KOMISIA EURÓPSKYCH SPOLOČENSTIEV

Brusel, 21.12.2007
KOM(2007) 853 v konečnom znení

OZNÁMENIE KOMISIE RADE, EURÓPSKEMU PARLAMENTU, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV

Odstránenie prekážok cezhraničným investíciám z fondov rizikového kapitálu

{SEK(2007)1719}

1. FINANCOVANIE RASTU A INOVÁCIÍ

V globalizovanej ekonomike, ktorá sa vyznačuje veľmi intenzívnou hospodárskou súťažou, je zlepšenie prístupu inovatívnych malých a stredných podnikov (MSP) k finančným prostriedkom veľmi dôležitým z hľadiska zvyšovania konkurencieschopnosti a plnenia cieľov **lisabonského partnerstva pre rast a zamestnanosť**.

Zaobstaranie kapitálu je jedným zo základných predpokladov úspešného založenia podniku a zabezpečenia jeho neskoršieho rastu. Často sa **malé a stredné podniky v počiatočnom štádiu svojho fungovania alebo malé a stredné podniky s vysokým potenciálom rastu** nemôžu spoľahnúť len na vlastné zdroje alebo na dlhové financovanie. Vzhľadom na vysoké transakčné náklady a odhad, že očakávané výnosy nevyvážia riziko, sa mnohí investori zdráhajú investovať do takýchto firiem. Uvedené spoločnosti sa preto spravidla usilujú získať **rizikový kapitál**[1] v takej výške, ktorá im umožní, aby prenikli na trh a rýchlejšie rástli. Rizikový kapitál predstavuje síce iba malú časť väčšej triedy aktív, do ktorej patria alternatívne investície, pri raste inovatívnych firiem však zohráva podstatnú úlohu.

Fragmentácia trhov rizikového kapitálu v Európskej únii pozdĺž vnútroštátnych hraníc spôsobuje, že celková ponuka počiatočného kapitálu pre inovatívne malé a stredné podniky je dosť obmedzená. V členských štátoch, v ktorých sa trh ešte len buduje, sa preto fondy rizikového kapitálu stretávajú s ťažkosťami pri dosahovaní **kritického množstva**, ktoré je potrebné na rozloženie ich portfóliového rizika a pokrytie ich nákladov. Uľahčenie cezhraničných transakcií by im mohlo pomôcť pri prekonávaní tejto prekážky a celková ponuka počiatočného kapitálu by sa zvýšila.

Vo svojom oznámení „Financovanie rastu MSP – Pridaná európska hodnota“[2] z júna 2006 Komisia predstavila súbor opatrení, ktorými sa má pomôcť inovatívnym malým a stredným podnikom, najmä v počiatočnom štádiu svojho fungovania, **zlepšením prístupu k financiám** na úrovni EÚ i na úrovni členských štátov. Jedným z kľúčových cieľov bolo uľahčenie cezhraničných investícií do rizikového kapitálu a Komisia vyzvala na prijatie krokov, ktorými sa prekonajú regulačné a daňové prekážky.

S cieľom monitorovať vývoj financovania rizikového kapitálu a inovácií Rada pre hospodárske a finančné záležitosti vyzvala v októbri 2006 členské štáty na predloženie správy o svojom vnútroštátnom prostredí v rámci **národných programov reforiem** a požiadala Komisiu, aby hlbšie preskúmala podmienky na investície rizikového kapitálu v počiatočnom štádiu.

Aj Rada pre konkurencieschopnosť na svojom zasadnutí v decembri 2006 vyzvala, *inter alia,* **Komisiu, aby predložila správu** o prekážkach cezhraničným investíciám fondov rizikového kapitálu.

Pri príprave tohto oznámenia viedla Komisia konzultácie s členskými štátmi i s účastníkmi trhu. V priloženej **správe skupiny expertov** z marca 2007 „*Odstraňovanie prekážok cezhraničným investíciám z fondov rizikového kapitálu*“ sa analyzujú tieto prekážky

[1] Glosár je uvedený v prílohe.
[2] KOM(2006) 349, 29.6.2006.

a navrhujú riešenia v prospech cezhraničných investícií z fondov rizikového kapitálu v Európe.

2. VÝZNAM RIZIKOVÉHO KAPITÁLU PRE INOVATÍVNE MALÉ A STREDNÉ PODNIKY

2.1. Hospodársky potenciál rizikového kapitálu

Napriek svojmu pozitívnemu vplyvu na konkurencieschopnosť Európy **sa inovatívne malé a stredné podniky** stretávajú pri získavaní financií potrebných na vlastné založenie, na ďalší rast a konkurencieschopnosť na celosvetových trhoch so značnými ťažkosťami. Zlepšený prístup k investíciám rizikového kapitálu by im umožnil využívať technológie a obstáť v hospodárskej súťaži vo svete.

Inovatívne malé a stredné podniky síce predstavujú iba relatívne malú časť malých a stredných podnikov, majú však veľký hospodársky potenciál vytvárať ďalšie pracovné miesta a vyvíjať nové technológie. Aj zo štúdii vyplýva, že rizikový kapitál podstatnou mierou prispieva **k tvorbe pracovných miest**. Podľa nedávnej štúdie[3] vytvorili spoločnosti v EÚ, do ktorých bol investovaný súkromný a rizikový kapitál, v rokoch 2000 – 2004 jeden milión nových pracovných miest; viac ako 60 % týchto pracovných miest bolo vytvorených spoločnosťami podporovanými rizikovým kapitálom a zamestnanosť v týchto spoločnostiach sa ročne zvýšila o 30 %.

Inovatívne podniky a podniky zamerané na rast podporované rizikovým kapitálom okrem toho vynakladajú v priemere 45 % svojich celkových výdavkov **na výskum a vývoj**. Ročne to predstavuje priemerne 3,4 milióna EUR na spoločnosť alebo 50 500 EUR na zamestnanca, čo je šesťnásobne viac než v prípade 500 podnikov európskej dvadsaťpäťky, ktoré sú na čele rebríčka podnikov investujúcich do oblasti výskumu a vývoja[4].

Pozitívny účinok na **hospodársky rast** sa uvádza aj v ekonometrických štúdiách. V nedávnej analýze[4] sa odhaduje, že zvýšením investícií v segmente rizikového kapitálu o 0,1 % HDP sa môže prispieť k zvýšeniu reálneho hospodárskeho rastu až o jeden percentuálny bod.

Rizikový kapitál sa stáva z hľadiska **environmentálnej udržateľnosti** čoraz dôležitejším (v roku 2006 sa získali prostriedky vo výške 1,25 miliardy EUR)[5]. Z fondov rizikového kapitálu zameraných na udržateľnosť sa investuje 1 až 5 miliónov EUR, pričom sa pozornosť v prvom rade upiera na počiatočné investície a na investície do obnoviteľných energií a do čistých technológií.

2.2. Nedávne trendy a výzvy

Po spomalení, ktoré nastalo po prasknutí tzv. dotcom bubliny v roku 2000, zaznamenalo európske odvetvie rizikového kapitálu od roku 2004 stúpajúci trend a v roku 2006 dosiahlo veľmi vysokú úroveň[6]: z celkovej sumy **získaných** prostriedkov vo výške 112 miliárd EUR smerovalo 17 miliárd do oblasti rizikového kapitálu, čo v porovnaní s rokom 2005

---

[3] „Employment Contribution of PE and VC in Europe“, publikácia EVCA, október 2005.
[4] „Venture Capital in Europe: Spice for European Economies“, T. Meyer, Deutsche Bank Research, október 2006.
[5] „Venture Capital for Sustainability 2007“, Eurosif, 2007
[6] „Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity“, ročenka EVCA 2007.

predstavovalo nárast o 60 %. Zo 71 miliárd EUR celkového **investovaného** súkromného kapitálu sa investície rizikového kapitálu vyšplhali na 17,2 miliardy EUR, čo oproti predchádzajúcemu roku znamená zvýšenie o 36 %.

Aj keď čísla z roku 2006 svedčia o podstatnom zvýšení investovania do začínajúcich podnikov (seed investment), najväčšia časť investícií rizikového kapitálu smeruje stále do rozvojového kapitálu. Hlavnou výzvou je vytvoriť prostredie, v ktorom je napriek cyklickej povahe rizikového kapitálu možné udržať **investície do začínajúcich podnikov** (seed investments) na vysokej úrovni.

Ďalšia výzva spočíva v tom, že potenciál rastu je obmedzený **malým objemom** rizikových investícií pri jednotlivých transakciách. Objem počiatočného investovania v Európe na transakciu je v priemere iba 0,4 milióna EUR v porovnaní s 2,2 milióna EUR v USA.

Treba podotknúť, že investície do novozaložených podnikov pôsobiacich v oblasti **čistých technológií** v Európe sa síce zvyšujú, v USA sa však tieto investície v uplynulých dvoch rokoch viac než zdvojnásobili, takže ich objem je v súčasnosti štyrikrát vyšší než v EÚ. Výzvou, ktorej čelí Európa, je umožniť rentabilné investície do čistých technológií, aby sa podporil ich rast[7].

3. FRAGMENTÁCIA TRHU OBMEDZUJE ROZVOJ RIZIKOVÉHO KAPITÁLU

Potenciál trhov rizikového kapitálu v EÚ nie je v súčasnosti plne využívaný a trhy neposkytujú malým a stredným podnikom v počiatočnom štádiu rastu dostatočný kapitál. Chýbajúca kultúra kapitálových investícií, informačné problémy, fragmentovaný trh a vysoké náklady patria k hlavným dôvodom uvedeného **zlyhania trhu**.

Stupeň rozvoja trhov rizikového kapitálu **je rozdielny**. Vo väčších členských štátoch, v ktorých sú trhy vyvinutejšie, sa stávajú čoraz bežnejšími **sektorové fondy**; tieto fondy by ťažili z lepších príležitostí na cezhraničné investovanie a obstaranie prostriedkov na jednotnom trhu. Na trhoch, ktoré prechádzajú ranným štádiom vývoja, je katalyzátorská úloha **fondov krajiny** s verejnými investíciami prospešná rastu trhu. Na malých alebo práve vznikajúcich trhoch rizikového kapitálu však fondy pri expanzii, raste, špecializovaní a dosahovaní **kritického množstva transakcií** narážajú na problémy.

Dôsledkom **rozdielnej vnútroštátnej politiky** je značná fragmentácia trhu, ktorá **nepriaznivo** vplýva **tak na obstarávanie prostriedkov, ako aj na investovanie** vnútri EÚ. Fondy rizikového kapitálu a ich správcovia sú poverovaní a riadení v súlade s vnútroštátnymi požiadavkami. Tieto fondy, ktoré by do svojho portfólia mohli zahrnúť aj cezhraničné investície, sú však brzdené prevádzkovými a regulačnými prekážkami.

Na fragmentovanom trhu rizikového kapitálu s terajšími **27 odlišnými prevádzkovými prostrediami** sa cezhraničná štrukturácia fondov stáva čoraz zložitejšou a menšie fondy sa spravidla vyhýbajú činnosti mimo svojho vnútroštátneho právneho prostredia.

---

[7] Podstatná časť programu Spoločenstva pre konkurencieschopnosť a inováciu je vyčlenená na podporu ekologicky inovatívnych malých a stredných podnikov.

4. LEPŠIE PODMIENKY PRE RIZIKOVÝ KAPITÁL

4.1. Vytvorenie rámcových podmienok

Ako je uvedené v oznámení o všeobecnej inovačnej stratégii[8], mobilitu kapitálu sťažujú nedostatky v rámcových podmienkach a prekážky na vnútornom trhu vrátane nedostatočnej dostupnosti trhu rizikového kapitálu, pričom pripravujú podniky o priestor potrebný na to, aby mali skutočný osoh z investícií, a obmedzujú inovačnú kapacitu EÚ.

Štát môže svojimi politikami vytvárať stimuly pre odvetvie rizikového kapitálu a povzbudzovať investície do inovatívnych malých a stredných podnikov. Predovšetkým **spolufinancovanie zo strany verejného sektora** môže pomôcť pri riešení nedostatkov v poskytovaní kapitálu začínajúcemu podniku, znižovaní nedostatku vlastného kapitálu, pri rozvoji trhu rizikového kapitálu, pričom sa zohľadnia rozdiely v stupni rozvoja trhov rizikového kapitálu v členských štátoch.

Aj cielená štátna pomoc prekračujúca hranice jednotlivých sektorov môže pri povzbudzovaní súkromných investícií zohrávať dôležitú úlohu. V novom rámci Spoločenstva pre štátnu pomoc na výskum, vývoj a inovácie[9] sa poskytovaním **štátnej pomoci pre mladé inovatívne podniky** umožňuje, aby boli malé a stredné podniky podporované počas prvých rokov svojej existencie, aby sa zvládol počiatočný nedostatok hotovosti spôsobený nedostatočným financovaním a uľahčil sa ich rast. Nové usmernenia o **štátnej pomoci a rizikovom kapitáli** pre malé a stredné podniky[10] zase zahŕňajú zjednodušený hodnotiaci postup s viacerými prvkami, ako napríklad vyšší prah investícií vo výške 1,5 milióna EUR za obdobie 12 mesiacov na malý a stredný podnik; Komisia uznáva, že pri sumách pod touto hranicou sa predpokladá možnosť zlyhania na trhu.

Kľúčovým aspektom akejkoľvek investície rizikového kapitálu je okrem toho tzv. výstupná stratégia, ktorá určuje, kedy môže investor rizikového kapitálu svoje akcie predať a prostriedky uvoľniť na nové príležitosti. Rizikový kapitál teda v EÚ takisto potrebuje **likvidnejšie výstupné trhy**, najmä rastové burzy, ktoré ponúkajú likviditu a môžu dosiahnuť kritické množstvo poradenských služieb.

Aj keď má oblasť rizikového kapitálu z mnohých uhlov pohľadu miestny rozmer, keďže sa spolieha na blízke vzťahy medzi fondmi a podnikateľmi, vzhľadom na hospodársku súťaž o finančné prostriedky a o investičné príležitosti vykazuje aj globálny aspekt. Rizikovému kapitálu sa dobre darí v blízkosti klastrov a univerzít, ktoré sú zdrojom nových myšlienok a podnikateľov. Európska inovačná politika venuje osobitnú pozornosť **podpore klastrov** a spolupráci medzi nimi, čo môže poskytovaním investičných možností pomáhať aj odvetviu rizikového kapitálu a jeho dlhodobej udržateľnosti.

4.2. Politiky Spoločenstva na podporu financovania inovácií

Na priority obnovenej Lisabonskej stratégie rastu a zamestnanosti sa pri podpore inovácií a podnikavosti zameriavajú tieto programy Spoločenstva:

---

[8] KOM(2006) 502, 13.9.2006.
[9] Ú. v. EÚ C 323, 30.12.2006, s. 1 – 26.
[10] Ú. v. EÚ C 194, 18.8.2006, s. 2 – 22.

Cieľom **siedmeho rámcového programu** (RP7) je podporiť v Európe v období 2007 – 2013 financovanie výskumu založeného na spolupráci viac ako 53 miliardami EUR, z čoho je suma vo výške 1,3 miliardy EUR určená na inovatívne riešenia, aby sa externalizovali činnosti výskumu a vývoja malých a stredných podnikov. Ďalšia suma vo výške 0,4 miliardy z verejných finančných prostriedkov by sa mala v období 2008 – 2013 poskytnúť v prospech spoločného programu Eurostars, ktorým sa podporujú malé a stredné podniky pôsobiace v oblasti výskumu a vývoja.

V rámci **programu pre konkurencieschopnosť a inovácie** (PKI), ktorý slúži na komerčné využitie inovatívnych myšlienok a ktorý sa opiera o skúsenosti z minulosti, je suma vo výške 1,1 miliardy EUR vyčlenená na zlepšenie prístupu malých a stredných podnikov k finančným prostriedkom v období 2007 – 2013. Zaviedol sa nový nástroj pre rýchlo rastúce a inovatívne malé a stredné podniky, aby sa zvýšila ich vlastný kapitál investovaním za trhových podmienok do fondov rizikového kapitálu zameraných na malé a stredné podniky v počiatočnom štádiu a v štádiu rozširovania.

Doplnkové nástroje sú k dispozícii v rámci **JEREMIE** (Spoločné európske zdroje pre mikropodniky až stredné podniky), spoločnej iniciatívy Komisie a Európskeho investičného fondu, ktorou sa má v určitých regiónoch malým a stredným podnikom uľahčiť prístup k rizikovému kapitálu. V rámci nej sa členským štátom, ktoré si to želajú, umožní, aby použili časť svojich štrukturálnych fondov na rozvoj rôznych foriem rizikového kapitálu a finančných nástrojov, ktoré sú špecificky vytvorené na podporu malých a stredných podnikov.

Koherentná politika a osvedčené postupy sú pri rozvíjaní trhov rizikového kapitálu na úrovni EÚ i na vnútroštátnej úrovni dôležitými faktormi. Komisia bude podporovať **výmenu osvedčených postupov** na všetkých úrovniach, t. j. od vnútroštátnej cez regionálnu až po úroveň jednotlivých priemyselných sektorov, najmä podporou platforiem a inovačných sietí.

5. STRATÉGIA ZLEPŠOVANIA CEZHRANIČNÝCH PODMIENOK

Politiky, ktorými sa priamo podporuje financovanie inovácií, však nebudú stačiť na to, aby sa dospelo ku kritickému množstvu a aby sa zvládli výzvy celosvetového hospodárstva. Verejno-súkromné partnerstvá a stimuly z verejného sektora môžu byť príspevkom k prekonaniu nedostatku základného kapitálu, ale iba **zvýšenými investíciami zo strany súkromných investorov** sa môže poskytnúť dlhodobé riešenie. Na tento účel musia členské štáty a Komisia vyvinúť úsilie o zlepšenie rámcových podmienok fondov rizikového kapitálu, ku ktorým patria aj rámcové podmienky cezhraničných transakcií.

5.1. Význam voľného pohybu kapitálu

Voľný pohyb kapitálu je jednou zo základných slobôd zakotvených v zmluve a hlavným nástrojom finančnej integrácie. **Integrovaný finančný trh** znamená pre európsku ekonomiku výhody vďaka efektívnemu rozdeleniu kapitálu, ktorým sa zvyšuje dlhodobá hospodárska výkonnosť. Dobre fungujúci trh rizikového kapitálu je dôležitou súčasťou finančného trhu, najmä pokiaľ ide o cieľ dospieť k inovatívnejšej a konkurencieschopnejšej Európe.

Malo by sa preto zabezpečiť, aby boli trhy rizikového kapitálu a fondy rizikového kapitálu vykonávajúce cezhraničné aktivity plne informované o voľnom pohybe kapitálu, ktorý Európska komisia monitoruje a presadzuje.

5.2. Zlepšenie podmienok na obstaranie kapitálu

Trh rizikového kapitálu poskytuje **inštitucionálnym investorom**, akými sú banky, penzijné fondy a poisťovne, príležitosť na diverzifikáciu portfólia a výber rôznych profilov rizika a návratnosti. V niektorých členských štátoch nesmú penzijné fondy investovať do fondov rizikového kapitálu alebo sa na ne vzťahujú kvantitatívne a geografické obmedzenia. V každom takomto prípade chýba trhu rizikového kapitálu potenciálny zdroj kapitálu. Implementáciou smernice 2003/41/ES[11] do vnútroštátneho práva by sa malo podnikovým penzijným fondom v EÚ umožniť, aby na základe **„zásady obozretnosti“** prijali profesionálne rozhodnutie o svojom vystavení rizikovému kapitálu. Členské štáty sa vyzývajú, aby rozšírili použitie „zásady obozretnosti“ aj na iné druhy penzijných fondov a inštitucionálnych investorov.

Ďalšou prekážkou, ktorá stojí v ceste cezhraničnému podnikaniu, je **chýbajúci európsky systém súkromného umiestňovania**. Dôsledkom sú vysoké prevádzkové náklady na obstaranie finančných prostriedkov (najmä právne a poradenské poplatky, ktoré uhrádzajú investori). Má to negatívny vplyv na výnosy a atraktívnosť obstarávania prostriedkov. Súkromné umiestňovanie je špecifická metóda na predaj investičných produktov priamo inštitucionálnym investorom. Vnútroštátne systémy súkromného umiestňovania sa snažia

[11] Ú. v. EÚ L 235, 23.9.2003.

znížiť mnohé z obmedzení, ktoré sa podobne ako pri zavedení na burze uplatňujú v prípade ponúknutia fondu širokej verejnosti. Terajšie vnútroštátne systémy sa výrazne odlišujú a spoločný systém súkromného umiestňovania by umožnil, aby sa správcovia obracali priamo na skúsených investorov v celej EÚ a rozšírili svoju podnikateľskú činnosť bez toho, aby vznikli obavy o ochranu malých investorov.

Smernicou o trhoch s finančnými nástrojmi[12] sa zavádzajú ustanovenia na uľahčenie cezhraničných transakcií s podielmi na fondoch rizikového kapitálu medzi skúsenými aktérmi. Na uľahčenie cezhraničných transakcií so súkromným kapitálom medzi správcami fondov, sprostredkovateľmi a skúsenými investormi by sa mohlo urobiť ešte viac.

Komisia analyzuje vnútroštátne rámce činnosti neharmonizovaných fondov vrátane fondov rizikového kapitálu a prekážky brániace cezhraničnému súkromnému umiestňovaniu a v prvej polovici roku 2008 predloží správu o možnostiach zavedenia európskeho systému súkromného umiestňovania.

5.3. Zlepšenie regulačného rámca

Lepším regulačným rámcom by sa prispelo k zníženiu prevádzkových nákladov aj rizika, vyšším výnosom, k zvýšeniu toku rizikového kapitálu a **účinnosti trhov rizikového kapitálu**. Prospelo by to všetkým členským štátom, pretože rizikový kapitál by bol k dispozícii najvhodnejším podnikateľom a spoločnostiam s najväčším potenciálom rastu a rozvoja.

Odstránením administratívnych prekážok, ktoré stoja v ceste cezhraničným investíciám, by sa dokonca aj menším fondom a fondom v menších krajinách uľahčilo, aby **rozšírili geografickú oblasť** svojho pôsobenia, zvýšili efektívnosť, dosiahli úspory z rozsahu, zlepšili výnosy a aby sa špecializovali a diverzifikovali svoje portfóliá.

Je dôležité, aby mal každý členský štát zavedené opatrenia uľahčujúce založenie fondu rizikového kapitálu a jeho investície. Komisia uznáva dôležitosť takýchto vnútroštátnych riešení a predpisov. Úrady by mali posúdiť na miestnej úrovni všetky možné faktory ovplyvňujúce ponuku a dopyt, ktoré môžu prispievať k nedostatku vlastného kapitálu, a zistiť, akými právnymi opatreniami sa dá situácia zlepšiť.

Členské štáty sa vyzývajú, aby **preskúmali** svoje právne predpisy so zohľadnením možností cezhraničných investícií rizikového kapitálu spolu s miestnymi investíciami.

V členských štátoch bez formálnych ustanovení týkajúcich sa štruktúr rizikového kapitálu by **každý nový predpis** mal umožňovať cezhraničné transakcie.

5.4. Zníženie daňových prekážok

Dôležitú úlohu popri regulačných podmienkach zohrávajú aj daňové otázky. Ak sa má zamedziť brzdeniu cezhraničných investícií rizikového kapitálu, štruktúra fondov by sa mala vytvárať tak, aby boli fondy prispôsobené individuálnym právnym a daňovým potrebám investorov.

[12] Smernica 2004/39/ES; Ú. v. EÚ L 145, 30.4.2004, s. 1.

V súčasnosti sa v celej EÚ môžu zakladať fondy v **rôznych právnych formách**, režimoch a štruktúrach, ktorých vzájomné pôsobenie môže viesť k dvojitému zdaneniu bez úľavy. Členské štáty sa dajú rozdeliť zhruba do troch kategórií:

i) Členské štáty s vyspelým trhom rizikového kapitálu, ktoré ponúkajú špecifické štruktúry prispôsobené domácim a zahraničným investorom rizikového kapitálu na základe daňovej transparentnosti[13] alebo na základe oslobodenia od dane, ako sú napríklad komanditné spoločnosti.

ii) Členské štáty so špecifickými štruktúrami rizikového kapitálu vrátane niektorých štruktúr, ktoré sú oslobodené od dane (daňovo transparentné). Tieto štruktúry sú však príliš zložité a/alebo obmedzujúce a v praxi sa preto nepoužívajú.

iii) Členské štáty bez akýchkoľvek špecifických pravidiel a predpisov alebo vhodných štruktúr; investície sú možné iba použitím zahraničného nástroja (off-shore) alebo sprostredkovateľského investičného mechanizmu či existujúcej podnikovej štruktúry (spoločnosť s ručením obmedzeným, komanditná spoločnosť, kvalifikovaná investičná spoločnosť (Qualified Investment Company), ako aj štruktúry na kolektívne investície uzavretého typu, akciová spoločnosť, miestne podnikové štruktúry alebo paralelné investičné štruktúry).

Z rozsiahlej konzultácie[14] s odvetvím a s členskými štátmi vyplynulo, že štruktúry rizikového kapitálu, ktoré sú v súčasnosti v Európe k dispozícii, nedokážu vyhovieť všetkým druhom zahraničných investorov pochádzajúcich z EÚ alebo z tretích krajín.

Musia sa preto vytvoriť zložité štruktúry fondov s paralelnými nástrojmi, aby sa čo najviac zmenšili daňové nevýhody spojené s cezhraničným investovaním. Vysoké transakčné náklady na vytvorenie štruktúry[15] a jej nepretržitú správu spolu s existujúcou právnou neistotou ďalej odrádzajú fondy rizikového kapitálu od cezhraničného investovania.

Nordické inovačné centrum[16] navrhlo niekoľko riešení na zlepšenie podmienok trhu rizikového kapitálu v nordických krajinách: fondy zriadené ako komoditné spoločnosti by mali byť daňovo transparentné; správcovskej spoločnosti fondu by sa nemala uložiť povinnosť odvádzať DPH a zahraničné fondy by nemali byť zdaňované. Takýto prístup by priniesol výhody, pokiaľ ide o konkurencieschopnosť, a posilnil región v rámci európskeho trhu rizikového kapitálu.

Komisia už zaviedla rôzne iniciatívy v oblasti priameho zdaňovania, aby sa zlepšilo fungovanie vnútorného trhu. Komisia uviedla už skôr v súvislosti s implementáciou akčného plánu pre rizikový kapitál[17], že existuje priestor na ďalšie zlepšenie vnútroštátnych regulačných rámcov a na **odstránenie** hospodárskeho a právneho **dvojitého zdaňovania** cezhraničných transakcií s rizikovým kapitálom.

---

[13] Daňová transparentnosť znamená, že na príjmy a výnosy kapitálu sa v zásade nevzťahuje daň na úrovni fondu v krajine, v ktorej je fond založený.

[14] Pozri priloženú správu skupiny expertov, marec 2007.

[15] Poplatky v celkovej výške až do 1 % vkladov spoločníka s ručením obmedzeným v priebehu 10-ročného trvania fondu.

[16] „Obstacles to Nordic Venture Capital Funds“, Nordic Innovation Centre, september 2007.

[17] KOM(2003) 654, 4.11.2003.

Komisia zostavila skupinu expertov z vládneho a zo súkromného sektora členských štátov, **aby sa zistili prípady dvojitého zdanenia a iné prekážky v oblasti priameho zdaňovania**, ktoré stoja v ceste cezhraničným investíciám rizikového kapitálu v EÚ, a aby sa premýšľalo a diskutovalo o technických riešeniach na ich prekonanie. Táto skupina expertov by koncom roka 2008 mala predložiť správu.

5.5. Napredovanie v oblasti vzájomného uznávania

Komisia sa domnieva, že na odstránenie prekážok cezhraničnému obstarávaniu rizikového kapitálu a investovaniu a na zabezpečenie výhod plynúcich z vnútorného trhu by sa mali **prijať a aj inde uznávať** štruktúry rizikového kapitálu, ktoré dobre fungujú v niektorých členských štátoch, spolu so štruktúrami, ktoré sú prispôsobené zahraničným investorom. V praxi by toto úsilie zahŕňalo niekoľko regulačných zmien a ich implementácia by si vyžadovala angažovanie na vnútroštátnej úrovni i na úrovni odvetvia.

Optimálnym krokom by bolo vytvorenie jednotnej štruktúry fondu rizikového kapitálu, aby sa investorom všetkých fondov v celej EÚ poskytli rovnaké podmienky. Uvedené riešenie by nevylučovalo, aby sa vnútroštátne štruktúry použili pri fondoch zriadených na vnútroštátnej a miestnej úrovni. Vzhľadom na zložitosť vyplývajúcu z divergentného daňového zaobchádzania s investormi pochádzajúcimi z krajín s odlišnými právnymi prostrediami sa však nezdá, že by bolo možné v krátkodobom horizonte dospieť k takémuto výsledku.

Vzhľadom na zložitosť tejto problematiky, ktorá sa týka právnych a daňových predpisov členských štátov, sa Komisia zasadzuje za zvýšené úsilie s cieľom dopracovať sa k **spoločnému porozumeniu** kľúčových charakteristík fondov rizikového kapitálu a ich investorov. Na tomto základe by **vzájomné uznávanie existujúcich vnútroštátnych rámcov** znamenalo krok vpred. Na fragmentovanom trhu rizikového kapitálu je to **z krátkodobého hľadiska** najpragmatickejší prístup.

S cieľom dosiahnuť udržateľný a efektívny trh rizikového kapitálu sa členské štáty vyzývajú, aby pri preskúmavaní existujúcich právnych predpisov alebo pri prijímaní nových uznávali tieto charakteristiky[18] zodpovedajúce osvedčeným postupom:

- **Vzájomné uznávanie fondov rizikového kapitálu**: bolo by možné, aby sa fond rizikového kapitálu založil iba v krajine pôvodu a v inom členskom štáte sa pokladal za rovnocenný s domácimi fondmi rizikového kapitálu a nemusel by sa osobitne zakladať v každej krajine. Vnútroštátne úrady by mohli uznávať, že na fondy so sídlom v inom členskom štáte, ktoré pôsobia na ich trhu, sa už vzťahuje regulačný režim v krajine pôvodu.

- Ak by **správca fondu**, na ktorého sa vzťahuje regulačný režim jeho krajiny pôvodu, mohol priamo pôsobiť aj v krajine, v ktorej investuje, bez toho, aby v nej bol „usadený“, znížili by sa prevádzkové náklady a časová náročnosť.

Komisia uznáva, že navrhované riešenie predpokladá **navzájom prijateľné úrovne dohľadu a transparentnosti**. Na tomto základe by vnútroštátne príslušné orgány mohli uznávať, že na fondy rizikového kapitálu z iných členských štátov sa vzťahujú podobné režimy,

[18] Pozri priloženú správu skupiny expertov, marec 2007.

a zabezpečiť **spoluprácu a porovnateľnosť dohľadu** v rámci existujúcich štruktúr spolupráce.

Fondom rizikového kapitálu a správcovským spoločnostiam sa naliehavo odporúča, aby boli v súlade s duchom aj s podstatou vysokých noriem odvetvia vo svete. Podobne ako pri iných zmluvách sa firmy, do ktorých sa investuje, môžu v sporných prípadoch odvolať na uplatniteľné právo.

6. ZÁVERY

6.1. Ďalšie kroky a odporúčania

Na zlepšenie obstarávania finančných prostriedkov a cezhraničného investovania **Komisia**:
- bude analyzovať vnútroštátne prístupy a prekážky brániace cezhraničnému súkromnému umiestňovaniu. Správa o možnostiach zavedenia európskeho režimu súkromného umiestňovania bude predložená v prvej polovici roka 2008; - identifikuje spolu s expertmi z členských štátov prípady dvojitého zdanenia a iné prekážky v oblasti priameho zdaňovania brániace cezhraničným investíciám rizikového kapitálu; skupina expertov predloží koncom roka 2008 správu; - bude na základe týchto správ analyzovať možnosti definovania spoločných charakteristík, aby sa dosiahol pokrok na ceste k rámcu rizikového kapitálu v celej EÚ. Komisia takisto preskúma, akými spôsobmi môže členským štátom pomôcť pri vzájomnom uznávaní.
S cieľom zmenšiť fragmentáciu trhu a zlepšiť podmienky na obstarávanie rizikového kapitálu a jeho investovanie **vyzýva** Komisia **členské štáty**, aby:
- v prípade, že tak ešte neurobili, *rozšírili „zásadu obozretnosti“* na iné druhy *inštitucionálnych investorov* vrátane penzijných fondov; - dospeli k *spoločnému porozumeniu* charakteristík fondov rizikového kapitálu a kvalifikovaných investorov a zvážili *vzájomné uznávanie vnútroštátnych rámcov;* - *prekonali regulačné a daňové prekážky* preskúmaním existujúcich predpisov alebo prijatím nových právnych predpisov. Všetky fondy rizikového kapitálu vrátane menších špecializovaných fondov by mali mať možnosť špecializovať sa a diverzifikovať. Cieľom je preto, aby fondy a správcovské spoločnosti v zahraničí investovali za rovnakých podmienok ako v krajine pôvodu. Predpokladom toho je absencia povinnosti osobitnej registrácie; - umožnili *spoluprácu a vzájomne prijateľné úrovne dohľadu a transparentnosti*. - podporili rozvoj *konkurencieschopných klastrov* a propagovali *likvidné výstupné trhy.*

6.2. Partnerský prístup

Na implementáciu týchto odporúčaní a dosiahnutie pokroku na ceste k európskemu trhu rizikového kapitálu je nevyhnutná **úzka spolupráca** medzi členskými štátmi, Európskou komisiou a odvetvím.

Komisia bude naďalej monitorovať vývoj trhov rizikového kapitálu, o ktorých sa v rámci **národných programov reforiem** predloží správa.

Komisia bude aj naďalej vyvíjať úsilie o dosiahnutie jednotnejšieho trhu rizikového kapitálu, ktorým sa zlepšuje prístup inovatívnych malých a stredných podnikov k financovaniu, a znova podá o tejto problematike správu v roku 2009.