KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ

V Bruselu dne 21.12.2007
KOM(2007) 853 v konečném znění

SDĚLENÍ KOMISE RADĚ, EVROPSKÉMU PARLAMENTU, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ

Odstraňování překážek přeshraničních investic pomocí fondů rizikového kapitálu

{SEK(2007)1719}

1. FINANCOVÁNÍ RŮSTU A INOVACÍ

Ve vysoce konkurenčním světovém hospodářství se zlepšený přístup inovačních malých a středních podniků (MSP) k financování stal nezbytným pro zvyšování konkurenceschopnosti a dosahování cílů **lisabonského partnerství pro růst a zaměstnanost**.

Získávání kapitálu je jednou z podmínek pro úspěšné založení podniku a zajištění jeho dalšího rozšiřování. **Malým a středním podnikům v jejich raném období nebo podnikům s potenciálem vysokého růstu** často nestačí spolehnout se na vlastní zdroje nebo na dluhové financování. Mnoho investorů váhá do takových firem investovat kvůli vysokým nákladům transakce a protože odhadují, že očekávaný zisk nevyváží podstoupené riziko. Takové společnosti obvykle hledají **rizikový kapitál**[1], který jim poskytne dostatečné prostředky k proražení na trh a rychlejší růst. Přestože rizikový kapitál tvoří malou část širší třídy aktiv alternativních investic, je pro růst inovačních firem nezbytný.

Roztříštěnost trhu Evropské unie s rizikovým kapitálem podle předpisů jednotlivých členských států vážně omezuje celkovou dodávku počátečního kapitálu pro inovační MSP. V důsledku této skutečnosti čelí v členských státech, kde je trh nový, fondy rizikového kapitálu obtížím při dosahování **kritického množství**, které potřebují k rozložení rizika portfolia a pokrytí nákladů. Usnadňování přehraničních operací by jim mohlo tuto překážku pomoci překonat a zvýšit celkovou dodávku počátečního kapitálu.

Ve svém sdělení „Financování růstu malých a středních podniků – evropský přínos“[2] z června 2006 Komise nastínila soubor opatření, která mají pomoci inovačním malým a středním podnikům tím, že **zlepší přístup k financování**, obzvláště v jejich počáteční fázi, jak na úrovni EU, tak členských států. Jedním z klíčových cílů bylo usnadnit přeshraniční investice do rizikového kapitálu a Komise požadovala, aby byla učiněna opatření pro překonání regulačních a daňových překážek.

Aby bylo možné sledovat rozvoj financování rizikového kapitálu a inovací, Rada ve složení pro hospodářské a finanční věci v říjnu 2006 požádala členské státy, aby podaly zprávu o svém vnitrostátním prostředí v rámci **národních programů reforem** a požádala Komisi, aby se i nadále zabývala podmínkami pro počáteční investice rizikového kapitálu.

Rada ve složení pro konkurenceschopnost v prosinci 2006 navíc mimo jiné požádala **Komisi, aby podala zprávu** o překážkách přeshraničních investic fondů rizikového kapitálu.

Při přípravě tohoto sdělení Komise vedla jednání jak s členskými státy, tak s účastníky trhu. Přiložená **zpráva skupiny odborníků** z března 2007 o „*Odstraňování překážek přeshraničních investic pomocí fondů rizikového kapitálu*“ analyzuje překážky a nastiňuje řešení pro přeshraniční investice fondů rizikového kapitálu v Evropě.

---

[1] V příloze je k dispozici terminologický slovník.
[2] KOM(2006) 349, 29.06.2006.

2. ÚLOHA RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PRO INOVAČNÍ MALÉ A STŘEDNÍ PODNIKY

2.1. Ekonomický potenciál rizikového kapitálu

I přes pozitivní dopad, který **inovační malé a střední podniky** mají na evropskou konkurenceschopnost, čelí značným problémům při získávání finančních prostředků pro zahájení činnosti, růst a konkurenceschopnost na světových trzích. Zlepšený přístup k investicím rizikového kapitálu by jim napomohl využívat technologie a dosáhnout světové konkurenceschopnosti.

Přestože inovační malé a střední podniky tvoří pouze malou část malých a středních podniků, mají potenciál přinést velký užitek, pokud jde o vytváření nových pracovních míst a vývoj technologií. Rovněž studie poukazují na skutečnost, že rizikový kapitál značně přispívá k vytváření **pracovních míst**. Nejnovější studie[3] poukázaly na skutečnost, že společnosti v EU, které obdržely soukromý kapitál a rizikový kapitál, vytvořily v období 2000–2004 milion nových pracovních míst; přes 60 % těchto pracovních míst bylo vytvořeno společnostmi s podporou rizikového kapitálu a zaměstnanost v těchto společnostech ročně vzrostla o 30 %.

Inovační a na růst zaměřené firmy podporované rizikovým kapitálem navíc průměrně vynaloží 45 % svých ročních výdajů za **výzkum a vývoj**. To ročně činí průměrně 3,4 milionů EUR na firmu nebo 50 500 EUR na zaměstnance, což je šestkrát více, u 500 subjektů, které v EU-25 vynaloží na výzkum a vývoj nejvíce prostředků.

Ekonometrické studie také popsaly pozitivní souvislost s **hospodářským růstem**. Nedávná analýza[4] odhaduje, že nárůst investic ve fázi rizikového kapitálu o 0,1 % HDP přispívá ke skutečnému hospodářskému růstu až o 1 procentní bod.

Rizikový kapitál navíc postupně nabývá na důležitosti, pokud jde o udržitelnost životního prostředí (v roce 2006 bylo využito 1,25 miliard EUR)[5]. Udržitelné fondy rizikového kapitálu investují v rozmezí 1–5 milionů EUR a zaměřují se na počáteční investice a investice typické pro obnovitelné energie a čisté technologie.

2.2. Nejnovější trendy a problémy

Po poklesu způsobeném prasknutím bubliny odvětví společností typu dot.com v roce 2000, vykázal evropský průmysl rizikového kapitálu od roku 2004 vzestupný trend a v roce 2006[6] dosáhl vysokých úrovní: z celkové částky **získaných** finančních prostředků, která činila 112 miliard EUR, šlo 17 miliard EUR na rizikový kapitál, což představuje nárůst o 60 % oproti úrovni roku 2005. Ze 71 miliard EUR celkového **investovaného** soukromého kapitálu činily investice rizikového kapitálu 17,2 miliardy EUR, což je ve srovnání s předchozím rokem nárůst o 36 %.

Přestože údaje z roku 2006 ukázaly značný růst investic do začínajících podniků, většina investic rizikového kapitálu jde stále do rozvojového kapitálu. Hlavním úkolem je vytvoření

---

[3] „Příspěvek soukromého a rizikového kapitálu k zaměstnanosti v Evropě“, Publikace EVCA, říjen 2005.
[4] „Rizikový kapitál v Evropě: koření evropských hospodářství“, T. Meyer, Deutsche Bank Research, říjen 2006.
[5] „Rizikový kapitál pro udržitelnost 2007“, Eurosif, 2007.
[6] „Výroční průzkum celoevropských aktivit v oblasti soukromého kapitálu a rizikového kapitálu“, ročenka EVCA 2007.

prostředí, ve kterém budou **investice do začínajících podniků** udrženy na vysoké úrovni navzdory cyklickému charakteru rizikového kapitálu.

Další výzvou je skutečnost, že růstový potenciál je omezen **malým množstvím** rizikových investic u jednotlivých obchodních transakcí. Průměrná hodnota obchodní transakce v případě počátečních investic je v Evropě pouze 0,4 milionů EUR oproti 2,2 milionů EUR ve Spojených státech.

Přestože investice do začínajících projektů **čistých technologií** v Evropě rostou, objem těchto investic se ve Spojených státech za poslední dva roky více než zdvojnásobil a je nyní čtyřikrát vyšší než v EU. Výzvou pro Evropu je rozvinout ziskové investice do čistých technologií a tak zabezpečit jejich růst[7].

3. ROZTŘÍŠTĚNOST TRHU OMEZUJE ROZVOJ RIZIKOVÉHO KAPITÁLU

V současné době není potenciál trhů s rizikovým kapitálem v EU plně využit a trhy neposkytují inovačním malým a středním podnikům v počátečním období růstu dostatečný kapitál. Nedostatek kultury kapitálových investic, problémy s informovaností, roztříštěný trh a vysoké náklady patří mezi hlavními důvody tohoto **selhání trhu**.

Vývojové stupně trhů s rizikovým kapitálem **se různí**. Ve větších členských státech s vyspělejšími trhy jsou **fondy** jednotlivých **odvětví** stále běžnější; tyto fondy by mohly těžit z lepších příležitostí přeshraničních investic a získat peníze na jednotném trhu. Na trzích, které jsou v počátečních stupních rozvoje, je katalytická role **státních fondů** s veřejnými investicemi prospěšná růstu trhu. Přesto na malých nebo vznikajících trzích s rizikovým kapitálem mají fondy potíže s expanzí, růstem, specializací a dosahováním **kritického množství obchodních transakcí**.

Dále pak **rozdílné vnitrostátní politiky** vytvářejí značnou roztříštěnost trhu, což **negativně ovlivňuje jak získávání prostředků, tak investice** v rámci EU. Fondy rizikového kapitálu a jejich řídící pracovníci jsou pověřováni a řízeni v souladu s vnitrostátními požadavky. Fondy, které by za jiných okolností rozšířily své portfolio do zahraničí, jsou v důsledku provozních a regulačních překážek omezovány.

Na současném roztříštěném trhu s rizikovým kapitálem s **27 různými provozními prostředími** je strukturování fondů přes několik hranic stále složitější a menší fondy se většinou vyhýbají provozování činnosti mimo svého vnitrostátního právního prostředí.

4. LEPŠÍ PODMÍNKY PRO RIZIKOVÝ KAPITÁL

4.1. Vytváření rámcových podmínek

Jak bylo naznačeno ve sdělení o široce založené inovační strategii[8], nedostatky v rámcových podmínkách, jakož i překážky na vnitřním trhu, včetně nedostatečné dostupnosti trhu s rizikovým kapitálem, brání mobilitě kapitálu a tím připravují podniky o nezbytný prostor,

---

[7] Značná část programu Společenství pro konkurenceschopnost a inovaci (CIP) je určena na podporu ekologicky inovačních malých a středních podniků.

[8] KOM(2006) 502, 13.9.2006.

který by potřebovaly k tomu, aby mohly vydělávat na investicích, a omezují inovační kapacitu EU.

Vládní politiky mohou vytvořit pobídky pro průmysl rizikového kapitálu a podpořit investice do inovačních malých a středních podniků. **Veřejné spolufinancování** může obzvláště pomoci řešit nedostatky v poskytování počátečního kapitálu, snížit nedostatek vlastního kapitálu a pomoci rozvinout trh s rizikovým kapitálem, přičemž uznává rozdíly ve vývoji trhů s rizikovým kapitálem v členských státech.

Cílená horizontální státní podpora může také hrát roli při podporování soukromých investic. V novém rámci Společenství pro státní podporu na výzkum, vývoj a inovace[9] umožňuje **státní podpora pro mladé inovační podniky** podporovat první roky existence malých a středních podniků, překonat počáteční nedostatky hotovosti vzniklé nedostatkem finančních prostředků a umožnit jejich růst. Nová pravidla týkající se **státní podpory umožňující investice rizikového kapitálu** do malých a středních podniků[10] zahrnují zjednodušený postup posouzení s řadou prvků, jako je vyšší práh investic nastavený na 1,5 milionu EUR na malý nebo střední podnik po období 12 měsíců; Komise uznává, že pod touto hranicí se předpokládá možnost selhání na trhu.

Klíčovým faktorem jakékoli investice rizikového kapitálu je navíc strategie odchodu z firmy – okamžik, ve kterém může vlastník rizikového kapitálu prodat své akcie a uvolnit fondy pro nové příležitosti. Rizikový kapitál tedy v EU také potřebuje **likvidnější trhy pro odchod**, zejména trhy s růstovými akciemi, které poskytují likviditu a mohou dosáhnout kritického objemu poradenských služeb.

Přestože v mnoha ohledech je rizikový kapitál místní záležitostí a spoléhá se na úzké vazby mezi fondy a podnikateli, má také celosvětovou stránku, která soutěží jak o finanční prostředky, tak o investiční příležitosti. Rizikovému kapitálu se daří v blízkosti průmyslových skupin a univerzit, kde vznikají nové myšlenky a podnikatelé. Evropská inovační politika věnuje zvláštní pozornost **podpůrným seskupením** a jejich spolupráci, která také může napomoci průmyslu rizikového kapitálu a jeho dlouhodobé udržitelnosti tím, že poskytne směr průběhu obchodu.

4.2. Politiky Společenství na podporu financování inovací

Následující programy Společenství se zaměřují na obnovenou Lisabonskou strategii pro růst a zaměstnanost a na podporu inovací a podnikání:

Sedmý rámcový program má za cíl posílit v Evropě v období 2007–2013 financování výzkumu založeného na spolupráci více než 53 miliardami EUR, z nichž 1,3 miliardy EUR jsou určeny na inovační aktivity, které mají zajistit subdodávku výzkumu a vývoje malých a středních podniků. Další 0,4 miliardy EUR z veřejných financí by měly být v období 2008–2013 k dispozici na společný program Eurostars, který podporuje malé a střední podniky zabývající se výzkumem a vývojem.

Spojení inovace a komercializace a stavění na předchozích zkušenostech v **programu pro konkurenceschopnost a inovaci** (CIP) pomůže 1,1 miliarda EUR zlepšit v období 2007–2013 přístup malých a středních podniků k financím. Byl zaveden nový mechanismus pro

[9] Úř. věst. C 323, 30.12.2006, s.1–26.
[10] Úř. věst. C 194, 18.8.2006, s.2–22.

rychle rostoucí a inovační malé a střední podniky zaměřený na zvýšení jejich vlastního kapitálu investováním za tržních podmínek do fondů rizikového kapitálu zaměřených na malé a střední podniky v počátečních fázích jejich existence a ve fázi rozvoje.

V rámci společné iniciativy Komise a Evropského investičního fondu **JEREMIE** (Společné evropské udroje pro mikropodniky až střední podniky) jsou k dospozici doplňkové nástroje, které pomohou zlepšit přístup malých a středních podniků v některých regionech k rizikovému kapitálu. To členským státům umožní, pokud se tak rozhodnou, použít část svých strukturálních fondů na vývoj různých forem rizikového kapitálu a finančních nástrojl, které jsou specificky určené na podporu malých a středních podniků

Ucelená politika a osvědčené postupy jsou pro vývoj trhů s rizikovým kapitálem důležité, jak na úrovni EU, tak na vnitrostátní úrovni. Komise bude zejména prostřednictvím platforem a inovačních sítí podporovat **výměnu osvědčených postupů** na všech úrovních, od vnitrostátní až po regionální, i na úrovni specifických průmyslových odvětví.

5. STRATEGIE PRO ZLEPŠENÍ PŘESHRANIČNÍCH PODMÍNEK

Politiky, které přímo podporují financování inovací, nicméně nebudou k dosažení kritického objemu a překonání problémů celosvětové ekonomiky stačit. Partnerství veřejného a soukromého sektoru a veřejné pobídky mohou přispět k překonání nedostatku základního kapitálu, ale dlouhodobé řešení zajistí pouze **zvýšené investice soukromých investorů**. Komise a členské státy musí podniknout kroky ke zlepšení rámcových podmínek rizikových kapitálových fondů, jednou z nichž jsou přeshraniční operace.

5.1. Úloha volného pohybu kapitálu

Volný pohyb kapitálu je základní svobodou zaručenou Smlouvou a hlavním motorem finančního sjednocení. **Sjednocený finanční trh** přináší evropské ekonomice výhody pomocí účinnějšího přidělování kapitálu, což zvyšuje dlouhodobý výkon hospodářství. Dobře fungující trh s rizikovým kapitálem je důležitou součástí finančního trhu, zejména při dosahování cíle vytváření více inovační a konkurenceschopné Evropy.

Proto by mělo být zaručeno, aby byly trhy s rizikovým kapitálem a fondy, které fungují na přeshraničním základě, plně informovány o svobodě pohybu kapitálu, která je sledována a podporována Evropskou komisí.

5.2. Zlepšování podmínek získávání prostředků

Trhy s rizikovým kapitálem poskytují **institucionálním investorům**, jako jsou banky, penzijní fondy a pojišťovny, příležitost k diverzifikaci portfolia a výběru různých profilů s ohledem výnosy rizika. V některých členských státech nemají penzijní fondy povoleno investovat do rizikových kapitálových fondů nebo čelí množstevním a zeměpisným omezením. Kdykoliv tato situace nastane, chybí na trhu s rizikovým kapitálem potenciální zdroj kapitálu. Vnitrostátní provádění směrnice 2003/41/ES[11] by mělo podnikovým penzijním fondům v EU umožnit učinit profesionální rozhodnutí, co se týká jejich přístupu k rizikovému kapitálu, založené na **zásadě obezřetnosti**. Členské státy se vyzývají, aby rozšířily použití zásady obezřetnosti také na další typy penzijních fondů a institucionální investory.

Další překážka, která ohrožuje přeshraniční obchod, je **nedostatek evropského režimu soukromého umisťování**. Z toho vyplývají vyšší organizační náklady na získávání prostředků (zejména právní a poradenské poplatky placené investory). To má negativní dopad na výnosy a přitažlivost získávání prostředků. Soukromé umisťování je specifickou metodou prodeje investičních produktů přímo institucionálním investorům. Vnitrostátní režimy soukromého umisťování usilují o snížení mnoha omezení, která jsou v případě uvedení fondu na trh pro širokou veřejnost zavedena, což by byl i případ kotování akcií na burze. Současné vnitrostátní režimy se výrazně liší a běžný režim soukromého umisťování by mohl řídícím pracovníkům umožnit přímé jednání s dobře informovanými investory po celé EU a rozšířit jejich podnikání, aniž by vyvstaly obavy, pokud jde o ochranu drobných investorů.

Směrnice o trzích finančních nástrojů[12] zavádí opatření pro usnadnění přeshraničních transakcí, které zahrnují zájmy podíly ve fondech rizikového kapitálu, mezi zkušenými

---

[11] Úř. věst. L 235, 23.9.2003.
[12] Směrnice 2004/39/ES; Úř. věst. L 145/01, 30.4.2004.

profesionály. Jistě existují další kroky k usnadnění přeshraničních transakcí soukromého kapitálu mezi řídícími pracovníky fondů, zprostředkovateli a znalými investory.

Komise provádí analýzu vnitrostátních rámců pro neharmonizované fondy, včetně fondů rizikového kapitálu a překážek přeshraničního soukromého umisťování, a podá zprávu o možnostech založení evropského režimu soukromého umisťování v první polovině roku 2008.

5.3. Zlepšování právního rámce

Lepší právní rámec by přispěl ke snížení provozních nákladů a rizik, vyšším výnosům, zvýšenému toku rizikového kapitálu a **efektivnějším trhům s rizikovým kapitálem**. To by bylo pro členské státy výhodné, jelikož rizikový kapitál by mohl najít nejvhodnější podnikatele a společnosti s nejvyšším růstem a rozvojovým potenciálem.

Odstraňování administrativních překážek přeshraničním investicím by usnadnilo provozování činnosti i malých fondů – a fondů v malých zemích – **na širším zeměpisném území,** zvýšení jejich efektivnosti, dosažení velkých úspor, zlepšení výnosů, specializaci a diverzifikaci jejich portfolií.

Pro každý členský stát jsou nezbytná opatření usnadňující založení fondu rizikového kapitálu a jeho investice. Komise uznává důležitost takových vnitrostátních řešení a předpisů. Příslušné orgány by měly provést místní zhodnocení všech možných faktorů dodávky a poptávky, které přispívají k nedostatku vlastních prostředků, a určit nezbytná právní opatření ke zlepšení.

Členské státy se vyzývají, aby přezkoumaly své právní předpisy tím, že spolu s místními investicemi zohlední možnosti přeshraničních investic rizikového kapitálu.

V členských státech bez formálních ustanovení pro struktury rizikového kapitálu by **jakékoliv nové nařízení** mělo přeshraniční operace umožnit.

5.4. Snižování daňových překážek

Vedle otázek právních předpisů má klíčový význam daňová tématika. Aby přeshraniční investice rizikového kapitálu nebyly ohroženy, je třeba, aby struktury fondů měly charakter, který se přizpůsobí jednotlivým právním a finančním potřebám investorů.

V současnosti mohou být fondy zakládány po celé EU **v nejrůznějších právních formách**, režimech a strukturách a jejich vzájemné působení může vést k dvojímu zdanění. Členské státy je možné zhruba rozdělit do tří kategorií.

i) Členské státy s rozvinutým trhem s rizikovým kapitálem poskytují specifické struktury pro přizpůsobení se vnitrostátním a zahraničním investorům rizikového kapitálu na základě daňové transparentnosti[13] , nebo osvobození od daně, jako jsou komanditní společnosti.

ii) Členské státy se specifickými strukturami rizikového kapitálu, včetně některých struktur, které jsou osvobozené od daně (daňově transparentní). Tyto struktury jsou však příliš složité a/nebo omezující, a proto se v praxi nepoužívají.

---

[13] Daňová transparentnost znamená, že příjem a kapitálové zisky v zásadě nepodléhají zdanění na úrovni fondu v zemi, kde je tento fond založen.

iii) Členské státy, které nemají specifická pravidla nebo předpisy ani žádnou vhodnou strukturu; investice jsou možné pouze při použití zahraničního nebo zprostředkujícího investičního prostředku nebo existující podnikové struktury (společnosti s ručením omezeným, komanditní společnosti, investiční společnosti s ručením omezeným, struktury pro kolektivní investice uzavřeného typu, akciové společnosti, místní firemní struktury nebo paralelní investiční struktury).

Obsáhlá konzultace[14] s průmyslovým odvětvím a členskými státy odhalila, že struktury rizikového kapitálu, které jsou v současnosti v Evropě dostupné, neodpovídají nárokům všech typů zahraničních investorů z EU i mimo ni.

Proto je třeba zřídit komplexní struktury fondů s paralelními prostředky, aby došlo k minimalizaci daňových nevýhod vzniklých z přeshraničních investic. Vysoké transakční náklady na zřízení struktury[15] a její průběžné řízení spolu se stávající právní nejistotou dále odrazují fondy rizikového kapitálu od přeshraničních investic.

Skandinávské centrum inovací[16] navrhlo řešení pro zlepšení podmínek skandinávského trhu s rizikovým kapitálem: fondy založené jako komanditní společnosti by měly být daňově transparentní; správcovské společnosti fondu by neměla být uložena žádná DPH a zahraniční fondy by neměly být zdaněné. Takový přístup by mohl přinést výhody, co se týká konkurenceschopnosti, a posílil by region v rámci evropského trhu s rizikovým kapitálem.

Komise již podnikla nejrůznější kroky v oblasti přímého zdanění s cílem zlepšit fungování vnitřního trhu. Protože Komise již dříve navrhla provedení akčního plánu rizikového kapitálu[17], existuje prostor pro další zlepšení vnitrostátních právních rámců a **odstranění** ekonomického a soudního **dvojího zdanění** přeshraničních operací s rizikovým kapitálem.

Komise vytvořila skupinu odborníků složenou z vládních i soukromých odborníků z členských států, jejichž úkolem bylo **určit případy dvojího zdanění a ostatních přímých daňových překážek** přeshraničních investic rizikového kapitálu v EU a zamyslet se a prodiskutovat technická řešení pro jejich překonání. Tato skupina odborníků podá do konce roku 2008 zprávu.

5.5. Pokrok v oblasti vzájemného uznávání

Komise věří, že aby byly odstraněny překážky přeshraničnímu získávání prostředků rizikového kapitálu a investování a aby byly zajištěny výhody vnitřního trhu, struktury rizikového kapitálu, které v některých členských státech fungují dobře, spolu se strukturami, které jsou vhodné pro jiné než domácí investory, by mohly být **přijaty a uznány i jinde**. Tyto snahy by v praxi znamenaly některé regulační změny a jejich provedení by vyžadovalo závazek jak na vnitrostátní, tak na průmyslové úrovni.

Optimálně by mohla být zřízena jednotná struktura fondu rizikového kapitálu, která by zabezpečila totožné podmínky pro všechny investory fondu po celé EU. Toto řešení by nevylučovalo použití vnitrostátních struktur pro vnitrostátní a místně zřízené fondy. Zdá se

---

[14] Viz připojená zpráva skupiny odborníků, březen 2007.

[15] Až 1 % celkových poplatků jako procentuální hodnota závazků partnera s ručením omezením po 10 leté období existence fondu.

[16] „Překážky skandinávských fondů rizikového kapitálu“, Skandinávské centrum inovací, září 2007.

[17] KOM(2003) 654, 4.11.2003.

však, že v krátkodobém výhledu nelze takového výsledku dosáhnout v důsledku složitých problémů vznikajících z rozdílného daňového přístupu k investorům sídlícím v různých zemích.

Vzhledem ke složitosti projednávaných problémů, které zahrnují právní a daňové předpisy v členských státech, Komise prosazuje zvýšené úsilí k dosažení **jednoznačného výkladu klíčových charakteristik** fondů rizikového kapitálu a jejich investorů. Na tomto základě by bylo vzájemné uznávání **stávajících vnitrostátních rámců krokem vpřed**. Na roztříštěném trhu s rizikovým kapitálem je toto **z krátkodobého hlediska** nepraktičtější přístup.

Aby bylo dosaženo udržitelného a efektivního trhu s rizikovým kapitálem, členské státy se vyzývají, aby při revizi stávajících nebo přijímání nových právních předpisů uznaly následující charakteristiky[18], které představují osvědčené postupy:

- **Vzájemné uznání fondů s rizikovým kapitálem**: fond s rizikovým kapitálem může být zřízen pouze ve svém vnitrostátním právním prostředí a uznán v ostatních členských státech jako ekvivalent domácích fondů s rizikovým kapitálem a nebude mu vznikat povinnost odděleného zřizování v jednotlivých právních prostředích. Vnitrostátní orgány by mohly uznat, že fondy se sídlem v jiném členském státě, které provozují činnost na jejich trhu, již spadají pod systém předpisů své země.

- Pokud by **řídící pracovník fondu**, který spadá pod systém předpisů své země, mohl také provozovat činnost přímo v zemi, ve které investuje, aniž by tam jeho fond musel být formálně „zřízen“, došlo by ke snížení provozních a časových nákladů.

Komise bere na vědomí, že navrhované řešení předpokládá **vzájemně přijatelné úrovně dohledu a transparentnosti**. Příslušné vnitrostátní orgány by tedy mohly uznat, že fondy s rizikovým kapitálem z ostatních členských států spadají pod podobné systémy, a zajistit **spolupráci a srovnatelnost dohledu** v rámci stávajících struktur spolupráce.

Pro fondy s rizikovým kapitálem a řídící společnosti se doporučuje, aby byly v souladu s duchem i podstatou norem světového průmyslu. Co se týče ostatních smluv, mohou společnosti, které jsou příjemci investice, v případě neshody využít platných právních předpisů.

[18] Viz připojená zpráva skupiny odborníků, březen 2007.

6. ZÁVĚRY

6.1. Další kroky a doporučení

Komise v zájmu lepšího získávání prostředků a přeshraničních investic**:**
- Provede analýzu vnitrostátních přístupů a překážek přeshraničního soukromého umisťování. Vydá v první polovině roku 2008 zprávu o možnostech zřízení evropského systému soukromého umisťování. - Spolu s odborníky z členských států poukáže na případy dvojího zdanění a ostatní přímé daňové překážky přeshraničním investicím rizikového kapitálu; skupina odborníků podá do konce roku 2008 zprávu. - Na základě těchto zpráv provede Komise analýzu možností definování společných charakteristik, aby bylo možné vykročit cestou společného rámce pro rizikový kapitál v celé EU. Komise také prostuduje možné způsoby pomoci členským státům v postupu vzájemného uznávání.
Aby došlo ke snížení roztříštěnosti trhu a zlepšení podmínek pro získávání prostředků rizikového kapitálu a investic, **vyzývá** Komise **členské státy**, aby:
- Tam, kde tomu tak ještě není, *rozšířily „zásadu obezřetnosti“* na ostatní typy *institucionálních investorů*, včetně penzijních fondů. - Vytvořily *jednoznačný výklad* charakteristik fondů s rizikovým kapitálem a kvalifikovaných investorů a zvážily *vzájemné uznávání vnitrostátních rámců*. - Revizí stávajících předpisů nebo přijetím nových zákonů *překonaly regulační a daňové překážky*. Cílem je poskytnout všem fondům s rizikovým kapitálem příležitost se specializovat a diverzifikovat, a to včetně malých specializovaných fondů. Z tohoto důvodu je cílem fondů a řídících společností investovat do zahraničí za stejných podmínek jako doma. To vyžaduje, aby nedocházelo k oddělené registraci. - Umožnily *spolupráci a vzájemně přijatelné úrovně dohledu a transparentnosti*. - Podpořily rozvoj *konkurenceschopných průmyslových skupin* a *likvidních trhů pro odchod*.

6.2. Partnerský přístup

Aby tato doporučení byla provedena a byl učiněn pokrok ve směru k evropskému trhu s rizikovým kapitálem, je nezbytná **úzká spolupráce** mezi členskými státy, Evropskou komisí a průmyslem.

Komise bude dále sledovat rozvoj trhů s rizikovým kapitálem, jak je uvedeno v **národních programech reforem**.

Komise bude nadále pracovat na jednotnějším trhu s rizikovým kapitálem, který přispívá ke zlepšení přístupu malých a středních podniků k financím a v roce 2009 opět podá o těchto otázkách zprávu.