надлежна проверка е по-сложен от този за утвърдените управленски екипи, отговарят на условията за допустимост). Също така може да възникнат забавяния поради други обективни фактори, стоящи извън контрола на ЕИФ.

118. Комисията одобри всеки инструмент в периода 2007—2013 г., включително възможните комбинации с други мандати въз основа на достатъчно данни от ЕИФ. Впоследствие Комисията се позовава на политиката на ЕИФ за отпускане на средства по проекти, актуализирана през 2018 г., която отразява определените от Комисията изисквания за мандатите. Политиката е представена на Комисията и от ЕИФ се ангажират да обсъждат всяко актуализиране на политиката с Комисията.

119. Понастоящем целият пазар страда от сериозния проблем на финалния етап, т.е. трудности при затваряне на стари фондове.

Одобрена е всеобхватна стратегия за приключване на мандатите в съответствие с правното основание.

120. Комисията би желала да подчертае, че общите максимални размери на таксите са се понижали с течение на времето, а таксите за започване на дейност са само част от общите дължими такси. Също така в рамките на общите такси придобиват значение насърчителните такси. Освен това инструментите може да генерират приход за бюджета на ЕС.



Таксите за започване на дейност са предвидени, за да компенсират партньора по изпълнението за воденето на задълбочени преговори, водещи до създаването на инструменти, при възникване на необходимостта от разработване на нови стандартизирани правни споразумения във връзка с нови или преработени инструменти, за отправянето на покани за изразяване на интерес и за адаптирането на системите за докладване и одит. Комисията желае да припомни, че правната рамка, която урежда прилагането на финансови инструменти, е претърпяла значително развитие с течение на времето (например разпоредбите на Финансовия регламент, уреждащи финансовите инструменти са станали много усъвършенствани и подробни, което от своя страна изисква повече усилия и ноу-хау от страна на партньора по изпълнението).

Следователно Комисията счита, че заплащането на такси за започване на дейност е оправдано.

121. Комисията счита, че насърчителните такси във връзка с инструментите са съобразени с предвидените в тях цели. Само някои от инструментите имат като допълнителна цел целенасочената подкрепа за по-слабо развити пазари и сектори. Както е посочено в точка 28 от настоящия доклад, основната цел на инструментите е да се подобри достъпа до финансиране за предприятията. По тази причина е напълно правилно, че ЕИФ не получава плащания за дейности за развитие на пазара, когато от инструментите не се изисква да правят това.

### **Препоръка 3 — Да се рационализира управлението от страна на ЕИФ на интервенциите на ЕС**

а) Комисията не приема препоръка 3, буква а).

ЕИФ вече разполага с действаща стандартизирана процедура за одобрение на проекти. Лицата, управляващи фондове, които са в процес на събиране на средства, кандидатстват за финансиране чрез представяне на своите инвестиционни стратегии. За да се определи дали лицето, управляващо фонд, (и неговия/нейния екип) притежава необходимия експертен и професионален опит, достъп до потока от сделки, способности за инвестиране и управление на портфейли и др., е необходимо да се приложи процедура за всеобхватна и солидна надлежна проверка. Продължителността на процеса трябва да е различна за отделните заявители (например по програмите на ЕС, начинаещите управители, за които процесът на надлежна проверка е по-сложен от този за утвърдените управленски екипи, отговарят на условията за допустимост). Изборът на лица, управляващи фондове, и необходимата процедура за надлежна проверка трябва да бъдат обстойни, за да са надеждни, и с оглед на разумното финансово управление.

(б) Комисията приема препоръка 3, буква б) и я счита за вече изпълнена.

От 2018 г. съществува всеобхватна политика за отпускане на средства по проекти, която има за цел да гарантира допълващо използване на източници за тяхното финансиране, с което разполага ЕИФ, и Комисията е информирана за това. ЕИФ е длъжен да прилага тази политика по съществуващите договори и пое ангажимент да се консултира с Комисията относно бъдещите изменения на политиката.

в) Комисията приема препоръка 3, буква в).

Комисията приема, че трябва да бъдат установени реалистичните опции за евентуално излизане, когато ЕИФ инвестира във фонд с подкрепата на бюджета на ЕС.

г) Комисията не приема препоръка 3, буква г).

Комисията използва оптимизирана система за компенсация на ЕИФ въз основа на предварително уговорени междинни цели и цели за ефективност. Тази система се усъвършенства с времето и е в съответствие с Финансовия регламент и следва вътрешните насоки, като осигурява съгласуваност по отношение на всички финансови инструменти. Общите максимални размери на таксите са се понижали с течение на времето.

Препоръката предполага, че един конкретен елемент от тези такси — таксите за започване на дейност, трябва да следва различна процедура въз основа на възстановяване на разходите. Това би създавало усложнения в административен аспект и би изложило Комисията на риска от асиметрия по отношение на информираността.

В по-общ план компенсирането на ЕИФ не може да се основава само на направените разходи, а следва да включва елемент за насърчаване, за да се мотивира ЕИФ да преследва постигането на целите на инструментите. Това е изискване, заложено във Финансовия регламент. Освен това съгласно собствените му устави ЕИФ не може да оперира с мандати на трета страна само въз основа на възстановяване на разходите.

д) Комисията приема отчасти препоръка 3, буква д).

Комисията приема, че таксите ще продължават да бъдат обвързани, *inter alia*, с постигането на целите за ефективност, според които плащанията за резултати ще бъдат структурирани в зависимост от постигнатите междинни цели.

Въпреки това Комисията ще обмисли обвързването на таксите с развитието на европейския пазар на рисков капитал само в случаите, в които инструментите имат заложена подобна цел и ако може да се намери подходящ показател.

## Одитен екип

Специалните доклади на ЕСП представят резултатите от нейните одити на политиките и програмите на ЕС или теми, свързани с управлението, в конкретни бюджетни области. ЕСП подбира и разработва одитните си задачи така, че те да окажат максимално въздействие, като отчита рисковете за изпълнението или съответствието, проверявания обем приходи или разходи, предстоящите промени, както и политическия и обществения интерес.

Настоящият одит на изпълнението беше извършен от Одитен състав IV, специализиран в областта на пазарната регулация и конкурентоспособната икономика, с ръководител Alex Brenninkmeijer – член на ЕСП. Одитът беше осъществен под ръководството на члена на Европейската сметна палата Baudilio Tomé Muguruza, подпомогнат от Daniel Costa de Magalhães — началник на кабинета, Ignacio García de Parada — аташе в кабинета, и Simon Dennett — анализатор; Ioanna Metaxopoulou — директор в Одитен състав IV; Marion Colonerus — главен ръководител; Helmut Kern — ръководител на задача. Одитният екип включва Christian Detry, Ezio Guglielmi и Natalie Hagmayer. Hannah Critorh осигури езикова помощ.



*От ляво на дясно:* Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern, Ezio Guglielmi.

# График

Събитие	Дата
Приемане на Меморандума за планиране на одита (МПО) / Начало на одита	12.12.2017 г.
Официално изпращане на проектодоклада до Комисията (или до друга одитирана институция)	29.4.2019 г.
Приемане на окончателния доклад след съгласувателната процедура	17.9.2019 г.
Получаване на официалните отговори на Комисията (или на друга одитирана институция) на всички езици	17.10.2019 г.

© Европейски съюз, 2019 г.

Възпроизвеждането е разрешено при посочване на източника.

За всяко използване или възпроизвеждане на снимките или на другите материали, чиито авторски права не са притежание на Европейския съюз, трябва да бъде поискано разрешение пряко от притежателите на авторските права.

PDF	ISBN 978-92-847-3575-4	doi:10.2865/95183	QJ-AB-19-015-BG-N
HTML	ISBN 978-92-847-3543-3	doi:10.2865/165184	QJ-AB-19-015-BG-Q

ЕС предоставя средства на фондове за рисков капитал за целите на инвестиции основно в стартиращи предприятия и иновативни нововъзникващи предприятия. Одитът разгледа шест централно управлявани интервенции, изпълнени от 1998 г. насам. Европейският инвестиционен фонд (ЕИФ) управлява тези интервенции от името на Комисията. Сметната палата установи, че Комисията е увеличила финансовата си подкрепа през годините, без да е извършила пълна оценка на нуждите на пазара или на капацитета за усвояване. Нейната инвестиционна стратегия не е цялостна, а по-малко развитите пазари на рисков капитал не са получили значителни ползи. Процедурите на ЕИФ също се нуждаят от рационализиране и усъвършенстване.

Специален доклад на ЕСП съгласно член 287, параграф 4, втора алинея от ДФЕС.



ЕВРОПЕЙСКА  
СМЕТНА  
ПАЛАТА



Служба за публикации

ЕВРОПЕЙСКА СМЕТНА ПАЛАТА  
12, rue Alcide De Gasperi  
1615 Luxembourg  
LUXEMBOURG

Тел. +352 4398-1

За запитвания: [eca.europa.eu/bg/Pages/ContactForm.aspx](https://eca.europa.eu/bg/Pages/ContactForm.aspx)  
Уебсайт: [eca.europa.eu](https://eca.europa.eu)  
Туитър: @EUAuditors

© Европейски съюз, 2019 г.

За всяко използване или възпроизвеждане на снимките или на другите материали, чиито авторски права не са притежание на Европейския съюз, трябва да бъде поискано разрешение пряко от притежателите на авторските права.