

Véleménye Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság Tárgy: A Bizottság közleménye a Tanácsnak, az Európai Parlamentnek, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: A kockázatitőke-alapok határokon átvélő befektetéseit korlátozó akadályok felszámolása

COM(2007) 853 végleges

(2009/C 100/03)

2007. december 21-én az Európai Bizottság úgy határozott, hogy az Európai Közösséget létrehozó szerződés 262. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

A Bizottság közleménye a Tanácsnak, az Európai Parlamentnek, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának: A kockázatitőke-alapok határokon átvélő befektetéseit korlátozó akadályok felszámolása

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Egységes piac, termelés és fogyasztás” szekció 2008. október 1-jén elfogadta véleményét. (Előadó: Peter MORGAN, társelőadó: Olivier DERRUINE.)

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság 2008. október 21.–23-án tartott 448. plenáris ülésén (az október 22-i ülésnapon) egyhangúlag elfogadta az alábbi véleményt.

1. Következtetések és ajánlások

1.1 Az Európai Bizottság közleménye a lisszaboni program két fontos szálát fűzi egybe: az egyik az innovatív kisvállalatok alakulására és növekedésére irányított megkülönböztetett figyelem, a másik pedig az EU tőkepiacainak integrációja mint a foglalkoztatás és a termelékenység növelése finanszírozásának eszköze. E két politika konvergenciájának katalizátora az, hogy páneurópai kockázatitőke-iparág kialakítására van szükség.

1.2 A közlemény folyamatban lévő munkát mutat be. A 3.6. pontban részletezett soron következő lépések végrehajtásához szoros együttműködésre lesz szükség a tagállamok, az Európai Bizottság és a kockázatitőke-iparág között. E munkát követően, 2009-ben az Európai Bizottság újból jelentést készít.

1.3 A kockázati tőke megléte nem gyógyír mindenre. A kockázati tőke a nagy üzletekben érdekelt, hiszen a kis üzlet is éppolyan időigényes lehet, mint egy nagy. Ezért jobban érdekelt abban, hogy pénzeszközöket biztosítson a növekvő vállalatok számára, mint abban, hogy magvető tőkét nyújtson az induló vállalkozásoknak. A kockázati tőke – annyiban, amennyiben a magvető tőkét, az indulótőkét és a növekedési tőkét biztosítja – fontos elemét képezi a lisszaboni stratégiának, és az EGSZB támogatja az Európai Bizottságnak ezt a kezdeményezését. Fontos a kockázati tőkéhez való hozzáférés javítása azokban az országokban, ahol az kevésbé fejlett.

1.4 A kockázati tőke számára igen fontos, hogy értékesíteni tudja befektetéseit. Ehhez vagy egy kereskedelmi vevőt, azaz egy nagyobb vállalatot kell találniuk, vagy pedig befektetőknek kell eladniuk a vállalatot a részvénytőkepiacon. Az EU egészét tekintve

gondot okoz, hogy nincs elég kedv a nemrég alakult kisvállalatokba történő befektetéshez. Az EGSZB azt ajánlja, hogy a tagállamok adórendszereiken keresztül teremtsenek ösztönzőket a magánszemélyek kisvállalatokba történő befektetése számára. Ez majd előmozdítja a részvénytőkepiacok fejlődését, amelyeken a kisvállalatok részvényeivel kereskedni lehet. Egyelőre csak a londoni Alternative Investment Market (AIM) és a Deutsche Börse Entry Standardja ilyen piac az EU-ban, bár most van egy új kezdeményezés az Euronext részéről.

1.5 Az AIM, mivel ideális átmenetet jelent a nem jegyzettből a jegyzett státusba, igen vonzóvá teszi a nem jegyzett társaságokba történő kockázatitőke-beruházásokat. Az AIM biztosítja az Egyesült Királyságban a kockázatitőke-cégeknek azokat a kilépési lehetőségeket, amelyekre szükségük van. Valamilyen AIM-hez hasonló rendszer a többi tagállamban is biztosítana egy olyan tőzsdét, amelyben a kkv-k tőkét szerezhethetnek, és kereskedni lehetne a részvényeikkel. Ez fontos lenne a kockázati tőke fejlődéséhez az EU egyelőre fejletlen piacain.

1.6 Míg a kockázati tőke szükségképpen a részvénytőkepiaci kimenetelre koncentrál, nem kellene azt feltételezni, hogy valamennyi kisvállalat számára a tőkepiaci részvénykibocsátás a legjobb út. A bejegyzett részvénytársaságoknak ott van az alap-tőke előnye, és részvényeik egyfajta pénznemet jelentenek a felvásárlásnál, viszont bizonyos mértékben veszítenek cselekvési szabadságukból, különösen hosszú távon, a piac igényei miatt. A kockázati tőke tehát nem kínál ésszerű utat valamennyi kisvállalat számára. Ha egy, már kockázati tőkével támogatott kkv nem túl alkalmas az IPO-hoz, a kiváltási tőke jelenthet alternatívát.

1.7 A kockázati tőke nem elégíti ki az összes indulótőke-igényt, mivel a kockázati tőke-cégek csupán szelektíven fektetnek be a pályájuk kezdetén álló vállalkozásokba. Ennek a hézagnak a betöltésében szerepet játszhatnak az állami finanszírozású kockázati tőke-kínálók, de ők még mindig hagynak egy olyan hézagot, amelyet a vállalkozó családjának, barátainak és az egyéni befektetőknek („üzleti angyaloknak”) kell betölteniük. Az indulótőke biztosításának támogatására vonatkozó követelmény a másik ok, ami miatt az EGSZB azt javasolja az Európai Bizottságnak és a tagállamoknak, hogy nyújtsanak adókedvezményeket a kezdő vállalkozásokba való magánbefektetések számára.

1.8 Amint az a 2. pontban (Fogalom meghatározások) kifejtésre kerül, a kockázati tőke szakmai szempontból a magántőke egyik altípusa. Az EGSZB továbbra is elengedhetetlennek tartja, hogy a kockázati tőke határokon átnyúló tevékenysége előtti akadályok felszámolása ne könnyíthesse meg – megfelelő biztosítékok nélkül – az egyéb magántőke-tevékenységeket, például a hitelből történő kivásárlást.

1.9 Korábbi véleményében ⁽¹⁾ az EGSZB már kifejezte aggodalmát azzal a potenciális veszéllyel kapcsolatban, amelyet a magántőke tranzakciói jelentenek a foglalkoztatásra (ezen belül a munkahelyek minőségére) nézve. Alapvetően fontos, hogy minden ilyen tranzakció az egyes tagállamokban a szociális partnerekkel meghatározott tárgyalási keretek között történjen. Ezért az EGSZB arra kéri az Európai Bizottságot a kockázati tőkére vonatkozó kezdeményezéssel kapcsolatban, hogy biztosítsa a szociális párbeszéd további érvényesülését, és ezekben az esetekben a munkavállalók tájékoztatásáról és a velük folytatott konzultációról szóló irányelv legyen irányadó. Emellett az EGSZB újból sürgeti az Európai Bizottságot, hogy nyújtson be javaslatot a „szerzett jogok”-ról szóló irányelv aktualizálása érdekében oly módon, hogy az a részvényátruházási műveletekből adódó vállalkozás-átruházásokra is vonatkozzon ⁽²⁾.

1.10 Ez a vonatkozás kiemelkedő fontosságú, mivel a leggyakoribb kilépési stratégia a másik társaságnak történő eladás, amely az összes kilépés 39 %-át képviseli. A második leggyakoribb kilépési stratégia a másodlagos vállalatfelvásárlás (24 %), amelynek a legutóbbi évtizedben megnőtt a hordereje, amint azt nem hivatalos bizonyítékok is alátámasztják ⁽³⁾.

2. Fogalom meghatározások

2.1 Az Európai Bizottság közleményét munkadokumentum támasztja alá, amely kimerítő szójegyzéket tartalmaz. Alább ismertetjük a kockázati tőke szaknyelvének néhány fontos kifejezését.

2.2 Hat általánosan elismert befektetési forma használatos a kockázati tőke-ágazatban:

⁽¹⁾ HL C 10., 2008.1.15., 96. o.

⁽²⁾ A Tanács 2001/23/EK irányelve (2001. március 12.) a munkavállalók jogainak a vállalkozások, üzletek vagy ezek részeinek átruházása esetén történő védelmére vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről – HL L 82., 2001.3.22., 16–20. o.

⁽³⁾ *Globalization of Alternative Investment: the global economic impact of private equity*, (viii. o.) a Világgazdasági Fórum gondozásában megjelent tanulmány, 2008.

– A *magvető tőke* olyan finanszírozás, amelyet egy kezdeti koncepció tanulmányozása, kiértékelése és fejlesztése céljából nyújtanak.

– Az *indulótőkét* termékfejlesztésre és kezdeti marketingre nyújtják a vállalatoknak.

– A *növekedési tőke* a cégek terjeszkedéséhez nyújt finanszírozást.

– *Kiváltási tőkéről* akkor beszélünk, ha egy másik magántőke-befektető vagy részvényes egy meglévő vállalatban vásárol részesedést.

– A *kivásárlás* azt jelenti, hogy egy cég egészét vagy egy részét megvásárolják a jelenlegi részvényesektől. Ez azzal is járhat, hogy egy tőzsdén jegyzett vállalatból nem jegyzett, vagyis zártkörű cég lesz. A *vezetői kivásárláskor* a vásárlók a jelenlegi vezetők, rendszerint magántőke- vagy kockázati tőke-támogatással.

2.3 A *kockázati tőke* kifejezés a nem jegyzett (azaz a tőzsdén nem szereplő) vállalatokba olyan kockázati tőke-cégek részéről tett beruházásokra vonatkozik, amelyek megbízóként működve magánszemélyek, intézmények vagy saját cégük pénzt kezelik. A finanszírozás fő szakaszai a korai szakasz (magvető tőke és indulótőke), valamint a növekedés. A kockázati tőke így professzionális saját tőke, amelyet a vállalkozóval együtt fektetnek be, kezdeti szakaszban lévő vagy növekvő vállalkozást finanszírozva. A magas kockázat ellensúlyozására a befektető az átlagosnál magasabb megtérülést vár.

2.4 A definíció szigorú értelmében véve a kockázati tőke a *magántőke* egyik altípusa. Magántőke-cégek bekapcsolódhatnak kockázati tőke-tevékenységekbe, de tevékenységi körük túlmegy a kockázati tőke-altípuson, és magában foglalja kiváltási tőke nyújtását és kivásárlások finanszírozását is. Az EGSZB-t aggasztja ezeknek a magántőke-tevékenységeknek a potenciális szociális hatása.

2.5 Az *üzleti angyalok* vagyos magánszemélyek, akik közvetlenül fektetnek be új vagy növekvő, tőzsdén nem jegyzett vállalkozásokba. Tőkéjük kiegészítheti a kockázati tőke-iparág által nyújtott azzal, hogy korai stádiumban nyújt finanszírozást.

2.6 Az *intézményi befektetők* olyan pénzügyi intézetek – például biztosító társaságok, nyugdíjalapok, bankok és befektetési társaságok –, amelyek megtakarításokat gyűjtenek (többnyire) magánbefektetőktől, majd befektetik azokat a pénzpiacokon. Jelentős összegek felett rendelkeznek, és tapasztalt befektetők.

2.7 A *zártkörű kibocsátás* a pénzügyi beruházások olyan értékesítési módszere, amely lehetővé teszi, hogy az eladó és a vásárló olyan tranzakciót kössön, amelyre nem vonatkozik a nyilvános részvénykibocsátás esetén alkalmazandó számos törvényi követelmény. A zártkörű kibocsátási rendszereknél rendszerint feltételeket szabnak arra nézve, hogy kik köthetnek tranzakciót az adott feltételek mellett. Ez a rendszer jellemzően a (definíció szerint a témában jártas) intézményi befektetők kockázati tőke-cégek által kezelt alapokba történő beruházásaira vonatkozik.

2.8 Az *óvatosság elve* („*prudent person rule*”) lehetővé teszi a nyugdíjalapok számára, hogy befektetési portfóliójukba magán-tőke-/kockázati tőke-alapokat is felvegyenek, ha figyelembe veszik ügyfeleik kockázati profilját – azaz a nyugdíjkezelő köteles úgy befektetni ügyfelei nevében, ahogy maga az ügyfél tenné. Ez azt jelenti, hogy ha kockázati tőke is jelen van, a portfóliót ésszerűen diverzifikálni kell.

3. Az Európai Bizottság közleményének lényegi tartalma

3.1 Az Európai Magán- és Kockázati tőke-társaság (EVCA) adatai szerint a kockázati tőke nagyban hozzájárul a munkahelyteremtéshez. Az EU-ban működő, magán- és kockázati tőke-befektetésben részesülő vállalatok 2000 és 2004 között egymillió új munkahelyet teremtettek. Ezeknek a munkahelyeknek több mint 60 %-a teremtődött kockázati tőkével finanszírozott vállalatoknál, és ezen cégek foglalkoztatotti létszáma évente 30 %-kal emelkedett. Ezenfelül a kockázati tőke által finanszírozott innovatív és növekedésorientált vállalkozások átlagban kiadásai 45 %-át fordítják K+F-re. (Az EGSZB-t aggasztja, hogy az Európai Bizottság nem tudott független adatforrásokat találni ennek az elemzésnek az alátámasztására. További észrevételeinket lásd a 4.10. és 4.11. pontban.)

3.2 Az EU kockázati tőke-piaci nyújtotta lehetőségek jelenleg nincsenek maximálisan kihasználva, és nem biztosítanak elegendő tőkét a korai növekedés szakaszaiban lévő innovatív kkv-k számára. A tőkebefektetések hiányzó kultúrája, az információs problémák, a szétszabdalt piac, a magas költségek, a cégek és a tudományos világ közötti kihasználatlan szinergiák képezik ennek a piaci elégtelenségnek a legfőbb okait. További problémát jelent, hogy az eltérő tagállami politikák nagymértékben szétszabdálják a piacot, ami hátrányosan érinti mind a tőkeszerzést, mind a befektetéseket az EU-ban.

3.3 Az állami szervek ugyan támogathatják némileg az innováció finanszírozását, de a globális kihívás méretei miatt csak magánbefektetők nagyobb mértékű beruházásai nyújthatnak hosszú távú megoldást. Az Európai Bizottságnak és a tagállamoknak tehát lépniük kell a kockázati tőkére vonatkozó keretfeltételek javítása érdekében, e keretfeltételek egyike pedig az, hogy el kell távolítani a határon átvéelő műveletek előtt álló indokolatlan akadályokat.

3.4 A határokon átvéelő műveletekre vonatkozó feltételek javításának stratégiájához hozzátartozik a tőke szabad mozgása, a tőkeszerzésre vonatkozó jobb feltételek, a jogszabályi keret javítása, az adóügyi eltérések csökkentése, illetve az előrelépés a kölcsönös elismerés terén.

3.5 A szójegyzék és a szakértői csoport közleményt kísérő jelentése többek között elemzi a problémákat és a lehetséges megoldásokat (lásd az I. táblázatot).

1. táblázat

Probléma	Lehetséges megoldás
Tőkeszerzés és -elosztás (befektetők és kockázati tőke-alapok között)	
Eltérő nemzeti normák a minősített befektetők meghatározására a magán- és kockázati tőke terén (intézményi versus magánbefektetők)	A minősített befektető fogalmának közös, uniós meghatározása (intézményi és magánbefektetők esetében)
Eltérő nemzeti rendszerek a tekintetben, hogy az intézményi befektetők hol fektethetnek be (országspecifikus korlátozások)	Az óvatosság elvének alkalmazása (a nyugdíjalapokról szóló 2003/41/EK irányelv meghatározása szerinti óvatosság elvének (<i>prudent person rule</i>) bevezetése)

Probléma	Lehetséges megoldás
A magán- és kockázati tőke-alapok piacra vitelének nehézségei különböző tagállamokban, a zártkörű kibocsátásokra, illetve a nyilvános forgalombahozatali szabály alóli kivételekre vonatkozó eltérő tagállami megközelítések miatt	Közös uniós megközelítés a „zártkörű kibocsátások” tekintetében
Adósemlegesség (a kockázati tőke-alapok és a befektetés országa között)	
Összetett alapstruktúrák, a befektetők országától és annak a vállalatnak az országától függően, amelybe befektetés történik (a kettős adóztatás elkerülése érdekében)	A tőkenyereségnek a befektető országában történő adóztatása; a közvetlen befektetők és a magántőke-befektetők azonos kezelése; a tőzsdén jegyzett és nem jegyzett tőke azonos kezelése
Eltérő szabályok és követelmények a magántőkealapok számára az adózási egyezmények kihasználása vonatkozásában	<u>Az adózás átláthatósága:</u> a kölcsönösen elfogadott magántőkealap-struktúrák jegyzéke (vagy közös kritériumok a tagállamok számára az adózás átláthatóságának meghatározására); <u>Az adózás semlegessége:</u> a részvénytársaságok formájában létrehozott magántőkealapoknak (nem átláthatók) profitálniuk kell a kettős adóztatást kizáró egyezményekből; közös követelmények ezen egyezmények lehetőségeinek kihasználására
Szakmai normák (a kockázati tőke-alapok számára)	
Eltérő helyi értékelési és jelentéskészítési szabályok (nagyobb költségek és az összehasonlíthatóság hiánya)	Az iparág által ön maga számára meghatározott normák – pl. az Európai Magán- és Kockázati tőke-társaság (EVCA) normái – alkalmazásának ösztönzése
Gondok az IFRS (nemzetközi pénzügyi jelentési szabványok) magántőkealapokra való alkalmazásával, különösen a konszolidációs követelménnyel	
Tartós letelepedés (a korlátlanul felelős társtag vagy az alapkezelő számára)	
Annak kockázata, hogy a korlátlanul felelős társtag (a kockázati tőke-kezelő társaság) tartósan letelepedik abban az országban, ahol a pénzeszközökben részesülő vállalat működik (ami kedvezőtlen adóügyi következményekkel jár)	— Az alapkezelők kölcsönös elismerése; vagy „útlevél” az alapkezelőknek; — hosszú távon: „útlevél” az alapkezelőnek.

3.6 Válaszként az Európai Bizottság az alábbi soron következő lépéseket és javaslatokat nyújtotta be:

sának lehetőségeiről (ezt most elhalasztották 2008 harmadik negyedévére);

3.6.1 A határokon átívelő tőkeszerzés és befektetés feltételeinek javítása érdekében az Európai Bizottság

a) elemezni fogja a határokon átívelő magán-tőkebefektetések tagállami feltételeit és akadályait; 2008 első felében jelentést ad ki egy európai zártkörű kibocsátási rendszer létrehozásá-

b) a tagállamok szakértőivel közösen feltérképezi a kettős adóztatás eseteit és a határokon átívelő kockázati tőke-befektetéseket korlátozó egyéb, a közvetlen adókhöz kapcsolódó korlátokat; a szakértői csoportnak 2008 végéig jelentést kell készítenie;

c) ezen jelentések alapján, egy EU-szerte érvényes, a kockázati tőkére vonatkozó keretrendszer kialakítása irányába történő elmozdulás érdekében a Bizottság meg fogja vizsgálni a közös jellemzők meghatározásának lehetőségeit;

d) továbbá tanulmányozni fogja, hogy miként tud a tagállamok segítségére lenni a kölcsönös elismerés feltételeinek megteremtésében.

3.6.2 A piac szétszabdaltságának mérséklése és a kockázati tőke tőkeszerzési és befektetési feltételeinek javítása érdekében az Európai Bizottság felkéri a tagállamokat, hogy

a) ahol még nem tették meg, ott *terjesszék ki az óvatosság elvét* az intézményi befektetők további formáira, beleértve a nyugdíjalapokat is;

b) határozzák meg a kockázati tőke-alap, illetve a minősített befektető jellemzőinek közösen elfogadott fogalmát, és fontolják meg a tagállami szabályozási keretrendszerek kölcsönös elismerésének koncepcióját;

c) hatályos jogszabályok felülvizsgálata vagy új rendelkezések elfogadása által számolják fel a szabályozási, illetve adózási akadályokat;

d) tegyék lehetővé az együttműködést, valamint a felügyelet és az átláthatóság kölcsönösen elfogadható szintjeinek érvényesülését;

e) ösztönözzék a versenyképes klaszterek fejlődését (a tudományos parkok mintájára);

f) segítsék a likvid kilépési piacok létrejöttét.

4. Általános megjegyzések

4.1 A kockázati tőke-ágazat külső megfigyelői számára a kockázati tőkét illetően a hangsúly a befektetési tőke biztosításán van, míg magát a kockázati tőkét a tőkeszerzés legalább annyira érdekli, mint azok befektetése. A kockázati tőke-finanszírozás uniós szintű integrációjának tehát egyaránt meg kell könnyítenie a kockázati tőke-alapokba történő befektetéseket és az azokból történő kivonásokat.

4.2 Mivel a kockázati tőke-ágazat nagyban függ attól, hogy jó megtérülést biztosít-e a befektetőknek, úgy működik, hogy előteremtí a pénzeszközöket, befekteti azokat, majd kellő időben értékesíti a befektetéseket, hogy biztosíthassa az alap befektetői számára az elvárt hozamot. Egy ilyen alap élettartama jellemzően hét év körül van.

4.3 A kockázati tőke számára igen fontos, hogy értékesíteni tudja befektetéseit. Ehhez vagy egy kereskedelmi vevőt, azaz egy nagyobb vállalatot kell találniuk, vagy pedig befektetőknek kell eladniuk a vállalatot a részvényt piacon. Az EU egészét tekintve gondot okoz, hogy nincs elég kedv a nemrég alakult kisvállalatokba történő befektetéshez. Az EGSZB azt javasolja, hogy a tagállamok adózási rendszereiken keresztül teremtsenek ösztönzőket a magánszemélyek kisvállalatokba történő befektetése számára. Ez majd előmozdítja a részvényt piacok fejlődését, amelyeken a kisvállalatok részvényeivel kereskedni lehetne. Egyelőre csak a londoni Alternative Investment Market (AIM) és a Deutsche Börse Entry Standardja ilyen piac az EU-ban, bár az Euronext részéről van már kezdeményezés.

4.4 A kockázati tőke meglete nem általános gyógyír. A kockázati tőke a nagy üzletekben érdekelt, hiszen a kis üzlet is éppolyan időigényes lehet, mint egy nagy. Ezért jobban érdekelt abban, hogy pénzeszközöket biztosítson a növekvő vállalatok számára, mint abban, hogy magvető tőkét nyújtson az induló vállalkozásoknak. Tipikus példa erre a 3I, egy régen alakult egyesült királysági kockázati tőke-cég esete. 2008. március végén bejelentette, hogy kivonul az induló befektetésekből – az internetes kereskedelmi vállalkozások („dotcom”) buborékjának 2000-es kipukkanása óta legrosszabbul teljesítő ágazatából. Már jelentősen csökkentette a kockázati tőke-javaknak való kitétséget: az induló befektetések a portfóliójának csupán tizedét képviselik – míg 2000-ben a felét tették ki. A 3I jelezte, hogy jobban érdekelt a későbbi szakaszban történő finanszírozásban, és hogy a csoport a kivásárlásokra, a tőkenövekedésre és az infrastruktúrára fog összpontosítani.

4.5 A kockázati tőke nem elégíti ki az összes indulótőke-igényt, mivel a kockázati tőke-cégek csupán szelektíven fektetnek be a pályájuk kezdetén álló vállalkozásokba. Ennek a hézagnak a betöltésében szerepet játszhatnak az állami finanszírozású kockázati tőke-kínálók, de ők még mindig hagynak egy olyan hézagot, amelyet a vállalkozó családjának, barátainak és az egyéni befektetőknek („üzleti angyaloknak”) kell betölteniük. Az indulótőke biztosításának támogatására vonatkozó követelmény a másik ok, ami miatt az EGSZB azt javasolja az Európai Bizottságnak és a tagállamoknak, hogy nyújtsanak olyan adókedvezményeket a kezdő vállalkozásokba való magánbefektetések számára, mint amilyeneket például az egyesült királyságbeli „Entreprise Investment Scheme” kínál. Ebben a rendszerben a befektetett tőke levonható a jövedelemadó-alapból, és a vállalkozás tőkenyeresége adómentes. Ezek az adókedvezmények meglehetősen kedvezővé alakítják a kockázat-megtérülés arányt az olyan magánszemélyek számára, akik induló cégekbe ruháznak be.

4.6 Az egyesült királyságbeli rendszerben hasonló ösztönzők vonatkoznak a magánszemélyek által olyan kollektív befektetési alapokba történő befektetésekre, amelyek az AIM-piacon jegyzett kis cégekbe ruháznak be. Ezek az alapok „Venture Capital Trusts” néven ismertek. A befektetések levonhatók a jövedelemadó-alapból, és a befektetett tőke után nem kell sem nyereségadót, sem örökösödési adót fizetni.

4.7 Hasonló ösztönzők vonatkoznak azokra a magánszemélyekre is, akik az AIM-piacon jegyzett cégekbe közvetlenül ruháznak be. Az AIM-piac és a hozzá kapcsolódó adókedvezmények létezése komoly ösztönzést jelentett az Egyesült Királyságban a cégalapításhoz.

4.8 Az AIM a kisebb, új vállalkozások részvényeinek az állami kötvénypiacon való bevezetésére (*initial public offerings*, IPO) szakosodott. Ez igen vonzóvá teszi az Egyesült Királyságban a nem jegyzett társaságokba történő kockázati tőkeberuházásokat, mivel az IPO révén az AIM biztosítja a kockázati tőke-cégeknek azokat a kilépési lehetőségeket, amelyekre szükségük van. Valamilyen AIM-hez hasonló rendszer a többi tagállamban is, egyetlen vagy több ország piacait is átfogva, biztosítana egy olyan tőzsdét, amelyben a kvk-k tőkét szerezhethetnének, és kereskedni lehetne a részvényeikkel. Ez fontos lenne a kockázati tőke fejlődéséhez az EU egyelőre fejletlen piacain.

4.9 Az EGSZB tisztában van azzal, hogy szükség van a kockázati tőke iránti keresletre annak érdekében, hogy a kockázati tőke-ágazat prosperálhasson. Ez viszont azt vonja maga után, hogy a cégalapításoknak nőniük kell EU-szerte, és ezzel párhuzamosan a vállalkozói szellemiségnek és az innovációnak is. Az EGSZB csupán megemlíti ezt a problémát. Ennek a véleménynek nem célja a vállalkozói szellem és az innováció kérdésének megvitatása, azonban hangsúlyoznunk kell, hogy az adóügyi ösztönzők megléte fellendíti a cégalapítást.

4.10 Az EGSZB, noha támogatja a határokon átnyúló kockázati tőke-tevékenységek megkönnyítésére irányuló javaslatokat, sajnálja, hogy ezek értékelési alapjaként nem állnak rendelkezésre megbízható és pártatlan adatok. Független tanulmányok is óvatosságra intenek e tekintetben, mivel „nem lehetséges az egyértelmű különbségtétel a kockázati tőke és a magántőke egyéb formái által finanszírozott cégeknél a foglalkoztatásban bekövetkező változások között” (1).

4.11 Egyik korábbi véleményében (2) az EGSZB már kifejezte aggodalmát azzal a potenciális veszéllyel kapcsolatban, amelyet a magántőke tranzakciói jelentenek a foglalkoztatásra (ezen belül a munkahelyek minőségére) nézve. A magántőkével működő vállalatok mintegy 10 %-kal kevesebb munkahelyet

teremtene, mint a hasonló vállalatok a kivásárlást követően (5 év). (3) Emellett alapvetően fontos, hogy minden ilyen tranzakció az egyes tagállamokban a szociális partnerekkel meghatározott tárgyalási keretek között történjen. Ezért az EGSZB arra kéri az Európai Bizottságot a kockázati tőkére vonatkozó kezdeményezéssel kapcsolatban, hogy biztosítsa a szociális párbeszéd további érvényesülését, és ezekben az esetekben a munkavállalók tájékoztatásáról és a velük folytatott konzultációról szóló irányelv legyen irányadó. Emellett az EGSZB újból sürgeti az Európai Bizottságot, hogy nyújtson be javaslatot a „szertett jogok”-ról szóló irányelv aktualizálása érdekében oly módon, hogy az a részvényátruházási műveletekből adódó vállalkozásátruházásokra is vonatkozzon (4).

5. Részletes megjegyzések az Európai Bizottság javaslatával kapcsolatban

5.1 Fontos olyan statisztikai eszközöket kifejleszteni, amelyek jobb képet adnak a fedezetialap- és magántőke-ágazatról, illetve mutatószámokat kidolgozni a vállalatirányításra. Ezek mind harmonizálандók, legalább európai szinten (5).

Az Európai Bizottság javaslatai a határokon átvívelő tőkeszerzés és befektetés feltételeinek javítása érdekében

5.2 Az EGSZB teljes mértékben támogatja a zártkörű kibocsátás európai rendszerének megteremtését, mely a határokon átvívelő kockázati tőke alapkövetelménye.

5.3 A kettős adóztatás akadályát meg kell szüntetni. Más különben a határokon átvívelő kockázati tőke nem lesz oly mértékben jövedelmező a kockázati tőke-cégek számára, hogy érdeklődjenek iránta. Az EGSZB érdeklődéssel várja az Európai Bizottság által felállított, az adózási kérdésekkel foglalkozó munkacsoport jelentését.

5.4 Az EU-szerte érvényes keretrendszer koncepciója vonzó lehet, ha a tagállamok elfogadják a más államok által szabályozott kockázati tőke-cégeket. Ez segíteni fogja a kölcsönös elismerést, és a túlzott bürokráciától mentesen megkönnyíti a kockázati tőke-cégek határokon átvívelő tevékenységeit. Újra kiemelve azonban az adópolitikák terén való szorosabb egyeztetés fontosságát, az EGSZB szükségesnek ítéli az alapok kezelésének megadóztatására vonatkozó minimumkövetelmények felállítását az adóömping és a gazdasági hatékonyság hiányának elkerülése végett.

Javaslatok tagállami fellépésekre a piac szétszabdaltságának mérséklése és a kockázati tőke tőkeszerzési és befektetési feltételeinek javítása érdekében

(1) WEF, 43. o.

(2) HL C 10., 2008.1.15., 96. o.

(3) WEF, 54. o.

(4) A Tanács 2001/23/EK irányelve (2001. március 12.) a munkavállalók jogainak a vállalkozások, üzletek vagy ezek részeinek átruházása esetén történő védelmére vonatkozó tagállami jogszabályok közelítéséről – HL L 82., 2001.3.22., 16–20. o.

(5) HL C 10., 2008.1.15., 96. o.

5.5 A óvatosság elvének („prudent person rule”) kiterjesztése alapkövetelmény a tőkeszerzés számára, mivel az intézményi befektetők a finanszírozások elsődleges forrásai. Fontos, hogy a tagállamok olyan szabályozási kereteket hozzanak létre, amelyek megkönnyítik a befektető intézmények, elsősorban a nyugdíjalapok számára a kockázatitőke-alapokban való óvatos részvételt.

5.6 Szükség van a tagállamok együttműködésére a szabályozás és a kölcsönös elismerés tekintetében ahhoz, hogy az Európai Bizottság kezdeményezései teret kapjanak.

5.7 A versenyképes klaszterek gondolata kapcsolódik a vállalkozást és az innovációt támogató politikákhoz. Ezek az innovatív cégekből álló klaszterek egyetemekből kerülnének ki, és azok mellé települnének. Egy ilyen irányú fejlődés rendkívül vonzó a kockázatitőke-cégek számára.

5.8 A likvid kilépési piacokkal kapcsolatos kérdéseket a fenti 4. pont tárgyalja.

Kelt Brüsszelben, 2008. október 22-én.

Európai Gazdasági és Szociális Bizottság
elnöke
Mario SEPI
