Становище на Европейския икономически и социален комитет относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейските фондове за рисков капитал“

COM(2011) 860 final — 2011/0417 (COD)

(2012/C 191/13)

Докладчик: **Anna NIETYKSZA**

На 20 януари 2012 г. Съветът, и на 17 януари 2012 г. Европейският парламент решиха, в съответствие с член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС), да се консултират с Европейския икономически и социален комитет относно:

„Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейските фондове за рисков капитал“

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD).

Специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на 17 април 2012 г.

На 480-ата си пленарна сесия, проведена на 25 и 26 април 2012 г. (заседание от 26 април), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище със 131 гласа „за“, 2 гласа „против“ и 5 гласа „въздържал се“.

1. **Заключения и препоръки**

1.1 ЕИСК приветства Регламента относно европейските фондове за рисков капитал, в който се предлага да се създаде общоевропейски правен механизъм, при който ще се използва единен паспорт с цел да се помогне на европейските фондове за рисков капитал да привличат международни инвеститори и да се улесни достъпът до финансиране за новаторски МСП. Регламентът установява единни правила за категориите инвеститори, единни изисквания за ръководителите на предприятия за колективно инвестиране, които работят под обозначението „европейски фонд за рисков капитал“, изисквания за инвестиционните портфейли, инвестиционните техники и възможните целеви предприятия за допустимите фондове за рисков капитал.

1.2 Инициативата е в отговор на целите на стратегия „Европа 2020“ като цяло и Акта за единния пазар и има за цел да гарантира, че от 2012 г. установените в която и да е държава членка фондове за рисков капитал ще могат да инвестират свободно в рамките на ЕС и да финансират европейски новаторски предприятия и създаване на работни места по устойчив начин.

1.3 Регламентът относно европейските фондове за рисков капитал има за цел да привлече международни частни инвеститори, включително частни лица, да инвестират във фондовете за рисков капитал, намиращи се в която и да е държава членка на ЕС. Това е много важно, тъй като европейският сектор на рисковия капитал е прекалено зависим от публичното финансиране — над 50 % от финансирането се осъществява чрез средства от публичния сектор. ЕИСК смята, че публичните власти трябва вместо това да се съсредоточат върху създаването на стабилна регулаторна рамка.

1.4 Регламентът установява единни правила за категориите инвеститори, които имат право да инвестират в такива фондове. Предложените мерки трябва да бъдат по-гъвкави и да се стремят да удовлетворят нуждите на международните частни инвеститори да правят трансгранични инвестиции. ЕИСК смята, че мерките трябва да са привлекателни както за инвеститорите от Европа, така и за тези извън Европа, за да може да нарасне общият разполагаем капитал за европейските МСП.

1.5 В контекста на пруденциалните регулаторни стандарти като Базел III, ДКИ IV и Платежоспособност паспортът за европейски фонд за рисков капитал добива важно значение за големите частни доставчици на капитал за сектора на рисковия капитал, каквито са банките, пенсионните фондове и застрахователните дружества, които ограничават инвестициите си в новаторски МСП, считани за високорискови активи.

1.6 ЕИСК приветства най-вече ролята, която се предвижда да поемат европейските фондове за рисков капитал: да подкрепят създаването на работни места в новаторски, високотехнологични европейски МСП. Фондовете, чийто управлявани активи не бива да надвишават прага от 500 милиона евро, трябва да заделят поне 70 % от своя общ внесен капитал направо за МСП и да осигуряват на МСП финансиране в капиталови или хибридни капиталови инструменти.

1.7 Комитетът освен това изразява задоволство от единните изисквания за регистрация на фондове в цяла Европа и от валидния на територията на целия ЕС паспорт за предлагане на ценни книжа, който би трябвало да улесни трансграничните инвестиции, както и от изискванията, които трябва да спазват предприятията, и организационните и етичните изисквания, които трябва да спазват европейските управители на фондове.

1.8 ЕИСК обаче обръща внимание на някои ограничения, които биха могли да отслабят очакваното въздействие, като например ограничаването на обхвата на действие на допустимия фонд за рисков капитал, свеждането му изключително до инвестициите в инструменти на собствения капитал (equity) или хибриден капитал (quasi-equity), които са емитирани директно от предприятие (напр. нова емисия на акции или други форми на участие). ЕИСК предлага да се разшири предложеният регламент, така че в обхвата му да се включат акциите или дяловете на други европейски фондове за рисков капитал (ЕФРК), а също и фондовете на фондове, които биха могли да увеличат общия размер на разполагаемия капитал за инвестиране в МСП.

1.9 Такива ограничения изключват от обхвата на регламента възможността така наречените фонд на фондове (fund of funds) да получи паспорт, валиден за целия ЕС.

1.10 ЕИСК обръща внимание на факта, че единният паспорт не решава въпроса, свързан с данъчната прозрачност на инвестиционните механизми, която е от решаващо значение за ефективното инвестиране в рисков капитал или в дялово участие. Трябва да се разгледат трансграничните данъчни пречки пред рисковия капитал, за да се предложат решения за отстраняването им.

1.11 ЕИСК подчертава, че по същество ефективният механизъм за инвестиране трябва да дава възможност на различни категории инвеститори да извършват съвместни инвестиции, като същевременно гарантира данъчна оптимизация, особено по отношение на избягването на двойното данъчно облагане (тук въпросът опира до данъка, който се заплаща за инвестиция в даден портфейл и данъка върху впоследствие разпределяните средства между инвеститорите във фонда).

1.12 ЕИСК настоява за преходен период по отношение на прилагането на праговите изисквания, за да се отчетат различните равнища на доход в различните държави членки на ЕС.

1.13 ЕИСК смята, че европейските фондове за рисков капитал следва да бъдат структура от затворен тип, която инвестира поне 70 % от общия си внесен капитал и записания и непоискан капитал в активи, които представляват допустими инвестиции, за да се гарантира, че техните акции няма да бъдат обратно изкупувани срещу парични средства или ценни книжа до момента на прекратяване на дейността им. Освен това европейските фондове за рисков капитал следва да се установяват на територията на Съюза, което ще спомогне да се предотврати установяването на фондове за рисков капитал с управител от ЕС в данъчни убежища с цел избягване на данъци.

1.14 Схемата за защита на инвеститорите трябва да се укрепи с определянето на депозитар, който да отговаря за мерките по съхранението на активите, мониторинга на паричния поток и функциите по надзор. Директивата относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) изисква определянето на депозитар за предприятията за колективно инвестиране.

1.15 ЕИСК желае да обърне внимание върху факта, че е особено важно да се развива използването на средствата на ЕС за пазара на рисков капитал и да има финансиране за предприятията, които са в етап на подготовка и започване на своята дейност, и които, поради степента на съществуващия риск, не се финансират от частен капитал.

1.16 Предложеното в регламента въвеждане на паспорт за европейски фонд за рисков капитал е стъпка в правилната посока; това предложение трябва да се допълни и укрепи, за да не се допусне въздействието му да бъде несъразмерно малко в сравнение с очакванията.

2. **Пазарът на капитал, свързан с риск и с дялово участие (private equity market), в Европа**

2.1 Предложеният регламент на Европейския парламент и на Съвета е съставен в контекста на предварително направена специфична оценка. Документът описва пазара на рисков капитал в Европа като слаб в сравнение с американския пазар. Европейският пазар е значително по-малък, раздробен е на отделни национални пазари и няма единни правила. Само няколко държави членки имат специални режими относно фондовете за рисков капитал, с правила за състава на портфейла, инвестиционните техники и допустимите инвестиционни цели. Това означава, че за доставчиците на капитал като индивидуалните клиенти, пенсионните фондове и застрахователните компании, насочването на инвестиции към фондовете за рисков капитал е трудно и скъпо начинание.

2.2 По традиция британските управители на фондове набират и инвестират най-големия дял от европейския капитал, ангажиран в сектора, свързан с риск и с дялово участие (venture and private equity sector). Британците системно успяват да наберат от пазара около 30 % от средствата си за нови инвестиции, а през 2009 г. тази цифра достигна 34 %. По време на кулминацията на тази печеливша тенденция през 2007 г. британските управители на фондове инвестираха 34 млрд. евро, които представляват 46 % от всички европейски инвестиции. По време на кризата от 2009 г. тази цифра спадна на 9 млрд. евро, което представляваше почти 40 % от пазара. От гледна точка на инвестициите само 52 % от инвестираните 9 млрд. евро бяха насочени към британски дружества, а по-голямата част от останалия капитал беше изнесен в други европейски страни.

2.3 Другите основни играчи на европейския пазар са най-големите икономики на Стария континент, а именно Франция, Германия и Италия. Позицията им на пазара е стабилна, като през 2009 г. тези три страни събраха около 31 % от целия обем на новия капитал и инвестираха 6,7 млрд. евро, което представляваше около 29 % от целия обем на инвестициите. При тези страни повечето средства се набират на националните им пазари и остават в страната под формата на инвестиции, които, в случая на Италия и Германия през 2009 г., се допълват от капитал, внесен отвън.

2.4 Значителни промени са настъпили и в структурата на доставчиците на капитал. През 2008 г. основният източник на капитал бяха пенсионните фондове (28 %) и се наблюдаваше постепенен спад в значимостта на банките (22 % през 2000 г. и 7 % през 2008 г.). През 2009 г. тази тенденция беше променена и делът на банките се увеличи на 18 %. Тези промени настъпиха в резултат на внезапното спиране на притока на средства от сектора на пенсионните фондове в стремежа му да ограничи своята експозиция спрямо рискови активи.

2.5 Индикатор на мащаба на трудностите, свързани с набирането на средства, е времето, което се изисква от управителите на фондове за окончателното затваряне на фонд (т.е. да се събере условна група инвеститори). Между 2005 г. и 2007 г. средно необходимото време за това беше не повече от година. До 2009 г. този процес вече отнемаше 18 месеца, а през първата половина на 2010 г. – 20 месеца.

2.6 В продължение на няколко години се очертава ясна тенденция на спад в инвестициите в рисков капитал в Европа: през 2009 г. рисковите инвестиции възлизаха на 9 млрд. евро, а инвестициите в предприятия в етап на подготовка и започване на дейността си бяха само 2 млрд. евро. През първите три тримесечия на 2010 г. инвестициите възлизаха на 7 млрд. евро.

2.7 Важна последица от спада в инвестициите е снижаването на средната стойност на инвестициите в едно предприятие – от 8,8 млн. евро през 2008 г. на 4,7 млн. евро една година по-късно. Данните от първата половина на 2010 г. показват, че тази сума впоследствие се е увеличила на 7,9 млн. евро.

2.8 Инвестициите са съсредоточени в пет сектора: през 2009 г. и 2010 г. 19 % от инвестициите бяха насочени към сектора, произвеждащ стоки и предоставящ услуги за бизнеса, 13 % за сектора на потребителските стоки и търговията на дребно, както и за телекомуникациите, а 15 % бяха инвестирани в сектора на биотехнологиите. При рисковия капитал 65 % от инвестициите бяха насочени към сектора на биотехнологиите, сектора на информационните технологии, сектора на електрониката и далекосъобщителния сектор.

3. **Преглед на предложението на ЕК**

3.1 В резултат на финансовата криза от 2008 г. и 2009 г. и на новите пруденциални изисквания като Базел III, ДКИ IV и Платежоспособност, предоставянето и удължаването от банките на кредитни линии за МСП значително намаля. МСП бяха изправени пред неотложната нужда да търсят и кандидатстват за алтернативни източници на финансиране.

3.2 Следователно е необходимо да се осигурят повече източници на финансиране за МСП. В това отношение фондовете за рисков капитал могат да изиграят решаваща роля за преодоляване на недостига на финансиране за инвестиции в иновации. Те предоставят финансиране в капиталови или хибридни капиталови инструменти на начинаещи дружества и на малки предприятия, за които се счита, че имат потенциал за растеж в дългосрочен план, в повечето случаи - за финансиране на тяхното ранно пазарно развитие. За разлика от фондовете за дялово участие (които се съсредоточават главно върху изкупуване на дружества), фондовете за рисков капитал инвестират в дружества в дългосрочен план, наред с предприемачите.

3.3 Европейският сектор на рисковия капитал е фрагментиран и разпокъсан. Това води до съществено, от статистическа гледна точка, нежелание на инвеститорите да инвестират във фондове за рисков капитал (ФРК). Вследствие на регулаторната фрагментация, потенциалните инвеститори в рисков капитал, като богати частни лица, пенсионни фондове или застрахователни дружества, считат, че е трудно и скъпо да започнат да насочват някои от своите инвестиции към сферата на рисковия капитал.

3.4 Настоящата липса на финансови ресурси, които да бъдат насочени към рисковия капитал, е пряка причина за това средният размер на типичния европейски ФРК да бъде значително под оптималния за такъв вид инструмент за финансиране. На този етап рисковият капитал играе ограничена роля във финансирането на МСП. Отсъствието на ефикасен сектор за рисков капитал не позволява на европейските новатори и иновативни бизнес начинания да разгърнат напълно търговския си потенциал. Това от своя страна има отрицателно въздействие върху общата конкурентоспособност на Европа.

3.5 Това значително намалява инвестиционния потенциал, т.е. фондовете, и ограничава притока на капитали към малките и средните предприятия, особено новаторските. Това от своя страна принуждава МСП да са зависими от банковия сектор. Тази ситуация е още по-трудна за МСП предвид факта, че в светлината на новото регулиране, продиктувано от съображения за благоразумие, банките са значително по-малко склонни да финансират предприятията, които са в начален стадий на развитието си, дори новаторските.

3.6 Една от целите на цялостната стратегия „Европа 2020“ е създаването на процъфтяващ европейски пазар на рисковия капитал. Европейската комисия пое ангажимент в Акта за единния пазар ([1]) да осигури до 2012 г. възможността установените в която и да е държава членка фондове за рисков капитал да набират капитал и да инвестират свободно в рамките на ЕС.

3.7 В документа си от 7 декември 2011 г. Комисията представи предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейските фондове за рисков капитал. Основното съдържание на предложението включва въвеждането в европейското икономическо пространство на възможността фондовете за рисков капитал да получават така наречения статут на европейски фонд (паспорт), при условие че отговарят на определени регулаторни изисквания. Паспортът би им позволил да действат свободно и да набират средства в отделните държави. Целта на паспорта е да гарантира базисната сигурност на инвестициите на инвеститорите и да намали регулаторните разходи на управляващите дружества за достъп до отделните категории инвеститори и пазари.

3.8 Предложеният регламент разглежда тези проблеми, като:

— въвежда определение на понятието „европейски фонд за рисков капитал“, което включва следните съществени изисквания: (i) фондът отделя поне 70 % от общия си внесен капитал за инвестиции в МСП; (ii) фондът разполага със съвкупни управлявани активи, които не надвишават прага от 500 милиона евро; (iii) фондът предоставя на тези МСП финансиране в капиталови или хибридни капиталови инструменти (т.е. „свеж капитал“) и (iv) не използва заемни средства (т.е. инвестираният от фонда капитал не надвишава внесените във фонда средства на инвеститорите, така че той не формира задлъжнялост). Краткосрочното заемане следва да бъде допустимо единствено за покриване на извънредни нужди, свързани с ликвидността;

— въвежда единни правила относно категориите инвеститори, които се считат за имащи право да инвестират в европейски фондове за рисков капитал. В допустимите фондове могат да участват единствено инвеститори, признати като професионални инвеститори в Директива 2004/39/ЕО, както и други традиционни инвеститори на рисков капитал (като например частни лица със значително нетно богатство или бизнес ангели);

— определя за всички лица, управляващи допустими фондове за рисков капитал, единни изисквания за регистрация и им предоставя валиден на територията на ЕС паспорт за предлагане на ценни книжа, което ще направи възможен достъпа до допустими инвеститори в целия ЕС и ще спомогне за създаването на равни условия за всички участници на пазара на рисков капитал;

— въвежда минимални изисквания за прозрачност, организация и извършване на стопанска дейност, които трябва да бъдат спазвани от лицето с управленски функции.

4. **Общи и конкретни бележки**

4.1 Предложението за регламент на Парламента и на Съвета относно европейските фондове за рисков капитал е част от регулаторните усилия за създаване на по-благоприятни условия за функционирането на пазара на рисков капитал и за оказване на по-голямо въздействие върху малките и средните предприятия. ЕИСК смята, че това е много добра първа стъпка към развиване на европейска новаторска и устойчива индустрия на съвременните технологии, в която да работят висококвалифицирани, добре образовани европейски работници и която да благоприятства създаването на работни места.

([1]) http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf 13 април 2011 г.

4.2 ЕИСК подчертава, че по същество ефективният механизъм за инвестиране трябва да дава възможност на различни категории инвеститори да извършват съвместни инвестиции, като същевременно гарантира данъчна оптимизация, особено по отношение на избягването на двойното данъчно облагане (тук въпросът опира до данъка, който се заплаща за инвестиция в даден портфейл и данъка върху впоследствие разпределяните средства между инвеститорите във фонда). По всяка вероятност фактът, че не се споменава въпросът за данъчната прозрачност, означава, че ще бъде проявен ограничен интерес към паспорта.

4.3 На институционалните инвеститори може да се осигури достъп до пазара за рисков капитал значително по-бързо и полесно посредством механизма „фонд на фондове“, при който се постига значително разпределение на риска на равнище портфейлни инвестиции. Фондовете на фондове предоставят добър начин за инвестиране в рисков капитал на институционалните инвеститори, разполагащи с малко средства за инвестиране в рисков капитал, или на институционалните инвеститори, които все още нямат достатъчно опит в преки инвестиции във фондове. По данни на Европейската асоциация за дялов и рисков капитал (EVCA) през 2009 г. фондовете на фондове са били източник на 13,5 % от новия капитал, насочен към фондовете за рисков капитал и фондовете за дялово участие, докато през периода 2005–2009 г. тази стойност е била средно 14,1 % (в същото време фондовете на фондове са вторият по значимост доставчик на капитал след пенсионните фондове).

4.4 ЕИСК настоява за преходен период по отношение на прилагането на праговите изисквания, за да се отчетат различните равнища на доход в различните държави членки на ЕС.

4.5 ЕИСК смята, че европейските фондове за рисков капитал следва да бъдат структура от затворен тип, която инвестира поне 70 % от общия си внесен капитал и записания и непоискан капитал в активи, които представляват допустими инвестиции, за да се гарантира, че техните акции няма да бъдат обратно изкупувани срещу парични средства или ценни книжа до момента на прекратяване на дейността им. Освен това европейските фондове за рисков капитал следва да се установяват на територията на Съюза, което ще спомогне да се предотврати установяването на фондове за рисков капитал с управител от ЕС в данъчни убежища с цел избягване на данъци.

4.6 Схемата за защита на инвеститорите трябва да се укрепи с определянето на депозитар, който да отговаря за мерките по съхранението на активите, мониторинга на паричния поток и функциите по надзор. Директивата относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) изисква определянето на депозитар за предприятията за колективно инвестиране. Този принцип е включен и в Директивата за лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ). За да се осигури последователност в общностната рамка, депозитар следва да бъде определен и за европейските фондове за рисков капитал.

4.7 Новият регламент не преодолява номиналната слабост на европейския пазар на рисков капитал. Две явления управляват икономиката на инвестиционните фондове: първо, динамичното развитие на сектора на пенсионните фондове предизвика систематично увеличение на стойността на капитала, насочван от инвеститорите към фондовете (за рисков капитал и дялово участие). Правилата, на които се подчинява разпределението на инвестиционния риск в инвестиционния портфейл, обаче означават, че оптималният инвестиционен портфейл на фонд за рисков капитал трябва да се състои от 8 до 12 дружества. Ако инвестициите са по-малко на брой, се увеличава рискът за общия портфейл, а по-големият им брой повишава разходите за наблюдение на портфейла. Комбинираният ефект от нарастващото предлагане на капитал и правилото за оптимизиране на портфейла неизбежно води до трайна тенденция към растеж в размера на фондовете и на свой ред налага увеличение на стойността на отделните инвестиции в дружество, съставляващо част от портфейла. В крайна сметка увеличението на пенсионните спестявания (дългосрочни спестявания) предизвика пренасочване на инвестициите от сектора на рисковия капитал към капитала за дялово участие.

4.8 Второто явление е свързано с начина на възнаграждение на управителите на фондовете, т.е. те получават процент от стойността на управлявания капитал. Такава схема на възнаграждение означава, че колкото по-голям е фондът, толкова по-голяма е стойността на възнаграждението. Това означава, че на дадена управленска група е по-изгодно (!) да използва фонд за дялово участие (голям), отколкото фонд за рисков капитал (малък), при който инвестиционният риск и разходите за управление са значително по-високи. Тези две явления означават, че пазарът на рисков капитал относително отслабва (расте по-бавно), защото капиталът е склонен да се насочва към по-големи фондове и инвестиции, които в същото време отговарят на интересите на опортюнистично настроените управители на фондове.

4.9 Предложеният регламент не е в състояние да ограничи действието на тези два модела и ЕИСК приканва Комисията да продължи анализите на този аспект.

4.10 Би трябвало да е позволено на ръководните кадри на фонд за рисков капитал да инвестират в допустим фонд за рисков капитал, който те управляват, с което да докажат своите ангажимент и отговорност.

4.11 ЕИСК подкрепя фондовете за рисков капитал, които са насочени към технологиите за информационното общество, енергийната ефективност и възобновяемите енергийни източници, които могат да допринесат за постигане на целите на стратегия „Европа 2020“ като цяло.

4.12 ЕИСК приветства инициативата за предоставяне на Комисията на правомощия да приема делегирани актове и насърчава Комисията да продължи да наблюдава развитието и еволюцията на пазара за рисков капитал.

Брюксел, 26 април 2012 г.

Председател
на Европейския икономически и социален комитет
Staffan NILSSON