

ET

ET

ET



EUROOPA ÜHENDUSTE KOMISJON

Brüssel 21.12.2007
KOM(2007) 853 lõplik

**KOMISJONI TEATIS NÕUKOGULE, EUROOPA PARLAMENDILE, EUROOPA
MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE NING REGIOONIDE KOMITEELE**

Riskikapitalifondide piiriüleste investeeringute takistuste kõrvaldamine

{SEC(2007) 1719}

1. MAJANDUSKASVU JA INNOVATSIOONI RAHASTAMINE

Äärmiselt tiheda konkurentsiga üleilmses majanduses on oluline tõhustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete (VKEd) juurdepääsu rahastamisvõimalustele, et seeläbi tõsta konkurentsivõimet ning täita **majanduskasvu soodustamist ja töökohtade loomist käsitleva Lissaboni partnerluse eesmärgid**.

Kapitali hankimine on äritegevuse eduka alustamise ja edasise laiendamise üks eeltingimusi. Omavahenditele või laenudele toetumine ei ole **VKEde jaoks sageli piisav tegevuse algusaegadel või juhul, kui tegemist on suure arengupotentsiaaliga ettevõttega**. Paljud investorid suhtuvad sellistesse ettevõtetesse investeerimisse vastumeelsusega, sest tehingukulud on kõrged ning eeldatavat tulu ei peeta riski tasakaalustamiseks piisavaks. Sellised äriühingud pöörduvad sageli **riskikapitali**¹ poole, mis võimaldaks neil turule tungida ja kiiremini kasvada. Kuigi riskikapital moodustab vaid väikese osa alternatiivinvesteeringute suuremast kategooriast, on see innovatiivsete äriühingute kasvu seisukohast äärmiselt oluline.

Euroopa Liidu riskikapitaliturgude **killustatus** riikide vahel piirab märkimisväärselt kapitali üldist kättesaadavust innovatiivsete VKEd e jaoks nende tegevuse algjärgus. Seepärast on liikmesriikides, kus turg on uus, riskikapitalifondidel probleeme portfelli riskide hajutamiseks ja kulude katmiseks vajaliku **kriitilise massi** saavutamiseks. Piiriüleste toimingute hõlbustamine võiks aidata sellest takistusest üle saada ning suurendada kapitali üldist kättesaadavust tegevuse algjärgus.

2006. aasta juunikuises teatises „VKEd e arengu rahastamine – Euroopa lisandväärtuse lisamine”² kirjeldas komisjon innovatiivsete VKEd e abistamiseks mõeldud meetmeid, millega **tõhustatakse** eelkõige nende tegevuse algjärgus **juurdepääsu rahastamisvahenditele** nii Euroopa Liidu kui ka liikmesriikide tasandil. Üks põhieesmärke oli hõlbustada piiriüleseid investeeringuid riskikapitali ning komisjon leidis, et tuleb tegutseda õiguslike ja maksutõkete kõrvaldamise nimel.

Et jälgida riskikapitali rahastamise ja innovatsiooni arengut, tegi 2006. aasta oktoobri majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu liikmesriikidele ettepaneku esitada **riiklike reformikavade** raames oma riigis toimuva kohta aruanded ning palus ühtlasi, et komisjon uuriks täpsemalt tegevuse algjärgu riskikapitali investeeringute tingimusi.

2006. aasta detsembri konkurentsivõime nõukogu esitas muu hulgas **komisjonile üleskutse koostada aruanne** takistuste kohta, mida esineb riskikapitalifondide piiriüleste tehingute puhul.

Käesoleva teatise ettevalmistamise käigus konsulteeris komisjon nii liikmesriikide kui ta turuosalistega. Lisas esitatud **ekspertühma** 2007. aasta märtsi **aruandes** riskikapitalifondide piiriüleste investeeringute takistuste kõrvaldamise kohta analüüsitakse selliste investeeringute teel olevaid takistusi ja visandatakse neile võimalikke lahendusi.

¹ Sõnaseletused on esitatud lisas.

² KOM(2006) 349, 29.6.2006.

2. RISKIKAPITALI TÄHENDUS INNOVATIIVSETE VKEDE JAOKS

2.1. Riskikapitali majanduslik potentsiaal

Kuigi **innovatiivsed VKEd** avaldavad Euroopa konkurentsivõimele positiivset mõju, on neil märkimisväärsed probleeme tegevuse alustamiseks, arenemiseks ja üleilmsetel turgudel konkureerimiseks vajalike finantsvahendite hankimisel. Parem juurdepääs riskikapitaliga tagatud investeeringutele aitaks VKEdel kasutada tehnoloogilisi võimalusi ja konkureerida üleilmsel tasemel.

Kuigi innovatiivsed VKEd moodustavad VKEdest suhteliselt väikese osa, on nende potentsiaal uute töökohtade ja tehnoloogiate loomisel suur. Ka uurimused näitavad, et riskikapital aitab märkimisväärselt kaasa **töökohtade loomisele**. Hiljutise uurimuse³ kohaselt löid Euroopa Liidus tegutsevad ning erakapitali ja riskikapitali saanud äriühingud ajavahemikul 2000–2004 miljon uut töökohta; enam kui 60 % neist töökohtadest löid riskikapitalile toetuvad äriühingud ning tööhõive neis kasvas 30 % aastas.

Lisaks moodustavad riskikapitalile toetuvate innovatiivsete ja majanduskasvule orienteeritud äriühingute kogukuludest keskmiselt 45 % kulud **uurimis- ja arendustegevusele**. Äriühingu kohta teeb see aastas keskmiselt 3,4 miljonit eurot ehk 50 500 eurot töötaja kohta ning see on kuus korda rohkem kui 500 suurima uurimis- ja arendustegevusele kulutaja puhul EL 25s⁴.

Lisaks on ökonomeetrilistes uuringutes välja toodud positiivne suhe **majanduskasvuga**. Hiljutises analüüsis⁴ leiti, et kui riskikapitali tasemel lisada investeeringuid 0,1 % SKTst, toob see kaasa kuni üheprotsendise tegeliku majanduskasvu.

Riskikapital on kasvava tähtsusega ka **keskkonnaalase jätkusuutlikkuse** seisukohast (2006. aastal koguti 1,25 miljardit eurot)⁵. Säästliku arengu riskikapitalifondide investeeringud ulatuvad 1–5 miljoni euronit ja keskenduvad algjärgus tehtavatele ja tavapärastele investeeringutele taastuvenergiasse ja keskkonnasäästlikesse tehnoloogiatesse.

2.2. Hiljutised suundumused ja väljakutsed

Pärast 2000. aasta internetifirmade kriisile järgnenud langust on Euroopa riskikapitalitööstus alates 2004. aastast jälle tõusuteel ning 2006. aastal jõuti väga kõrgele tasemele⁶. **Kogutud** 112 miljardist eurost moodustas riskikapital 17 miljardit, mis tähendab 60 % tõusu võrreldes 2005. aasta tasemega. Kokku 71 miljardi euro ulatuses toimunud omakapitaliinvesteeringutest moodustas riskikapital 17,2 miljardit (36 % tõus võrreldes eelnenud aastaga).

Kuigi 2006. aasta andmed näitasid alginvesteeringute märkimisväärselt kasvu, kulub suurem osa riskikapitaliinvesteeringutest endiselt arengukapitaliks. Peamine ülesanne on luua keskkond, kus vaatamata riskikapitali tsüklilisele olemusele saab säilitada **alginvesteeringute** kõrge taseme.

Teine oluline väljakutse on seotud sellega, et kasvupotentsiaali piirab asjaolu, et riskikapitali investeeringute **summad** tehingu kohta **on väikesed**. Algjärgu investeeringutega seotud

³ „Employment Contribution of PE and VC in Europe”, EVCA Publication, oktoober 2005.

⁴ „Venture Capital in Europe: Spice for European Economies” T. Meyer, Deutsche Bank Research, oktoober 2006.

⁵ „Venture Capital for Sustainability 2007”, Eurosif, 2007.

⁶ „Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity”, EVCA aastaraamat 2007.

tehingute keskmine suurus Euroopas on 0,4 miljonit eurot, samas kui Ameerika Ühendriikides on see summa 2,2 miljonit eurot.

Kuigi Euroopas on suurenenud **keskkonnasäästlikesse** uutesse äriühingutesse tehtavate investeeringute osakaal, on samasuguste investeeringute summa USAs viimase kahe aasta jooksul enam kui kahekordistunud ning need on nüüd neli korda suuremad kui Euroopa Liidus. Nende kasvu tagamiseks peab Euroopa tegema kasumlikke investeeringuid keskkonnasäästlikesse tehnoloogiasse⁷.

3. RISKIKAPITALI ARENGUT TAKISTAV TURU KILLUSTATUS

Praegu ei kasutata Euroopa Liidu riskikapitaliturgude potentsiaali täielikult ära ning turud ei paku innovatiivsetele VKEdele nende tegevuse algjärgus piisavalt kapitali. Selle **turuprobleemi** peamised põhjused on omakapitali investeerimise traditsioonide puudumine, teabevahetusküsimused, killustunud turg ning suured kulud.

Riskikapitaliturud on eri kohtades **eri arengujärkudes**. Suuremates liikmesriikides on turg rohkem väljakujunenud ning **sektorifonde** esineb üha sagedamini; sellistel fondidel võib olla kasu parematest piiriülese investeerimise võimalustest ja võimalusest hankida raha ühisturult. Varases arengujärgus olevate turgude kasvule mõjub hästi avalikust sektorist pärit investoritega **riikide fondide** tegevus. Väikeste või alles tekkivate riskikapitaliturgude jaoks on laienemine, suurenemine, spetsialiseerumine ja **tehingute kriitilise massi** saavutamine siiski keeruline.

Lisaks sellele killustavad ühisturgu ka **erinevused riikide poliitikas** ning see **kahjustab nii vahendite kogumist kui ka investeeringuid** Euroopa Liidus. Riskikapitalifondidele ja nende juhtidele tegevuslubade andmine ja nende tegevuse reguleerimine toimub siseriiklike nõuete kohaselt. Seega segavad tegevuse ja õigusnormidega seotud takistused nende fondide laienemist piiri taha, kuigi muidu võiksid nad seda teha.

Killustunud riskikapitaliturul, kus on praegu **27 erinevat tegevuskeskkonda**, muutub fondide struktureerimine eri riikide vahel üha keerulisemaks ning väiksemad fondid kipuvad vältima tegutsemist väljaspool oma koduriigi õigusruumi.

4. PAREMAD TINGIMUSED RISKIKAPITALILE

4.1. Raamtingimuste loomine

Nagu on kirjeldatud laiapõhjalist innovatsioonistrateegiat käsitlevas teatises,⁸ takistavad puudulikud raamtingimused ja siseturul olevad tõkked (sh riskikapitaliturgude vähene kättesaadavus) kapitali liikuvust, võtavad äriühingutelt võimaluse tegutseda investeeringutest võimalikult suure kasu saamiseks vajalikus ulatuses ning piiravad Euroopa Liidu innovatsioonisuutlikkust.

⁷ Oluline osa ühenduse konkurentsivõime ja innovatsiooni raamprogrammist on ette nähtud ökoloogiliselt uuenduslike VKEde toetamiseks.

⁸ KOM(2006) 502, 13.9.2006.

Valitsused saavad oma poliitikaga motiveerida riskikapitalitööstust ning soodustada investeeringuid innovatiivsetesse VKEdesse. Eelkõige **riikliku kaasrahastamisega** saab aidata parandada algkapitali pakkumist, vähendada omakapitali puudujääki ning aidata arendada riskikapitaliturgu, *võttes sealjuures arvesse erinevusi eri liikmesriikide riskikapitaliturgude arengus.*

Erainvesteeringute soodustamisel on oma roll ka sihtotstarbelisel riigiabil. Vastavalt uuele ühenduse raamistikule teadus- ja arendustegevuseks ning innovatsiooniks antava riigiabi kohta⁹ võimaldab **noortele innovatiivsetele äriühingutele antav riigiabi** toetada VKEsid nende esimesel tegevusaastal, et seeläbi saada üle ebapiisava rahastamise põhjustatud esialgselt sularahapuudusest ning toetada nende kasvu. Uued suunised **riigiabi kohta, millega toetatakse** väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtetesse tehtavaid **riskikapitaliinvesteeringuid**,¹⁰ sisaldavad ka lihtsat hindamismenetlust, mis koosneb sellistest komponentidest nagu kõrgem investeerimiskünnis (1,5 miljonit eurot VKE kohta 12 kuu jooksul); kui seda künnist ei ületata, leiab komisjon, et tegemist on turuprobleemiga.

Igasuguste riskikapitaliinvesteeringute puhul on olulisel kohal tegevuse lõpetamise strateegia: millal peaks riskikapitali investor müüma oma aktsiad ja vabastama vahendid järgmiste võimaluste jaoks. Seega vajab riskikapital Euroopa Liidus ka **likviidsemaid väljumisturge**, eelkõige likviidsust võimaldavaid arenevaid väärtipaberiturge, millel on võimalik saavutada nõustamisteenuste kriitiline mass.

Kuigi riskikapitaliga tegelemine on mitmeski mõttes kohalik ettevõtmine ja sõltub tihedatest sidemetest fondide ja ettevõtjate vahel, on see samas ka üleilmne tegevus, mille käigus võideldakse nii vahendite kui ka investeerimisvõimaluste eest. Riskikapital puhkeb õitsele uusi ideid ja ettevõtmisi loovate klastrite ja ülikoolide läheduses. Euroopa innovatsioonipoliitikas pööratakse erilist tähelepanu **klustrite toetamisele** ja nendevahelisele koostööle, mis võib tehingutevoo loomisega omakorda aidata riskikapitalitööstust ja selle pikaajalist jätkusuutlikkust.

4.2. Ühenduse poliitika toetus innovaatika rahastamisele

Järgmised ühenduse programmid keskenduvad uuendatud majanduskasvu soodustamist ja töökohtade loomist käsitleva Lissaboni partnerluse esmatähtsatele eesmärkidele, et toetada innovaatikat ja ettevõtlust.

Seitsmenda raamprogrammi eesmärk on suurendada teadusuuringute alase koostöö rahastamist Euroopas ajavahemikul 2007–2013 enam kui 53 miljardi euroga, millest 1,3 miljardit on ette nähtud innovaatikameetmete jaoks, millega tellitakse VKEde uurimis- ja arendustegevust. Aastatel 2008–2013 peaks avalik sektor täiendavalt 0,4 miljardi euro ulatuses rahastama Eurostarsi ühisprogrammi, mis toetab uurimis- ja arendustegevusega tegelevaid VKEsid.

Konkurentsivõime ja uuendustegevuse programmiga luuakse seos innovaatika ja turustamise vahel ning kasutatakse ära varasemaid kogemusi; programmi pakutava 1,1 miljardi euroga aidatakse parandada VKEde juurdepääsu rahastamisvahenditele ajavahemikul 2007–2013. Suure kasvupotentsiaaliga ja uuenduslike VKEde süsteem loodi selleks, et

⁹ ELT C 323, 30.12.2006, lk 1–26.

¹⁰ ELT C 194, 18.8.2006, lk 2–22.

suurendada uuenduslike VKEde omakapitali, investeerides turutingimustel riskikapitalifondidesse, mis keskenduvad alg- ja laienemisjärgus VKEdele.

Komisjoni ning Euroopa Investeerimisfondi ühisalgatuse **JEREMIE** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – Euroopa ühisressursid väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks) raames on võimalik kasutada täiendavaid vahendeid, et lahendada teatavate piirkondade VKEde jaoks mõeldud riskikapitaliga seotud probleeme. Tänu sellele saavad liikmesriigid soovi korral kasutada osa oma struktuurifondidest selleks, et arendada spetsiaalselt VKEde jaoks kavandatud riskikapitali ja finantsvahendite erivorme.

Kooskõlastatud poliitika ja head tavad on riskikapitaliturgude arendamisel olulised nii Euroopa Liidu kui ka siseriiklikul tasemel. Komisjon edendab **heade tavade vahetust** igal tasandil: nii riiklikul kui ka piirkondlikul ja samuti konkreetsetes tööstusharudes ning seda eelkõige koostööplatvormide ja uuendusvõrkude toetamisega.

5. STRATEEGIA PIIRIÜLESTE TINGIMUSTE PARANDAMISEKS

Siiski ei ole otse uuenduste rahastamist toetav poliitika piisav kriitilise massi saavutamiseks ja maailmamajanduse väljakutsetega toimetulemiseks. Avaliku- ja erasektori koostöö ning riiklikud soodustused võivad aidata omakapitali puudujääki vähendada, kuid ainult **erainvestorite investeringute suurendamine** võib anda pikaajalise lahenduse. Selleks peavad komisjon ja liikmesriigid parandama riskikapitalifondide, ning sealhulgas ka piiriüleste tehingute raamtingimusi.

5.1. Kapitali vaba liikumise osatähtsus

Kapitali vaba liikumine on asutamislepingus sätestatud põhivabadus ning peamine finantsintegratsiooni vahend. **Integreerunud finantsturg** toob Euroopa majandusele kasu kapitali tõhusama jaotamise kaudu, mis suurendab majandustulemusi pikemas perspektiivis. Hästitoimiv riskikapitaliturg on finantsturu oluline osa, eelkõige uuenduslikuma ja konkurentsivõimelisema Euroopa eesmärgi saavutamiseks.

Seetõttu tuleks tagada, et piiriüleselt tegutsevad riskikapitaliturud ja -fondid oleksid täielikult teadlikud kapitali vabast liikumisest, mida kontrollib ja rakendab Euroopa Komisjon.

5.2. Raha hankimise tingimuste parandamine

Riskikapitaliturg pakub **institutsionaalsetele investoritele**, näiteks pangad, pensionifondid ja kindlustuskompaniid, võimalust portfelli mitmekesistamiseks ning eri riski- ja kasumiprofiilide valikuks. Mõnes liikmesriigis ei ole pensionifondidel lubatud investeerida riskikapitalifondidesse või kohaldatakse nende suhtes koguselisi ja geograafilisi piiranguid. Sellisel juhul on riskikapitaliturg ilma jäetud potentsiaalsest kapitaliallikast. Direktiivi 2003/41/EÜ¹¹ rakendamine liikmesriikides peaks võimaldama töödandjapensioni fondidel ELis langetada **ettevaatuspõhimõtte** põhjal professionaalseid otsuseid oma avatuse kohta riskikapitali investeringutele. Liikmesriikidel palutakse laiendada ettevaatuspõhimõtte kasutamist ka muud liiki pensionifondide ja institutsionaalsete investorite suhtes.

Teine piiriülest äritegevust takistav asjaolu on **suunatud pakkumiste Euroopa korra puudumine**. Selle tulemuseks on vahendite hankimise suuremad korralduskulud (eelkõige investorite tasutud õigusabi ja nõustamiskulusid). Sellel on negatiivne mõju vahendite hankimise kasumlikkusele ja atraktiivsusele. Suunatud pakkumine on meetod, kus investeerimistooteid müüakse otse institutsionaalsetele investoritele. Liikmesriikide suunatud pakkumiste korrad püüavad vähendada paljusid piiranguid, mis kehtivad fondi turustamisel laiemale üldsusele, näiteks börsinimekirja võtmise puhul. Kehtivad korrad on riigiti väga erinevad ja üldine suunatud pakkumiste kord peaks võimaldama halduritel suhelda otse asjatundlike investoritega kogu ELis ja laiendada oma äritegevust, tekitamata sealjuures probleeme seoses jaeinvestorite kaitsega.

¹¹ ELT L 235, 23.9.2003.

Finantsinstrumentide turge käsitleva direktiiviga¹² nähakse ette sätted riskikapitalifonde käsitlevate piiriüleste tehingute lihtsustamiseks kogenud spetsialistide vahel. Kindlasti saaks veel palju ära teha piiriüleste erakapitalitehingute lihtsustamiseks fondijuhtide, vahendajate ja kogenud investorite vahel.

Komisjon analüüsib ühtlustamata investeerimisfondide, sealhulgas riskikapitalifondide riiklikke raamistikke ja piiriüleste suunatud pakkumiste ees seisvaid takistusi, ning esitab aruande suunatud pakkumiste Euroopa korra loomise võimaluste kohta 2008. aasta esimesel poolel.

5.3. Reguleeriva raamistiku parandamine

Parem reguleeriv raamistik aitaks vähendada tegevuskulusid ja –riske, suurendada kasumit ja riskikapitalivooge ja **tõhustada riskikapitaliturge**. See oleks kasulik kõigile liikmesriikidele, kuna riskikapital aitaks kõige suurema kasvu- ja arengupotentsiaaliga ettevõtjaid ja äriühinguid.

Tänu haldustõkete kõrvaldamisele piiriülestele investeringutelt oleks ka väikestel fondidel ja väikeste riikide fondidel lihtsam tegutseda **suuremal geograafilisel alal**, suurendada oma tõhusust, saavutada mastaabisäästu, suurendada kasumit, spetsialiseeruda ja oma portfelli mitmekesistada.

On oluline, et iga liikmesriik looks oma süsteemi riskikapitalifondide asutamiseks ja nende kaudu investeerimiseks. Komisjon tunnistab, et selliste lahenduste ja korralduste puhul on oluline arvestada iga riigi eripära. Ametiasutused peaksid hindama kohalikul tasandil kõiki võimalikke nõudmise ja pakkumise tegureid, mis võivad omakapitali puudujääki mõjutada, ja selgitama välja vajalikud õiguslikud meetmed olukorra parandamiseks.

Liikmesriikidel palutakse oma õigusaktid **üle vaadata**, võttes kohalike investeringute kõrval arvesse ka piiriüleste riskikapitaliinvesteeringute võimalusi.

Liikmesriikides, kus puuduvad ametlikud sätted riskikapitali struktuuride kohta, peaksid **kõik uued õigusnormid** võimaldama piiriüleste tehinguid.

5.4. Maksutõkete vähendamine

Lisaks õigusküsimustele on äärmiselt olulised ka maksuküsimused. Selleks et tagada, et piiriüleste riskikapitaliinvesteeringuid ei takistata, peab fondide struktuur olema selline, et arvesse saaks võtta investorite individuaalseid õiguslikke ja maksualaseid vajadusi.

Praegu saab fonde asutada kogu Euroopa Liidus **erinevate õiguslike vormide**, kordade ja struktuuride alusel, mille vastastoime võib tuua kaasa topeltmaksustamise. Liikmesriigid saab laialt võttes jaotada kolme kategooriasse:

i) arenenud riskikapitalituruga liikmesriigid pakuvad spetsiaalseid struktuure, mis võimaldavad kohelda oma riigi ja välismaa riskikapitali investoreid läbipaistvalt¹³ või maksuvabastuse alusel, nt usaldusühingud;

¹² Direktiiv 2004/39/EÜ; ELT L 145/01, 30.4.2004.

¹³ Maksualane läbipaistvus tähendab, et reeglina ei maksustata tulu ja kapitali kasvatulu fondi tasandil riigis, kus fond on asutatud.

ii) liikmesriigid, kus on spetsiaalsed riskikapitali struktuurid, sealhulgas mõned struktuurid, mis on maksuvabad (maksustamise mõttes läbipaistvad). Siiski on need struktuurid liiga keerukad ja/või piiravad ning praktikas neid seega ei kasutata.

iii) liikmesriigid, kus puuduvad spetsiaalsed eeskirjad ja korrad ning sobivat struktuuri ei ole; investeringud on võimalikud ainult *offshore* või vahepealse investeerimisvahendi või olemasoleva äriühingu struktuuri kaudu (osaühingud, usaldusühingud, kvalifitseeritud investeerimisühingud ning teatud kinnised investeerimisfondid, aktsiaseltsid, kohalikud äriühingu struktuurid või paralleelsed investeerimisstruktuurid).

Igakülgsed konsultatsioonid¹⁴ tööstusharu ja liikmesriikidega on välja toonud, et praegu Euroopas kasutada olevad riskikapitali struktuurid ei suuda vastata kõigi nii ELi seest kui ka väljastpoolt tulevate välisinvestorite vajadustele.

Seega tuleb luua keerukad paralleelsete vahenditega fondistruktuurid, et vähendada olukorda, kus piiriülene investeerimine on maksualaselt ebasoodus. Struktuuri loomise¹⁵ ja selle igapäevase haldamise suured tehingukulud koos praeguse õigusliku ebakindlusega vähendavad veelgi riskikapitalifondide piiriülese investeerimise soovi.

Põhjamaade Innovatsioonikeskus (Nordic Innovation Centre)¹⁶ on välja pakkunud lahendusi Põhjamaade riskikapitalituru tingimuste parandamiseks: usaldusühingutena asutatud fondid peaksid olema maksualaselt läbipaistvad; fondivalitsejat ei tohiks käibemaksuga maksustada ning välisfonde ei tohiks maksustada. Selline lähenemisviis võiks luua konkurentsieeliseid ja tugevdada piirkonda Euroopa riskikapitaliturul.

Komisjon on juba võtnud otsese maksustamise valdkonnas mitmesuguseid meetmeid, et parandada siseturu toimimist. Nagu komisjon on varem riskikapitali tegevuskava rakendamise kohta rõhutanud,¹⁷ saab riiklikke reguleerivaid raamistikke veelgi paremaks muuta ning **kõrvaldada** piiriüleste riskikapitalitehingute majanduslik ning õiguslik **topeltnmaksustamine**.

Komisjon on moodustanud eksperdirühma liikmesriikide valitsuste ja erasektori ekspertidest, et **selgitada välja topeltnmaksustamise juhtumid ja muud otsesed maksutõkked**, mis takistavad piiriüleseid riskikapitaliinvesteeringuid ELis, ning et arutada tehnilisi lahendusi nende takistuste ületamiseks. Eksperdirühm esitab aruande 2008. aasta lõpuks.

5.5. Vastastikuse tunnustamise arendamine

Komisjon usub, et selleks, et kõrvaldada takistused riskikapitali piiriülese vahendite hankimise ja investeerimise teelt ning tagada siseturu eelised, võiks mõnes liikmesriigis hästi toimivaid riskikapitali struktuure ning välismaistele investoritele sobivaid struktuure **kasutada ja tunnustada ka teistes riikides**. Praktikas eeldab see teatavaid muudatusi õigusnormides ning nende rakendamine nõuab tegutsemist nii riiklikul kui ka tööstusharu tasandil.

Ideaalne lahendus oleks ühe riskikapitalifondi struktuuri loomine, et pakkuda samu tingimusi kõigi fondide investoritele kogu ELis. See lahendus ei välistaks siseriiklike struktuuride

¹⁴ Vt lisatud eksperdirühma aruanne, märts 2007.

¹⁵ Kuni 1 % kogukuludest protsendina usaldusosaniku investeringutest fondi 10aastase tegutsemise jooksul.

¹⁶ „Obstacles to Nordic Venture Capital Funds”, Nordic Innovation Centre, september 2007.

¹⁷ KOM(2003) 654, 4.11.2003.

kasutamist riiklikul ja kohalikul tasandil loodud fondide puhul. Siiski ei näi selline tulemus lühemas perspektiivis võimalik, seoses probleemidega, mis tulenevad eri jurisdiktsioonides asuvate investorite erinevast maksualasest kohtlemisest.

Arvestades teema keerukust, mis hõlmab liikmesriikide õiguslikke ja maksukordasid, toetab komisjon suuremaid pingutusi, et saavutada **ühesugune arusaamine** riskikapitalifondide ja nende investorite peamistest tunnusoontest. Selle põhjal **oleks samm edasi olemasolevate riiklike raamistike vastastikune tunnustamine**. Killustatud riskikapitaliturul on see **lühemas perspektiivis** kõige pragmaatilisem lähenemisviis.

Jätkusuutliku ja tõhusa riskikapitalituru saavutamiseks kutsutakse liikmesriike kehtivate õigusaktide ülevaatamisel ja uute vastuvõtmisel üles tunnustama järgmiseid heade tavade hulka kuuluvaid tunnusoone¹⁸:

- **Riskikapitalifondide vastastikune tunnustamine:** riskikapitalifondi võib asutada ainult tema päritolujurisdiktsiooni all, seda tunnustatakse teises liikmesriigis võrdsena sisemaise riskikapitalifondiga ning ei seda pea iga jurisdiktsiooni all eraldi registreerima. Riiklikud ametiasutused peaksid tunnustama, et mõnes muus liikmesriigis asuvad ja nende turul tegutsevad fondid kuuluvad juba oma asukohariigi regulatiivse korra alla.
- Kui **fondijuht**, kelle suhtes kehtib tema asukohariigi regulatiivne kord, saaks tegutseda otse ka investeringuriigis, ilma et ta peaks olema seal registreeritud, oleksid tegevuskulud ja ajakulu väiksemad.

Komisjon tunnustab, et pakutud lahendus eeldab **vastastikku vastuvõetavaid järelevalve ja läbipaistvuse tasandeid**. Selle põhjal võiksid liikmesriikide pädevad asutused tunnustada, et teiste liikmesriikide riskikapitalifondide suhtes kehtivad sarnased korrad, ning tagada **koostöö ja järelevalve võrreldavuse** olemasolevate koostööstruktuuride raames.

Riskikapitalifondidel ja fondivalitsejatel soovitatakse tungivalt kinni pidada maailma tööstusstandardite mõttest ja sisust. Nagu ka muude lepingute puhul võivad investeringuid saavad äriühingud vaidluste korral tugineda kohaldatavatele õigusaktidele.

¹⁸ Vt lisatud eksperdirühma aruanne, märts 2007.

6. KOKKUVÕTE

6.1. Järgmised sammud ja soovitused

Et parandada piiriülest vahendite hankimist ja investeerimist, **komisjon:**

- Analüüsib riiklike lähenemisviise ja piiriüleste suunatud pakkumiste ees seisvaid takistusi. Aruanne suunatud pakkumiste Euroopa korra loomise võimaluste kohta esitatakse 2008. aasta esimesel poolel.
- Selgitab koos liikmesriikide ekspertidega välja topeltmaksustamise juhtumid ja muud otsesed maksutõkked, mis takistavad piiriüleseid riskikapitaliinvesteeringuid; eksperdirühm esitab aruande 2008. aasta lõpuks.
- Nimetatud aruannetele tuginedes analüüsib komisjon ühiste tunnusjoonte määratlemise võimalusi, et liikuda edasi kogu ELi hõlmava riskikapitali raamistiku loomise suunas. Komisjon uurib ka võimalusi liikmesriikide abistamiseks vastastikuse tunnustamise protsessis.

Turu killustatuse vähendamiseks ja riskikapitali vahendite hankimise ja investeerimise tingimuste parandamiseks **kutsub** komisjon **liikmesriike üles:**

- *laiendama ettevaatuspõhimõtte kasutamist* ka muud liiki *institutsionaalsete investorite*, sealhulgas pensionifondide suhtes, kui seda veel ei teha.
- jõudma *ühisele arusaamisele* riskikapitalifondide ja kutseliste investorite peamiste tunnusjoonte küsimuses ja kaaluma *riiklike raamistike vastastikust tunnustamist*.
- *ületama õiguslikud ja maksutõkked*, vaadates üle olemasolevad õigusaktid või võttes vastu uusi seadusi. Eesmärk on anda kõigile riskikapitalifondidele, seal hulgas ka kõige väiksematele spetsialiseeritud fondidele, võimalus spetsialiseeruda ja oma tegevust mitmekesistada. Seetõttu peavad fondid ja fondivalitsejad saama investeerida välismaal samadel tingimustel kui oma riigis. See eeldab eraldi registreerimise puudumist.
- võimaldama *koostööd ja vastastikku vastuvõetavaid järelevalve ja läbipaistvuse tasandeid*.
- julgustama *konkurentsivõimeliste klastrite* arengut ja edendama *likviidseid väljumisturgusid*.

6.2. Partnerlusel põhinev lähenemisviis

Nimetatud soovituste rakendamiseks ja Euroopa riskikapitalituru suunas liikumiseks on esmatähtis **tihe koostöö** liikmesriikide, Euroopa Komisjoni ja asjaomase majandusharu vahel.

Komisjon jätkab riskikapitalituru arengu järelevalvet, mille kohta antakse aru **riiklikes reformiprogrammides**.

Komisjon jätkab tööd ühtsema riskikapitalituru suunas, mis aitab parandada innovatiivsete väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete juurdepääsu rahastamisele ning esitab uue aruande selle teema kohta 2009. aastal.