

Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου»

[COM(2011) 860 τελικό — 2011/0417 (COD)]

(2012/C 191/13)

Εισηγήτρια: η **κα Anna NIETYSKA**

Το Συμβούλιο στις 20 Ιανουαρίου 2012 και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 17 Ιανουαρίου 2012, ενεργώντας σύμφωνα με το άρθρο 114 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποφάσισαν να ζητήσουν γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής για την

Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου

COM(2011) 860 τελικό — 2011/0417 (COD).

Το ειδικευμένο τμήμα «Ενιαία αγορά, παραγωγή και κατανάλωση» στο οποίο ανατέθηκε η προετοιμασία των σχετικών εργασιών, υιοθέτησε τη γνωμοδότησή του στις 17 Απριλίου 2012.

Κατά την 480ή σύνοδο ολομέλειάς της, στις 25 και 26 Απριλίου 2012 (συνεδρίαση της 26ης Απριλίου), η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή υιοθέτησε με 131 ψήφους υπέρ, 2 κατά και 5 αποχές την ακόλουθη γνωμοδότηση.

1. Συμπεράσματα και συστάσεις

1.1 Η ΕΟΚΕ επιδοκμάζει την πρόταση κανονισμού σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου και τη δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού έννομου επενδυτικού μέσου, το οποίο θα βασίζεται στη χρήση ενιαίου διαβατηρίου επιχειρηματικού κεφαλαίου. Με αυτόν τον τρόπο θα διευκολύνονται τόσο η προσέλκυση διεθνών επενδυτών εκ μέρους των ευρωπαϊκών ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου, όσο και η χρηματοδότηση των καινοτόμων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ). Με την πρόταση κανονισμού θεσπίζονται ενιαίοι κανόνες για τις κατηγορίες των επενδυτών και ενιαίες απαιτήσεις για τους διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που χρησιμοποιούν τον προσδιορισμό «ευρωπαϊκή εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου». Επίσης προβλέπονται απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων, τις επενδυτικές τεχνικές και τις επιλέξιμες επιχειρήσεις, στις οποίες μπορεί να απευθύνονται τα ταμεία που πληρούν τις προϋποθέσεις.

1.2 Η πρωτοβουλία έρχεται ως απάντηση στους στόχους της εν γένει στρατηγικής «Ευρώπη 2020» και της πράξης για την Ενιαία Αγορά, προκειμένου, έως το 2012, οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου που έχουν συσταθεί σε οποιοδήποτε κράτος μέλος να μπορούν να επενδύουν κεφάλαια ελεύθερα σε όλη την ΕΕ, να χρηματοδοτούν καινοτόμες εταιρείες στην ΕΕ και να συντελούν, έτσι, στη δημιουργία νέων και βιώσιμων θέσεων εργασίας.

1.3 Η πρόταση κανονισμού σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου αποσκοπεί στην προσέλκυση διεθνών ιδιωτικών θεσμικών φορέων και ιδιωτών που προτιμούνται να επενδύσουν σε εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου σε κάποιο κράτος μέλος της ΕΕ. Πρόκειται για μια ιδιαίτερα σημαντική παράμετρο δεδομένου ότι ο τομέας των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου εξαρτάται σε υπερβολικό βαθμό από τις δημόσιες επενδύσεις (πάνω από το 50 % των χρηματοδοτήσεων προέρχεται από τον δημόσιο τομέα). Κατά την ΕΟΚΕ, οι δημόσιες αρχές θα πρέπει, αντ' αυτού, να δίνουν έμφαση στη δημιουργία ενός σταθερού ρυθμιστικού πλαισίου.

1.4 Η πρόταση καθορίζει επίσης ενιαίους κανόνες για τις κατηγορίες επενδυτών που θεωρούνται επιλέξιμοι. Τα προτεινόμενα μέτρα πρέπει να είναι πιο ευέλικτα και να καλύπτουν τις ανάγκες των διεθνών ιδιωτικών επενδυτών που επιθυμούν να πραγματοποιούν επενδύσεις πέραν των συνόρων της εκάστοτε χώρας. Η ΕΟΚΕ

θεωρεί ότι, προκειμένου να συγκεντρώνεται επαρκές κεφάλαιο για την ανάπτυξη των ευρωπαϊκών ΜΜΕ, τα μέτρα αυτά πρέπει να μπορούν να προσελκύουν Ευρωπαίους και μη επενδυτές.

1.5 Το διαβατήριο ευρωπαϊκών ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου συνιστά αποφασιστικό μέτρο στο πλαίσιο ρυθμίσεων προληπτικής εποπτείας όπως η Βασιλεία II, η οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΟΚΑ IV) και η Φερεγγυότητα, καθώς και για τους κυριότερους χορηγούς ιδιωτικού κεφαλαίου στον ευρωπαϊκό κλάδο επιχειρηματικού κεφαλαίου (τράπεζες, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες), οι οποίοι προς το παρόν διατάζουν να επενδύσουν στις καινοτόμες ΜΜΕ επικαλούμενοι τον υψηλό επενδυτικό κίνδυνο που τις χαρακτηρίζει.

1.6 Η ΕΟΚΕ θεωρεί ιδιαίτερα θετική την αποστολή των ευρωπαϊκών εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου να ενισχύσουν τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας στις καινοτόμες ΜΜΕ υψηλής τεχνολογίας. Οι εταιρείες, των οποίων τα υπό διαχείριση στοιχεία ενεργητικού δεν θα μπορούν να υπερβαίνουν 500 εκατ. ευρώ, οφείλουν να δεσμεύουν τουλάχιστον το 70 % των συνολικών εισφορών κεφαλαίου τους άμεσα υπέρ των ΜΜΕ και να τους παρέχουν χρηματοδότηση υπό μορφή μέσων ιδίων ή οιονεί ιδίων κεφαλαίων.

1.7 Η ΕΟΚΕ επιδοκμάζει επίσης τις ενιαίες απαιτήσεις ως προς την καταχώριση όλων των κεφαλαίων ανά την Ευρώπη, καθώς και την καθιέρωση ευρωπαϊκού διαβατηρίου εμπορίας, το οποίο αναμένεται να διευκολύνει τις πέραν των συνόρων επενδύσεις, τη συμμόρφωση των διαχειριστών ευρωπαϊκών κεφαλαίων με τις θεσπισμένες επιχειρηματικές, οργανωτικές και ηθικές απαιτήσεις.

1.8 Ωστόσο, η ΕΟΚΕ επισημαίνει αρκετούς περιορισμούς, οι οποίοι ενδέχεται να μετριάσουν τα προσδοκώμενα οφέλη, όπως ο περιορισμός του πεδίου δράσης των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου αποκλειστικά σε επενδύσεις μέσων ιδίων ή οιονεί ιδίων κεφαλαίων που εκδίδει ένας οργανισμός (π.χ. έκδοση νέων μετοχών ή συμμετοχών άλλου τύπου). Η ΕΟΚΕ εισηγείται τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής του προτεινόμενου κανονισμού προκειμένου να συμπεριλαμβάνει μετοχές ή τίτλους άλλου τύπου σε ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, καθώς και *αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές ή μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων*, αυξάνοντας, έτσι, το συνολικό κεφάλαιο που επενδύεται στις ΜΜΕ.

1.9 Εξατίας αυτών των περιορισμών τίθεται εκτός πεδίου εφαρμογής του κανονισμού η δυνατότητα χορήγησης του ευρωπαϊκού διαβατηρίου σε αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές ή μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.

1.10 Η ΕΟΚΕ υπογραμμίζει επίσης ότι με το ενιαίο διαβατήριο δεν διευθετείται το ζήτημα της φορολογικής διαφάνειας των επενδυτικών μέσων, βασικής προϋπόθεσης για την αποτελεσματική πραγματοποίηση επενδύσεων σε επιχειρηματικά ή ιδιωτικά μετοχικά κεφάλαια. Το πρόβλημα των πέραν των συνόρων φορολογικών φραγμών στα επιχειρηματικά κεφάλαια χρήζει εξέτασης και επίλυσης μέσω προτάσεων.

1.11 Η ΕΟΚΕ τονίζει ότι ο ουσιαστικός σκοπός ενός αποτελεσματικού επενδυτικού μέσου είναι να επιτρέπει σε διάφορα είδη επενδυτών να προβούν σε συλλογικές επενδύσεις, εξασφαλίζοντας τους ταυτόχρονα φορολογική βελτιστοποίηση, ιδίως με την εξάλειψη της διπλής φορολογίας (εν προκειμένω, του φόρου που καταβάλλεται για τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και του φόρου κατά τη διανομή των κεφαλαίων στους επενδυτές).

1.12 Η ΕΟΚΕ ζητεί μία μεταβατική περίοδο για την υλοποίηση των απαιτήσεων όσον αφορά τα όρια, ώστε να ληφθούν υπόψη τα διαφορετικά επίπεδα εισοδήματος σε διαφορετικά κράτη μέλη της ΕΕ.

1.13 Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι οι ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου πρέπει να διαθέτουν δομή κλειστού τύπου που επενδύει ελάχιστο ποσοστό 70 % του συνόλου των εισφορών κεφαλαίου της και του δεσμευμένου κεφαλαίου που δεν έχουν κληθεί να καταβάλλουν τα μέλη της σε περιουσιακά στοιχεία που είναι ειδικές επενδύσεις έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ότι οι μετοχές της δεν είναι εξαργυρώσιμες έναντι μετρητών ή τίτλων, έως την εκκαθάριση της εταιρείας. Επιπλέον, οι ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου πρέπει να εδρεύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ως μέσο αποτελεσματικής αποτροπής της ίδρυσης εταιρειών τις οποίες διευθύνουν διαχειριστές της ΕΕ σε φορολογικούς παραδείσους για λόγους φοροαποφυγής.

1.14 Το σύστημα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να ενισχυθεί με τον ορισμό θεματοφύλακα, ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη φύλαξη των περιουσιακών στοιχείων, την παρακολούθηση της ταμειακής ροής και τα καθήκοντα εποπτείας. Η οδηγία ΟΣΕΚΑ απαιτεί τον ορισμό θεματοφύλακα για οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων.

1.15 Η ΕΟΚΕ υπογραμμίζει ότι είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αναπτυχθούν ευρωπαϊκά κεφάλαια στην αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου και να διευκολυνθεί η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων κατά τη φάση συγκέντρωσης κεφαλαίου εκκίνησης και έναρξης λειτουργίας, καθότι οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις δεν μπορούν να αντλήσουν ιδιωτικά κεφάλαια λόγω του σχετικού επενδυτικού κινδύνου.

1.16 Η πρόταση καθιέρωσης ενός διαβατηρίου ευρωπαϊκών ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου συνιστά μεν ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά η εν λόγω πρόταση θα πρέπει να συμπληρωθεί και να ενισχυθεί προκειμένου οι καρποί που θα αποφέρει να μην είναι δυσανάλογα ελάχιστοι σε σχέση με τις προσδοκίες που γεννώνται.

2. Η αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου και ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου στην Ευρώπη

2.1 Η πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου καταρτίστηκε έπειτα από διάγνωση της συγκεκριμένης κατάστασης. Το έγγραφο περιγράφει την αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ευρώπη ως αδύναμη σε σύγκριση με την αμερικανική. Η ευρωπαϊκή αγορά είναι σημαντικά μικρότερη, κατακερατωμένη σε μια σειρά εθνικών αγορών και χωρίς ενιαίους

κανόνες. Μόνο μερικά κράτη μέλη διαθέτουν ειδικά καθεστώτα για τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου, με κανόνες για τη σύνδεση του χαρτοφυλακίου τους, τις επενδυτικές τεχνικές και τους επιλέξιμους επενδυτικούς στόχους. Για χρηματοδότες όπως οι ιδιώτες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές εταιρείες, η κατάσταση αυτή καθιστά δύσκολη και δαπανηρή τη διοχέτευση των επενδύσεών τους προς το επιχειρηματικό κεφάλαιο.

2.2 Παραδοσιακά, οι Βρετανοί διαχειριστές εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου συγκεντρώνουν και επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος των ευρωπαϊκών κεφαλαίων του τομέα του επιχειρηματικού και του ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου. Καταφέρνουν να συγκεντρώνουν από την αγορά περίπου το 30 % των πόρων για νέες επενδύσεις και το 2009 έφθασαν μάλιστα το 34 %. Στο αποκορύφωμα της ανοδικής τάσης του χρηματιστηρίου, το 2007, οι Βρετανοί διαχειριστές εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου επένδυσαν 34 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε στο 46 % των συνολικών ευρωπαϊκών επενδύσεων. Κατά την κρίση του 2009, το αντίστοιχο ποσό ήταν 9 δισ. ευρώ και αναλογούσε σχεδόν στο 40 % της αγοράς. Από την άποψη των επενδύσεων, μόνο το 52 % αυτών των 9 δισ. ευρώ διατέθηκε σε βρετανικές εταιρείες, ενώ το υπόλοιπο κεφάλαιο εξήχθη, ως επί το πλείστον σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

2.3 Οι άλλοι σημαντικοί παράγοντες στην ευρωπαϊκή αγορά είναι οι μεγαλύτερες οικονομίες της Γηραιάς Ηπείρου, δηλαδή η Γαλλία, η Γερμανία και η Ιταλία –η δε θέση τους στην αγορά κρίνεται σταθερή. Το 2009 αυτές οι τρεις χώρες συγκέντρωσαν γύρω στο 31 % του συνόλου των νέων κεφαλαίων και επένδυσαν 6,7 δισ. ευρώ, τα οποία αντιστοιχούσαν σχεδόν στο 29 % των συνολικών επενδύσεων. Στην περίπτωση αυτής της τριάδας, η πλειονότητα των κεφαλαίων συγκεντρώνεται στην εθνική αγορά και παραμένει στη χώρα με τη μορφή επενδύσεων, οι οποίες –όπως συνέβη στην Ιταλία και στη Γερμανία το 2009– συμπληρώνονται και με εισαγόμενα κεφάλαια.

2.4 Μεγάλες αλλαγές σημειώθηκαν και στη διάρθρωση των χορηγών του κεφαλαίου. Το 2008 σημαντική πηγή κεφαλαίου ήταν τα συνταξιοδοτικά ταμεία (28 %), ενώ η σημασία των τραπεζών μειωνόταν βαθμιαία (22 % το 2000 έναντι 7 % το 2008). Το 2009 η τάση αυτή αντιστράφηκε και το μερίδιο των τραπεζών ανέβηκε σε 18 %. Οι μεταβολές αυτές ήταν αποτέλεσμα μιας ξαφνικής διακοπής της ροής κεφαλαίων από τον τομέα των συνταξιοδοτικών ταμείων, ο οποίος προσπαθούσε να περιορίσει την έκθεσή του σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου.

2.5 Ένας δείκτης της κλίμακας της δυσκολίας συγκέντρωσης κεφαλαίων είναι ο χρόνος που χρειάζονται οι διαχειριστές των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου για το τελικό κλείσιμο του κεφαλαίου, δηλαδή για τη συγκέντρωση μιας θεωρητικής ομάδας επενδυτών. Κατά την περίοδο 2005-2007, για το στάδιο αυτό δεν χρειαζόταν κατά μέσον όρο πάνω από ένα έτος. Το 2009 η διαδικασία διαρκούσε ήδη 18 μήνες και το πρώτο εξάμηνο του 2010 20 μήνες.

2.6 Η τάση των επενδύσεων σε επιχειρηματικό κεφάλαιο στην Ευρώπη έχει, εδώ και αρκετά χρόνια, σαφώς φθίνουσα πορεία: το 2009 οι συνολικές επενδύσεις σε επιχειρηματικό κεφάλαιο ήταν της τάξης των 9 δισ. ευρώ, αλλά στις επενδύσεις σε νεοσύστατες και υπό σύσταση επιχειρήσεις αντιστοιχούσαν μόνο 2 δισ. ευρώ. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010 οι επενδύσεις ανέρχονταν στα 7 δισ. ευρώ.

2.7 Μια σημαντική συνέπεια της μείωσης των επενδύσεων ήταν η πτώση της μέσης αξίας των επενδύσεων ανά επιχείρηση, από 8,8 εκατ. ευρώ το 2008 σε 4,7 εκατ. ευρώ αργότερα. Τα δεδομένα από το α' εξάμηνο του 2010 δείχνουν ότι το ποσό αυτό αυξήθηκε έπειτα σε 7,9 εκατ. ευρώ.

2.8 Οι επενδύσεις επικεντρώνονται σε πέντε τομείς: το 2009 και το 2010, 19 % των επενδύσεων διοχετεύθηκε στον τομέα των αγαθών και υπηρεσιών για τις επιχειρήσεις, 13 % στους τομείς των καταναλωτικών αγαθών, του λιανικού εμπορίου και των τηλεπικοινωνιών και 15 % στον τομέα των βιοεπιτημών. Όσο για το επιχειρηματικό κεφάλαιο, το 65 % των επενδύσεων διοχετεύθηκε στους τομείς των βιοεπιτημών, της πληροφορικής, των ηλεκτρονικών και των τηλεπικοινωνιών.

3. Επισκόπηση της πρότασης της Επιτροπής

3.1 Λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και του 2009 και των νέων απαιτήσεων προληπτικής εποπτείας, π.χ. Βασιλεία III, CRDIV και Solvency, η χορήγηση και η επέκταση πιστωτικών ορίων από τις τράπεζες σε ΜΜΕ μειώθηκαν σημαντικά. Η αναζήτηση και η ζήτηση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης από τις ΜΜΕ έχουν αποκτήσει πιεστικό χαρακτήρα.

3.2 Κατά συνέπεια, υπάρχει ανάγκη να εξευρεθούν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης των ΜΜΕ. Από την άποψη αυτή, οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούν να διαδραματίσουν κρίσιμο ρόλο για τη γεφύρωση του χάσματος χρηματοδότησης των καινοτόμων επενδύσεων. Προσφέρουν χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων ή οιονεί ιδίων κεφαλαίων σε νεοεμφανιζόμενες εταιρείες και μικρές επιχειρήσεις που υποχοντα μακροπρόθεσμο αναπτυξιακό δυναμικό, κατά κανόνα προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η αρχική ανάπτυξη τους στην αγορά. Σε αντίθεση με τις εταιρείες ιδιωτικών κεφαλαίων (που εστιάζονται κυρίως σε εξαγορές), οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων επενδύουν σε επιχειρήσεις σε μακροπρόθεσμη βάση, βοηθώντας την επιχειρηματικότητα.

3.3 Ο ευρωπαϊκός κλάδος επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι κατακερματισμένος και διασκορπισμένος. Αυτό οδηγεί σε στατιστικά σημαντική απροθυμία από μέρους των επενδυτών να επενδύσουν σε εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου. Λόγω των αποσπασματικών ρυθμίσεων, οι δυνητικοί επενδυτές «επιχειρηματικού κεφαλαίου», όπως εύποροι ιδιώτες, συνταξιοδοτικά ταμεία ή ασφαλιστικές επιχειρήσεις, θεωρούν ότι είναι δύσκολο και δαπανηρό να ξεκινήσουν να διοχετεύουν ορισμένες από τις επενδύσεις τους προς το επιχειρηματικό κεφάλαιο.

3.4 Η έλλειψη χρηματοδοτικών πόρων που σήμερα κατευθύνονται προς τα επιχειρηματικά κεφάλαια ευθύνεται άμεσα για το κατώτερο του βέλτιστου μέγεθος της μέσης ευρωπαϊκής εταιρείας επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΕΕΚ). Το επιχειρηματικό διαδραματίζει παίζει, σε αυτή τη φάση, δευτερεύοντα ρόλο στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ. Η απουσία ενός αποδοτικού τομέα επιχειρηματικού κεφαλαίου αναγκάζει τους ευρωπαϊκούς φορείς καινοτομίας και τις καινοτόμες επιχειρήσεις να μην αξιοποιούν πλήρως το εμπορικό τους δυναμικό. Το γεγονός αυτό επηρεάζει αρνητικά, με τη σειρά του, τη συνολική ανταγωνιστικότητα της Ευρώπης.

3.5 Αυτό μειώνει σημαντικά το επενδυτικό δυναμικό, ήτοι τους πόρους, και περιορίζει τη ροή κεφαλαίου σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, ιδίως σε καινοτόμες επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό «υποχρεώνει» τις ΜΜΕ να εξαρτώνται από τον τραπεζικό κλάδο. Η κατάσταση είναι ακόμη δυσκολότερη για τις ΜΜΕ, διότι, δεδομένων των νέων κανόνων εποπτείας, οι τράπεζες είναι λιγότερο πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν μικρές επιχειρήσεις στα αρχικά στάδια ανάπτυξής τους, ακόμα και αν αυτές είναι καινοτόμες.

3.6 Μια ακμάζουσα ευρωπαϊκή αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου αποτελεί στόχο της συνολικής στρατηγικής «Ευρώπη 2020». Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεσμεύθηκε με την πράξη για την ενιαία αγορά⁽¹⁾ (ΠΕΑ) να διασφαλίσει ότι, έως το 2012, οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου που έχουν συσταθεί σε οποιοδήποτε

κράτος μέλος θα μπορούν να συγκεντρώνουν κεφάλαια και να επενδύουν ελεύθερα σε όλη την ΕΕ.

3.7 Σε έγγραφο που δημοσίευσε στις 7 Δεκεμβρίου 2011, η Επιτροπή παρουσίασε πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου. Κύριος στόχος της πρότασης είναι η καθιέρωση στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο της δυνατότητας να επωφελούνται από το αποκαλούμενο καθεστώς (διαβατήριο) ευρωπαϊκής εταιρείας κεφαλαίου οι εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου που πληρούν ορισμένες ρυθμιστικές απαιτήσεις. Το διαβατήριο αυτό θα τους επιτρέπει να λειτουργούν ελεύθερα και να συγκεντρώνουν κεφάλαια από διάφορες χώρες. Θα παρέχει στους επενδυτές μια στοιχειώδη ασφάλεια των επενδύσεών τους, ενώ για τις εταιρείες διαχείρισης θα μειώσει το ρυθμιστικό κόστος της πρόσβασης στις διάφορες κατηγορίες επενδυτών και αγορών.

3.8 Ο προτεινόμενος κανονισμός αντιμετωπίζει τα εν λόγω προβλήματα ως εξής:

- περιλαμβάνει ορισμό των «Ευρωπαϊκών Εταιρειών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου», ο οποίος περιλαμβάνει τις ακόλουθες ουσιαστικές απαιτήσεις: (i) ο οργανισμός αφιερώνει τουλάχιστον το 70 % του συνολικού κεφαλαίου της σε ΜΜΕ· (ii) έχει υπό τη διαχείρισή της περιουσιακά στοιχεία που δεν υπερβαίνουν στο σύνολό τους το όριο των 500 εκατ. ευρώ· (iii) προσφέρει χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων ή οιονεί ιδίων κεφαλαίων στις εν λόγω ΜΜΕ (δηλαδή «νπό κεφάλαιο»)· και (iv) δεν χρησιμοποιεί μόχλευση (δηλ. η εταιρεία δεν επενδύει περισσότερο κεφάλαιο από αυτό που έχουν δεσμεύσει οι επενδυτές και έτσι δεν χρεώνεται). Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός πρέπει να είναι δυνατός μόνο για να επιτρέπει στο ταμείο να καλύπτει έκτακτες ανάγκες ρευστότητας·
- θεσπίζει ομοιόμορφους κανόνες για τις κατηγορίες επενδυτών που θεωρούνται ότι πληρούν τις προϋποθέσεις για να επενδύουν σε «ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου». Οι εταιρείες που πληρούν τις προϋποθέσεις μπορούν να διατίθενται μόνο σε επενδυτές που έχουν αναγνωριστεί ως επαγγελματίες επενδυτές στην οδηγία 2004/39/ΕΚ και σε ορισμένους άλλους παραδοσιακούς επενδυτές επιχειρηματικού κεφαλαίου (όπως τα άτομα υψηλής προσωπικής περιουσίας ή οι λεγόμενοι «επιχειρηματικοί άγγελοι»)·
- προσφέρει σε όλους τους διαχειριστές εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου που πληρούν τις προϋποθέσεις ομοιόμορφες απαιτήσεις καταχώρισης καθώς και ένα διαβατήριο εμπορίας που ισχύει σε ολόκληρη την ΕΕ και θα επιτρέπει την πρόσβαση σε επενδυτές που πληρούν τις προϋποθέσεις σε ολόκληρη την ΕΕ και θα βοηθήσει στη δημιουργία ισότιμων συνθηκών ανταγωνισμού για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου·
- εισάγει ελάχιστες απαιτήσεις με τις οποίες πρέπει να συμμορφώνεται ο διαχειριστής από πλευράς διαφάνειας, οργανωτικών πτυχών και άσκησης του επιχειρείν.

4. Γενικές και ειδικές παρατηρήσεις

4.1 Η πρόταση κανονισμού του Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου εγγράφεται στο πλαίσιο των κανονιστικών προσαρτημάτων να δημιουργηθούν ευνοϊκότερες συνθήκες λειτουργίας της αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου και να αυξηθεί ο αντίκτυπός της στις ΜΜΕ. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι αυτό αποτελεί πολύ καλό πρώτο βήμα προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης μίας ευρωπαϊκής καινοτόμου και βιώσιμης βιομηχανίας σύγχρονης τεχνολογίας, η οποία θα απασχολεί ευρωπαίους εργαζόμενους με σημαντικές δεξιότητες και υψηλή μόρφωση, λειτουργώντας υπέρ της δημιουργίας θέσεων εργασίας.

(¹) http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf 13 Απριλίου 2011

4.2 Η ΕΟΚΕ τονίζει ότι ο ουσιαστικός σκοπός ενός αποτελεσματικού επενδυτικού μέσου είναι να επιτρέπει σε διάφορα είδη επενδυτών να προβούν σε συλλογικές επενδύσεις, εξασφαλίζοντάς τους ταυτόχρονα φορολογική βελτιστοποίηση, ιδίως με την εξάλειψη της διπλής φορολογίας (εν προκειμένω, του φόρου που καταβάλλεται για τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και του φόρου κατά τη διανομή των κεφαλαίων στους επενδυτές). Η έλλειψη αναφοράς στο θέμα της φορολογικής διαφάνειας μάλλον θα περιορίσει το ενδιαφέρον για το διαβατήριο.

4.3 Η διευκόλυνση της πρόσβασης των θεσμικών επενδυτών στην αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορεί να επιτευχθεί πολύ πιο γρήγορα και πιο εύκολα με την αξιοποίηση του μηχανισμού «fund of funds», όπου υπάρχει μεγάλη διασπορά του κινδύνου στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Τα funds of funds αποτελούν εύλογο τρόπο επένδυσης σε επιχειρηματικό κεφάλαιο για θεσμικούς επενδυτές με μικρές επενδύσεις σε επιχειρηματικό κεφάλαιο ή για θεσμικούς επενδυτές που δεν έχουν αποκομίσει μεγάλη εμπειρία άμεσων επενδύσεων σε εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων. Σύμφωνα με τα δεδομένα της EVCA, σχεδόν το 13,5 % των νέων κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε εταιρείες επιχειρηματικού και ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου το 2009 προερχόταν από οργανισμούς αυτού του τύπου, ενώ για το σύνολο της περιόδου 2005-2009 το ποσοστό αυτό ήταν κατά μέσον όρο 14,1 % (τα fund of funds ήταν ταυτόχρονα ο δεύτερος πιο σημαντικός χορηγός κεφαλαίου, μετά τα συνταξιοδοτικά ταμεία).

4.4 Η ΕΟΚΕ ζητεί μία μεταβατική περίοδο για την υλοποίηση των απαιτήσεων όσον αφορά τα όρια, ώστε να ληφθούν υπόψη τα διαφορετικά επίπεδα εισοδήματος σε διαφορετικά κράτη μέλη της ΕΕ.

4.5 Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι οι ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου πρέπει να διαθέτουν δομή κλειστού τύπου που επενδύει ελάχιστο ποσοστό 70 % του συνόλου των εισφορών κεφαλαίου της και του δεσμευμένου κεφαλαίου που δεν έχουν κληθεί να καταβάλλουν τα μέλη της σε περιουσιακά στοιχεία που είναι ειδικές επενδύσεις έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ότι οι μετοχές της δεν είναι εξαργυρώσιμες έναντι μετρητών ή τίτλων, έως την εκκαθάριση της εταιρείας. Επιπλέον, οι ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου πρέπει να εδρεύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ως μέσο αποτελεσματικής αποτροπής της ίδρυσης εταιρειών τις οποίες διευθύνουν διαχειριστές της ΕΕ σε φορολογικούς παραδείσους για λόγους φοροαποφυγής.

4.6 Το σύστημα προστασίας των επενδυτών θα πρέπει να ενισχυθεί με τον ορισμό θεματοφύλακα, ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη φύλαξη των περιουσιακών στοιχείων, την παρακολούθηση της ταμειακής ροής και τα καθήκοντα εποπτείας. Η οδηγία ΟΣΕΚΑ απαιτεί τον ορισμό θεματοφύλακα για οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων. Η αρχή αυτή έχει επίσης ενσωματωθεί στην οδηγία ΔΟΕΕ. Προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνέχεια του κοινοτικού πλαισίου δράσης, πρέπει να ορίζεται επίσης θεματοφύλακας για τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου.

4.7 Ο νέος κανονισμός δεν επιλύει την υποτιθέμενη αδυναμία της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου. Υπάρχουν δύο

φαινόμενα που διέπουν τα οικονομικά των επενδυτικών κεφαλαίων: Πρώτον, η δυναμική ανάπτυξη του τομέα των συνταξιοδοτικών ταμείων επέφερε συστηματική αύξηση του όγκου των κεφαλαίων που τοποθετούνται σε κεφάλαια (επιχειρηματικά, ιδιωτικά μετοχικά) από επενδυτές. Ωστόσο, οι κανόνες που διέπουν τη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων δηλώνουν ότι το βέλτιστο χαρτοφυλάκιο μιας εταιρείας επιχειρηματικού κεφαλαίου περιλαμβάνει 8-12 επιχειρήσεις. Ένας μικρότερος αριθμός επενδύσεων αυξάνει τον κίνδυνο ολόκληρου του χαρτοφυλακίου, ενώ ένας μεγαλύτερος αυξάνει το κόστος παρακολούθησής του. Ο συνδυασμός της αυξανόμενης προσφοράς κεφαλαίου με τον κανόνα της βελτιστοποίησης του χαρτοφυλακίου οδηγεί κανονικά σε σταθερή τάση αύξησης του όγκου των επιχειρηματικών κεφαλαίων, η οποία, κατά συνέπεια, επιφέρει αναγκαστικά αύξηση της αξίας των επιμέρους επενδύσεων στην εταιρεία χαρτοφυλακίου. Τελικά, η αύξηση των συνταξιοδοτικών αποταμιεύσεων (που είναι μακροπρόθεσμες αποταμιεύσεις) επέφερε στροφή των επενδύσεων από το επιχειρηματικό προς το ιδιωτικό μετοχικό κεφάλαιο.

4.8 Το δεύτερο φαινόμενο συνδέεται με τον τρόπο αμοιβής των διαχειριστών των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου, ήτοι την αμοιβή τους με ποσοστό της αξίας του κεφαλαίου που διαχειρίζονται. Αυτό το σύστημα αμοιβής σημαίνει πως, όσο πιο μεγάλο είναι το κεφάλαιο, τόσο μεγαλύτερη είναι και η αμοιβή τους. Αυτό σημαίνει ότι, για δεδομένη ομάδα διαχειριστών, είναι πιο επικερδής (!) η ίδρυση μιας (μεγάλης) εταιρείας διαχείρισης ιδιωτικών μετοχικών κεφαλαίων παρά μιας (μικρής) εταιρείας διαχείρισης επιχειρηματικού κεφαλαίου, όπου ο επενδυτικός κίνδυνος είναι πολύ μεγαλύτερος και το κόστος διαχείρισης επίσης υψηλότερο. Τα δύο αυτά φαινόμενα επιφέρουν σχετική εξασθένιση (βραδύτερη ανάπτυξη) της αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου, διότι το κεφάλαιο τείνει να κατευθύνεται προς μεγαλύτερα επενδυτικά κεφάλαια και επενδύσεις, ενώ ταυτόχρονα μπορεί να εξυπηρετούν τα συμφέροντα των καιροσκοπών διαχειριστών των επενδυτικών κεφαλαίων.

4.9 Ο προτεινόμενος κανονισμός δεν είναι ικανός να κάμψει αυτά τα δύο φαινόμενα και η ΕΟΚΕ καλεί την Επιτροπή να προβληματιστεί περαιτέρω σχετικά με το θέμα αυτό.

4.10 Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται από τα διευθυντικά στελέχη μιας εταιρείας επενδυτικού κεφαλαίου, όταν γίνονται στην πληρούσα τις προϋποθέσεις εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου την οποία διαχειρίζονται, με απόδειξη της συμμετοχής και της ευθύνης τους, θα πρέπει να επιτρέπονται.

4.11 Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου που επικεντρώνονται στις τεχνολογίες της κοινωνίας της πληροφορίας, στην ενεργειακή απόδοση και στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, οι οποίες μπορούν να συμβάλουν στην επίτευξη των στόχων της στρατηγικής «Ευρώπη 2020» συνολικά.

4.12 Η ΕΟΚΕ χαιρετίζει την πρωτοβουλία να δοθεί στην Επιτροπή εξουσία να εκδίδει κατ' εξουσιοδότηση πράξεις και την ενθαρρύνει να εξακολουθήσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις στην αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Βρυξέλλες, 26 Απριλίου 2012.

Ο Πρόεδρος
της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής
Staffan NILSSON