Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD)

(2012/C 191/13)

Zpravodajka: **paní NIETYKSZA**

Dne 20. ledna 2012 se Rada a dne 17. ledna 2012 Evropský parlament, v souladu s článkem 114 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodly konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu

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

Specializovaná sekce Jednotný trh, výroba a spotřeba, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 17. dubna 2012.

Na 480. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 25. a 26. dubna 2012 (jednání dne 26. dubna), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 131 hlasy pro, 2 hlasy byly proti a 5 členů se zdrželo hlasování.

1. **Závěry a doporučení**

1.1 EHSV vítá nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu, které navrhuje vytvořit celoevropský právní investiční nástroj, který bude využívat jednotného pasu, aby pomohl evropským fondům rizikového kapitálu přilákat mezinárodní investory a usnadnil přístup k financím pro inovativní malé a střední podniky. Nařízení stanoví jednotná pravidla týkající se kategorií investorů, jednotné požadavky na správce subjektů kolektivního investování, které fungují pod označením „evropský fond rizikového kapitálu“, a požadavky, pokud jde o investiční portfolio, techniky investování a způsobilé podniky, na které se kvalifikovaný fond rizikového kapitálu může zaměřit.

1.2 Iniciativa je reakcí na cíle celkové strategie Evropa 2020 a Aktu o jednotném trhu, aby se zajistilo, že do roku 2012 bude možné, aby fondy rizikového kapitálu ustavené v kterémkoli členském státě mohly svobodně investovat v celé EU a udržitelným způsobem financovat inovativní podniky a vytváření pracovních míst v EU.

1.3 Nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu je zaměřeno na přilákání mezinárodních soukromých investorů, včetně jednotlivců, aby investovali do fondů rizikového kapitálu majících sídlo v kterékoli zemi EU. Je to velmi důležité, protože evropský sektor rizikového kapitálu je příliš závislý na veřejném financování, kdy více než 50 % finančních prostředků pochází z veřejných příspěvků. EHSV se domnívá, že veřejné orgány by se místo toho měly zaměřit na vytvoření stabilního regulačního rámce.

1.4 Nařízení stanoví jednotná pravidla, pokud jde o kategorie způsobilých investorů. Navrhovaná opatření musí být flexibilnější a věnovat se potřebám mezinárodních soukromých investorů, aby mohli provádět přeshraniční investice. EHSV se domnívá, že opatření by měla být lákavá jak pro evropské, tak neevropské investory, chceme-li zvětšit zdroje dostupného kapitálu pro evropské malé a střední podniky.

1.5 Pas pro evropské fondy rizikového kapitálu je v souvislosti s obezřetnostní opatřeními, jako je Basel III, CRDIV a Solventnost, velmi důležitý pro velké soukromé poskytovatele kapitálu v sektoru rizikového kapitálu, tedy pro banky, penzijní fondy a pojišťovny, které omezují své investice do inovativních malých a středních podniků považovaných za velmi rizikové.

1.6 EHSV zejména vítá plánovanou úlohu evropských fondů rizikového kapitálu při podpoře vytváření pracovních míst v evropských inovativních a technologicky špičkových malých a středních podnicích. Fondy, jejichž spravovaná aktiva by neměla překročit hodnotu 500 milionů eur, musí vyčlenit alespoň 70 % svých celkových kapitálových vkladů přímo pro malé a střední podniky a poskytnout vlastní nebo kvazivlastní kapitál na jejich financování.

1.7 Výbor je také spokojen s jednotnými požadavky na registraci fondů a s pasem pro uvádění na trh platným pro celou Evropu, jenž by měl usnadnit přeshraniční investice i dodržování norem ze strany podniků a organizační a etické požadavky na správce evropských fondů.

1.8 EHSV však upozorňuje na několik omezení, která mohou oslabit očekávaný účinek, jako je například omezení oblasti působnosti kvalifikovaného fondu rizikového kapitálu tím, že omezuje jeho investování výhradně na nástroje investování do vlastního kapitálu nebo kvazivlastního kapitálu, které jsou emitované přímo podniky (např. nová emise akcií nebo podílů). EHSV navrhuje, aby byl návrh nařízení rozšířen o akcie nebo podílové jednotky jiných evropských fondů rizikového kapitálu a o fondy fondů, což může zvýšit celkové množství kapitálu, jenž je k dispozici pro investice malých a středních podniků.

1.9 Tato omezení vylučují z oblasti působnosti nařízení možnost, aby pas platný pro celou EU získaly tzv. fondy fondů.

1.10 EHSV upozorňuje, že jednotný pas neřeší otázku daňové transparentnosti investičních nástrojů, jež je pro účinné provedení investice rizikového kapitálu nebo vlastního kapitálu společností zásadní. Mělo by dojít k prozkoumání problému přeshraničních daňových překážek pro rizikový kapitál a měla by být navržena řešení.

1.11 EHSV zdůrazňuje, že podstatou účinného investičního nástroje je umožnit různým typům investorů provádět společné investice a zároveň jim zajistit daňovou optimalizaci, zejména pokud jde o zamezení dvojímu zdanění (jedná se o daň placenou na úrovni portfoliové investice a daň na úrovni rozdělení prostředků mezi investory fondu).

1.12 EHSV požaduje stanovení přechodného období týkajícího se zavádění prahových požadavků, aby se zohlednily různé úrovně příjmu v jednotlivých členských státech EU.

1.13 EHSV se domnívá, že evropské fondy rizikového kapitálu by měly mít uzavřenou strukturu a investovat alespoň 70 % celkových kapitálových vkladů a nesplaceného upsaného kapitálu do aktiv, která představují kvalifikované investice, aby bylo zajištěno, že jejich akcie nebude možno vykoupit za hotovost nebo cenné papíry, dokud samy nepřistoupí k prodeji akcií. Kromě toho by měly mít sídlo v Evropské unii – toto ustanovení by umožnilo předcházet tomu, aby se fondy rizikového kapitálu spravované správcem z EU usídlovaly v daňových rájích s cílem vyhnout se daňové povinnosti.

1.14 Systém ochrany investorů by měl být posílen jmenováním depozitáře, který odpovídá za bezpečné uchovávání aktiv, za sledování hotovostních toků a za funkce dohledu. Směrnice o SKIPCP vyžaduje jmenování depozitáře u subjektů kolektivního investování.

1.15 EHSV chce upozornit na zvláštní význam rozvoje využívání prostředků z fondů EU ve prospěch trhu rizikového kapitálu a dostupnosti financování pro podniky ve fázi vzniku a zahájení činnosti, které nejsou financovány soukromým kapitálem kvůli míře rizika.

1.16 Návrh na zavedení pasu pro evropské fondy rizikového kapitálu je krokem správným směrem. Tento návrh by měl být doplněn a rozvinut, aby se zamezilo nepřiměřeně malému účinku v poměru k očekáváním.

2. **Trh rizikového kapitálu a vlastního kapitálu společností v Evropě**

2.1 Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady byl vypracován v souvislosti se specifickou analýzou. Podle dokumentu je charakteristickým rysem trhu rizikového kapitálu v Evropě slabost ve srovnání s trhem v USA. Evropský trh je mnohem menší, roztříštěný do mnoha národních trhů a jeho typickým znakem jsou chybějící jednotná pravidla. Pouze některé členské státy mají zvláštní režimy pro fondy rizikového kapitálu, pravidla týkající se složení portfolia, technik investování a způsobilých investičních cílů. V důsledku toho je pro poskytovatele kapitálu, jako jsou jednotlivci, penzijní fondy nebo pojišťovny, obtížné a nákladné směřovat investice do rizikového kapitálu.

2.2 Britští správci fondů tradičně získávají a investují největší část evropského kapitálu ze sektoru rizikového kapitálu a vlastního kapitálu společností. Britům se pravidelně dařilo získávat na trhu na nové investice přibližně 30 % prostředků, v roce 2009 pak 34 %. Na vrcholu haussy v roce 2007 investovali britští správci fondů 34 miliard eur, což bylo 46 % všech evropských investic. V krizovém roce 2009 tato částka představovala 9 miliard eur, což bylo téměř 40 % trhu. V případě investic se pouze 52 % z investovaných 9 miliard eur dostalo do britských podniků, zatímco zbývající část byla vyvezena většinou do jiných evropských zemí.

2.3 Dalšími hlavními aktéry na evropském trhu jsou největší ekonomiky starého kontinentu, tedy Francie, Německo a Itálie. Jejich postavení na trhu je stabilní – v roce 2009 tyto tři země získaly přibližně 31 % veškerého nového kapitálu a investovaly 6,7 miliardy eur, což je téměř 29 % všech investic. V případě této trojice je většina prostředků získávána na trhu dané země a tam také zůstávají v podobě investic, které jsou dodatečně doplňovány dovozem kapitálu, jako tomu bylo například v Itálii a Německu v roce 2009.

2.4 Velké změny se objevily také ve složení poskytovatelů kapitálu. V roce 2008 byly hlavním zdrojem kapitálu penzijní fondy (28 %), zatímco postupně klesal význam bank (22 % v roce 2000 a 7 % v roce 2008). V roce 2009 se tento trend obrátil a podíl bank vzrostl na 18 %. Tyto přesuny byly důsledkem náhlého zastavení přílivu prostředků z penzijních fondů snažících se omezit svoje vystavení se rizikovým aktivům.

2.5 Ukazatelem odrážejícím míru potíží spojených se získáváním fondů je čas, jaký potřebují správci fondů ke konečnému uzavření fondu, tedy k získání plánované skupiny investorů. V letech 2005–2007 k tomu byl zapotřebí průměrně méně než rok. V roce 2009 již tento proces trval 18 měsíců a v prvním pololetí roku 2010 pak 20 měsíců.

2.6 Trend investic rizikového kapitálu v Evropě je již řadu let výrazně klesající: v roce 2009 investice rizikového kapitálu představovaly 9 miliard eur, ale investice do podniků ve stádiu vzniku a zahajování činnosti tvořily pouze 2 miliardy eur. První tři čtvrtletí roku 2010 ukazují, že investice jsou na úrovni 7 miliard eur.

2.7 Hlavním důsledkem snížení investic byl pokles průměrné hodnoty investic do jednoho podniku z 8,8 milionu eur v roce 2008 na 4,7 milionu eur o rok později. Údaje za první pololetí roku 2010 ukazují, že se tato hodnota zvýšila na 7,9 milionu eur.

2.8 Investice se koncentrují do pěti sektorů: 19 % investic v roce 2009 a 2010 putovalo do sektoru zboží a služeb pro podniky, 13 % do sektoru spotřebního zboží, maloobchodu a telekomunikací, 15 % bylo investováno v sektoru přírodních věd. Pokud jde o rizikový kapitál, mířilo 65 % investic do sektorů přírodních věd, informačních technologií, spotřební elektroniky a telekomunikací.

3. **Shrnutí návrhu Evropské komise**

3.1 V důsledku finanční krize v letech 2008 a 2009 a nových obezřetnostních opatření, jako je Basel III, CRDIV a Solventnost, došlo k výraznému poklesu poskytování a navyšování úvěrů malým a středním podnikům ze strany bank. Tyto podniky naléhavě hledají a potřebují alternativní zdroje financování.

3.2 Je proto třeba zajistit pro malé a střední podniky alternativní zdroje financování. V tomto směru mohou hrát zásadní roli fondy rizikového kapitálu a mohou zacelit mezeru v možnostech získat financování k investicím do inovací. Poskytují vlastní nebo kvazivlastní kapitál pro rozjíždějící se firmy a malé podniky s příslibem potenciálu dlouhodobého růstu, zpravidla k financování jejich prvních kroků na trhu. Na rozdíl od fondů investujících do vlastního kapitálu společností (zaměřujících se zejména na odkupy) investují fondy rizikového kapitálu do společností v dlouhodobém horizontu, spolu s podnikateli.

3.3 Odvětví rizikového kapitálu v Evropě je roztříštěné a rozptýlené. To vede ke statisticky významné neochotě investorů investovat do fondů rizikového kapitálu. V důsledku roztříštěnosti předpisů je pro potenciální investory do „rizikového kapitálu“, jako jsou movití jednotlivci, penzijní fondy nebo pojišťovny, obtížné a nákladné rozhodnout se pro investování do rizikového kapitálu.

3.4 Nedostatek finančních zdrojů, které jsou v současnosti směrovány do rizikového kapitálu, je přímo odpovědný za nedostatečnou velikost průměrných evropských fondů rizikového kapitálu. Rizikový kapitál hraje v tomto okamžiku jen nevýznamnou roli ve financování malých a středních podniků. V důsledku neexistence efektivního odvětví rizikového kapitálu evropští inovátoři a inovační obchodní společnosti zdaleka nevyužívají svůj obchodní potenciál. To má následně negativní dopad na konkurenceschopnost Evropy ve světě.

3.5 To vede ke značnému snížení investičního potenciálu, tj. fondů, a omezení přísunu kapitálu do malých a středních podniků, zejména inovačních. To pak „nutí“ malé a střední podniky k závislosti na bankovním sektoru. Pro malé a střední podniky je tato situace o to obtížnější, že s ohledem na nová obezřetnostní opatření se výrazně snížila ochota bank financovat malé podniky, a to i inovační, v raných fázích jejich rozvoje.

3.6 Prosperující evropský trh rizikového kapitálu je jedním z cílů celkové strategie Evropa 2020. Evropská komise se v Aktu o jednotném trhu [1] zavázala k zajištění, že do roku 2012 bude možné, aby fondy rizikového kapitálu ustavené v kterémkoli členském státě mohly získávat kapitál a svobodně investovat v celé EU.

3.7 V dokumentu ze dne 7. prosince 2011 Komise předložila návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu. Podstatou návrhu je zavést na území Evropského hospodářského prostoru pro fondy rizikového kapitálu, které splňují stanovené regulační požadavky, možnost získat tzv. status (pas) evropských fondů. Pas by jim umožňoval volně působit a získávat prostředky na území jednotlivých zemí. Investorům by zajišťoval základní bezpečnost jejich investic a správcům fondů by snižoval regulační náklady přístupu k jednotlivým kategoriím investorů a trhů.

3.8 Navrhované nařízení se těmito problémy zabývá tak, že:

— podává definici „evropského fondu rizikového kapitálu“, která zahrnuje tyto základní požadavky: i) vyčleňuje alespoň 70 procent svých celkových kapitálových vkladů do malých a středních podniků, ii) spravuje aktiva, jejichž celková výše nepřekračuje hranici ve výši 500 milionů eur, iii) poskytuje těmto malým a středním podnikům vlastní nebo kvazivlastní kapitál (tj. „čerstvý kapitál“) a iv) nevyužívá pákového efektu (tj. fondy neinvestují více kapitálu, než vložili investoři, tudíž nevzniká zadlužení). Krátkodobé půjčky by měly být povoleny pouze k tomu, aby mohl fond pokrýt mimořádné potřeby likvidity;

— zavádí jednotná pravidla pro kategorie investorů, kteří jsou považováni za způsobilé k investicím do „evropských fondů rizikového kapitálu“. Kvalifikované fondy mohou být nabízeny pouze investorům, kteří jsou uznáni jako profesionální investoři podle směrnice 2004/39/ES, a některým dalším tradičním investorům rizikového kapitálu (jako jsou jednotlivci s vysokým čistým jměním nebo investoři typu business angels);

— stanoví všem správcům kvalifikovaných fondů rizikového kapitálu jednotné požadavky na registraci a průkaz platný pro celou EU, který umožní způsobilým investorům přístup v celé EU a pomůže vytvořit rovné podmínky pro všechny účastníky na trhu rizikového kapitálu;

— zavádí minimální požadavky na transparentnost, organizační požadavky a požadavky na kodex chování, které musí správce plnit.

4. **Obecné a konkrétní připomínky**

4.1 Předložený návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o evropských fondech rizikového kapitálu náleží k regulačním krokům směřujícím k vytvoření příznivějších podmínek fungování trhu rizikového kapitálu a většího vlivu na sektor malých a středních podniků. EHSV má za to, že jde o velmi dobrý první krok k vytvoření evropského odvětví inovačních a udržitelných moderních technologií, které bude zaměstnávat vysoce kvalifikované, vzdělané evropské pracovníky a bude přispívat k vytváření pracovních míst.

[1] http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf 13. dubna 2011.

4.2 EHSV zdůrazňuje, že podstatou účinného investičního nástroje je umožnit různým typům investorů provádět společné investice a zároveň jim zajistit daňovou optimalizaci, zejména pokud jde o zamezení dvojímu zdanění (jedná se o daň placenou na úrovni portfoliové investice a daň na úrovni rozdělení prostředků mezi investory fondu). Zdá se, že chybějící zmínka o otázce daňové transparentnosti bude příčinou malého zájmu o pas.

4.3 Usnadnění přístupu institucionálních investorů na trh rizikového kapitálu lze mnohem rychleji a jednodušeji dosáhnout využitím mechanismu fondu fondů, jenž přináší velké rozložení rizika na úrovni portfoliových investic. Fondy fondů nabízejí institucionálním investorům s malým přídělem pro rizikový kapitál nebo institucionálním investorům, kteří si nevytvořili rozsáhlé schopnosti při přímém investování do fondů, dobrý způsob, jak investovat do rizikového kapitálu. Podle údajů EVCA byly fondy fondů v roce 2009 odpovědné za přibližně 13,5 % nového kapitálu umístěného do fondů rizikového kapitálu a vlastního kapitálu společností, zatímco za celé období 2005–2009 to bylo průměrně 14,1 % (zároveň byly fondy fondů po penzijních fondech druhým největším poskytovatelem kapitálu).

4.4 EHSV požaduje stanovení přechodného období týkajícího se zavádění prahových požadavků, aby se zohlednily různé úrovně příjmu v jednotlivých členských státech EU.

4.5 EHSV se domnívá, že evropské fondy rizikového kapitálu by měly mít uzavřenou strukturu a investovat alespoň 70 % celkových kapitálových vkladů a nesplaceného upsaného kapitálu do aktiv, která představují kvalifikované investice, aby bylo zajištěno, že jejich akcie nebude možno vykoupit za hotovost nebo cenné papíry, dokud samy nepřistoupí k prodeji akcií. Kromě toho by měly mít sídlo v Evropské unii – toto ustanovení by umožnilo předcházet tomu, aby se fondy rizikového kapitálu spravované správcem z EU usídlovaly v daňových rájích s cílem vyhnout se daňové povinnosti.

4.6 Systém ochrany investorů by měl být posílen jmenováním depozitáře, který odpovídá za bezpečné uchovávání aktiv, za sledování hotovostních toků a za funkce dohledu. Směrnice o SKIPCP vyžaduje jmenování depozitáře u subjektů kolektivního investování. Tento princip byl také použit ve směrnici o správcích alternativních investičních fondů. Aby byla zajištěna kontinuita právního rámce Unie, měl by být jmenován depozitář i u evropských fondů rizikového kapitálu.

4.7 Nové nařízení neřeší formální slabost trhu rizikového kapitálu. Hospodaření investičních fondů řídí dva jevy: zaprvé vyvolal dynamický rozvoj sektoru penzijních fondů soustavný růst hodnoty kapitálu umisťovaného investory do fondů (rizikového kapitálu a vlastního kapitálu společností). Pravidla upravující rozložení investičního rizika v investičním portfoliu však udávají, že optimální portfolio fondu rizikového kapitálu obsahuje 8–12 společností. Menší množství investic zvyšuje rizikovost portfolia, větší množství investic zvyšuje náklady na sledování portfolia. Propojení narůstající nabídky kapitálu s pravidlem optimalizace portfolia nevyhnutelně vede ke stálému trendu zvětšování velikosti fondů, což následně vede k tomu, že je nutné zvýšit hodnotu jednotlivých investic do portfoliových společností. Zvýšení míry penzijních úspor (dlouhodobých úspor) nakonec zapříčinilo přesun investic z oblasti rizikového kapitálu do oblasti vlastního kapitálu společností.

4.8 Druhý jev souvisí se způsobem odměňování správců fondů, kteří jsou odměňováni procentem z hodnoty spravovaného kapitálu. Tento způsob odměňování znamená, že čím větší je fond, tím větší je hodnota odměny. Znamená to, že pro danou skupinu správců je mnohem výnosnější využít (velký) fond vlastního kapitálu společností než (malý) fond rizikového kapitálu, v němž je investiční riziko mnohem větší a vyšší jsou i náklady na správu. Tyto dva jevy způsobují, že trh rizikového kapitálu relativně slábne (roste pomaleji), protože kapitál směřuje k velkým fondům a investicím, což zároveň může odpovídat zájmům oportunisticky se chovajících správců fondů.

4.9 Návrh nařízení nedokáže tyto jevy oslabit a EHSV vyzývá Komisi, aby toto hledisko dále zvážila.

4.10 Investice vedoucích pracovníků správce fondu rizikového kapitálu, jde-li o investice do kvalifikovaného fondu rizikového kapitálu, který spravují, by měly být povoleny za předpokladu, že prokáží své zapojení a odpovědnost.

4.11 EHSV podporuje fondy rizikového kapitálu zaměřené na technologie informační společnosti, energetickou účinnost a obnovitelné zdroje energie, jež mohou přispět k dosažení cílů celkové strategie Evropa 2020.

4.12 EHSV vítá iniciativu svěřit Komisi pravomoc přijímat akty v přenesené pravomoci a podporuje Komisi při dalším sledování vývoje trhu rizikového kapitálu.

V Bruselu dne 26. dubna 2012.

předseda
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Staffan NILSSON