



EIROPAS KOMISIJA

Briselē, 7.12.2011  
SEC(2011) 1516 galīgā redakcija

**KOMISIJAS DIENESTU DARBA DOKUMENTS**

**IETEKMES NOVĒRTĒJUMA KOPSAVILKUMS**

*Pavaddokuments dokumentam*

**Priekšlikums**

**EIROPAS PARLAMENTA UN PADOMES REGULAI**

**par Eiropas riska kapitāla fondiem**

{COM(2011) 860 galīgā redakcija}  
{SEC(2011) 1515 galīgā redakcija}

## 1. IEVADS

Riska kapitāla fondi ir ekonomikas dalībnieki, kas piešķir lielāko daļu kapitāla finansējuma uzņēmumiem, kuri parasti ir ļoti mazi vai atrodas korporatīvās attīstības sākumposmā. Šie uzņēmumi bieži ir inovatīvi, un tiem ir spēcīgs izaugsmes un paplašināšanās potenciāls. ES riska kapitāla finansējumam ir augsts, bet lielā mērā neizmantošs potenciāls mazo un vidējo uzņēmumu (MVU) attīstībai<sup>1</sup>. MVU, kam pieejams riska kapitāla finansējums, ir labāk nodrošināti nekā tie, kas nesaņem riska kapitāla atbalstu. MVU ar riska kapitāla atbalstu var radīt augstas kvalitātes darbavietas, jo riska kapitāls atbalsta inovatīvu uzņēmumu izveidošanu, kuru izaugsme ir lielāka nekā izaugsme tradicionālākās nozarēs. Saskaņā ar jaunāko pētījumu riska kapitāla ieguldījumu pieaugums ir saistīts ar IKP pieaugumu, un finansējuma ietekme MVU sākotnējā stadijā ir vēl izteiktāka. Tāpēc atbalsts riska kapitālam var veicināt reālo ekonomiku.

Eiropā riska kapitāla finansējuma piesaistīšana joprojām ir neapmierinošā līmenī. Mazais vidējā Eiropas riska kapitāla fonda apjoms (EUR 60 miljoni) nelabvēlīgi ietekmē optimālo resursu piešķiršanu. Relatīvi mazie Eiropas riska kapitāla fondu apjomi nepieļauj apjomradītu ietaupījumu rašanos, kas ir priekšnoteikums vajadzīgajai specializācijai, kas nepieciešama veiksmīgai riska kapitāla fonda darbībai.

Ietekmes novērtējums koncentrējas uz atbilstošiem regulējošiem pasākumiem, lai nodrošinātu lielākus riska kapitāla fondu kapitāla uzkrājumus un ļautu Eiropas riska kapitāla fondiem paplašināt to pārvaldītos aktīvus. Būtbū politikas mērķis ir izveidot šādus fondus par būtiskāku finansēšanas instrumentu inovatīviem jaunizveidotiem uzņēmumiem. Lai sasniegtu šo mērķi, ietekmes novērtējumā galvenā uzmanība veltīta noteikumiem, kas reglamentē riska kapitāla fondu privāto vērtspapīru izvietojumu iespējamajiem ieguldītājiem.

## 2. PROBLĒMAS FORMULĒJUMS

1. iemesls: regulējuma sadrumstalotība. Salīdzinājumā ar konkurējošiem pasaules augsto tehnoloģiju un inovāciju centriem, īpaši Amerikas Savienotajām Valstīm, noteikumi, kas reglamentē riska kapitāla ieguldījumu tirdzniecību, ir sadrumstaloti un izklaidēti. Deviņas no 27 dalībvalstīm ir pieņēmušas īpašus noteikumus par riska kapitāla fondu darbību, to ieguldījumu portfeļa saturu, būtisku ieguldījumu instrumentiem, būtisku ieguldījumu saņēmējiem, ieguldījumu saņēmēju ģeogrāfisko atrašanās vietu un ieguldītāju veidiem, kas ir piemēroti šādiem fondiem. Visi šie noteikumi pēc savas būtības atšķiras dažās vai visās iepriekšminētajās jomās. Tas ir kavējis vienotas riska kapitāla fonda koncepcijas rašanos. Astonpadsmīt dalībvalstis nav pieņēmušas īpašus noteikumus par riska kapitāla ekonomikas dalībnieku veiktajām finansējuma piesaistīšanas darbībām. Tās piemēro vispārīgus uzņēmējdarbības tiesību noteikumus un prospektu saistības fondiem, kas gatavojas veikt riska kapitāla privāto vērtspapīru izvietojumu<sup>2</sup>. Atbilstība šim daudzveidīgajam noteikumu kopumam rada papildu izmaksas un sarežģījumus.

2. iemesls: riska kapitāla fondu piesaistīšana ārzemēs ietver vairākas procedūras, kas nav nepieciešamas kapitāla piesaistīšanai vietējā mērogā. Regulējuma sadrumstalotības dēļ un tādēļ, ka

<sup>1</sup> MVU ir definēti Komisijas 2003. gada 6. maija Ieteikumā par mikrouzņēmumu, mazo un vidējo uzņēmumu definējumu (OV L 124, 20.5.2003., 36. lpp.).

<sup>2</sup> Privātais vērtspapīru izvietojums ir plaši saprotams kā ieguldījumu fondu daļu vai akciju tirdzniecība/pārdošana (šajā gadījumā) mazam vai ierobežotam parasti profesionālo ieguldītāju skaitam. Privātais vērtspapīru izvietojums ir pretējs kapitāla piesaistīšanai no valsts/emitētajām akcijām valsts tirgos.

nepieciešams ievērot vairākus noteikumu kopumus, kas reglamentē riska kapitāla fondu tirdzniecību, procedūru un sagatavošanas pasākumi (vietējo noteikumu apzināšana, juridisku konsultāciju meklēšana, izmaksu/ieguvumu novērtējums pirms tirgus izvēles), kas vajadzīgi, lai piesaistītu riska kapitālu, ir sarežģītāki, ja palielinās attiecīgo jurisdikciju skaits.

3. iemesls: riska kapitāla fondu piesaistīšana ārzemēs ietver izmaksas, kas nerodas kapitāla piesaistīšanai vietējā mērogā. Lai nodrošinātu atbilstību dažādām juridiskām prasībām, ko piemēro riska kapitāla fondu tirdzniecībai, fondu pārvaldniekam jāveic rūpīga pārbaude, lai pienācīgi apzinātu visus piemērojamos noteikumus un prasības. Izmaksas, kas saistītas ar juridiskās dokumentācijas pielāgošanu dažādu valstu privāto vērtspapīru izvietojuma noteikumu prasībām, var sasniegt no EUR 500 līdz EUR 1000 katrā jurisdikcijā. Ja riska kapitāla fonda sponsors vēlas piesaistīt kapitālu visā ES, šīs izmaksas palielinās līdz EUR 13 500–27 000.

4. iemesls: vairākas jurisdikcijas riska kapitāla piedāvājumiem piemēro prospektu noteikumus. Lielākās izmaksas ir saistītas ar valsts prospekta prasībām. Piemēram, dalībvalstīm un to valsts pārvaldes iestādēm ir dažādi viedokļi par to, vai intereses ierobežotās partnerattiecībās (kas ir riska kapitāla fondu tipiski izmantota struktūra) ir kvalificējamās kā vērtspapīri vai nē un vai tādējādi tās ietilpst Prospekta direktīvas darbības jomā. Prospektu reģistrācija tikai vienā uzņēmējā dalībvalstī (Vācijā) izmaksātu aptuveni EUR 40 000. Prospekta prasības un iepriekšēji apstiprinājumi ir apzināti Austrijā, Beļģijā, Nīderlandē, Francijā, Zviedrijā un Apvienotajā Karalistē.

5. iemesls: vairākas jurisdikcijas pieprasa vietēju reģistrāciju un obligātu vietēju izplatīšanu. Daudzas dalībvalstis pieprasa, lai, tirgojot riska kapitāla fondu to teritorijās, tiktu piesaistīts licencēts vietējais tirdzniecības aģents (t. i., finanšu iestāde). Alternatīvā gadījumā riska kapitāla pārvaldniekam pašam jāiegūst licence, kas tam piešķir tirdzniecības aģenta kvalifikāciju. Izplatīšanas licences iegūšanas izmaksas ir no EUR 20 000 līdz EUR 40 000<sup>3</sup>. Gada izmaksas, lai uzturētu regulētu “vietējo dalību”, piemēram, Apvienotajā Karalistē būtu vismaz EUR 25 000 gadā. Šajā aprēķinā nav iekļautas ar personālu saistītas izmaksas.

*Riska kapitāla fondu speciālistu grupas ziņojumā par šķēršļu novēršanu pārrobežu ieguldījumiem 2007. gadā bija aprēķināts, ka izmaksas četru paralēlu fondu struktūru pārvaldīšanai, kas nepieciešama kapitāla piesaistīšanai četrās dažādās jurisdikcijās, pārsniedz 0,4 % no kopējā šā fonda piesaistītā kapitāla.*

### 3. SUBSIDIARITĀTES NOVĒRTĒJUMS

Risinājums, kura pamatā ir dalībvalstu rīcība, jau ir pārbaudīts, un tas nesasniedza vēlamu mērķi. Komisija 2007. gadā ieteica savstarpēji atzīt riska kapitāla fondus, kas tiek oficiāli tirgoti citā dalībvalstī. Tomēr savā 2009. gada decembra ziņojumā Komisija secināja, ka savstarpēja atzīšana vien nav palīdzējusi atvērt uzņēmēju dalībvalstu tirgus riska kapitāla fondu pārvaldniekiem, kas juridiski izveidoti vienā jurisdikcijā. Tāpēc tikai mērķtiecīga riska kapitāla fondiem piemērojamo galveno prasību saskaņošana Eiropas līmenī ļaus izveidot pārrobežu tirdzniecību.

### 4. NOSACĪJUMI

Vispārīgais mērķis — palielināt Eiropas MVU konkurētspēju pasaules tirgū

---

<sup>3</sup> EVCA juridiskā konsultanta 2011. gada 25. oktobrī sniegtie aprēķini.

Galvenais mērķis ir palielināt Eiropas MVU konkurētspēju pasaules tirgū. Eiropai netrūkst ideju un novatoru. Eiropa atpaliek sākotnējā finansējuma un jaunizveidotas uzņēmējdarbības jomā.

### Konkrētais mērķis — izveidot Eiropas sistēmu riska kapitālu fondu pārrobežu finansējuma piesaistīšanai

Riska kapitāls ir vislabākais instruments jaunizveidotiem uzņēmumiem. Uzņēmējiem sākuma posmā vajadzīga kapitāla finansējuma stabilitāte, nevis aizdevumi un citi parāda instrumenti. Tāpēc ieteiktajā rīcības plānā galvenā uzmanība koncentrēta uz plašākiem riska kapitāla fondu kapitāla tirgiem.

### Darbības mērķi

*Izveidot priekšstatu par to, kas ir “kvalificēts riska kapitāla fonds”.* Lai veicinātu pārrobežu finansējuma piesaistīšanas praktisku darbību, nepieciešama kopīga sapratne par “riskā kapitāla” koncepciju. Tāpēc ir ieteikts saskaņot riska kapitāla fonda būtiskās īpašības.

*Izveidot kopēju regulatīvo pieeju “kvalificētu riska kapitāla fondu” un to pārvaldnieku reglamentēšanai.* Kad ir atbilstoši precīzi definēts jēdziens “riskā kapitāla fonds”, otrais darbības mērķis ir izveidot vienotu regulējumu, kas piemērojams kvalificētu riska kapitāla fondu tirdzniecībai Kopienā.

*Izveidot administratīvās sadarbības tīklu efektīvai kvalificētu riska kapitāla fondu pārvaldnieku izveidošanai un uzraudzībai.* Būtisks darbības pamats praktiskai pārrobežu finansējuma piesaistīšanai ir tādas administratīvās sadarbības sistēmas izveidošana, kas pārraudzītu un īstenotu vienotos noteikumus, kuri piemērojami riska kapitāla fondiem.

## **5. POLITIKAS RISINĀJUMI**

Attiecībā uz galvenajiem politikas risinājumiem ietekmes novērtējumā apsvērts, kā labāk definēt būtiskās īpašības attiecībā uz portfeļu ieguldījumu robežvērtībām, saņēmējiem uzņēmumiem un būtisku ieguldījumu instrumentiem, kas raksturo riska kapitāla fondu. Novērtētie risinājumi bija izveidot ieguldījumu robežvērtību 50 %, 70 % vai līdz 90 % no atvēlētā kapitāla tiesīgiem saņēmējiem uzņēmumiem (biržas sarakstā neiekļautie MVU). Novērtētie instrumenti ietver kapitāla un kvazikapitāla instrumentus. Attiecībā uz tiesīgiem ieguldītājiem novērtētie risinājumi ietvēra fondus, kas pieejami profesionāliem ieguldītājiem (kā tie definēti FITD), plašākam ieguldītāju lokam, ko veido ģimenes uzņēmumi, komercenģeļi, vadības komandas un turīgas privātpersonas, vai visiem mazajiem privātajiem ieguldītājiem.

Tika novērtēti daži risinājumi attiecībā uz juridisko formu. Tie ietvēra risinājumus, ar kuriem īpašie riska kapitāla fondu noteikumi būtu jāietver direktīvā par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem (AIFMD), jāpasniedz 2. līmenī, īstenojot AIFMD, jāpasniedz ar mērķtiecīgu atsevišķu juridisku instrumentu vai tādu juridisku instrumentu, kurā sīki izstrādāti savstarpējas atzīšanas nosacījumi starp valstu pieejām, ar ko reglamentē riska kapitālu, vai, ja tādu nav, — valstu pieejām, ar ko reglamentē privāto vērtspapīru izvietojumu.

## **6. IETEKMES NOVĒRTĒJUMS**

Ietekmes novērtējumā atklājās starpposma pieejas priekšrocības. Pieeja, ar kuru nosaka starpposma mērķi — 70 % no atvēlētā kapitāla, kas jāiegulda tiesīgu MVU emitētajā kapitālā vai kvazikapitālā,

— rada vislielāko ticamību, ka varētu izveidoties atsevišķs Eiropas zīmols “riskā kapitāla fondi”, kas neietver risku nepareizi izplatīt jauno zīmolu. Attiecībā uz tiesīgiem ieguldītājiem ieteicamā pieeja ir izveidot tikai uz profesionāliem ieguldītājiem attiecināmu shēmu, kas ar konkrētiem nosacījumiem ir pieejama arī ģimenes uzņēmumu, komercenģeļu, vadības komandu un turīgu privātpersonu ieguldījumiem, bet nav pieejama maziem privātajiem ieguldītājiem. Šī pieeja ietvertu galvenos tipiskos riskā kapitāla ieguldītājus bez nepieciešamības izveidot sīki izstrādātu privāto ieguldītāju regulējumu.

Attiecībā uz juridisko instrumentu ietekmes novērtējumā izvēlēta atsevišķā pieeja. Risinājumi, ar kuriem izveido vienotus noteikumus par riskā kapitāla fondiem esošajā *AIFMD* regulējumā, tiek uzskatīti par pretrunīgiem attiecībā uz *AIFMD* regulējumu — direktīvu, kurai būtu jāizveido stingri uzraudzīta pieeja attiecībā uz daudzveidīgajiem alternatīvo fondu pārvaldniekiem. Tāpat bez augstāka līmeņa regulatīvās konverģences starp dalībvalstīm uz oficiāli tirgotu riskā kapitāla fondu savstarpēju atzīšanu balstīts risinājums nav uzskatāms par efektīvu, lai sasniegtu galveno darbības mērķi (kopēja sapratne par to, kas ir riskā kapitāla fondi, un vienotu nosacījumu izveidošana to tirgošanai).

## **7. RISINĀJUMU UN POLITIKAS IZVĒLES SALĪDZINĀJUMS**

Visu galveno un procedūru risinājumu galīgajā salīdzinošajā novērtējumā secināts, ka ieteicamais risinājums ir atsevišķs saskaņošanas instruments, kas izveidotu vienotus nosacījumus, ar kādiem fonda pārvaldnieks var tirgot kvalificētus riskā kapitāla fondus Kopienā.

Izvēlēta pieeja šķiet visefektīvākā tāpēc, ka fonda pārvaldnieks, kas atbilst visām ierosinātā instrumenta noteiktajām vienotajām prasībām, praktiski varētu tirgot vienotus fondus visā Kopienā bez: i) Direktīvā 2011/61/ES noteiktā regulējuma piemērošanas vai ii) atlikušo un ļoti daudzveidīgo valstu noteikumu par riskā kapitāla fondiem, privātiem vērtspapīru izvietojumiem, prospektiem vai vietējās izplatīšanas prasību ievērošanas.

## **8. IZMAKSAS UN IEGUVUMI**

Lai nodrošinātu atbilstību vienotiem kritērijiem, nav paredzētas ievērojamas izmaksas vai administratīvais slogs. To kvalitātes prasību saskaņošana, ko piemēro riskā kapitāla fondiem, ievērojami samazinātu esošās izmaksas saistībā ar atbilstību dažādiem un ļoti daudzveidīgiem valstu noteikumiem, kuri būtu jāpiemēro, neveicot saskaņošanu.

Lai gan riskā kapitāla fondam varētu rasties nelielas izmaksas saistībā ar tā pārskatu sniegšanas un informācijas atklāšanas standartu pieņemšanu saskaņā ar vienotajiem noteikumiem, šīs izmaksas, visticamāk, būs daļa no parastajiem uzņēmējdarbības veikšanas izdevumiem, kas saistās ar fondu atbilstību dažādiem pārskatu sniegšanas un informācijas atklāšanas valstu noteikumiem.

Nav paredzēts, ka izmaksas, kas nepieciešamas, lai nodrošinātu atbilstību vienotajam regulējumam, būs ievērojamas, jo visiem alternatīvajiem ieguldījumu fondiem, ja tie nebūtu reģistrēti saskaņā ar regulējuma priekšlikumu, tiktu piemērotas vispārīgās reģistrācijas un informācijas atklāšanas prasības, kas noteiktas Direktīvas par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem (*AIFMD*) 3. panta 3. punktā.

Konkrētas prasības varētu palielināt izmaksas portfeļu uzņēmumiem, kuros iegulda kvalificēti riskā kapitāla fondi. Šīs izmaksas var rasties īpaši no fondu pienākuma iesniegt regulārus gada pārskatus.

Tomēr šīm izmaksām nevajadzētu būt ievērojami augstākām par parastajām uzņēmējdarbības izmaksām, jo tas ir to portfeļuzņēmumu priekšnosacījums, kuri meklē tādu riska kapitāla finansējumu, kas ir gatavs ieguldīšanai.

Līdz ar Eiropas riska kapitāla regulējuma izveidošanu, balstoties uz kopēju priekšstatu par to, kas ir kvalificēts riska kapitāla fonds, būtu jāuzlabo pārrobežu finansējuma piesaistīšanas efektivitāte, jāveicina konkurence starp riska kapitāla fondu pārvaldītājiem un jāvairo specializācijas iespējas. No ieguldītāju viedokļa vienoti noteikumi, ar ko reglamentē riska kapitāla fondus, radītu lielāku uzticību šim īpašajam aktīvu sektoram un kopā ar uzlabotu piekļuvi fondiem palīdzētu ieguldītājiem efektīvāk izvietot savu kapitālu. Visbeidzot, vienots riska kapitāla fondu regulējums novirzīs vairāk kapitāla uz inovatīviem uzņēmumiem un uzņēmumiem ar augstas izaugsmes iespēju.

## **9. UZRAUDZĪBA UN VĒRTĒŠANA**

Saskaņā ar mērķiem, kas saistās ar Komisijas politikas izvēli, uzraudzība un vērtēšana pēc regulējuma pieņemšanas koncentrēsies uz trīs jautājumiem: 1) vai jaunais regulējums ir izveidojis priekšstatu par to, kas ir “kvalificēts riska kapitāla fonds”, 2) vai jaunais regulējums ir palīdzējis izveidot kopēju regulatīvo pieeju, ar ko reglamentē kvalificētus riska kapitāla fondus, un 3) vai jaunais regulējums ir palīdzējis izveidot administratīvās sadarbības tīklu efektīvai Eiropas riska kapitāla fondu ieviešanai un uzraudzībai.

Šo jautājumu uzraudzība tiks veikta ciešā sadarbībā ar EVTI, kuras uzdevums būs uzturēt centrālo reģistru, kurš ir publiski pieejams internetā un kurā uzskaitīti visi kvalificēto riska kapitāla fondu pārvaldnieki, kuri reģistrēti Savienībā saskaņā ar regulas priekšlikumu.