

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie komunikatu Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: Usuwanie przeszkód w transgranicznych inwestycjach funduszy *venture capital*

COM(2007) 853 wersja ostateczna

(2009/C 100/03)

Dnia 21 grudnia 2007 r. Komisja Europejska, działając na podstawie art. 262 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie:

*komunikatu Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego oraz Komitetu Regionów: Usuwanie przeszkód w transgranicznych inwestycjach funduszy *venture capital**

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię dnia 1 października 2008 r. Sprawozdawcą był Peter MORGAN, a współsprawozdawcą – Olivier DERRUINE.

Na 448. sesji plenarnej w dniach 21, 22 i 23 października 2008 r. (posiedzenie z dnia 22 października) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny przyjął jednogłośnie następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1. Komunikat Komisji łączy w sobie dwa najważniejsze aspekty strategii lizbońskiej. Pierwszy z nich obejmuje skoncentrowanie się na tworzeniu i rozwoju innowacyjnych małych przedsiębiorstw, drugi zaś dotyczy integracji rynków kapitałowych UE jako sposobu finansowania zatrudnienia i wzrostu produkcji. Zbieżność obydwu kierunków polityki wynika z potrzeby stworzenia ogólnoeuropejskiego sektora kapitału *venture*.

1.2. Komunikat jest jednym z etapów rozpoczętych prac. Potrzebna będzie ścisła współpraca między państwami członkowskimi, Komisją Europejską i sektorem *venture capital*, by zrealizować kolejne etapy przedstawione w punkcie 3.6. Po przeprowadzeniu wspomnianych działań Komisja przedstawi kolejne sprawozdanie w 2009 r.

1.3. Dostępność kapitału *venture* nie stanowi panaceum. Fundusze *venture capital* są bardziej zainteresowane dużymi transakcjami, gdyż niewielkie przedsięwzięcia potrafią być równie czasochłonne. Fundusze tego rodzaju są więc bardziej skłonne zapewniać środki na dalsze rozszerzenie działalności przedsiębiorstw już znajdujących się w fazie rozwoju niż kapitał początkowy na założenie firmy. Jako że fundusze *venture* zapewniają także kapitał załączkowy, kapitał na założenie lub rozbudowę firmy, stanowią one istotny element strategii lizbońskiej i Komitet popiera inicjatywę Komisji w tym zakresie. Ważne jest poprawienie dostępu do kapitału *venture* w tych państwach członkowskich, gdzie sektor ten jest słabiej rozwinięty.

1.4. Możliwość upłynnienia inwestycji ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia funduszy *venture capital*. W tym celu muszą one znaleźć nabywcę z branży, tj. większe przedsiębiorstwo, lub sprzedać firmę inwestorom na giełdzie. Ogólnie rzecz ujmując,

w Unii problemem są niewystarczające chęci do inwestowania w małe, młode przedsiębiorstwa. EKES zaleca, by państwa członkowskie wykorzystywały system podatkowy do zachęcania prywatnych inwestorów do inwestowania w małe przedsiębiorstwa. To z kolei będzie stanowiło impuls do rozwijania rynków papierów wartościowych, na których handluje się udziałami małych firm. W chwili obecnej w Unii Europejskiej jedynymi takimi rynkami są londyński Alternative Investment Market (AIM) i Entry Standard prowadzony przez Deutsche Börse, chociaż obecnie istnieje także inicjatywa Euronextu.

1.5. Zważywszy, że rynek AIM zapewnia spółkom pozagiełdowym doskonałą okazję do zdobycia statusu spółki giełdowej, znacznie zwiększa to atrakcyjność inwestycji typu *venture capital* w nienotowane spółki w Wielkiej Brytanii, ponieważ AIM zapewnia funduszom kapitału *venture* możliwość wyjścia z inwestycji. Rynki wzorowane na AIM w innych państwach członkowskich umożliwiłyby pozyskiwanie kapitału przez MŚP oraz sprzedaż ich akcji poprzez giełdę. Mogłyby też stać się ważnym czynnikiem rozbudowy sektora kapitału *venture* na słabo dotychczas rozwiniętych pod tym względem rynkach UE.

1.6. O ile kapitał *venture* siłą rzeczy koncentruje się na wychodzeniu z inwestycji poprzez sprzedaż na giełdzie, to nie należy zakładać, że wejście na giełdę jest najlepszą inwestycją dla każdego małego przedsiębiorstwa. Spółki publiczne dysponują kapitałem własnym, a ich akcje stanowią surogat pieniądza, w zamian jednak ze względu na wymogi rynku tracą pewną swobodę działania, szczególnie w perspektywie długookresowej. Tak więc kapitał *venture* nie stanowi rozsądnego rozwiązania dla każdego małego przedsiębiorstwa. W wypadkach gdy MŚP, wspierane już przez kapitał *venture*, nie jest właściwie przygotowane do pierwszej oferty publicznej, alternatywą może być refinansowanie.

1.7. Kapitał *venture* nie zaspokoi całości popytu na kapitał założycielski, ponieważ fundusze *venture capital* inwestują w sposób selektywny w przedsiębiorstwa znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju. W zapełnieniu tej luki pewną rolę mogą odegrać fundusze *venture capital* finansowane ze środków publicznych, nadal jednak pozostanie pewna luka, którą powinni zapełnić rodzina i przyjaciele przedsiębiorcy, a także tzw. „anioły biznesu”. Konieczność promowania inwestycji zapewniających kapitał na start firmy jest więc kolejnym powodem, dla którego EKES zaleca Komisji i państwom członkowskim ustanowienie ulg podatkowych dla osób fizycznych z tytułu inwestowania w nowo założone przedsiębiorstwa.

1.8. Zgodnie z wyjaśnieniami z części 2 (Definicje) kapitał *venture* stanowi część sektora *private equity*. EKES nalega, by usuwanie przeszkód w transgranicznej działalności funduszy *venture capital* nie ułatwiała, bez wprowadzania odpowiednich zabezpieczeń, innych działań podejmowanych przez sektor *private equity*, takich jak wykup kredytowany (LBO).

1.9. W poprzedniej opinii ⁽¹⁾ Komitet wyraził już zaniepokojenie potencjalnym zagrożeniem dla miejsc pracy (także jakości miejsc pracy) związanym z transakcjami *private equity*. Dlatego tak ważne jest, by tego typu transakcje były przeprowadzane według zasad określonych w toku negocjacji z partnerami społecznymi każdego z państw członkowskich. W związku z inicjatywą w zakresie kapitału *venture*, Komitet apeluje do Komisji, aby zadbała o kontynuację dialogu społecznego oraz by w tym przypadku znalazła zastosowanie dyrektywa w sprawie informowania pracowników i przeprowadzania z nimi konsultacji. Ponadto Komitet ponownie wzywa Komisję, aby przedłożyła wniosek uaktualniający dyrektywę w sprawie nabytych praw, co chroniłoby prawa pracownicze w przypadku przejścia przedsiębiorstw, zakładów lub części przedsiębiorstw lub zakładów dokonanego poprzez przejście ich akcji ⁽²⁾.

1.10. Obawy te należy potraktować bardzo poważnie, ponieważ „najczęstszym sposobem wyjścia jest sprzedaż udziałów innej spółce. Sprzedaże stanowią 39 % wszystkich wyjść z inwestycji. Na drugim miejscu (24 %) plasują się przejęcia, których udział według niepotwierdzonych informacji zwiększył się w ciągu ostatniej dekady” ⁽³⁾.

2. Definicje

2.1. Uzupełnieniem komunikatu Komisji jest dokument roboczy. Zawiera on obszerny słownik. Poniżej przedstawiono niektóre z najważniejszych terminów w dziedzinie kapitału *venture*.

2.2. W sektorze funduszy *venture capital* rozróżnia się generalnie sześć typów inwestycji:

— *Kapitał zalążkowy* to finansowanie analizy, oceny i wykonania koncepcji początkowej.

— *Kapitał założycielski* jest przeznaczony na opracowanie produktów i pierwsze działania marketingowe.

— *Kapitał na rozszerzenie działalności* zapewnia finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa.

— *Refinansowanie* wiąże się z odkupieniem udziałów w istniejącej spółce od innego inwestora *private equity* lub jednego z udziałowców.

— *Wykup* wiąże się z wykupieniem całości lub części przedsiębiorstwa od jego akcjonariuszy bądź wspólników. Może to oznaczać wycofanie akcji spółki z obrotu na giełdzie, tj. wycofanie jej z rynku publicznego. W przypadku wykupu *menedżerskiego* nabywcami są obecni członkowie zarządu, nierzadko przy wsparciu funduszy *private equity* lub *venture capital*.

2.3. *Venture capital* dotyczy inwestycji w spółki nienotowane na giełdzie (których akcje/udziały nie podlegają obrotowi giełdowemu) dokonywanych przez fundusze *venture capital*, które – działając w charakterze zleceniodawcy – zarządzają środkami inwestorów indywidualnych, instytucjonalnych lub środkami własnymi. Najważniejszymi etapami finansowania są etapy początkowe (zapewnienie kapitału zalążkowego i środków na utworzenie przedsiębiorstwa) oraz rozwój firmy. *Venture capital* to kapitał własny dostarczony przez zawodowego inwestora, zainwestowany wraz z przedsiębiorcą w przedsięwzięcie znajdujące się na wczesnym etapie realizacji lub w fazie rozwoju. Przeciwwagą dla podwyższonego ryzyka inwestora jest spodziewany – wyższy od średniego – zwrot z inwestycji.

2.4. W ścisłym znaczeniu kapitał *venture* jest częścią sektora *private equity*. Prywatne spółki kapitałowe mogą angażować się w działania typu *venture capital*, ale zakres tych działań wykracza poza sektor *private equity* i obejmuje zapewnianie refinansowania i finansowanie wykupów. EKES jest zaniepokojony potencjalnymi konsekwencjami społecznymi tego rodzaju działań podejmowanych przez prywatne spółki kapitałowe.

2.5. *Anioły biznesu* to zamożne osoby prywatne, które inwestują bezpośrednio w nowe lub rozwijające się przedsiębiorstwa nienotowane na giełdzie. Inwestowany przez nie kapitał może być uzupełnieniem dla sektora kapitału *venture* w finansowaniu przedsiębiorstw na wczesnym etapie.

2.6. *Inwestorzy instytucjonalni* to instytucje finansowe, takie jak towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, banki i fundusze inwestycyjne, które gromadzą oszczędności inwestorów (przeważnie) indywidualnych, a następnie inwestują je na rynkach finansowych. Zwykle dysponują one znacznymi środkami i są inwestorami doświadczonymi.

⁽¹⁾ Dz.U. C 10 z 15.1.2008, s. 96.

⁽²⁾ Dyrektywa Rady 2001/23/WE z dnia 12 marca 2001 r. w sprawie zbliżania ustawodawstw państw członkowskich odnoszących się do ochrony praw pracowniczych w przypadku przejścia przedsiębiorstw, zakładów lub części przedsiębiorstw lub zakładów – Dz.U. L 82 z 22.3.2001, s. 16–20.

⁽³⁾ „Globalization of Alternative Investment: the global economic impact of private equity”, str. viii, analiza opublikowana przez Światowe Forum Gospodarcze, 2008 r.

2.7. *Oferta prywatna* to metoda sprzedaży w ramach inwestycji finansowych pozwalająca stronom zawrzeć transakcję z wyłączeniem wielu lub wszystkich wymogów ustawowych obowiązujących w odniesieniu do oferty publicznej. Przepisy regulujące oferty prywatne określają zazwyczaj kryteria kwalifikowalności podmiotów, które mogą zawierać tego rodzaju transakcje. Przepisy te mają zwykle zastosowanie do działalności inwestorów instytucjonalnych (którzy z definicji posiadają odpowiednią wiedzę), inwestujących w fundusze zarządzane przez spółki *venture capital*.

2.8. *Reguła przezornej osoby* umożliwia funduszom emerytalnym włączanie funduszy *private equity venture capital* do portfela inwestycji, muszą one jednak zachować zgodność z profilem ryzyka swoich klientów. Innymi słowy, inwestorzy w tego rodzaju funduszach mają obowiązek postępować tak, jak gdyby inwestowali własne środki. Oznacza to rozważne dywersyfikowanie portfela w przypadku udziału funduszy *venture capital*.

3. Streszczenie komunikatu Komisji

3.1. Według danych Europejskiego Stowarzyszenia Private Equity i Venture Capital (European Venture Capital and Private Equity Association – EVCA) kapitał *venture* znacznie przyczynia się do tworzenia miejsc pracy. Przedsiębiorstwa w UE korzystające z kapitału *private equity* i *venture* przyczyniły się do utworzenia miliona nowych miejsc pracy w latach 2000–2004. Ponad 60 % tych miejsc pracy zostało utworzonych przez przedsiębiorstwa, które korzystały z kapitału *venture*; zatrudnienie w tych przedsiębiorstwach rosło w skali 30 % rocznie. Ponadto przedsiębiorstwa innowacyjne i nastawione na rozwój, które uzyskały wsparcie kapitału *venture*, przeznaczają średnio 45 % łącznych wydatków na badania i rozwój. (EKES wyraża zaniepokojenie tym, że Komisja nie była w stanie znaleźć niezależnych źródeł danych, przy pomocy których można by było zweryfikować powyższą analizę. Zob. też uwagi zamieszczone poniżej w pkt. 4.10 oraz 4.11).

3.2. Potencjał rynków kapitału *venture* w UE nie jest w pełni wykorzystany i nie zapewniają one wystarczającego kapitału dla innowacyjnych MŚP w ich wczesnych fazach rozwoju. Do głównych przyczyn nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku należą brak tradycji w zakresie inwestycji kapitałowych, problemy z przepływem informacji, podzielony rynek, wysokie koszty i niewykorzystane synergie pomiędzy biznesem a środowiskiem naukowym. Ponadto rozbieżne kierunki polityki w poszczególnych krajach prowadzą do znacznego podziału rynku, co ma negatywny wpływ na gromadzenie środków i inwestycje w obrębie UE.

3.3. Chociaż władze publiczne mogą w pewnym stopniu wspierać finansowanie innowacji, skala globalnych wyzwań oznacza, iż długoterminowym rozwiązaniem mogą być jedynie większe inwestycje ze strony sektora prywatnego. W tym celu Komisja i państwa członkowskie muszą wspólnie podjąć działania zmierzające do poprawy warunków ramowych funkcjonowania funduszy *venture capital*; jednym z tych warunków jest usunięcie nieuzasadnionych barier dla transakcji transgranicznych.

3.4. Strategia poprawy warunków w kontekście transgranicznym obejmuje swobodny przepływ kapitału, poprawę warunków dla pozyskiwania funduszy, poprawę otoczenia regulacyjnego, zmniejszenie rozbieżności podatkowych oraz realizację postępów w dziedzinie wzajemnego uznawania.

3.5. Do komunikatu dołączono słownik oraz sprawozdanie grupy eksperckiej zawierające analizę problemów oraz możliwe rozwiązania (zob. tabela I).

Tabela I

Problem	Możliwe rozwiązania
Gromadzenie środków i rozdział (między inwestorami a funduszami <i>venture capital</i>)	
Różne normy krajowe służące określaniu wykwalifikowanych inwestorów funduszy <i>private equity</i> – <i>venture capital</i> (inwestorzy instytucjonalni/inwestorzy prywatni).	Wspólna unijna definicja wykwalifikowanego inwestora (dla inwestorów instytucjonalnych i prywatnych).
Różne systemy krajowe określające, gdzie inwestorzy instytucjonalni mogą dokonywać inwestycji (ograniczenia w poszczególnych krajach).	Zastosowanie reguły przezornej osoby (wdrożenie reguły zgodnie z definicją zawartą w dyrektywie dotyczącej funduszy emerytalnych 2003/41/WE).

Problem	Możliwe rozwiązania
Trudności z publicznym oferowaniem funduszy <i>private equity</i> i <i>venture capital</i> w państwach członkowskich, wynikające z różnych krajowych praktyk w zakresie ofert prywatnych i wyłączeń spod przepisów dotyczących ofert publicznych.	Wspólne unijne podejście do ofert prywatnych.
Neutralność podatkowa (między funduszami <i>venture capital</i> a krajem inwestycji)	
Skomplikowane struktury funduszy w zależności od kraju siedziby inwestora i krajów siedziby inwestorów (w celu unikania podwójnego opodatkowania).	Opodatkowanie zysków kapitałowych w kraju siedziby inwestora; równe traktowanie inwestorów bezpośrednich oraz inwestorów <i>private equity</i> ; takie same zasady dla akcji notowanych i nienotowanych na giełdzie.
Różne zasady i wymogi dotyczące funduszy <i>private equity</i> w zakresie korzystania z postanowień umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.	<p><u>Przejrzystość podatkowa</u>: lista uznanych wzajemnie struktur funduszy <i>private equity</i> (bądź wspólne kryteria dla państw członkowskich w celu ustalenia zakresu przejrzystości podatkowej);</p> <p><u>Neutralność podatkowa</u>: fundusze <i>private equity</i> w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (nieprzejrzyste) powinny skorzystać z postanowień umów o unikaniu podwójnego opodatkowania; wspólne wymogi w zakresie korzystania ze wspomnianych postanowień.</p>
Normy zawodowe (dla funduszy <i>venture capital</i>)	
Różne miejscowe zasady wyceny i sprawozdawczości (wzrost kosztów oraz brak porównywalności).	Zachęcanie do korzystania z norm zawodowych nakładanych przez sam sektor (np. norm EVCA).
Problemy ze stosowaniem Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej do funduszy <i>private equity</i> , w szczególności wymogu konsolidacji.	
Stała siedziba (dla wspólnika odpowiadającego całym swoim majątkiem bądź podmiotu zarządzającego funduszami)	
Ryzyko, iż wspólnik odpowiadający całym swoim majątkiem (spółka zarządzająca <i>venture capital</i>) założy stałą siedzibę w kraju siedziby inwestorów (co będzie miało negatywne konsekwencje podatkowe).	<ul style="list-style-type: none"> — Wzajemne uznawanie przedsiębiorstw zarządzających funduszem lub wydawanie dla nich „paszportów”; — W dłuższej perspektywie wydawanie „paszportu” przedsiębiorstwu zarządzającemu funduszem.

3.6. W odpowiedzi Komisja przedstawiła następujące kroki i zalecenia:

3.6.1. Aby poprawić transgraniczne gromadzenie środków i inwestowanie, Komisja:

a) przeanalizuje krajowe koncepcje i przeszkody utrudniające dokonywanie transgranicznych lokat prywatnych; w pierwszej połowie 2008 r. (według najnowszych infor-

macji; w trzecim kwartale 2008 r.) sporządzone zostanie sprawozdanie na temat możliwości dotyczących utworzenia systemu europejskich lokat prywatnych;

b) określi wraz z ekspertami z państw członkowskich przypadki podwójnego opodatkowania i innych przeszkód związanych z podatkami bezpośrednimi uniemożliwiających transgraniczne inwestycje *venture capital*; grupa ekspertów przedstawi sprawozdanie do końca 2008 r.;

c) na podstawie wspomnianych sprawozdań zbada możliwości określenia wspólnych cech w celu utworzenia ogólnounijnych ram dla kapitału *venture*;

d) rozpatrzy również ewentualne sposoby wspomagania państw członkowskich w procesie wzajemnego uznawania.

3.6.2. Aby zmniejszyć podział rynku i poprawić warunki dla gromadzenia środków *venture capital* i inwestowania ich, Komisja wzywa państwa członkowskie by:

a) w wypadkach, których to jeszcze nie dotyczy, rozszerzyły „regulę przezornej osoby” na inne rodzaje inwestorów instytucjonalnych, włącznie z funduszami emerytalnymi;

b) wypracowały wspólne zrozumienie cech funduszy *venture capital* i wykwalifikowanych inwestorów oraz rozwały wzajemne uznawanie ram krajowych;

c) pokonały przeszkody natury regulacyjnej i podatkowej poprzez dokonanie przeglądu istniejącego prawodawstwa lub przyjęcie nowych przepisów prawa;

d) zagwarantowały współpracę i wzajemnie akceptowalny poziom nadzoru i przejrzystości;

e) sprzyjały rozwojowi konkurencyjnych klastrów (na wzór parków naukowych);

f) promowały płynne rynki wyjścia.

4. Uwagi ogólne

4.1. Dla obserwatorów z zewnątrz sektor ten kładzie nacisk na znaczenie kapitału *venture* jako źródła kapitału, podczas gdy fundusze *venture capital* są tak samo zainteresowane gromadzeniem środków, jak i ich inwestowaniem. Tym samym integracja finansowania *venture capital* w UE musi ułatwiać inwestycje w fundusze *venture capital*, jak również wydatkowanie zgromadzonych w nich środków.

4.2. Ponieważ sektor kapitału *venture* zależy od zapewnienia odpowiednich zysków inwestorom, jego *modus operandi* polega na gromadzeniu środków, inwestowaniu ich, a następnie upłynianiu inwestycji, by zapewnić oczekiwane zyski inwestorom. Cykl życia każdej inwestycji wynosi zazwyczaj siedem lat.

4.3. Możliwość upłynienia inwestycji ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia funduszy *venture capital*. W tym celu muszą one znaleźć nabywcę z branży, tj. większe przedsiębiorstwo, lub sprzedać firmę inwestorom na giełdzie. Ogólnie rzecz ujmując, w Unii problemem są niewystarczające chęci do inwestowania w małe, młode przedsiębiorstwa. EKES zaleca, by państwa członkowskie wykorzystywały system podatkowy do zachęcania prywatnych inwestorów do inwestowania w małe przedsiębiorstwa. To z kolei będzie stanowiło impuls do rozwijania rynków papierów wartościowych, na których można by było handlować udziałami małych firm. W chwili obecnej w Unii Europejskiej jedynymi takimi rynkami są londyński Alternative Investment Market (AIM) i Entry Standard prowadzony przez Deutsche Börse, chociaż obecnie istnieje także inicjatywa Euronextu.

4.4. Dostępność kapitału *venture* nie stanowi panaceum. Fundusze *venture capital* są bardziej zainteresowane dużymi transakcjami, gdyż niewielkie przedsięwzięcia potrafią być równie czasochłonne. Fundusze tego rodzaju są więc bardziej skłonne zapewniać środki na dalsze rozszerzenie działalności przedsiębiorstw już znajdujących się w fazie rozwoju niż kapitał początkowy na założenie firmy. Jako przykład może posłużyć 3I, brytyjski fundusz *venture capital* o długiej tradycji. Pod koniec marca 2008 r. oświadczył on, że wycofuje się z inwestycji w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju, jako że ten segment jego działalności osiągał najgorsze wyniki od kryzysu związanego z krachem dotcomów w 2000 r. Od 2000 r., kiedy wśród jego inwestycji typu *venture* aż połowę stanowiły inwestycje w nowo założone spółki, udział ten znacznie się zmniejszył i wyniósł obecnie zaledwie 10 %. Fundusz ten stwierdził, że bardziej opłacalne jest finansowanie okrzepłych już na rynku przedsiębiorstw oraz że jego działalność skoncentruje się na przejęciach, na kapitale na wzrost oraz na infrastrukturze.

4.5. Kapitał *venture* nie zaspokoi całego zapotrzebowania na kapitał założycielski, ponieważ fundusze *venture capital* inwestują w sposób selektywny w przedsiębiorstwa znajdujące się na wczesnym etapie rozwoju. W zapełnieniu tej luki pewną rolę mogą odegrać fundusze *venture capital* finansowane ze środków publicznych, pozostanie więc luka, którą zwykle zapełniają rodzina i przyjaciele przedsiębiorcy, a także tzw. „anioły biznesu”. Konieczność promowania inwestycji zapewniających kapitał na start firmy jest więc kolejnym powodem, dla którego EKES zaleca Komisji i państwom członkowskim ustanowienie ulg podatkowych dla osób fizycznych z tytułu inwestowania w nowo założone przedsiębiorstwa. Za wzór może służyć brytyjski system inwestycji w przedsiębiorstwo (Enterprise Investment Scheme). W ramach tego systemu zainwestowany kapitał daje tytuł do ulgi w podatku dochodowym, natomiast wszelkie zyski kapitałowe są zwolnione z opodatkowania. Tego rodzaju zachęty podatkowe sprawiają, że stosunek podejmowanego ryzyka do osiągniętych wyników jest raczej korzystny dla osób fizycznych inwestujących w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju.

4.6. W brytyjskim systemie podobne zachęty obowiązują także w stosunku do osób fizycznych, które za pośrednictwem funduszy inwestowania zbiorowego inwestują w małe młode spółki notowane na rynku AIM. Fundusze te noszą nazwę *Venture Capital Trusts*. Ich inwestycje objęte są ulgą podatkową, zaś zainwestowane środki są zwolnione z podatku od zysków kapitałowych oraz podatku od spadków.

4.7. Podobne zachęty obowiązują także w stosunku do osób fizycznych inwestujących bezpośrednio w spółki notowane na rynku AIM. Istnienie tego rynku oraz związane z nim ulgi podatkowe były istotnym bodźcem do tworzenia przedsiębiorstw w Wielkiej Brytanii.

4.8. AIM specjalizuje się w pierwszych ofertach publicznych (IPO, *initial public offerings*) udziałów małych, nowo powstałych spółek. Tego typu pierwsze oferty publiczne znacznie zwiększają w Wielkiej Brytanii atrakcyjność inwestycji typu *venture capital* w nienotowane spółki, gdyż w ten sposób AIM zapewnia funduszom kapitału *venture* możliwość wyjścia z inwestycji. Utworzenie w innych państwach członkowskich instytucji wzorowanych na AIM, które służyłyby za platformę dla inwestycji w ramach jednego lub kilku krajów, umożliwiłoby pozyskiwanie kapitału przez MŚP oraz sprzedaż ich akcji poprzez giełdę. Mogłyby też stać się ważnym czynnikiem rozbudowy sektora kapitału *venture* na słabo dotychczas rozwiniętych pod tym względem rynkach UE.

4.9. Komitet świetnie zdaje sobie sprawę, że dla rozwoju branży *venture capital* konieczne jest rozbudzenie popytu na tego typu kapitał. A to z kolei oznacza, że w UE powinno powstawać więcej firm wraz z proporcjonalnym wzrostem przedsiębiorczości i innowacyjności. Komitet daje wyraz swoim obawom w tym zakresie. Celem niniejszej opinii nie jest rozważanie kwestii przedsiębiorczości i innowacyjności. Wyjątek stanowi jedynie ponowne zwrócenie uwagi na fakt, że to dostępność zachęt podatkowych przełoży się na nagły przyrost liczby nowych małych przedsiębiorstw.

4.10. EKES wspiera propozycje ułatwiania transgranicznej działalności z udziałem *venture capital*, niemniej ubolewa nad brakiem wiarygodnych i obiektywnych danych mogących stanowić podstawę oceny tego rodzaju działań. W istocie niezależne badania zalecają ostrożność w tym zakresie, zważywszy na „brak jasnego podziału, jeśli chodzi o zmiany w zatrudnieniu, pomiędzy firmami korzystającymi z kapitału *venture* a firmami korzystającymi z innych form *private equity*” (1).

4.11. W poprzedniej opinii (2) Komitet wyraził już zaniepokojenie potencjalnym zagrożeniem dla miejsc pracy (także jakości miejsc pracy) związanym z transakcjami *private equity*. Na prze-

strzeni pięciu lat spółki korzystające z kapitału *private equity* utworzyły średnio 10 % mniej miejsc pracy niż podobne spółki po przejściu (3). Ponadto, ważne jest, by tego typu transakcje były przeprowadzane według zasad określonych w toku negocjacji z partnerami społecznymi każdego z państw członkowskich. W związku z inicjatywą w zakresie kapitału *venture*, Komitet apeluje do Komisji, aby zadbała o kontynuację dialogu społecznego oraz by w tym przypadku znalazła zastosowanie dyrektywa w sprawie informowania pracowników i przeprowadzania z nimi konsultacji. Komitet ponownie zwraca Komisję, aby przedłożyła wniosek uaktualniający dyrektywę w sprawie nabytych praw, co chroniłoby prawa pracownicze w przypadku przejścia przedsiębiorstw, zakładów lub części przedsiębiorstw lub zakładów dokonanego poprzez przejęcie ich akcji (4).

5. Uwagi szczegółowe do komunikatu Komisji

5.1. Ważne jest opracowanie instrumentów statystycznych mogących dać dokładniejszy obraz sektora funduszy hedgingowych i sektora *private equity* oraz opracowanie wskaźników ładu korporacyjnego – zarówno instrumenty te jak i wskaźniki są przedmiotem harmonizacji, przynajmniej na szczeblu europejskim (5).

Propozycje Komisji dotyczące poprawy warunków dla gromadzenia kapitału oraz dla inwestycji transgranicznych

5.2. Komitet w pełni popiera ideę określenia ogólnoeuropejskich zasad w zakresie ofert prywatnych. Jest to zasadniczy wymóg dla transgranicznego funkcjonowania rynku *venture*.

5.3. Należy usunąć przeszkodę w postaci podwójnego opodatkowania. W przeciwnym razie spodziewane zyski będą zbyt małe, by fundusze *venture capital* zainteresowały się tym rynkiem. EKES oczekuje z zainteresowaniem sprawozdania zespołu roboczego ustanowionego przez Komisję w celu analizy kwestii podatkowych.

5.4. Pomysł utworzenia ogólnounijnych ram dla kapitału *venture* jest dobry, o ile państwa członkowskie wyrażą zgodę na działanie funduszy *venture capital* działających według prawa innego kraju. Dzięki temu, bez nadmiernej biurokracji, zapewni się wzajemne uznawanie i ułatwi transgraniczne funkcjonowanie funduszy. Niemniej Komitet podkreśla znaczenie koordynacji polityki fiskalnej i za niezbędne uważa określenie minimalnych wymogów w odniesieniu do opodatkowania wynagrodzeń zarządzających funduszami, aby zapobiec podatkowemu dumpingowi i niegospodarności.

*Propozycje dla państw członkowskich odnośnie do zmniejszenia podziału rynku i poprawy warunków dla gromadzenia środków *venture capital* i ich inwestowania*

(1) Światowe Forum Gospodarcze, s. 43.

(2) Dz.U. C 10 z 15.1.2008 s. 96.

(3) Światowe Forum Gospodarcze, s. 54.

(4) Dyrektywa Rady 2001/23/WE z dnia 12 marca 2001 r. w sprawie zbliżania ustawodawstw Państw Członkowskich odnoszących się do ochrony praw pracowniczych w przypadku przejścia przedsiębiorstw, zakładów lub części przedsiębiorstw lub zakładów – Dz.U. L 82 z 22.3.2001, s. 16-20.

(5) Dz.U. C 10 z 15.1.2008, s. 96.

5.5. Zasadniczym wymogiem dla gromadzenia środków jest rozszerzenie zakresu „reguły przezornej osoby”, ponieważ pierwszym źródłem kapitału są instytucje inwestujące. Ważne jest, by państwa członkowskie stwarzały ramy prawne ułatwiające rozważny udział instytucji inwestujących, zwłaszcza funduszy emerytalnych, w funduszach *venture capital*.

5.6. Aby umożliwić realizację inicjatyw Komisji potrzebna jest współpraca państw członkowskich w zakresie tworzenia przepisów i wzajemnego uznawania.

5.7. Koncepcja konkurencyjnych klastrów wynika z polityki wspierania przedsiębiorczości i innowacji. Chodzi o to, by klastry nowatorskich spółek były ściśle powiązane z uczelniami, zarówno jeśli chodzi o działalność, jak i lokalizację. Takie tendencje są bardzo atrakcyjne dla funduszy *venture capital*.

5.8. Kwestie związane z płynnymi rynkami wyjścia zostały przeanalizowane w części 4.

Brukseli, 22 października 2008 r.

Mario SEPI
Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
