

**Stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru na tému „Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych fondoch rizikového kapitálu“**

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD)

(2012/C 191/13)

Spravodajkyňa: **Anna NIETYKSZA**

Rada (20. januára 2012) a Európsky parlament (17. mája 2011) sa v súlade s článkom 114 Zmluvy o fungovaní Európskej únie rozhodli prekonzultovať s Európskym hospodárskym a sociálnym výborom

„Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych fondoch rizikového kapitálu“

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD).

Odborná sekcia pre jednotný trh, výrobu a spotrebu, poverená vypracovaním návrhu stanoviska výboru v danej veci prijala svoje stanovisko 17. apríla 2012.

Európsky hospodársky a sociálny výbor na svojom 480. plenárnom zasadnutí 25. a 26. apríla 2012 (schôdza z 26. apríla) prijal 131 hlasmi za, pričom 2 členovia hlasovali proti 5 sa hlasovania zdržali, nasledujúce stanovisko:

## 1. Závbery a odporúčania

1.1 EHSV víta nariadenie o európskych fondoch rizikového kapitálu, ktoré navrhuje vytvorenie celoeurópskeho právneho investičného nástroja, ktorý bude využívať jednotné povolenie s cieľom pomôcť európskym fondom rizikového kapitálu priláhať medzinárodných investorov a zjednodušiť prístup inovatívnych malých a stredných podnikov (MSP) k financovaniu. Nariadenie stanovuje jednotné pravidlá pre kategórie investorov a jednotné požiadavky pre správcov podnikov kolektívneho investovania, ktoré vykonávajú svoju činnosť pod označením „európsky fond rizikového kapitálu“. Tieto požiadavky sa týkajú investičného portfólia, investičných techník a oprávnených podnikov, na ktoré sa môže zamerať kvalifikovaný fond rizikového kapitálu.

1.2 Táto iniciatíva je reakciou na ciele všeobecnej stratégie Európa 2020 a Aktu o jednotnom trhu v snahe zabezpečiť, aby fondy rizikového kapitálu v ktoromkoľvek členskom štáte mohli do roku 2012 slobodne investovať v celej EÚ, financovať inovatívne podniky EÚ a vytváranie pracovných miest udržateľným spôsobom.

1.3 Nariadenie o európskych fondoch rizikového kapitálu je zamerané na priláhanie medzinárodných súkromných investorov, vrátane jednotlivcov, aby investovali do fondov rizikového kapitálu so sídlom v ktoromkoľvek členskom štáte EÚ. Táto iniciatíva je veľmi dôležitá, pretože európsky sektor rizikového kapitálu je príliš závislý od verejného financovania, pričom viac ako 50 % finančných prostriedkov pochádza z verejných príspevkov. EHSV sa nazdáva, že verejné orgány by sa mali namiesto toho zamerať na vytváranie stabilného regulačného rámca.

1.4 Nariadenie stanovuje jednotné pravidlá týkajúce sa kategórií investorov, ktorí sa považujú za oprávnených investovať. Navrhované opatrenia musia byť flexibilnejšie a riešiť potreby súkromných medzinárodných investorov, aby mohli investovať cezhranične. EHSV sa nazdáva, že opatrenia by mali byť

atraktívne pre neeurópskych ako aj európskych investorov, ak chceme zvýšiť objem kapitálu dostupného pre európske MSP.

1.5 Povolenie pre európske fondy rizikového kapitálu je veľmi dôležité v kontexte opatrení obozretnej regulácie, ako sú Bazilej III, CRDIV a Solventnosť, pre hlavných súkromných poskytovateľov kapitálu sektoru rizikového kapitálu: banky, penzijné fondy a poisťovacie spoločnosti, ktoré obmedzujú svoje investície do inovatívnych MSP považovaných za vysoko rizikové aktíva.

1.6 EHSV obzvlášť víta plánovanú úlohu európskych fondov rizikového kapitálu pri podpore vytvárania pracovných miest v inovatívnych európskych MSP v oblasti špičkových technológií. Fondy, ktorých celkové spravované aktíva neprekračujú hraničnú hodnotu 500 miliónov EUR, musia vyčleniť aspoň 70 % svojich celkových kapitálových príspevkov na MSP a poskytnúť vlastný alebo kvázi vlastný kapitál na financovanie MSP.

1.7 Výbor tiež víta jednotné požiadavky týkajúce sa registrácie fondov a povolenia na uvádzanie na trh v celej EÚ, ktoré by mali uľahčiť cezhraničné investície, ako aj dodržiavanie pravidiel podnikmi, organizačné a etické požiadavky pre správcov európskych fondov.

1.8 EHSV však upozorňuje na viaceré obmedzenia, ktoré môžu oslabiť očakávaný dosah, ako je obmedzenie rozsahu činnosti kvalifikovaných fondov rizikového kapitálu, pričom obmedzí ich činnosť výlučne na investície do nástrojov vlastného alebo kvázi vlastného kapitálu emitovaného priamo podnikom (napr. nové emisie akcií alebo iných podielov). EHSV navrhuje rozšíriť predložené nariadenie s cieľom zahrnúť akcie alebo podiely iných európskych fondov rizikového kapitálu ako aj fondy fondov, čo môže zvýšiť celkový objem kapitálu dostupného na investície do MSP.

1.9 Takéto obmedzenia vylučujú z rozsahu nariadenia možnosť, aby takzvané fondy fondov mohli získať celoeurópske povolenie.

1.10 EHSV zdôrazňuje, že základom účinného investičného mechanizmu by mala byť skutočnosť, že umožní rozličným typom investorov realizovať spoločné investície a zabezpečí daňovú optimalizáciu, najmä v súvislosti so zabránením dvojitému zdaneniu (ide o daň zaplatenú z portfóliových investícií a daň z rozdelenia prostriedkov späť medzi investorov vo fonde).

1.11 EHSV žiada o prechodné obdobie v súvislosti s uplatňovaním hraničnej hodnoty, aby sa mohli zohľadniť rozličné úrovne príjmov v jednotlivých členských štátoch EÚ.

1.12 EHSV zastáva názor, že európske fondy rizikového kapitálu by mali byť štruktúrami uzavretého typu, ktoré investujú aspoň 70 % celkových kapitálových príspevkov a nevyplateného viazaného kapitálu na nadobudnutie aktív, ktoré sú kvalifikovanými investíciami, aby sa zabezpečilo, že ich akcie nebudú vykupené za hotovosť alebo cenné papiere pred speňažením. Okrem toho by európske fondy rizikového kapitálu mali mať sídlo v Európskej únii, aby sa zabránilo zriaďovaniu fondov spravovaných správcom z EÚ v daňových rajoch s cieľom vyhnúť sa odvádzaniu daní.

1.13 Ochranný systém investorov by mal byť posilnený prostredníctvom vymenovania depozitára, ktorý by bol zodpovedný za zaistenie bezpečnosti aktív, monitorovanie peňažných tokov a za funkcie dohľadu. Smernica o podnikoch kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov požaduje vymenovanie depozitára pri podnikoch kolektívneho investovania.

1.14 EHSV upozorňuje na skutočnosť, že jednotné povolenie nerieši problém daňovej transparentnosti investičných nástrojov, ktorá je dôležitá, ak majú byť investície rizikového alebo súkromného kapitálu efektívne. Problém cezhraničných daňových prekážok pri rizikovom kapitáli by sa mal preskúmať a mali by sa navrhnúť riešenia.

1.15 Návrh zaviesť povolenie pre európske fondy rizikového kapitálu uvedený v nariadení je krokom správnym smerom. Tento návrh by sa mal doplniť a podporiť s cieľom predísť tomu, aby bol dosah neúmerne nízky v porovnaní s očakávaniami.

1.16 EHSV by chcel upozorniť na osobitný význam využívania fondov EÚ na trhu rizikového kapitálu a dostupnosť financovania novozaložených a začínajúcich podnikov, ktoré nie sú financované súkromným kapitálom vzhľadom na súvisiace riziká.

## 2. Trh rizikového a súkromného kapitálu v Európe

2.1 Navrhované nariadenie Európskeho parlamentu a Rady bolo vypracované v kontexte špecifického hodnotenia. Dokument opisuje trh rizikového kapitálu v Európe ako slabý v porovnaní s americkým trhom. Európsky trh je podstatne

menší, rozdelený na trhy v jednotlivých štátoch a charakterizuje ho absencia jednotných pravidiel. Len niektoré členské štáty zaviedli pre režimy fondov rizikového kapitálu pravidlá týkajúce sa zloženia portfólií, investičných techník a oprávnených investičných cieľov. Znamená to, že pre poskytovateľov kapitálu, ako sú individuálni klienti, penzijné fondy a poisťovacie spoločnosti, je investovanie do rizikového kapitálu zložité a nákladné

2.2 Britskí správcovia fondov tradične získavajú a investujú najväčšiu časť európskeho kapitálu v sektore rizikového a súkromného kapitálu. Britom sa systematicky darilo získavať približne 30 % trhových prostriedkov na nové investície a v roku 2009 sa im podarilo získať 34 %. V období najväčších ziskov v roku 2007 investovali britskí správcovia fondov 34 mld. EUR, čo predstavuje 46 % európskych investícií. V krízovom roku 2009 táto suma dosiahla výšku 9 mld. EUR, čo predstavuje takmer 40 % trhu. Pokiaľ ide o investície, len 52 % z 9 mld. EUR bolo investovaných do britských firiem, pričom väčšia časť zostávajúceho kapitálu bola exportovaná do iných európskych podnikov.

2.3 Ďalšími významnými aktérmi na európskom trhu sú najväčšie ekonomiky na starom kontinente, a to Francúzsko, Nemecko a Taliansko. Ich postavenie na trhu je stabilné. V roku 2009 získali tieto tri krajiny približne 31 % celkového nového kapitálu a investovali 6,7 mld. EUR, čo predstavuje približne 29 % všetkých investícií. V ich prípade sa najviac prostriedkov získava na vnútroštátnych trhoch a zostáva v krajine v podobe investícií, ktoré dopĺňa dovezený kapitál, ako to bolo v prípade Talianska a Nemecka v roku 2009.

2.4 K veľkým zmenám došlo aj v štruktúre poskytovateľov kapitálu. V roku 2008 boli hlavným zdrojom kapitálu penzijné fondy (28 %), pričom význam bánk sa postupne znižoval (22 % v roku 2000 a 7 % v roku 2008). V roku sa tento trend zmenil a podiel bánk sa zvýšil na 18 %. Tieto zmeny boli dôsledkom náhleho zastavenia toku zdrojov zo sektora penzijných fondov, ktorý sa snažil obmedziť vplyv rizikových aktív.

2.5 Ukazovateľom rozsahu náročnosti získavania prostriedkov je čas, ktorý potrebujú správcovia fondov na konečné uzavretie fondu (t. j. na zhromaždenie predpokladanej skupiny investorov). V období rokov 2005 – 2007 tento proces netrval v priemere viac ako jeden rok. V roku 2009 už trval 18 mesiacov a v prvej polovici roku 2010 sa predĺžil na 20 mesiacov.

2.6 Investície rizikového kapitálu v Európe už niekoľko rokov zaznamenávajú klesajúcu tendenciu: v roku 2009 dosiahli investície výšku 9 mld. EUR, ale investície do novozaložených a začínajúcich podnikov predstavovali len 2 mld. EUR. V prvých troch štvrtrokoch roku 2010 dosiahli investície výšku 7 mld. EUR.

2.7 Hlavným dôsledkom zníženia investícií bol pokles priemernej hodnoty investícií do jedného podniku z 8,8 mil. EUR v roku 2008 na 4,7 mil. EUR o rok neskôr. Údaje z prvej polovice roku 2010 ukazujú, že táto suma sa následne zvýšila na 7,9 mil. EUR.

2.8 Investície sa zameriavajú na 5 odvetví: v roku 2009 a 2010 smerovalo 19 % investícií do odvetvia tovarov a služieb pre podniky, 13 % do odvetvia spotrebného tovaru, maloobchodného predaja a telekomunikácií, a 15 % sa investovalo do odvetvia biotechnológií. Pokiaľ ide o rizikový kapitál, 65 % investícií smerovalo do odvetvia prírodných vied, odvetvia IT a odvetvia elektroniky a telekomunikácií.

### 3. Prehľad návrhu Európskej komisie

3.1 V dôsledku finančnej krízy v rokoch 2008 a 2009 a nových požiadaviek na obozretnosť, ako sú Bazilej III, CRDIV a Solventnosť, došlo k výraznému zníženiu miery poskytovania a rozširovania úverových liniek MSP zo strany bánk. Dopyt týchto podnikov po iných alternatívnych zdrojoch financovania a ich hľadanie predstavujú naliehavý problém.

3.2 Malým a stredným podnikom preto treba poskytnúť alternatívne zdroje financovania. Fondy rizikového kapitálu v tejto súvislosti zohrávajú veľmi dôležitú úlohu pri zaplňaní medzery v oblasti poskytovania prostriedkov na investície do inovácií. Tieto fondy poskytujú vlastný alebo kvázi vlastný kapitál začínajúcim a malým podnikom s očakávaným dlhodobým potenciálom rastu, a to zvyčajne na financovanie ich počiatočného rozvoja na trhu. Na rozdiel od fondov súkromného kapitálu (ktoré sa zameriavajú najmä na skupovanie podnikov), fondy rizikového kapitálu investujú do podnikov dlhodobo, zároveň s podnikateľmi.

3.3 Sektor európskeho rizikového kapitálu je rozdelený a rozptýlený. Táto fragmentácia a rozptýlenosť vedie k štatisticky významnej neochote investorov investovať do fondov rizikového kapitálu. V dôsledku regulačnej fragmentácie potenciálni investori do rizikového kapitálu, akými sú napríklad bohatí jednotlivci, penzijné fondy alebo poisťovne, považujú za zložité a nákladné presmerovať niektoré zo svojich investícií na rizikový kapitál.

3.4 Nedostatok finančných zdrojov, ktoré sú v súčasnosti nasmerované na rizikový kapitál, je priamo zodpovedný za to, že priemerný európsky fond nedosahuje optimálnu veľkosť. Rizikový kapitál zohráva v tomto štádiu len menšiu úlohu pri financovaní MSP. Absencia efektívneho sektora rizikového kapitálu vedie k tomu, že európski inovátori a inovatívne podniky nevyužívajú svoj obchodný potenciál. To má následne negatívny vplyv na celkovú konkurencieschopnosť Európy.

3.5 Značne to znižuje investičný potenciál, t.j. prostriedky, a obmedzuje tok kapitálu do malých a stredných podnikov, najmä inovatívnych podnikov. Núti to naopak MSP, aby boli závislé od bankového sektora. Situácia je pre MSP o to zložitejšia, že vzhľadom na nové opatrenia obozretnej regulácie sú banky menej ochotné financovať malé podniky v prvých fázach ich vývoja, a to dokonca ani inovatívne podniky.

3.6 Prosperujúci európsky trh s rizikovým kapitálom je cieľom všeobecnej stratégie Európa 2020. Európska komisia sa v Akte o jednotnom trhu<sup>(1)</sup> (SMA) zaviazala zabezpečiť,

aby fondy rizikového kapitálu v ktoromkoľvek členskom štáte mohli do roku 2012 slobodne získavať kapitál a investovať v celej EÚ.

3.7 Komisia 7. decembra 2011 predstavila návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych fondoch rizikového kapitálu. Hlavnou myšlienkou návrhu je umožniť, aby rizikový kapitál po splnení určitých regulačných požiadaviek získal v Európskom hospodárskom priestore tzv. štatút európskeho fondu (povolenie). Toto povolenie by im umožnilo voľne pôsobiť a získavať prostriedky v jednotlivých krajinách. Investorom by sa tak zabezpečila základná bezpečnosť investícií a správcovské spoločnosti by mali nižšie regulačné náklady na prístup k jednotlivým kategóriám investorov a trhom.

3.8 Navrhované nariadenie rieši tieto problémy pomocou:

- zavedenia definície „európskeho fondu rizikového kapitálu“, ktorá zahŕňa tieto základné požiadavky: (i) investuje aspoň 70 % svojich celkových kapitálových príspevkov do MSP; (ii) celkové spravované aktíva neprekračujú hranicu 500 miliónov EUR; (iii) poskytuje vlastný kapitál alebo kvázi vlastný kapitál týmto MSP (t. j. nový kapitál); a (iv) nepoužíva pákový efekt (t. j. fond neinvestuje viac kapitálu ako viažu investori, čiže nie je zadlžený). Krátkodobé pôžičky by mali byť povolené len na pokrytie mimoriadnych potrieb likvidity,
- zavedenia jednotných pravidiel týkajúcich sa kategórií investorov, ktorí sa považujú za oprávnených investovať do európskych fondov rizikového kapitálu. Kvalifikované fondy môžu byť uvádzané na trh a ponúkané len investorom, ktorých smernica 2004/39/ES uznáva za profesionálnych investorov, a niektorým iným tradičným investorom rizikového kapitálu (ako sú majetní jedinci alebo podnikateľskí anjeli),
- stanovením jednotných požiadaviek týkajúcich sa registrácie a povolenia v rámci celej EÚ pre všetkých správcov kvalifikovaných fondov rizikového kapitálu, čo pomôže pri vytváraní rovnakých podmienok pre všetkých účastníkov trhu s rizikovým kapitálom,
- zavedením minimálnych požiadaviek na transparentnosť, organizačných požiadaviek a požiadaviek týkajúcich sa výkonu činnosti, ktoré musí spĺňať každý správca.

### 4. Všeobecné a konkrétne pripomienky

4.1 Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o európskych fondoch rizikového kapitálu je súčasťou regulačného úsilia zameraného na fungovanie trhu rizikového kapitálu s cieľom vytvoriť priaznivejšie podmienky a mať väčší vplyv na MSP. EHSV sa domnieva, že ide o veľmi dobrý prvý krok na ceste k rozvoju inovatívneho a udržateľného európskeho odvetvia moderných technológií, pričom toto odvetvie zamestná vysoko kvalifikovaných a vzdelaných európskych pracovníkov a prispeje k tvorbe pracovných miest.

<sup>(1)</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/smart/docs/20110413-communication\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/smart/docs/20110413-communication_en.pdf) 13. apríla 2011.

4.2 EHSV zdôrazňuje, že základom účinného investičného mechanizmu by mala byť skutočnosť, že umožní rozličným typom investorov realizovať spoločné investície a zabezpečiť daňovú optimalizáciu, najmä v súvislosti so zabránením dvojitému zdaneniu (ide o daň zaplatenú z portfóliových investícií a daň z rozdelenia prostriedkov späť medzi investorov vo fonde). Zdá sa, že chýbajúci odkaz na daňovú transparentnosť bude znamenať slabý záujem o povolenie.

4.3 Pomoc inštitucionálnym investorom získať prístup na rizikový trh možno výrazne rýchlejšie a ľahšie dosiahnuť prostredníctvom použitia mechanizmu fondov, v ktorom sa na úrovni investičného portfólia výrazne rozloží riziko. Fondy fondov poskytujú pre inštitucionálnych investorov, ktorí majú len malé čiastky vyčlenené na rizikový kapitál, alebo inštitucionálnych investorov, ktorí si nemajú dostatočné odborné znalosti o priamom investovaní do fondov vhodný spôsob ako investovať do rizikového kapitálu. Podľa údajov Európskeho združenia pre súkromný a rizikový kapitál (EVCA) sa v roku 2009 fondy fondov podieľali 13,5 % na novom kapitále alokovanom do fondov rizikového kapitálu a fondov súkromného kapitálu, pričom v období rokov 2005 – 2006 to bolo priemerne 14,1 % (a zároveň boli tieto fondy po penzijných fondoch druhým najväčším poskytovateľom kapitálu).

4.4 EHSV žiada o prechodné obdobie v súvislosti s uplatňovaním hraničnej hodnoty, aby sa mohli zohľadniť rozličné úrovne príjmov v jednotlivých členských štátoch EÚ.

4.5 EHSV zastáva názor, že európske fondy rizikového kapitálu by mali byť štruktúrami uzavretého typu, ktoré investujú aspoň 70 % celkových kapitálových príspevkov a nevyplateného viazaného kapitálu na nadobudnutie aktív, ktoré sú kvalifikovanými investíciami, aby sa zabezpečilo, že ich akcie nebudú vykúpené za hotovosť alebo cenné papiere pred speňažením. Okrem toho by európske fondy rizikového kapitálu mali mať sídlo v Európskej únii, aby sa zabránilo zriaďovaniu fondov spravovanýchmi správcami z EÚ v daňových rajoch s cieľom vyhnúť sa odvádzaniu daní.

4.6 Ochranný systém investorov by mal byť posilnený prostredníctvom vymenovania depozitára, ktorý by bol zodpovedný za zaistenie bezpečnosti aktív, monitorovanie peňažných tokov a za funkcie dohľadu. Smernica o podnikoch kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov požaduje vymenovanie depozitára pri podnikoch kolektívneho investovania. Túto zásadu obsahuje aj smernica o správcach alternatívnych investičných fondov. Depozitár by mal byť menovaný aj pre európske fondy rizikového kapitálu v záujme zabezpečenia kontinuity rámca EÚ.

4.7 Nové nariadenie nerieši nominálnu slabosť trhu rizikového kapitálu. Ekonomiku investičných fondov riadia dva fenomény: po prvé, dynamický rast odvetvia penzijných fondov spôsobil systematický nárast hodnoty kapitálu nasmerovaného investormi do fondov (rizikového kapitálu a súkromného kapitálu). Avšak predpisy o rozložení investičného rizika v investičnom portfóliu uvádzajú, že optimálne portfólio fondov rizikového kapitálu zahŕňa 8 – 12 spoločností. Nižší objem investícií zvyšuje riziko portfólia, zatiaľ čo vyšší objem zvyšuje náklady na monitorovanie portfólia. Spojený účinok rastúcej ponuky kapitálu a pravidiel optimalizácie portfólia nevyhnutne povedie k trvalému trendu zväčšovania veľkosti fondov, a to vyvolá nutnú potrebu zvyšovať hodnotu individuálnych investícií do portfóliových spoločností. Rast dôchodkových úspor (dlhodobé investície) spôsobil presun investícií z odvetvia rizikového kapitálu do fondov súkromného kapitálu.

4.8 Druhý fenomén súvisí so spôsobom odmeňovania správcov, t. j. vyplateným percentom hodnoty spravovaného kapitálu. Znamená to, že čím väčší je fond, tým vyššia je odmena. Pre príslušnú správcovskú skupinu je preto ziskovejšie (!) využiť (veľký) fond súkromného kapitálu než (malý) fond rizikového kapitálu, v ktorom je investičné riziko výrazne vyššie ako náklady na správu. Tieto dva javy znamenajú, že trh rizikového kapitálu sa relatívne oslabuje (rastie pomalšie) pretože kapitál prúdi skôr do väčších fondov a investícií, ktoré zároveň môže vyhovovať záujmom oportunistických správcov fondov.

4.9 Navrhované nariadenie nedokáže zmierniť tieto dva javy a EHSV vyzýva Komisiu k ďalšej reflexii v tomto smere.

4.10 Investície, ktoré vykonávajú riadiaci pracovníci správcu fondov rizikového kapitálu do kvalifikovaného fondu rizikového kapitálu, ktorý spravujú, by mali byť povolené, ak títo pracovníci preukážu svoju účasť a zodpovednosť.

4.11 EHSV podporuje fondy rizikového kapitálu určené na technológie informačnej spoločnosti, energetickú účinnosť a obnoviteľné zdroje energie, ktoré môžu prispieť k dosiahnutiu cieľov všeobecnej stratégie Európa 2020.

4.12 EHSV víta iniciatívu udeliť Komisii právomoc prijímať delegované akty a povzbudzuje Komisiu, aby naďalej monitorovala vývoj trhu rizikového kapitálu.

V Bruseli 26. apríla 2012

Predseda  
Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru  
Staffan NILSSON