Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o evropskih skladih tveganega kapitala

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

(2012/C 191/13)

Poročevalka: **Anna NIETYKSZA**

Svet in Evropski parlament sta 20. januarja oziroma 17. januarja 2012 sklenila, da v skladu s členom 114 Pogodbe o delovanju Evropske unije Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosita za mnenje o naslednjem dokumentu:

Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o evropskih skladih tveganega kapitala

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

Strokovna skupina za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 17. aprila 2012.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je mnenje sprejel na 480. plenarnem zasedanju 25. in 26. aprila 2012 (seja z dne 26. aprila) s 131 glasovi za, 2 glasovoma proti in 5 vzdržanimi glasovi.

1. **Sklepi in priporočila**

1.1 EESO pozdravlja uredbo o evropskih skladih tveganega kapitala, ki predlaga oblikovanje vseevropskega pravnega naložbenega instrumenta, ki uporablja enotno „licenco“, s katero pomaga evropskim skladom tveganega kapitala pritegniti mednarodne vlagatelje in inovativnim MSP lajša dostop do finančnih sredstev. Uredba določa enotna pravila glede kategorij vlagateljev, enotne zahteve za upravitelje kolektivnih podjemov, ki delujejo pod oznako „Evropski sklad tveganega kapitala“, zahteve v zvezi z naložbenim portfeljem, naložbenimi tehnikami in upravičenimi podjetji, na katere se lahko osredotoči kvalificiran sklad tveganega kapitala.

1.2 Pobuda je odziv na cilje skupne strategije Evropa 2020 in Akta za enotni trg, da se zagotovi, da bodo do leta 2012 skladi tveganega kapitala, registrirani v kateri koli državi članici, lahko prosto vlagali po celotni EU ter financirali inovativna podjetja EU in ustvarjali delovna mesta na trajnosten način.

1.3 Cilj uredbe o evropskih skladih tveganega kapitala je pritegniti mednarodne zasebne vlagatelje, tudi posameznike, da vlagajo v sklade tveganega kapitala s sedežem v kateri koli državi članici EU. To je zelo pomembno, saj je evropski sektor tveganega kapitala preveč odvisen od javnega financiranja, pri čemer se več kot 50 % financiranja zagotavlja iz javnih sredstev. EESO meni, da bi se morali javni organi namesto tega osredotočati na oblikovanje stabilnega regulativnega okvira.

1.4 Uredba določa enotna pravila za kategorije upravičenih vlagateljev. Predlagani ukrepi morajo biti prožnejši in upoštevati potrebe mednarodnih zasebnih vlagateljev, tako da lahko opravljajo čezmejne naložbe. EESO meni, da bi morali biti ukrepi privlačni tako za vlagatelje izven Evrope kot za evropske vlagatelje, če želimo, da se skupni razpoložljivi kapital za evropska MSP poveča.

1.5 V okviru predpisov o skrbnem in varnem poslovanju, kot so Basel III, CRD IV in direktiva Solventnost, je licenca evropskega sklada tveganega kapitala zelo pomembna za glavne ponudnike kapitala sektorju tveganega kapitala, tj. banke, pokojninske sklade in zavarovalnice, ki omejujejo svoje naložbe v inovativna MSP, ki veljajo za visokotvegane naložbe.

1.6 EESO zlasti pozdravlja načrtovano vlogo evropskih skladov tveganega kapitala pri podpori ustvarjanja delovnih mest v inovativnih visokotehnoloških MSP. Skladi, katerih upravljana sredstva ne presegajo praga 500 milijonov EUR, morajo vsaj 70 % svojih združenih kapitalskih vložkov nameniti neposredno MSP ter jim zagotoviti lastniško ali navidezno lastniško financiranje.

1.7 Odbor je zadovoljen tudi z enotnimi zahtevami glede registracije skladov v vsej Evropi in licence za trženje v vsej EU, ki bi morala olajšati čezmejne naložbe, in z zahtevami glede skladnosti ter organizacijskimi in etičnimi zahtevami za evropske upravitelje skladov.

1.8 Vendar pa EESO opozarja na več omejitev, ki lahko oslabijo pričakovan vpliv, kot je na primer omejitev področja uporabe ukrepov v okviru kvalificiranega sklada tveganega kapitala. Ta je omejen izključno na naložbe v lastniške ali navidezne lastniške instrumente, ki jih je podjetje izdalo neposredno (na primer izdaja novih delnic ali druga oblika udeležbe). EESO predlaga razširitev predlagane uredbe, tako da bi vključevala delnice ali deleže drugih evropskih skladov tveganega kapitala ter sklade skladov, ki lahko povečajo skupni kapital za naložbe v MSP.

1.9 Posledica takšnih omejitev področja uporabe je, da t. i. sklad skladov ne more pridobiti licence za vso EU.

1.10 EESO opozarja, da enotna licenca ne razrešuje vprašanja davčne preglednosti nosilcev naložb, ki je ključna, če naj bi bile naložbe v tvegani ali zasebni lastniški kapital učinkovite. Preučiti je treba problem davčnih ovir za čezmejne naložbe v tvegani kapital in predlagati rešitve.

1.11 EESO poudarja, da je srž učinkovitega naložbenega instrumenta v tem, da različnim vrstam vlagateljev omogoči skupno izvajanje naložb in obenem zagotovi davčno optimizacijo, zlasti za izogibanje dvojni obdavčitvi (gre za davek na portfeljske naložbe in davek na povračila sredstev vlagateljem v skladu).

1.12 EESO se v zvezi z izvajanjem zahtev glede zgornjih mej zavzema za prehodno obdobje, da bi se lahko upoštevale različne ravni prihodkov v posameznih državah članicah EU.

1.13 EESO meni, da bi morali biti evropski skladi tveganega kapitala struktura zaprtega tipa, ki vlaga vsaj 70 % svojih združenih kapitalskih vložkov in neporabljenega kapitala na vpoklic v sredstva, ki so kvalificirane naložbe, s čimer bi zagotovili, da njihovih delnic ne bi bilo mogoče odkupiti z denarjem ali vrednostnimi papirji pred datumom likvidacije. Poleg tega bi morali evropski skladi tveganega kapitala imeti sedež v Uniji, da bi se preprečilo ustanavljanje skladov, ki jih upravljajo upravitelji iz EU, v davčnih oazah za izogibanje plačevanju davkov.

1.14 Sistem zaščite vlagateljev je treba okrepiti z imenovanjem depozitarja, ki je odgovoren za zagotavljanje hrambe sredstev, spremljanje denarnega toka in nadzorne funkcije. Direktiva KNPVP zahteva imenovanje depozitarja za kolektivne naložbene podjeme.

1.15 EESO želi opozoriti na poseben pomen uporabe skladov EU za trg tveganega kapitala in razpoložljivost financiranja podjetij v njihovi ustanovni in zagonski fazi, ki se zaradi s tem povezanega tveganja ne financirajo z zasebnim kapitalom.

1.16 Predlog uredbe, da se uvede licenca evropskega sklada tveganega kapitala, je korak v pravo smer; ta predlog je treba dopolniti in razširiti, da bi preprečili nesorazmerno majhen vpliv v primerjavi s pričakovanji.

2. **Trg tveganega kapitala in trg zasebnega lastniškega kapitala v Evropi**

2.1 Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta je bil pripravljen v okviru posebne ocene. Dokument navaja, da je trg tveganega kapitala v Evropi v primerjavi z ameriškim šibek. Evropski trg je bistveno manjši in razdrobljen na več nacionalnih trgov, zanj pa je značilno, da nima enotnih pravil. Le nekatere države članice imajo posebne ureditve skladov tveganega kapitala s predpisi o sestavi portfeljev, naložbenih tehnikah in upravičenih naložbenih ciljih. To pomeni, da je za ponudnike kapitala, kot so posamezne stranke, pokojninski skladi in zavarovalnice, usmerjanje naložb v tvegani kapital zapleteno in drago.

2.2 Pri pridobivanju evropskega kapitala in njegovem vlaganju v sektor tveganega in zasebnega lastniškega kapitala tradicionalno prednjačijo britanski upravitelji skladov. Britancem je uspelo sistematično pridobiti približno 30 % sredstev s trga za nove naložbe, leta 2009 pa so pridobili 34 %. V najuspešnejšem letu 2007 so britanski upravitelji skladov naložili 34 milijard EUR, kar je znašalo 46 % vseh evropskih naložb. V kriznem letu 2009 so naložili 9 milijard EUR, kar je ustrezalo skoraj 40 % trga. Le 52 % od vloženih 9 milijard EUR se je steklo v britanska podjetja, medtem ko je bila večina preostalega kapitala izvožena v druge evropske države.

2.3 Drugi glavni akterji na evropskem trgu so največja gospodarstva stare celine, in sicer Francija, Nemčija in Italija. Njihov položaj na trgu je stabilen; leta 2009 so te tri države pridobile približno 31 % vsega novega kapitala in naložile 6,7 milijarde EUR, kar je znašalo približno 29 % vseh naložb. V teh državah je bila večina sredstev pridobljena na nacionalnih trgih in so ostala v posameznih državah v obliki naložb, ki jih dopolnjuje uvoženi kapital. Tako je bilo v Italiji in Nemčiji leta 2009.

2.4 Tudi struktura ponudnikov kapitala se je bistveno spremenila. Leta 2008 so bili glavni vir kapitala pokojninski skladi (28 %), medtem ko se je pomen bank postopoma manjšal (22 % leta 2000 in 7 % leta 2008). Leta 2009 se je ta trend obrnil in delež bank se je povečal na 18 %. Te spremembe so bile posledica nenadne prekinitve dotoka sredstev iz sektorja pokojninskih skladov, ki je želel zmanjšati izpostavljenost naložbam v tvegana sredstva.

2.5 Težavnost pridobivanja sredstev med drugim ponazarja čas, ki ga upravitelji skladov potrebujejo za dokončno zaprtje sklada (tj. da sestavijo nominalno skupino vlagateljev). Med letoma 2005 in 2007 ta proces povprečno ni trajal dlje kot eno leto. Leta 2009 je trajal že 18 mesecev, v prvi polovici leta 2010 pa 20 mesecev.

2.6 V Evropi trend pri naložbah v tvegani kapital že več let jasno upada: leta 2009 so znašale 9 milijard EUR, toda naložbe v podjetja v ustanovni in zagonski fazi so znašale le 2 milijardi EUR. V prvih treh četrtletjih leta 2010 je bilo vloženih 7 milijard EUR.

2.7 Ključna posledica zmanjšanja obsega naložb je bil padec povprečne vrednosti naložb v posamezno podjetje z 8,8 milijarde EUR v letu 2008 na 4,7 milijarde EUR v naslednjem letu. Podatki iz prve polovice leta 2010 kažejo, da se je ta znesek nato povečal na 7,9 milijarde EUR.

2.8 Naložbe so osredotočene na 5 sektorjev: v letih 2009 in 2010 je bilo 19 % naložb namenjenih sektorju blaga in storitev za podjetja, 13 % potrošniškemu blagu, sektorju trgovine na drobno in telekomunikacijam, 15 % pa je bilo vloženih v sektor bioznanosti. Pri tveganem kapitalu je bilo 65 % naložb namenjenih sektorjem bioznanosti, informacijskih tehnologij ter elektronike in telekomunikacij.

3. **Pregled predloga Evropske komisije**

3.1 Zaradi finančne krize v letih 2008 in 2009 in novih zahtev v zvezi s skrbnim in varnim poslovanjem, kot so Basel III, CRD IV in direktiva Solventnost, so banke bistveno zmanjšale zagotavljanje in razširitev kreditnih linij za MSP. Iskanje in potreba po drugih nadomestnih virih financiranja so za MSP postala nujna.

3.2 Zato je treba zagotoviti alternativne vire financiranja malih in srednje velikih podjetij. Pri tem lahko imajo skladi tveganega kapitala ključno vlogo pri zmanjševanju primanjkljaja pri financiranju naložb v inovacije. Ti skladi zagotavljajo lastniško ali navidezno lastniško financiranje za novoustanovljena in mala podjetja z zaznanim dolgoročnim potencialom za rast, ponavadi za financiranje njihovega zgodnjega razvoja na trgu. Skladi tveganega kapitala v nasprotju s skladi zasebnega lastniškega kapitala, ki so osredotočeni predvsem na odkupe, dolgoročno vlagajo v podjetja skupaj s podjetniki.

3.3 Evropski sektor tveganega kapitala je razdrobljen in razpršen. To sta razloga za statistično pomembno nenaklonjenost vlagateljev vlaganju v sklade tveganega kapitala. Zaradi regulativne razdrobljenosti je za morebitne vlagatelje v tvegani kapital, kot so premožni posamezniki, pokojninski skladi ali zavarovalnice, vlaganje v tvegani kapital preveč zapleteno in drago, da bi nekatere od svojih naložb začeli usmerjati vanj.

3.4 Pomanjkanje finančnih sredstev, ki se trenutno usmerjajo v tvegani kapital, je neposredni razlog za podoptimalno velikost povprečnega evropskega sklada tveganega kapitala. Tvegani kapital ima trenutno majhno vlogo pri financiranju MSP. Zaradi neučinkovitega sektorja tveganega kapitala evropski inovatorji in inovativna podjetja ne morejo v celoti izkoristiti svojega tržnega potenciala. To pa slabo vpliva na globalno konkurenčnost Evrope.

3.5 S tem se bistveno zniža naložbeni potencial, tj. sredstva, in omejuje dotok kapitala malim in srednje velikim podjetjem, zlasti inovativnim podjetjem. Zaradi tega so MSP odvisna od bančnega sektorja. Razmere so za MSP toliko težje, ker so banke ob upoštevanju novih predpisov o skrbnem in varnem poslovanju bistveno manj naklonjene financiranju malih podjetij v začetni fazi njihovega razvoja, tudi inovativnih podjetij.

3.6 Uspešen evropski trg tveganega kapitala je eden od ciljev skupne strategije Evropa 2020. Evropska komisija se je v Aktu za enotni trg [1] zavezala, da bo zagotovila, da bodo do leta 2012 skladi tveganega kapitala, registrirani v kateri koli državi članici, lahko zbirali kapital in prosto vlagali po vsej EU.

3.7 Komisija je v dokumentu z dne 7. decembra 2011 predstavila predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o evropskih skladih tveganega kapitala. Predlog zlasti uvaja možnost, da skladi tveganega kapitala v Evropskem gospodarskem prostoru pridobijo t. i. status evropskega sklada (licenco), če izpolnjujejo določene regulativne zahteve. Z licenco bi lahko prosto delovali in zbirali sredstva v posameznih državah. Licenca bi vlagateljem zagotavljala temeljno naložbeno varnost, družbam za upravljanje pa bi znižala regulativne stroške dostopa do posameznih kategorij vlagateljev in trgov.

3.8 Te težave so v predlagani uredbi obravnavane z:

— uvedbo opredelitve pojma „evropski sklad tveganega kapitala“, ki vključuje naslednje bistvene zahteve: (i) vsaj 70 odstotkov svojih združenih kapitalskih vložkov namenja malim in srednje velikim podjetjem; (ii) sredstva, ki jih upravlja, skupaj ne presegajo praga 500 milijonov EUR; (iii) tem malim in srednje velikim podjetjem zagotavlja lastniška ali navidezna lastniška sredstva (tj. „sveži kapital“); in (iv) ne uporablja finančnih vzvodov (tj. sklad ne vlaga več kapitala, kot so ga namenili vlagatelji, zato ni zadolžen). Najemanje kratkoročnih posojil bi moralo biti dovoljeno samo za to, da bi lahko sklad pokril izredne potrebe po likvidnosti;

— določitvijo enotnih pravil o kategorijah vlagateljev, ki so upravičeni do vlaganja v evropske sklade tveganega kapitala. Kvalificirani skladi se lahko tržijo samo vlagateljem, ki so v Uredbi 2004/39/ES priznani kot profesionalni vlagatelji, in nekaterim drugim tradicionalnim vlagateljem v tvegani kapital (kot so premožni posamezniki ali „poslovni angeli“);

— zagotavljanjem enotnih zahtev za registracijo ter licenco za vso EU za vse upravitelje kvalificiranih skladov tveganega kapitala, ki bo omogočila dostop do kvalificiranih vlagateljev v vsej EU ter pripomogla k ustvarjanju enakih konkurenčnih pogojev za vse udeležence na trgu tveganega kapitala;

— uvedbo zahtev glede minimalne ravni preglednosti, organizacije in vodenja poslov, ki jih mora upravitelj upoštevati.

4. **Splošne in posebne ugotovitve**

4.1 Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o evropskih skladih tveganega kapitala je del regulativnih prizadevanj za oblikovanje boljših pogojev za delovanje trga tveganega kapitala in za večji vpliv na MSP. EESO meni, da je to zelo dober prvi korak v smeri oblikovanja evropske inovativne in trajnostne industrije sodobnih tehnologij, ki zaposluje visokousposobljene in izobražene evropske delavce ter prispeva k ustvarjanju delovnih mest.

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

4.2 EESO poudarja, da je srž učinkovitega naložbenega instrumenta v tem, da različnim vrstam vlagateljev omogoči skupno izvajanje naložb in obenem zagotovi davčno optimizacijo, zlasti za izogibanje dvojni obdavčitvi (gre za davek na portfeljske naložbe in davek na povračila sredstev vlagateljem v skladu). Vprašanje davčne preglednosti se ne obravnava, zato velikega zanimanja za licenco ne gre pričakovati.

4.3 Institucionalnim vlagateljem se lahko pomaga pridobiti dostop do trga tveganega kapitala na veliko hitrejši in preprostejši način, in sicer z uporabo mehanizma sklada skladov, kjer se na ravni portfeljskih naložb doseže precejšnja razpršitev tveganja. Skladi skladov so dober način za vlaganje v tvegani kapital za institucionalne vlagatelje z majhnimi dodelitvami za tvegani kapital ali institucionalne vlagatelje, ki na področju neposrednih naložb v sklade nimajo obsežnega strokovnega znanja. Iz podatkov Evropskega združenja zasebnega lastniškega in tveganega kapitala (EVCA) izhaja, da je leta 2009 približno 13,5 % novega kapitala, ki se je stekel v zasebne lastniške in tvegane sklade, izviralo iz skladov skladov, medtem ko je v obdobju 2005–2009 ta znesek v povprečju znašal 14,1 % (skladi skladov so bili po pokojninskih skladih obenem drugi največji vir kapitala).

4.4 EESO se v zvezi z izvajanjem zahtev glede zgornjih mej zavzema za prehodno obdobje, da bi se lahko upoštevale različne ravni prihodkov v posameznih državah članicah EU.

4.5 EESO meni, da bi morali biti evropski skladi tveganega kapitala struktura zaprtega tipa, ki vlaga vsaj 70 % svojih združenih kapitalskih vložkov in neporabljenega kapitala na vpoklic v sredstva, ki so kvalificirane naložbe, s čimer bi zagotovili, da njihovih delnic ne bi bilo mogoče odkupiti z denarjem ali vrednostnimi papirji pred datumom likvidacije. Poleg tega bi morali evropski skladi tveganega kapitala imeti sedež v Uniji, da bi se preprečilo ustanavljanje skladov, ki jih upravljajo upravitelji iz EU, v davčnih oazah za izogibanje plačevanju davkov.

4.6 Sistem zaščite vlagateljev je treba okrepiti z imenovanjem depozitarja, ki je odgovoren za zagotavljanje hrambe sredstev, spremljanje denarnega toka in nadzorne funkcije. Direktiva KNPVP zahteva imenovanje depozitarja za kolektivne naložbene podjeme. To načelo je bilo vključeno tudi v direktivo o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov. Za zagotovitev stalnosti okvira Skupnosti bi bilo treba imenovati tudi depozitarja za evropske sklade tveganega kapitala.

4.7 Nova uredba ne zagotavlja rešitve za nominalno šibkost trga tveganega kapitala. Obstajata dva vidika, ki določata gospodarnost naložbenih skladov: prvič, dinamična rast sektorja pokojninskih skladov je povzročila sistematično rast vrednosti kapitala, ki so ga vlagatelji vlagali v sklade (tveganega kapitala oziroma zasebne lastniške sklade). Vendar pa v skladu s predpisi, ki urejajo razdelitev naložbenega tveganja v naložbenem portfelju, optimalni portfelj tveganega kapitala vsebuje 8–12 podjetij. Manjše število naložb povečuje portfeljsko tveganje, medtem ko večje število veča stroške njegovega upravljanja. Združeni učinek čedalje večjega obsega razpoložljivega kapitala in pravila o optimizaciji portfelja neizogibno privede do stalne rasti skladov, zaradi česa je potrebno povečanje vrednosti posameznih naložb v portfeljsko družbo. Rast pokojninskih prihrankov (dolgoročno varčevanje) je povzročila premik naložb iz sektorja tveganega kapitala v sektor zasebnega lastniškega kapitala.

4.8 Drugi vidik je povezan z načinom nagrajevanja upravljavcev skladov, ki prejmejo določen odstotni delež vrednosti upravljanega kapitala. Takšen sistem nagrajevanja pomeni, da čim večji je sklad, tem večji je znesek nagrade. To pomeni, da je za upravljavsko skupino bolj donosno (!) upravljati (velik) sklad zasebnega lastniškega kapitala kakor (majhen) sklad tveganega kapitala, kjer so tveganje in stroški upravljanja bistveno večji. Ta vidika pomenita, da trg tveganega kapitala postaja sorazmerno šibkejši (raste počasneje), ker se kapital prej usmerja v večje sklade in naložbe, ki obenem lahko bolj služijo interesom oportunističnih upravljavcev skladov.

4.9 S predlagano uredbo se teh dveh vidikov ne da izboljšati, zato EESO poziva Komisijo k nadaljnjemu razmisleku o tem vprašanju.

4.10 Naložbe vodstvenih delavcev upravitelja sklada tveganega kapitala pri vlaganju v kvalificirane sklade tveganega kapitala, ki jih upravljajo, bi morale biti dovoljene, saj bi s tem dokazovali svojo predanost in odgovornost.

4.11 EESO podpira sklade tveganega kapitala, namenjene tehnologijam informacijske družbe, energetski učinkovitosti in virom obnovljive energije, ki prispevajo k izpolnjevanju ciljev skupne strategije Evropa 2020.

4.12 EESO pozdravlja pobudo za prenos pooblastil za sprejemanje delegiranih aktov Komisiji in Komisijo spodbuja, naj še naprej spremlja razvoj dogajanj in trende na trgu tveganega kapitala.

V Bruslju, 26. aprila 2012

Predsednik
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Staffan NILSSON