EUROPOS BENDRIJŲ KOMISIJA

Briuselis, 21.12.2007
KOM(2007) 853 galutinis

KOMISIJOS KOMUNIKATAS TARYBAI, EUROPOS PARLAMENTUI, EUROPOS EKONOMIKOS IR SOCIALINIŲ REIKALŲ KOMITETUI IR REGIONŲ KOMITETUI

Kliūčių šalinimas tarpvalstybinėms investicijoms rizikos kapitalo lėšomis

{SEK(2007) 1719}

1. AUGIMO IR INOVACIJŲ FINANSAVIMAS

Siekiant skatinti konkurencingumą ir įgyvendinti **Lisabonos partnerystės augimui ir užimtumui** tikslus, itin konkurencingoje pasaulio ekonomikoje labai svarbu, kad inovacinės mažosios ir vidutinės įmonės (toliau – MVĮ) turėtų geresnes finansavimo galimybes.

Bandymas pritraukti kapitalo yra viena iš būtinų įmonės steigimo ir jos tolesnės plėtros užtikrinimo sąlygų. **Ankstyvuoju MVĮ veiklos etapu arba dideles augimo galimybes turinčioms įmonėms** nuosavų išteklių arba skolos finansavimo dažnai nepakanka. Daug investuotojų nenoriai investuoja į tokias įmones dėl **didelių sandorio išlaidų ir manydami, kad laukiamas rentabilumas bus mažesnis už riziką**. Tokios bendrovės paprastai ieško **rizikos kapitalo**[1], kuriuo naudodamosi jos galėtų įsiveržti į rinkas ir sparčiau augti. Nors rizikos kapitalas yra nedidelė alternatyvių investicijų – didesnės turto kategorijos – dalis, jis svarbus inovacinių įmonių augimui.

Europos Sąjungos rizikos kapitalo rinkų **susiskaidymas** pagal valstybių sienas gerokai riboja inovacinių MVĮ galimybes naudoti kapitalą ankstyvuoju veiklos etapu. Dėl to valstybėse narėse, kuriose rinka yra nauja, rizikos kapitalo fondams sunku pasiekti savo investicinio portfelio rizikai išskaidyti ir sąnaudoms padengti būtiną **kritinę masę**. Palengvinus tarpvalstybinių operacijų sąlygas būtų galima šią kliūtį įveikti ir geriau naudoti kapitalą ankstyvuoju veiklos etapu.

2006 m. birželio mėn. Komisijos komunikate „MVĮ augimo finansavimas – Europos pridėtinės vertės suteikimas“[2] nurodytas paketas priemonių, kuriomis ES ir valstybių narių lygmenimis **siekiama lengvinti** inovacinių MVĮ **galimybes naudotis lėšomis**, visų pirma ankstyvuoju MVĮ veiklos etapu. Sąlygų tarpvalstybinėms investicijoms į rizikos kapitalą lengvinimas buvo vienas iš pagrindinių tikslų, tad Komisija ragino imtis priemonių dėl reglamentavimo ir mokesčių kliūčių šalinimo.

Siekdama tikrinti, kaip vystomas rizikos kapitalo finansavimas ir inovacijos, 2006 m. spalio mėn. Ekonomikos ir finansų taryba paprašė valstybių narių pateikti ataskaitas apie **nacionalinėse reformų programose** numatytas nacionalines sąlygas, o Komisijos – toliau analizuoti sąlygas kapitalo investicijoms ankstyvuoju veiklos etapu.

Be to, 2006 m. Konkurencingumo taryba paprašė, *inter alia*, **Komisijos pateikti ataskaitą** apie kliūtis tarpvalstybinėms investicijoms rizikos kapitalo lėšomis.

Rengdama šį komunikatą, Komisija surengė konsultacijas su valstybėmis narėmis ir rinkos dalyviais. Pridedamoje 2007 m. kovo mėn. **ekspertų grupės ataskaitoje** „*Kliūčių tarpvalstybinėms investicijoms rizikos kapitalo lėšomis šalinimas*“ analizuojamos kliūtys ir nurodomi rizikos kapitalo lėšų investavimo kitose Europos valstybėse būdai.

---

[1] Terminų žodynas yra priede.
[2] COM(2006) 349, 2006 6 29.

2. RIZIKOS KAPITALO REIKŠMĖ INOVACINĖMS MVĮ

2.1. Rizikos kapitalo ekonominės galimybės

Nepaisant teigiamo **inovacinių MVĮ** poveikio Europos konkurencingumui, jos susiduria su dideliais sunkumais norėdamos naudotis veiklos pradžiai, augimui ir konkuravimui pasaulinėse rinkose būtinomis lėšomis. **Sudarius geresnes sąlygas naudoti** rizikos kapitalo investicijas, joms būtų lengviau taikyti technologijas ir konkuruoti pasauliniu mastu. Inovacinės MVĮ sudaro nedidelę MVĮ dalį, tačiau jos turi daug naujų darbo vietų ir technologijų kūrimo galimybių. Atlikti atitinkami tyrimai, kurių išvadose skelbiama, kad rizikos kapitalas turi didelės įtakos **darbo vietų kūrimui**. Viename iš naujausių tyrimų[3] skelbiama, kad 2000–2004 m. ES bendrovės, į kurias buvo investuota privataus akcinio kapitalo ir rizikos kapitalo, sukūrė vieną milijoną naujų darbo vietų; daugiau kaip 60 % šių darbo vietų buvo sukurta bendrovių, į kurias investuotas rizikos kapitalas, o užimtumo augimas šiose bendrovėse per metus siekė 30 %.

Be to, inovacinės ir siekiančios augti įmonės, į kurias buvo investuota rizikos kapitalo, **moksliniams tyrimams ir plėtrai** vidutiniškai išleidžia 45 % visų savo išlaidų. Per metus tai sudaro vidutiniškai 3,4 mln. EUR vienai bendrovei arba 50 500 EUR vienam darbuotojui ir yra šešis kartus daugiau nei 500 ES-25 įmonių, kurios moksliniams tyrimams ir plėtrai išleidžia daugiausiai lėšų[4].

Ekonometriniuose tyrimuose taip pat nurodomas teigiamas ryšys su **ekonominiu augimu**. Atliekant vieną iš naujausių tyrimų[4] buvo apskaičiuota, kad, investicijas rizikos kapitalo segmente padidinus 0,1 % BVP, realųjį ekonominį augimą galima padidinti net vienu procentiniu punktu.

Be to, rizikos kapitalas tampa itin svarbus **aplinkos darnai** (2006 m. investuota 1,25 mlrd. EUR)[5]. Tvarių rizikos kapitalo fondų investicijos sudaro nuo 1 iki 5 mln. EUR, o didžiausias dėmesys skiriamas investicijoms ankstyvuoju įmonių veiklos etapu ir atsinaujinantiems energijos šaltiniams bei švariosioms technologijoms.

2.2. Dabartinės tendencijos ir iššūkiai

Po nuosmukio dėl 2000 m. „DotCom“ burbulo sprogimo 2004 m. Europos rizikos kapitalo pramonėje vėl pastebėta augimo tendencija, kuri 2006 m. pasiekė labai aukštą lygį[6]: Iš **surinktos** bendros 112 mlrd. EUR sumos, 17 mlrd. EUR pateko į rizikos kapitalo segmentą, o tai yra 60 % negu 2005 m. Iš bendros **investuotos** 71 mlrd. EUR akcinio kapitalo sumos, 17,2 mlrd. EUR sudarė rizikos kapitalo investicijos, o tai yra 36 % padidėjimas per praėjusius metus.

Nors remiantis 2006 m. skaičiais matyti didelis pradinių investicijų augimas, didžioji rizikos kapitalo investicijų dalis vis dar skiriama plėtros kapitalui. Didžiausias iššūkis – sudaryti

---

[3] „Privataus akcinio kapitalo ir rizikos kapitalo poveikis užimtumui Europoje“, EVCA leidinys, 2005 m. spalio mėn.

[4] „Rizikos kapitalas Europoje – prieskonis Europos ekonomikai“, T. Meyer, *Deutsche Bank* tyrimas, 2006 m. spalio mėn.

[5] „Rizikos kapitalas darnai 2007 m.“, Eurosif, 2007 m.

[6] „Kasmetinis visos Europos privataus akcinio kapitalo ir rizikos kapitalo naudojimo tyrimas“, EVCA 2007 m. knyga.

sąlygas, kuriomis būtų galima išlaikyti didelio masto **pradines investicijas** nepaisant rizikos kapitalo ciklinio pobūdžio.

Kita problema – ribotos augimo galimybės, nes rizikos kapitalo investicijų sandorių **sumos** yra **nedidelės**. Vidutinio sandorio dėl investicijų ankstyvuoju veiklos etapu suma Europoje siekia tik 0,4 mln. EUR, kai JAV – 2,2 mln. EUR.

Be to, nors Europoje daugėja investicijų į naują verslą pradedančias **švariųjų technologijų** įmones, per pastaruosius dvejus metus JAV šios investicijos padidėjo daugiau kaip du kartus ir dabar yra keturis kartus didesnės negu ES. Europai keliamas iššūkis investuoti į pelningas švariąsias technologijas, kad investicijų augimas būtų darnus[7].

3. RIZIKOS KAPITALO AUGIMO GALIMYBIŲ RIBOJIMAS DĖL RINKOS SUSISKAIDYMO

Šiuo metu ES rizikos kapitalo rinkų galimybės nėra visapusiškai išnaudojamos, todėl rinkos neskiria užtektinai kapitalo inovacinėms MVĮ ankstyvaisiais veiklos augimo etapais. Šios **rinkos nesėkmės** pagrindinės priežastys yra akcinio kapitalo investicijų kultūros trūkumas, informacijos problemos, susiskaidžiusi rinka ir didelės sąnaudos.

Rizikos kapitalo rinkų **išsivystymo lygis yra skirtingas**. Didesnėse valstybėse narėse, kuriose rinkos brandesnės, konkrečių **sektorių fondai vis dažnesni**; **šie fondai** gali pasinaudoti geresnėmis sąlygomis investuoti kitose valstybėse ir pritraukti kapitalo bendrojoje rinkoje. Ankstyvuoju rinkų kūrimosi etapu katalizatoriaus funkciją atliekantys **šaliai būdingi fondai** su viešaisiais investuotojais yra naudingi rinkos augimui. Tačiau mažesnėse arba tik besikuriančiose rizikos kapitalo rinkose fondams sunku plėstis, augti, siaurinti specializaciją ir pasiekti **sandorių kritinę masę**.

Be to, dėl **skirtingų nacionalinės politikos priemonių** rinka yra gerokai susiskaidžiusi, o tai turi **neigiamų** padarinių **lėšų pritraukimui ir investavimui** ES. Rizikos kapitalo fondų ir jų valdytojų įgaliojimai suteikiami ir jais naudojamasi pagal nacionalinius reikalavimus. Tie fondai, kurie įprastomis sąlygomis investuotų kitose valstybėse, susiduria su veiklos ir reglamentavimo kliūtimis.

Vis sunkiau kurti tarpvalstybinę fondų struktūrą susiskaidžiusioje rizikos kapitalo rinkoje, kuri šiuo metu veikia **27 skirtingose veiklos aplinkose**, tad mažesni fondai yra linkę vengti veiklos už savo šalies jurisdikcijos ribų.

4. GERESNĖS SĄLYGOS RIZIKOS KAPITALUI

4.1. Pagrindinių sąlygų nustatymas

Kaip nurodyta komunikate dėl įvairialypės naujovių strategijos[8], dėl pagrindinių sąlygų trūkumų ir kliūčių vidaus rinkai, įskaitant ribotą rizikos kapitalo rinką, kapitalo mobilumui ir įmonėms neleidžiama pasiekti mastą, kuris būtinas siekiant pasinaudoti investicijomis, bei ribojami ES inovaciniai pajėgumai.

---

[7] Didelė Bendrijos konkurencingumo ir inovacijų bendrosios programos (CIP) dalis yra skirta remti ekologiškai švarias technologijas taikančias inovacines MVĮ.

[8] COM(2006) 502, 2006 9 13.

Vyriausybės politikos priemonėmis gali būti kuriamos paskatos rizikos kapitalo sektoriui ir skatinamos investicijos į inovacines MVĮ. **Bendruoju valstybiniu finansavimu** galima gerokai prisidėti šalinant pradinio kapitalo naudojimo trūkumus, skatinant daugiau naudoti akcinį kapitalą ir remiant rizikos kapitalo rinkos plėtrą, tačiau atsižvelgiant į skirtingą rizikos kapitalo rinkų plėtrą valstybėse narėse.

Privačias investicijas taip pat galima skatinti tiksline horizontalia valstybės pagalba. Naujojoje Bendrijos valstybės pagalbos moksliniams tyrimams, plėtrai ir naujovėms programoje[9] numatyta, kad **valstybės pagalba naujoms inovacinėms įmonėms** gali būti naudojama pirmaisiais MVĮ veiklos metais, kad savo veiklos pradžioje MVĮ išvengtų grynųjų pinigų trūkumo dėl mažo finansavimo, ir būtų skatinamas jų augimas. O naujosiose **Valstybės pagalbos** gairėse **rizikos kapitalo** investicijoms į MVĮ **paremti**[10] įtraukta supaprastinta vertinimo procedūra, kurios vienas iš aspektų – didesnė investavimo riba, galinti vienoje įmonėje siekti 1,5 mln. EUR per 12 mėnesių; jeigu suma mažesnė negu ši riba, Komisija daro prielaidą apie egzistuojančią rinkos nesėkmę.

Be to, bet kurios rizikos kapitalo investicijos pagrindinis elementas yra pasitraukimo strategija, kuria remdamasis rizikos kapitalo valdytojas gali parduoti savo akcijas ir lėšas skirti naujoms investicijoms. Todėl rizikos kapitalui ES reikia **likvidesnių pasitraukimo rinkų**, visų pirma augimo biržų, kuriose būtų užtikrinamas likvidumas ir kurios galėtų pasiekti kritinę konsultavimo paslaugų masę.

Daugeliu požiūrių rizikos kapitalo veikla vykdoma vietos mastu, nes jai būtini glaudūs fondų ir verslininkų ryšiai, tačiau ją galima laikyti globalia, nes konkuruojama dėl lėšų ir investavimo galimybių. Rizikos kapitalas klesti aplink žinių ekonomikos branduolius ir aukštąsias mokyklas, kuriose kuriamos naujos idėjos ir rengiami verslininkai. Europos inovacijų politikoje ypatingas dėmesys skiriamas **žinių ekonomikos branduolių rėmimui** ir jų bendradarbiavimui; taip kuriant investicijų galimybes skatinamas rizikos kapitalo sektorius ir jo ilgalaikis darnumas.

4.2. Bendrijos inovacijų finansavimo politikos kryptys

Šiose Bendrijos programose dėmesys kreipiamas į inovacijų ir verslumo skatinimo prioritetus pagal Lisabonos augimo ir užimtumo strategiją:

Pagal Europos bendrijos mokslinių tyrimų, technologinės plėtros ir demonstracinės veiklos septintąją bendrąją programą (FP7) Europos bendriesiems moksliniams tyrimams 2007–2013 m. skirta daugiau negu 53 mlrd. EUR, iš kurių 1,3 mlrd. EUR skirta inovacinėms priemonėms, pagal kurias perkamos užsakomosios paslaugos ir darbai mokslinių tyrimų ir plėtros srityje. Pagal bendrą programą „Eurostars“ 2008–2013 m. turėtų būti skirtas papildomas 0,4 mlrd. EUR viešasis finansavimas mokslinius tyrimus ir plėtrą vykdančioms MVĮ.

Pagal **Konkurencingumo ir inovacijų bendrąją programą** (CIP), kuria skatinamas komercinis inovacijų ir ankstesnės patirties panaudojimas, MVĮ galimybių naudotis lėšomis gerinimui 2007–2013 m. skirta 1,1 mlrd. EUR. Buvo parengta nauja MVĮ spartaus augimo ir naujovių priemonė, kuria siekiama didinti inovacinių MVĮ akcinį kapitalą investuojant rinkos

[9] OL C 323, 2006 12 30, p. 1–26.
[10] OL C 194, 2006 8 18, p. 2-22.

sąlygomis į rizikos kapitalo fondus, kurių specializacija – ankstyvasis MVĮ veiklos etapas ir jų plėtros etapas.

Pagal jungtinę Komisijos ir Europos investicijų fondo iniciatyvą **JEREMIE** (Bendros Europos lėšos mikroįmonėms ir vidutinėms įmonėms) numatytos papildomosios priemonės, kuriomis kai kuriuose regionuose siekiama sudaryti lengvesnes galimybes MVĮ naudotis rizikos kapitalu. Pagal šią iniciatyvą valstybėms narėms, kurios to pageidauja, suteikiama galimybė dalį savo struktūrinių fondų lėšų naudoti įvairių formų rizikos kapitalo vystymui ir specialių MVĮ finansinės pagalbos priemonių rengimui.

Tiek ES, tiek nacionaliniu lygmenimis vystant rizikos kapitalo rinkas svarbi nuosekli politika ir geroji patirtis. Komisija skatins **gerosios patirties mainus** visais lygiais – nuo nacionalinio iki regioninio lygio ir konkrečiuose pramonės sektoriuose, visų pirma remdama technologijų platformas ir inovacijų tinklus.

5. TARPVALSTYBINIO INVESTAVIMO SĄLYGŲ GERINIMO STRATEGIJA

Politikos priemonių, kuriomis inovacijų finansavimas remiamas tiesiogiai, nepakanka norint pasiekti kritinę masę ir įveikti ekonomikos globalizacijos iššūkius. Viešojo ir privataus sektoriaus partnerystėmis ir viešojo sektoriaus paskatomis galima padėti sumažinti akcinio kapitalo trūkumą, tačiau ilgalaikį sprendimą galima užtikrinti tik **didesnėmis privačių investuotojų investicijomis**. Siekdamos šio tikslo, Komisija ir valstybės narės turi gerinti pagrindines sąlygas rizikos kapitalo fondams, o kartu ir tarpvalstybinėms operacijoms.

5.1. Laisvo kapitalo judėjimo reikšmė

Laisvas kapitalo judėjimas yra pagrindinė Sutartyje įtvirtinta laisvė ir svarbi finansinės integracijos įgyvendinimo priemonė. **Integruota finansų rinka** naudinga Europos ekonomikai, nes veiksmingai paskirsčius kapitalą gerėja ilgalaikė ekonominė veikla. Gerai veikianti rizikos kapitalo rinka yra svarbi finansų rinkos dalis, visų pirma siekiant, kad Europoje būtų daugiau inovacijų ir kad ji taptų konkurencingesne.

Todėl reikėtų užtikrinti, kad tarpvalstybiniu pagrindu veikiančioms rizikos kapitalo rinkoms ir fondams būtų gerai žinoma, kad Europos Komisija užtikrina ir stebi laisvą kapitalo judėjimo įgyvendinimą.

5.2. Lėšų pritraukimo sąlygų gerinimas

Rizikos kapitalo rinka **instituciniams investuotojams**, tokiems kaip bankai, pensijų fondai ir draudimo bendrovės, suteikia galimybę įvairinti investicinį portfelį ir rinktis įvairias rizikos rentabilumo kryptis. Kai kuriose valstybėse narėse **pensijų fondams** neleidžiama investuoti į rizikos kapitalo fondus arba tik su kiekybiniais ir geografiniais apribojimais. Tokiu atveju rizikos kapitalo rinkoje nelieka galimo kapitalo šaltinio. Įgyvendinus nacionalinėje teisėje Direktyvą 2003/41/EB[11] pensijų fondams būtų suteikta galimybė, atsižvelgiant į **rizikos ribojimo principą**, priimti profesionalų sprendimą, kokia apimtimi į savo investicinį portfelį įtraukti rizikos kapitalą. Valstybės narės raginamos į rizikos ribojimo principo taikymo apimtį taip pat įtraukti kitų rūšių pensijų fondus ir **institucinius investuotojus**.

[11] OL L 235, 2003 9 23.

Kita kliūtis tarpvalstybiniam verslui – **Europos privataus investavimo režimo trūkumas**. Dėl to didėja organizacinės lėšų pritraukimo sąnaudos, visų pirma dėl teisinių ir konsultacinių išlaidų, kurias apmoka investuotojai. Tai turi neigiamų padarinių rentabilumui ir lėšų pritraukimo patrauklumui. Privatus investavimas – tai specialus būdas, kuriuo investicinės priemonės parduodamos tiesiogiai instituciniams investuotojams. Pagal nacionalinius privataus investavimo režimus siekiama mažinti daugelį apribojimų, kurie taikomi tais atvejais, kai fondas siūlomas plačiajai visuomenei, pvz., vertybinių popierių kotiravimas. Dabartiniai nacionaliniai režimai gerokai skiriasi; bendras privataus investavimo režimas fondų valdytojams leistų užmegzti tiesioginius ryšius su patyrusiais investuotojais visoje ES ir plėsti savo verslą nesudarant rūpesčių dėl mažmeninių investuotojų apsaugos.

Direktyvoje dėl finansinių priemonių rinkų[12] įtrauktos nuostatos, kuriomis siekiama sudaryti lengvesnes sąlygas su rizikos kapitalo fondais susijusiems tarpvalstybiniams sandoriams tarp profesionaliais laikomų patyrusių subjektų. Galima nuveikti dar daugiau, siekiant paprastinti tarpvalstybinius privataus akcinio kapitalo sandorius tarp fondų valdytojų, tarpininkų ir patyrusių investuotojų.

Komisija nagrinėja nacionalines nesuderintų fondų, įskaitant rizikos kapitalo fondus, sistemas bei kliūtis tarpvalstybiniam privačiam investavimui ir 2008 m. pirmoje pusėje pateiks ataskaitą apie Europos privataus investavimo režimo nustatymo galimybių.

5.3. Taisyklių gerinimas

Geresnėmis taisyklėmis būtų galima prisidėti prie veiklos sąnaudų ir rizikos mažinimo, didesnio rentabilumo, rizikos kapitalo srauto didinimo ir **didesnio rizikos kapitalo rinkų veiksmingumo**. Tai suteiks privalumų visoms valstybėms narėms, nes rizikos kapitalą gali pritraukti labiausiai to nusipelnę verslininkai ir bendrovės, kurių augimo ir plėtros galimybės yra didžiausios.

Pašalinus administracines kliūtis tarpvalstybinėms investicijoms, net mažesniems fondams, įskaitant fondus mažesnėse šalyse, bus lengviau vystyti veiklą **platesnėje geografinėje erdvėje**, didinti savo veiklos efektyvumą, siekti masto ekonomijos, didinti rentabilumą, siaurinti specializaciją ir įvairinti savo investicinius portfelius.

Kiekvienai valstybei narei labai svarbu nustatyti rizikos kapitalo fondo įsteigimo ir investavimo paprastinimo priemones. Komisija pripažįsta tokių nacionalinių sprendimų ir taisyklių svarbą. Valdžios institucijos turėtų vietoje įvertinti visus pasiūlos ir paklausos veiksnius, kurie turi poveikio akcinio kapitalo trūkumui, ir nustatyti būtinas teisines gerinimo priemones.

Valstybės narės raginamos **peržiūrėti** savo teisės aktus ir įvertinti, kokia apimtimi rizikos kapitalo investicijos gali būti ne tik nacionalinio, bet ir tarpvalstybinio pobūdžio.

Valstybėse narėse, kuriose rizikos kapitalo struktūra nėra formaliai reglamentuota, **visose naujose taisyklėse** turėtų būti numatyta tarpvalstybinių operacijų galimybė.

[12] Direktyva 2004/39/EB; OL L 145, 2004 4 30, p. 1.

5.4. Mokesčių kliūčių mažinimas

Be reglamentavimo klausimų, ypač svarbūs yra mokesčių klausimai. Siekiant užtikrinti, kad tarpvalstybinėms rizikos kapitalo investicijoms nebūtų sudaromos kliūtys, fondų struktūra turi būti tokia, kad būtų galima patenkinti investuotojų specifinius teisinius ir mokesčių poreikius.

Šiuo metu ES gali būti steigiami fondai, **besiskiriantys** savo **teisiniu statusu**, struktūra ir režimu, kurių sąveika gali sukelti nekompensuojamą dvigubą apmokestinimą. Valstybės narės gali būti skirstomos į tris dideles kategorijas:

(i) valstybės narės, turinčios išvystytą rizikos kapitalo rinką ir galinčios pasiūlyti specialias struktūras, pritaikytas nacionaliniams bei užsienio rizikos kapitalo investuotojams ir grindžiamas skaidrumu[13] arba atleidimu nuo mokesčių, tokias kaip ribotos atsakomybės bendrijos.

(ii) valstybės narės, turinčios specialias rizikos kapitalo struktūras, įskaitant kai kurias struktūras, kurioms netaikomi mokesčiai (kurios yra mokesčių požiūriu skaidrios). Tačiau šios struktūros yra per daug sudėtingos ir (arba) varžančios, todėl praktikoje nenaudojamos.

(iii) valstybės narės, neturinčios jokių specialių taisyklių ar nuostatų ir tinkamos struktūros; investuoti galima tik naudojant lengvatines ar tarpines investavimo priemones arba esamas bendrovių struktūras (pvz., ribotos atsakomybės bendroves, ribotos atsakomybės bendrijas, riboto investavimo bendroves, o taip pat uždaro tipo kolektyvinio investavimo subjektus, akcines bendroves, vietos įmonių struktūras arba lygiagrečias investavimo struktūras).

Po išsamios konsultacijos[14] su pramone ir valstybėmis narėmis paaiškėjo, kad šiuo metu Europoje esančios rizikos kapitalo struktūros nepritaikytos visų tipų užsienio investuotojams iš ES ir ne ES šalių.

Todėl, siekiant kuo labiau sumažinti tarpvalstybinio investavimo trūkumus mokesčių požiūriu, turi būti steigiami sudėtingos struktūros fondai su lygiagrečiomis priemonėmis. Rizikos kapitalo fondai vengia tarpvalstybinio investavimo dėl didelių sandorio išlaidų, susijusių su struktūrų steigimu[15] ir jų kasdieniniu valdymu, o taip pat dėl esamo teisinio neapibrėžtumo.

Šiaurės šalių inovacijų centras[16] pasiūlė keletą priemonių, kaip pagerinti Šiaurės šalių rizikos kapitalo rinkos sąlygas: fondai, įsteigti kaip ribotos atsakomybės bendrijos, turėtų būti mokesčių požiūriu skaidrūs; fondą valdančiai bendrovei neturėtų būti taikomas pridėtinės vertės mokestis ir neturėtų būti apmokestinami užsienio fondai. Toks požiūris galėtų būti naudingas konkurencingumo požiūriu ir sustiprintų regiono pozicijas Europos rizikos kapitalo rinkoje.

Komisija jau ėmėsi įvairių iniciatyvų tiesioginio apmokestinimo srityje, siekdama gerinti vidaus rinkos veikimą. Kaip Komisija jau siūlė dėl rizikos kapitalo veiksmų plano[17]

---

[13] Mokesčių skaidrumas reiškia, kad fondo lygmeniu pajamos ir kapitalo pelnas šalyje, kurioje įsteigtas fondas, iš esmės, neapmokestinami.
[14] Žr. pridedamą ekspertų grupės ataskaitą, 2007 m. kovo mėn.
[15] Iki 1 % bendrų ribotos atsakomybės bendrijos nario išlaidų per 10 fondo veiklos metų.
[16] „Kliūtys Šiaurės šalių rizikos kapitalo fondams“, Šiaurės šalių inovacijų centras, 2007 m. rugsėjo mėn.
[17] COM(2003) 654, 2003 11 4.

įgyvendinimo, nacionalinės taisyklės dar gali būti tobulinamos, o ekonominis ir teisinis tarpvalstybinių rizikos kapitalo operacijų **dvigubas apmokestinimas** turėtų būti **panaikintas**.

Komisija sudarė ekspertų grupę iš valstybių narių vyriausybių ekspertų ir privačių ekspertų, kuri turi **nustatyti, kokiais atvejais** tarpvalstybinėms rizikos kapitalo investicijoms ES **taikomas dvigubas apmokestinimas, ir kitas tiesioginių mokesčių kliūtis**, ir apsvarstyti bei aptarti šių problemų techninius sprendimus. 2008 m. ši ekspertų grupė turėtų pateikti ataskaitą.

5.5. Pažanga siekiant abipusio pripažinimo

Komisija tiki, kad būtų galima **patvirtinti ir kitur pripažinti** kai kuriose valstybėse narėse gerai veikiančias rizikos kapitalo struktūras kartu su užsienio investuotojams tinkamomis struktūromis, siekiant pašalinti kliūtis tarpvalstybinių lėšų rizikos kapitalui pritraukimui ir geriau naudotis vidaus rinkos privalumais. Iš esmės, reikėtų pasistengti pakeisti kai kurias taisykles, tad jų įgyvendinimui būtini įsipareigojimai nacionaliniu ir rizikos kapitalo sektoriaus lygmenimis.

Būtų optimalu nustatyti vieną bendrą rizikos kapitalo fondo struktūrą, siekiant visiems fondo investuotojams ES sudaryti **vienodas sąlygas**. Taip nebūtų draudžiama nacionaliniu arba vietos lygmenimis fondams naudoti pritaikytas nacionalines struktūras. Tačiau per trumpą laiką to neįmanoma pasiekti, nes kiltų sunkumų dėl nuo bendros mokesčių tvarkos nukrypstančių nuostatų taikymo skirtingų šalių investuotojams.

Atsižvelgdama į nagrinėjamųjų klausimų, susijusių su teisiniu ir mokesčių reglamentavimu valstybėse narėse, svarbą, Komisija ragina dėti daugiau pastangų ugdant su rizikos kapitalo fondais ir jų investuotojais susijusių **pagrindinių aspektų bendrą supratimą**. Šiuo požiūriu **abipusis galiojančių nacionalinių taisyklių pripažinimas būtų žingsnis į priekį**. Susiskaidžiusioje rizikos kapitalo rinkoje – tai pragmatiškiausias požiūris trumpalaikėje perspektyvoje. Siekiant darnios ir veiksmingos rizikos kapitalo rinkos, galiojančių teisės aktų peržiūrą atliekančios arba naujus teisės aktus priimančios valstybės narės raginamos pripažinti šiuos gerosios praktikos aspektus[18]:

- **Abipusis rizikos kapitalo fondų pripažinimas:** rizikos kapitalo fondas galėtų būti įsteigtas tik savo šalyje; kitose valstybėse narėse jis būtų pripažįstamas kaip lygiavertis vidaus rizikos kapitalo fondams ir nereikėtų jo steigti kiekvienoje šalyje. Nacionalinės valdžios institucijos galėtų pripažinti, kad kitoje valstybėje narėje buveinę turintys, tačiau jų rinkose veikiantys fondai jau atitinka savo šalies teisinį režimą.

- Jeigu **fondo valdytojas** pagal savo šalies teisinį režimą gali taip pat tiesiogiai veikti šalyje, į kurią investuojama, „neįsisteigęs“ šioje šalyje, turėtų sumažėti veiklos išlaidos ir sutrumpėti laikas veiklai pradėti.

Komisija pripažįsta, kad siūlomu sprendimu numatomas **visoms šalims priimtinas priežiūros ir skaidrumo lygis**. Atsižvelgdamos į tai, kompetentingos nacionalinės valdžios institucijos galėtų pripažinti, kad kitų valstybių narių rizikos kapitalo fondai atitinka panašias taisykles, ir užtikrinti **bendradarbiavimą ir priežiūros palyginamumą** naudojant esamas bendradarbiavimo struktūras.

[18] Žr. pridedamą ekspertų grupės ataskaitą, 2007 m. kovo mėn.

Rizikos kapitalo fondams ir valdymo bendrovėms ypač rekomenduojama laikytis pasaulinio lygio pramonės standartų taikymo teorijos ir praktikos. Kaip ir pagal kitas sutartis, įmonės, į kurias investuojama, ginčo atvejais gali remtis galiojančiais teisės aktais.

6. IŠVADOS

6.1. Kiti žingsniai ir rekomendacijos

Siekdama gerinti tarpvalstybinių lėšų pritraukimą ir investavimą, Komisija**:**
– analizuos nacionalinius metodus ir kliūtis tarpvalstybiniam privačiam investavimui. 2008 m. pirmojoje pusėje bus paskelbta ataskaita apie Europos privataus investavimo režimo nustatymo galimybes; **– kartu su valstybių narių ekspertais nustatys dvigubo apmokestinimo atvejus ir kitas tiesioginių mokesčių kliūtis tarpvalstybinėms rizikos kapitalo investicijoms; 2008 m. pabaigoje ši ekspertų grupė pateiks ataskaitą;** **– remdamasi tomis ataskaitomis, Komisija analizuos bendrų elementų nustatymo galimybes, kuriant ES rizikos kapitalo sistemą. Komisija taip pat nagrinės, kaip būtų galima padėti valstybėms narėms siekiant abipusio pripažinimo.**
Siekdama mažinti rinkos susiskaidymą ir gerinti rizikos kapitalui lėšų pritraukimo ir investavimo sąlygas, Komisija ragina valstybes nares**:**
– *į rizikos ribojimo principo taikymo apimtį*, tais atvejais, kai jis netaikomas, taip pat įtraukti *institucinius investuotojus*, įskaitant pensijų fondus; **– ugdyti su rizikos kapitalo fondais ir profesionaliais investuotojais susijusių pagrindinių aspektų *bendrą supratimą* ir apsvarstyti *nacionalinių taisyklių abipusio pripažinimo klausimą*;** **– *šalinti reglamentavimo ir mokesčių kliūtis*, atliekant galiojančių teisės aktų peržiūrą arba priimant naujus įstatymus. Tikslas – suteikti visiems rizikos kapitalo fondams, įskaitant mažesnius specialius fondus, siauresnės specializacijos ir įvairinimo galimybę. Šiuo tikslu siekiama, kad fondai ir valdymo bendrovės galėtų investuoti kitose valstybėse tokiomis pačiomis sąlygomis, kaip ir savo šalyje. Tai reiškia, kad nėra atskiros registracijos;** **– sudaryti sąlygas *bendradarbiavimui ir visoms šalims priimtinam priežiūros ir skaidrumo lygiui*;** **– skatinti konkurencingų *žinių ekonomikos branduolių* plėtrą ir *likvidžias pasitraukimo rinkas*.**

6.2. Partnerystės metodas

Labai svarbu, kad valstybės narės, Europos Komisija ir pramonė **glaudžiai bendradarbiautų**, siekdamos įgyvendinti šias rekomendacijas ir kurdamos Europos rizikos kapitalo rinką.

Komisija toliau stebės, kaip vystomos rizikos kapitalo rinkos, apie kurias skelbta **nacionalinėse reformų programose**.

Komisija toliau kurs vienodesnę rizikos kapitalo rinką, kurioje sudaromos geresnės sąlygos inovacinių MVĮ finansavimui, ir 2009 m. vėl pateiks apie tai ataskaitą.