

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy *venture capital*

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD)

(2012/C 191/13)

Sprawozdawca: **Anna NIETYKSZA**

Rada, w dniu 20 stycznia 2012 r., oraz Parlament Europejski, w dniu 17 stycznia 2012 r., działając na podstawie art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, postanowiły zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

*wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy *venture capital**

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

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię w dniu 17 kwietnia 2012 r.

Na 480. sesji plenarnej w dniach 25–26 kwietnia 2012 r. r. (posiedzenie z 26 kwietnia) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 131 do 2 – 5 osób wstrzymało się od głosu – przyjmując następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny z zadowoleniem przyjmuje rozporządzenie w sprawie europejskich funduszy *venture capital*, w którym proponuje się utworzenie ogólnoeuropejskiego prawnego wehikułu inwestycyjnego korzystającego z jednolitego paszportu, ułatwiającego inwestorom wchodzenie na rynek *venture capital*, a innowacyjnym MŚP – dostęp do środków finansowych. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawia jednolite przepisy dotyczące kategorii inwestorów, jednolite wymogi dotyczące osób zarządzających wspólnymi przedsięwzięciami działającymi pod nazwą „europejski fundusz *venture capital*”, wymogi w zakresie struktury portfela, narzędzi inwestycyjnych i kwalifikowanych przedsięwzięć inwestycyjnych, w które taki fundusz może inwestować.

1.2 Inicjatywa ta wychodzi naprzeciw celom ogólnej strategii „Europa 2020” i Aktu o jednolitym rynku, aby zapewnić, że do 2012 r. fundusze *venture capital* ustanowione w dowolnym państwie członkowskim będą mogły bez przeszkód inwestować na terenie UE i w sposób stabilny finansować innowacyjne przedsiębiorstwa w UE i tworzenie miejsc pracy.

1.3 Celem rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* jest zachęcenie międzynarodowych inwestorów prywatnych, w tym osoby fizyczne, do inwestowania w fundusze *venture capital* z siedzibą w dowolnym kraju UE. Ma to duże znaczenie, gdyż sektor europejskich funduszy *venture capital* jest nadmiernie uzależniony od finansowania ze środków publicznych, ponieważ ponad 50 % finansowania pochodzi z tego źródła. Zdaniem Komitetu władze publiczne powinny raczej się skupić na utworzeniu stabilnych ram regulacyjnych.

1.4 W rozporządzeniu ustanawia się jednolite zasady dotyczące kategorii inwestorów uprawnionych do inwestowania w te fundusze. Proponowane środki muszą być bardziej elastyczne i spełniać potrzeby międzynarodowych inwestorów prywatnych, dzięki czemu mogą oni dokonywać inwestycji transgranicznych. Zdaniem Komitetu, jeśli celem ma być

zwiększenie dostępnego kapitału dla europejskich MŚP, środki te powinny być atrakcyjne zarówno dla inwestorów europejskich, jak i tych spoza Europy.

1.5 Paszport pod nazwą „europejski fundusz *venture capital*” w kontekście przepisów ostrożnościowych takich jak pakiet „Bazylea III”, dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych IV czy dyrektywa „Wypłacalność II” ma wielkie znaczenie dla największych dostawców kapitału do sektora *venture capital*; banków, funduszy emerytalnych i towarzystw ubezpieczeniowych, które ograniczają swoje inwestycje w innowacyjne MŚP, które uważa się za ryzykowne aktywa.

1.6 Komitet przyjmuje ze szczególnym zadowoleniem fakt, że europejskie fundusze *venture capital* mają wspierać tworzenie miejsc pracy w innowacyjnych europejskich MŚP. Fundusze, w których łączna wartość aktywów objętych zarządzaniem nie powinna przekraczać progu 500 mln EUR, muszą przeznaczać przynajmniej 70 % całkowitej wartości swych wpłat bezpośrednio na MŚP i zapewniać tym MŚP finansowanie *equity* lub *quasi equity*.

1.7 Komitet wyraża również zadowolenie z jednolitych uregulowań dotyczących rejestracji funduszy na terenie całej Europy i obowiązującego w całej Unii paszportu wprowadzania do obrotu, co powinno ułatwić dokonywanie inwestycji transgranicznych, jak również z wymogów dotyczących przestrzegania przepisów i wymogów organizacyjnych i etycznych wobec podmiotów zarządzających funduszami europejskimi.

1.8 Niemniej jednak EKES zwraca uwagę na pewne ograniczenia, które mogą osłabić oczekiwane skutki, jak np. ograniczenie zakresu działania kwalifikowanego funduszu *venture* do inwestowania wyłącznie w instrumenty *equity* i *quasi equity* emitowane bezpośrednio przez przedsiębiorstwa (np. nowa emisja akcji lub udziałów). EKES proponuje, aby poszerzyć proponowaną regulację, tak by objęła ona udziały lub jednostki innych europejskich funduszy *venture capital* oraz fundusze funduszy, co może zwiększyć łączną kwotę kapitału dostępnego dla inwestycji MŚP.

1.9 Ograniczenia takie wyłączają z zakresu regulacji możliwość uzyskania jednolitego paszportu przez tzw. fundusz funduszy (*fund of funds*).

1.10 EKES zwraca uwagę, że jednolity paszport nie rozstrzyga kwestii przejrzystości podatkowej wehikułów inwestycyjnych, kluczowej dla efektywnej realizacji inwestycji *venture capital* czy *private equity*. Należy zbadać problem transgranicznych przeszkód podatkowych utrudniających inwestycje *venture capital* i zaproponować rozwiązania.

1.11 Komitet podkreśla, że istotą sprawnego wehikułu inwestycyjnego jest umożliwienie różnym rodzajom inwestorów prowadzenia wspólnych inwestycji i jednocześnie zapewnienie im optymalizacji podatkowej, szczególnie w zakresie unikania podwójnego opodatkowania (chodzi tu o podatek płacony na poziomie inwestycji portfelowej i podatek na poziomie dystrybucji środków do inwestujących w fundusz).

1.12 Komitet wzywa do uzgodnienia okresu przejściowego związanego z wdrażaniem wymogów progowych, aby uwzględnić różne poziomy dochodów w poszczególnych państwach członkowskich UE.

1.13 Komitet uważa, że europejskie fundusze *venture capital* powinny być funduszami o strukturze zamkniętej, które inwestują co najmniej 70 % łącznej wartości swoich wpłat na poczet kapitału oraz niewniesionego kapitału zadeklarowanego w aktywa, które stanowią kwalifikowalne inwestycje, aby mieć pewność, że ich udziały nie podlegają umorzeniu w zamian za środki pieniężne lub papiery wartościowe do czasu ich likwidacji. Ponadto fundusze te powinny być zlokalizowane w Unii, co pozwoliłoby skutecznie zapobiegać tworzeniu funduszy *venture capital* zarządzanych przez zarządzającego z UE w ramach podatkowych w celu unikania płacenia podatków.

1.14 Należy wzmocnić program ochrony inwestorów poprzez wyznaczenie depozytariusza, który będzie odpowiedzialny za przechowywanie aktywów, monitorowanie przepływów pieniężnych i wykonywanie funkcji nadzorczych. Dyrektywa w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe wymaga wyznaczenia depozytariusza w przypadku takich przedsiębiorstw.

1.15 EKES pragnie zwrócić uwagę na szczególne znaczenie rozwoju wykorzystania środków funduszy UE na rzecz rynku *venture capital* i dostępności finansowania dla firm w fazie inkubacji i rozpoczynania działalności, które nie są finansowane przez kapitały prywatne ze względu na poziom ryzyka.

1.16 Zaproponowane w rozporządzeniu wprowadzenie paszportu pod nazwą europejski fundusz *venture capital* idzie w dobrym kierunku, jednakże należy uzupełnić i rozwinąć tę propozycję, tak by nie przyniosła ona efektów niewspółmiernie małych w stosunku do oczekiwań.

2. Rynek *venture capital* i *private equity* w Europie

2.1 Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady został opracowany w kontekście określonej oceny. W dokumencie opisuje się rynek *venture capital* w Europie jako charakteryzujący się słabością w porównaniu z rynkiem amerykańskim. Rynek europejski jest znacznie mniejszy, rozdrobniony na szereg rynków narodowych i charakteryzuje

się brakiem jednolitych przepisów. Jedyne kilka krajów członkowskich posiada specjalne systemy funduszy *venture capital*, przepisy dotyczące struktury portfela, technik inwestycyjnych oraz kwalifikowanego celu inwestycyjnego. Sytuacja ta sprawia, że kierowanie inwestycji w stronę *venture capital* dla takich dawców kapitału, jak klienci indywidualni, fundusze emerytalne i towarzystwa ubezpieczeniowe, jest trudne i kosztowne.

2.2 Brytyjcy zarządzający funduszami tradycyjnie pozyskiwali i inwestowali największą część europejskich kapitałów sektora *venture* i *private equity*. Brytyjczykom udawało się zebrać z rynku na nowe inwestycje około 30 % środków, a w 2009 r. – 34 %. W kulminacyjnym punkcie hossy w roku 2007 brytyjcy zarządzający funduszami zainwestowali 34 miliardy EUR, co stanowiło 46 % wszystkich europejskich inwestycji. W kryzysowym roku 2009 była to kwota 9 miliardów EUR, co stanowiło blisko 40 % rynku. W przypadku inwestycji jedynie 52 % z zainwestowanych 9 miliardów EUR trafiło do firm brytyjskich, zaś reszta kapitału została w większości wyeksportowana do innych krajów europejskich.

2.3 Inni kluczowi gracze rynku europejskiego, to największe gospodarki Starego Kontynentu, czyli Francja, Niemcy i Włochy. Ich pozycja na rynku jest stabilna – w roku 2009 te trzy kraje zgromadziły około 31 % wszystkich nowych kapitałów i zainwestowały 6,7 miliarda EUR, co stanowiło blisko 29 % wszystkich inwestycji. W przypadku tej trójki, większość środków pozyskiwana jest na rynkach krajowych i pozostaje w kraju w formie inwestycji, które – tak jak w przypadku Włoch i Niemiec w roku 2009 – dodatkowo są uzupełniane importem kapitału.

2.4 Duże zmiany pojawiły się także w strukturze dostawców kapitału. W 2008 roku głównym źródłem kapitału były fundusze emerytalne (28 %), podczas gdy stopniowo spadało znaczenie banków (22 % w roku 2000 i 7 % w roku 2008). W roku 2009 tendencja ta odwróciła się i udział banków wzrósł do 18 %. Owe przesunięcia to efekt gwałtownego wstrzymania dopływu środków z sektora funduszy emerytalnych, który starał się ograniczyć swoją ekspozycję na ryzykowne aktywa.

2.5 Wskaźnikiem obrazującym skalę trudności związanych z gromadzeniem funduszy jest czas, jakiego potrzebują zarządzający funduszami na ostateczne zamknięcie funduszu, czyli zgromadzenie zakładanej grupy inwestorów. W latach 2005–2007 potrzebowano na to średnio nie więcej niż rok. W roku 2009 proces ten zajmował już 18 miesięcy, a w pierwszej połowie 2010 r. było to 20 miesięcy.

2.6 Inwestycje *venture capital* w Europie od kilku lat wykazują wyraźną tendencję spadkową: w 2009 r. inwestycje *venture* wyniosły 9 mld EUR, ale wartość inwestycji w przedsiębiorstwa w fazie inkubacji i rozpoczynania działalności wyniosła tylko 2 mld EUR. W pierwszych trzech kwartałach 2010 roku inwestycje osiągnęły wartość 7 mld EUR.

2.7 Istotną konsekwencją zmniejszenia inwestycji był spadek średniej wartości inwestycji w jedno przedsiębiorstwo z 8,8 mln EUR w roku 2008 do 4,7 mln EUR rok później. Dane z pierwszej połowy 2010 roku wskazują, że wielkość ta wzrosła potem do 7,9 mln EUR.

2.8 Inwestycje koncentrują się w pięciu sektorach: 19 % inwestycji w latach 2009–2010 trafiło do sektora produkcji dóbr i usług dla biznesu, 13 % do sektora dóbr konsumpcyjnych i handlu detalicznego oraz telekomunikacji, 15 % zainwestowano w sektorze nauk przyrodniczych. W przypadku *venture capital* 65 % inwestycji trafiło do sektora biotechnologicznego (ang. „life science sector”), informatyki oraz do sektora elektroniki i telekomunikacji.

3. Ogólny zarys wniosku Komisji

3.1 Na skutek kryzysu finansowego w latach 2008–2009 i nowych wymogów ostrożnościowych (takich jak Bazylea III, dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych IV i Wypłacalność) nastąpił znaczny spadek poziomu udzielania i przedłużania linii kredytowych dla MŚP przez banki. MŚP zaczęły pilnie poszukiwać alternatywnych źródeł finansowania, aby zaspokoić swoje potrzeby w tym zakresie.

3.2 W związku z tym potrzebne jest zapewnienie alternatywnych źródeł finansowania MŚP. W tym zakresie fundusze *venture capital* mogą odegrać rolę bardzo istotną dla usunięcia luki finansowania w innowacyjnych inwestycjach. Zapewniają one finansowanie *equity* lub *quasi equity* dla przedsiębiorstw rozpoczynających działalność i małych przedsiębiorstw o dostrzeganym potencjale długookresowego wzrostu, zazwyczaj w celu finansowania ich wczesnego rozwoju na rynku. W przeciwieństwie do funduszy *private equity* (które koncentrują się głównie na wykupach) fundusze *venture capital*, równolegle z przedsiębiorcami, dokonują długoterminowych inwestycji w przedsiębiorstwa.

3.3 Branża *venture capital* w Europie jest rozdrobniona i rozproszona. Prowadzi to do statystycznie istotnej niechęci inwestorów do inwestowania w fundusze *venture capital* (VCF). Rozproszenie i niepełny charakter przepisów sprawiają, że rozpoczęcie kierowania części inwestycji w stronę *venture capital* jest dla potencjalnych inwestorów *venture capital*, takich jak zamożni klienci indywidualni, fundusze emerytalne lub zakłady ubezpieczeń, trudne i kosztowne.

3.4 Obecny brak zasobów finansowych kierowanych na *venture capital* jest bezpośrednią przyczyną tego, że wielkość przeciętnego europejskiego funduszu *venture capital* jest mniejsza od wielkości optymalnej. Na tym etapie *venture capital* odgrywa drugorzędą rolę w finansowaniu MŚP. Brak skutecznego sektora *venture capital* powoduje, że dynamika działania europejskich innowatorów i innowacyjnych przedsiębiorstw jest niższa od ich potencjału komercyjnego. To z kolei negatywnie wpływa na konkurencyjność Europy na arenie światowej.

3.5 W konsekwencji powoduje to znaczne obniżenie potencjału inwestycyjnego, tj. funduszy, i ograniczenie dopływu kapitału do małych i średnich przedsiębiorstw, szczególnie firm innowacyjnych. To z kolei „zobowiązuje” MŚP do uzależnienia od sektora bankowego. Sytuacja ta jest tym trudniejsza dla MŚP, że ze względu na nowe regulacje ostrożnościowe nastąpił znaczny spadek skłonności banków do finansowania małych przedsiębiorstw, nawet innowacyjnych, na wczesnych etapach rozwoju.

3.6 Dobrze prosperujący europejski rynek *venture capital* stanowi cel ogólnej strategii „Europa 2020”. Komisja zobowiązała się w Akcie o jednolitym rynku⁽¹⁾ do dopilnowania, aby

do 2012 r. fundusze *venture capital* utworzone w dowolnym państwie członkowskim mogły swobodnie gromadzić kapitał i inwestować w całej UE.

3.7 W dokumencie z dnia 7 grudnia 2011 r. Komisja przedstawiła wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy *venture capital*. Istotą wniosku jest wprowadzenie na terenie Europejskiego Obszaru Gospodarczego możliwości uzyskania tzw. statusu (paszportu) funduszy europejskich przez fundusze *venture capital*, spełniające określone wymogi regulacyjne. Paszport umożliwiłby im swobodne działanie i gromadzenie środków na terenie poszczególnych krajów. Zapewniałby on inwestorom elementarne bezpieczeństwo inwestycji (lokaty), a firmom zarządzającym obniżał koszty regulacyjne dostępu do poszczególnych kategorii inwestorów i rynków.

3.8 We wniosku dotyczącym rozporządzenia proponuje się następujące rozwiązania tych problemów:

- wprowadza się jasną definicję „europejskiego funduszu *venture capital*”, która obejmuje następujące istotne wymagania: 1) fundusz taki przeznaczają co najmniej 70 % wartości swoich wpłat na poczet kapitału w MŚP; 2) łączna wartość jego aktywów objętych zarządzaniem nie przekracza progu 500 mln EUR; 3) fundusz zapewnia tym MŚP finansowanie *equity* lub *quasi equity* (tj. „świeży kapitał”); oraz 4) nie stosuje lewarowania (tj. fundusz nie inwestuje większej ilości kapitału niż kapitał zadeklarowany przez inwestorów, a zatem nie jest zadłużony); zaciąganie pożyczek krótkoterminowych powinno być dozwolone wyłącznie w celu umożliwienia funduszowi pokrywania nadzwyczajnych potrzeb w zakresie płynności;
- wprowadza się jednolite przepisy dotyczące kategorii inwestorów, których uznaje się za uprawnionych do inwestowania w „europejskie fundusze *venture capital*”; kwalifikowalne fundusze można wprowadzać do obrotu wyłącznie wśród inwestorów uznanych za inwestorów branżowych zgodnie z przepisami dyrektywy 2004/39/WE i innych określonych tradycyjnych inwestorów *venture capital* (takich jak zamożni klienci indywidualni lub tzw. anioły biznesu);
- zapewnienie, że wszyscy zarządzający kwalifikowalnymi funduszami *venture capital* będą korzystać z jednolitych wymogów dotyczących rejestracji oraz z obowiązującego w całej Unii paszportu wprowadzania do obrotu, co umożliwi dostęp do kwalifikowalnych inwestorów w całej UE i pomoże stworzyć równe warunki działania dla wszystkich uczestników rynku *venture capital*;
- wprowadzenie minimalnych wymogów w zakresie przejrzystości, wymogów organizacyjnych i wymogów dotyczących prowadzenia działalności, które musi spełnić zarządzający.

4. Uwagi ogólne i szczegółowe

4.1 Przedłożony wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu i Rady w zakresie europejskich funduszy *venture capital* wpisuje się w działania regulacyjne zmierzające do stworzenia korzystniejszych warunków funkcjonowania rynku *venture capital* i większej skali oddziaływania na sektor MŚP. Komitet uważa, że jest to bardzo dobry pierwszy krok w kierunku utworzenia nowoczesnego i zrównoważonego przemysłu nowoczesnych technologii i zatrudniania wysoko wykwalifikowanych, dobrze wykształconych pracowników europejskich oraz działania na rzecz tworzenia miejsc pracy.

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf, 13 kwietnia 2011 r.

4.2 Komitet podkreśla, że istotą sprawnego wehikułu inwestycyjnego jest umożliwienie różnym rodzajom inwestorów prowadzenia wspólnych inwestycji i jednocześnie zapewnienie im optymalizacji podatkowej szczególnie w zakresie unikania podwójnego opodatkowania (chodzi tu o podatek płacony na poziomie inwestycji portfelowej i podatek na poziomie dystrybucji środków do inwestujących w fundusz). Wydaje się, że brak odniesienia do kwestii przejrzystości podatkowej spowoduje małe zainteresowanie paszportem.

4.3 Ułatwienie inwestorom instytucjonalnym dostępu do rynku *venture* można znacznie szybciej i łatwiej osiągnąć poprzez wykorzystywanie mechanizmu funduszu funduszy (*fund of funds*), gdzie uzyskuje się duże rozproszenie ryzyka na poziomie inwestycji portfelowych. Fundusze funduszy to dobry sposób inwestowania w kapitał *venture* dla inwestorów instytucjonalnych z niewielkim kapitałem alokowanym do funduszy *venture* lub dla inwestorów instytucjonalnych, którzy nie zdobyli jeszcze dużego doświadczenia w bezpośrednim inwestowaniu w fundusze. Według danych EVCA w 2009 r. fundusze funduszy były odpowiedzialne za około 13,5 % nowych kapitałów alokowanych do funduszy *venture* i *private equity*, podczas gdy w całym okresie 2005–2009 było to średnio 14,1 % (fundusze funduszy były jednocześnie drugim do co wielkości – po funduszach emerytalnych – dostarczycielem kapitału).

4.4 Komitet wzywa do uzgodnienia okresu przejściowego związanego z wdrażaniem wymogów progowych, aby uwzględnić różne poziomy dochodów w poszczególnych państwach członkowskich UE.

4.5 Komitet uważa, że europejskie fundusze *venture capital* powinny być funduszami o strukturze zamkniętej, które inwestują co najmniej 70 % łącznej wartości swoich wpłat na poczet kapitału oraz niewniesionego kapitału zadeklarowanego w aktywa, które stanowią kwalifikowalne inwestycje, aby mieć pewność, że ich udziały nie podlegają umorzeniu w zamian za środki pieniężne lub papiery wartościowe do czasu ich likwidacji. Ponadto fundusze te powinny być zlokalizowane w Unii, co pozwoliłoby skutecznie zapobiegać tworzeniu przez zarządzającego z UE funduszy *venture capital* w rajach podatkowych w celu unikania płacenia podatków.

4.6 Należy wzmocnić program ochrony inwestorów poprzez wyznaczenie depozytariusza, który będzie odpowiedzialny za przechowywanie aktywów, monitorowanie przepływów pieniężnych i wykonywanie funkcji nadzorczych. Dyrektywa w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe wymaga wyznaczenia depozytariusza w przypadku takich przedsiębiorstw. Zasada ta została również uwzględniona w dyrektywie w sprawie ZAFI. Aby zapewnić ciągłość ram wspólnotowych, depozytariusza należy również wyznaczyć w przypadku europejskich funduszy *venture capital*.

4.7 Nowe rozporządzenie nie rozwiązuje problemu nominalnej słabości europejskiego rynku *venture capital*. Występują dwie prawidłowości rządzące ekonomiką funduszy inwestycyjnych. Po pierwsze, dynamiczny rozwój sektora funduszy emerytalnych wywołał systematyczny wzrost wartości kapitałów alokowanych przez inwestorów na rynkach funduszy *venture* i *private equity*. Jednak reguły rządzące rozkładem ryzyka inwestycyjnego w portfelu inwestycyjnym oznaczają, że optymalny portfel funduszu *venture* składa się z kilku do kilkunastu (8–12) spółek. Mniejsza liczba inwestycji zwiększa ryzyko całego portfela, a większa – wzrost kosztów monitorowania portfela. Połączenie wzrastającej podaży kapitału z regułą optymalizacji portfela musi powodować trwałą tendencję wzrostu rozmiarów funduszy i w konsekwencji konieczności zwiększenia wartości pojedynczej inwestycji w spółkę portfelową. W efekcie wzrost poziomu oszczędności emerytalnych (oszczędności długoterminowych) spowodował przesunięcie inwestycji z obszaru *venture* w kierunku *private equity*.

4.8 Druga prawidłowość jest związana ze sposobem wynagradzania zarządzających funduszami, tzn. wynagrodzenie zarządzających stanowi procent wartości zarządzanego kapitału. Taki schemat wynagradzania oznacza, że im większy fundusz, tym większa wartość wynagrodzenia. Oznacza to, że dla danej grupy zarządzającej bardziej opłacalne (!) jest uruchomienie funduszu *private equity* (dużego) niż funduszu *venture* (małego), gdzie ryzyko inwestowania jest dużo większe, wyższe są też koszty zarządzania. Te dwie prawidłowości sprawiają, że rynek *venture* relatywnie słabnie (wolniej rośnie), gdyż kapitał ciąży w kierunku większych funduszy i inwestycji, co jednocześnie może być zgodne z interesami oportunistycznie zachowujących się zarządzających funduszami.

4.9 Proponowana regulacja nie jest w stanie zmienić tych prawidłowości i Komitet wzywa Komisję do podjęcia w tej kwestii dalszych przemyśleń.

4.10 Należy zezwolić na inwestycje dokonywane przez członków kierownictwa zarządzającego funduszem *venture capital*, jeżeli inwestują oni w zarządzany przez siebie kwalifikowalny fundusz *venture capital*.

4.11 Komitet popiera fundusze *venture capital* związane z technologiami z zakresu społeczeństwa informacyjnego, efektywności energetycznej i odnawialnych źródeł energii, które mogą przyczynić się do osiągnięcia celów ogólnej strategii „Europa 2020”.

4.12 Komitet z zadowoleniem przyjmuje inicjatywę na rzecz przekazania Komisji uprawnień do przyjmowania aktów delegowanych i zachęca Komisję do dalszego monitorowania rozwoju sytuacji i zmian na rynku *venture*.

Bruksela, 26 kwietnia 2012 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Staffan NILSSON