



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 4.11.2003
KOM(2003) 654 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN
TIL RÅDET OG EUROPA-PARLAMENTET**

**OM GENNEMFØRELSEN AF HANDLINGSPLANEN FOR RISIKOVILLIG
KAPITAL ("RISK CAPITAL ACTION PLAN (RCAP))**

1. RESUMÉ

Denne meddelelse redegør for gennemførelsen af handlingsplanen for risikovillig kapital (RCAP) i 2002 og, når det er muligt, for de første tre kvartaler i 2003. Det er den femte rapport siden vedtagelsen af RCAP I 1998. Det er også den sidste, idet fristen for gennemførelsen af RCAP fastsat til 2003 på flere af Det Europæiske Råds møder er blevet bekræftet.

Dette er den femte og sidste årsrapport

2002 var præget af tilpasning til den længerevarende økonomiske nedgang. Selv om den samlede værdi af private investorers egenkapitalinvesteringer steg en smule i løbet af 2001 og er på det næsthøjeste niveau nogensinde, er der sket et vigtigt skifte over til mindre risikable buy-outs, ligesom der i højere grad fokuseres på opfølgingsinvesteringer end på nyinvesteringer, hvilket især er gået ud over seed-investeringer under vanskelige vilkår.

Vigtigt skifte over til buy-outs

Der er fortsat store forskelle fra medlemsstat til medlemsstat - hvilket afspejler det europæiske markeds store opsplitning. Det samme kan siges om tiltrædelseslandene, hvor risikovillig kapital er et klart underudviklet område.

Meget opsplittet marked

Gabet i forhold til USA er fortsat stort. Der investeres dobbelt så meget i USA end i Europa. Dette er dog bedre end i 2001, hvor de amerikanske investeringer var tre gange højere, og i 2000, hvor de var fire gange højere, men selv akkumuleret er der stadig langt igen. Hertil kommer, at de (politisk følsomme) virksomheder i den tidlige udviklingsfase stadig tiltrækker flere penge i USA.

Stadig investeringsgab mellem USA og Europa.

EU's regelsæt har imidlertid undergået en stor forbedring. Skattespørgsmålene er det svageste punkt. Den stigende erkendelse af betydningen af iværksætterkultur skal nok komme til at fylde en del på Fællesskabets dagsorden i de kommende år. Det samme kan siges om F&U, hvor der udvikles vigtige foranstaltninger med sigte på 2010. Også offentlig finansiering er konstant blevet forbedret, og statsstøttepolitikken for risikovillig kapital har været vellykket.

Store fremskridt på de fleste områder

Når der ses på hele RCAP-perioden, kan der konstateres store fremskridt, og også mange tekniske målsætninger er opfyldt. Den europæiske industri for risikovillig kapital er nu både større og mere moden og professionel end i 1998. Der er nu skabt større bevidsthed om sektorens strategiske betydning og de muligheder, som finansieringsformen tilbyder, blandt både virksomhederne og de offentlige myndigheder. RCAP har spillet en politisk rolle ved at støtte aktørerne på området både direkte og indirekte. Filosofien bag RCAP er allerede ved at påvirke politik og programmer på regionalt, nationalt og fællesskabsplan. Der har også været stærk støtte fra Europa-Parlamentets side. Dette er i sig selv et vigtigt resultat.

De fleste af handlingsplanens mål er nået.

For at holde fremdriften vil Kommissionen fortsat nøje følge de europæiske markeder for risikovillig kapital. Kommissionen vil nærmere undersøge de områder, som stadig ikke fungerer optimalt, og påtænker i givet fald at fremsætte anbefalinger og forslag under hensyntagen til Lissabon-fristen i 2010.

En mulig opfølgning overvejes

Et problem, der især fortjener overvejelser, er de fondsbørser, der er specialiserede i vækststærke virksomheder. Når først tiltrædelseslandene kommer med i Fællesskabet i maj 2004, vil der være så mange fondsbørser i EU, at de næppe alle vil være rentable på længere sigt. I USA er der hovedsageligt 2 større fondsbørser (NYSE + NASDAQ) plus et par succesfulde ATS'er.

For mange fondsbørser i EU

Mange fondsbørser, især små, fragmenterer de likvide midler, der er til rådighed for mindre EU-virksomheder i vækst. De øger kapitalomkostningerne og mindsker exitmulighederne for venturekapitalisterne. Tiden er uden tvivl inde til, at de mindre

Infrastruk-

europæiske fondsbørser slutter sig sammen - lægger de likvide midler, der er til rådighed for europæiske vækststærke virksomheder, i en fælles pulje - på grundlag af et sæt strenge fælleseuropæiske regler for omsætningen og for god virksomhedsledelse, som er under udvikling under handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser. Regionale fondsbørser bør også tilslutte sig dette fælleseuropæiske specialnet - og dermed tilslutte sig de større fondsbørser. Kommissionen ser også gerne, at industrien træffer strategiske initiativer på området.

turen for vækststærke virksomheder bør forbedres

2. INDLEDNING

Siden vedtagelsen¹ af **handlingsplanen for risikovillig kapital (RCAP)** i 1998 har Kommissionen *årligt* forelagt Rådet og Europa-Parlamentet en meddelelse om resultaterne af dens gennemførelse. Denne **femte** statusrapport² dækker år 2002 og, når det er muligt, de tre første kvartaler i 2003. Den indeholder også en evaluering af hele handlingsplanens forløb³ (1998-2003) samt rammer for mulige yderligere tiltag.

Dette er den femte og sidste RCAP-årsrapport

RCAP blev iværksat med det formål at eliminere de resterende retlige og administrative barrierer på EU-plan og nationalt plan, der er til hinder for, at der udvikles et egentligt indre marked for risikovillig kapital. Som anerkendt på Lissabon-topmødet er RCAP et vigtigt led i den strukturelle reform.

Formålet er at skabe et indre marked på området risikovillig kapital

Denne meddelelse er udarbejdet af **Kommissionens arbejdsgruppe for risikovillig kapital**, der omfatter repræsentanter for EIF. Branchen (sammenslutningen EVCA og andre) er løbende blevet hørt, og deres synspunkter har beriget drøftelserne.

Løbende samarbejde med branchen

Afsnit 3 beskriver og analyserer relevante markedsudviklinger, herunder udsigterne på mellemlang sigt. Afsnit 4 giver en gennemgang af reguleringsspørgsmål. Afsnit 5 omhandler skattespørgsmål. Afsnit 6 fokuserer på udviklingen af en iværksætterkultur. Afsnit 7 omhandler F&U-spørgsmål. Afsnit 8 beskriver forskellige aspekter af offentlig finansiering. Afsnit 9 omfatter konklusionerne for RCAP-perioden som helhed. I afsnit 10 foreslås rammer for mulige fremtidige tiltag. Endelig er dokumentet blevet forbedret med en række relevante bilag.

Dokumentet består af 9 afsnit og bilagene

3. MARKEDSUDVIKLINGER

3.1. EU's industri for privat egenkapital i 2002

De samlede EU-investeringer i privat egenkapital, herunder både venturekapital og buy-out investeringer, beløb sig i 2002 til **27 mia. EUR, svarende til 0,29 % af BNP**. Dette er en let stigning i forhold til 2001. Antal virksomheder, der har modtaget private egenkapitalinvesteringer, nåede op på næsten 7 800, hvoraf en tredjedel var højteknologiselskaber.

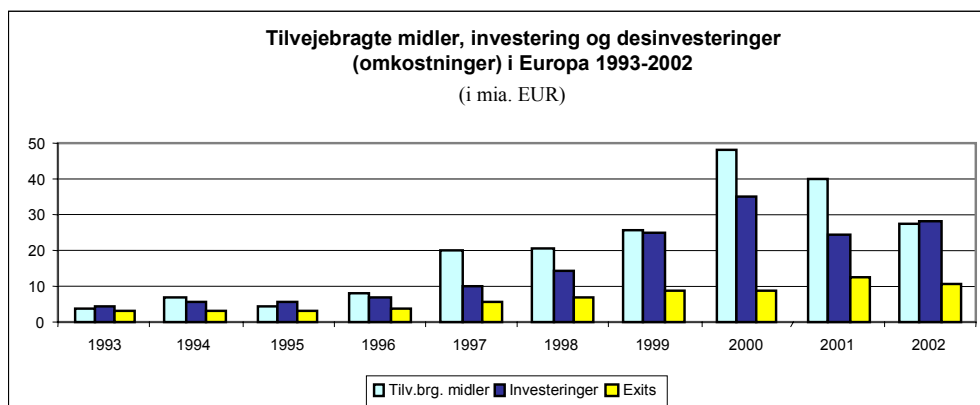
Let stigning i privat egenkapital i forhold til 2001

¹ Baseret på "Risikovillig kapital: En nøgle til jobskabelse i Den Europæiske Union", SEK(1998) 522, april 1998.

² Tidligere rapporter: KOM(1999) 493 af 20. oktober 1999, KOM(2000) 658 af 18. oktober 2000, KOM(2001) 605 af 25. oktober 2001 og KOM(2002) 563 af 16. oktober 2002.

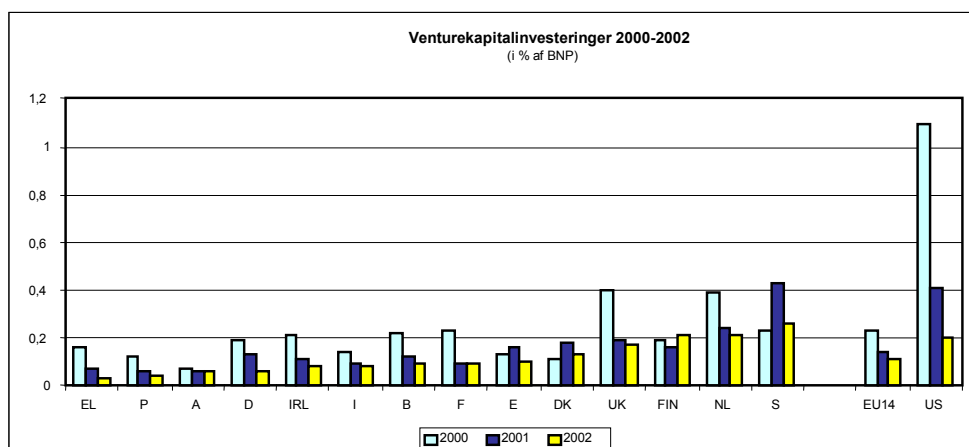
³ Det Europæiske Råd anmodede om denne frist på mødet i Lissabon (marts 2000), og fristen er efterfølgende blevet bekræftet på Det Europæiske Råds forårsmøder i Stockholm og Barcelona.

⁴ EU-tallene er hentet fra den af PWC (PriceWaterhouseCoopers) for EVCA gennemførte undersøgelse og er offentliggjort i **EVCA's 2003-årbog**. US-tallene er hentet fra den af PWC og Venture Economics for EVCA gennemførte undersøgelse (Money Tree Survey). Disse kilder er foretrukket frem for andre, da de sammenholder data på tværs af lande over flere år (selv om EU-tal og US-tal ikke nødvendigvis er fuldt ud sammenlignelige).



Selv om investeringerne målt i volumen holdt sig nogenlunde, skete der et skift væk fra venturekapital over mod buy-outs. Nærmere beskrevet tegnede buy-out investeringer, som sidste år steg med 57 % fra 10,7 mia. EUR til **16,8 mia. EUR, svarende til 0,18 % af BNP**, sig mere eller mindre for den samlede positive vækst i 2002 for EU's private egenkapitalinvesteringer. Venturekapitalinvesteringerne faldt fra 12,7 mia. til **10,1 mia. EUR, svarende til 0,11 % af BNP**. Det gik særligt hårdt ud over venturekapitalstøttede højteknologiinvesteringer (bilag 4) med et fald på 41 % fra 5,7 mia. EUR til 3,3 mia. EUR.

Venturekapital faldt, buy-out steg

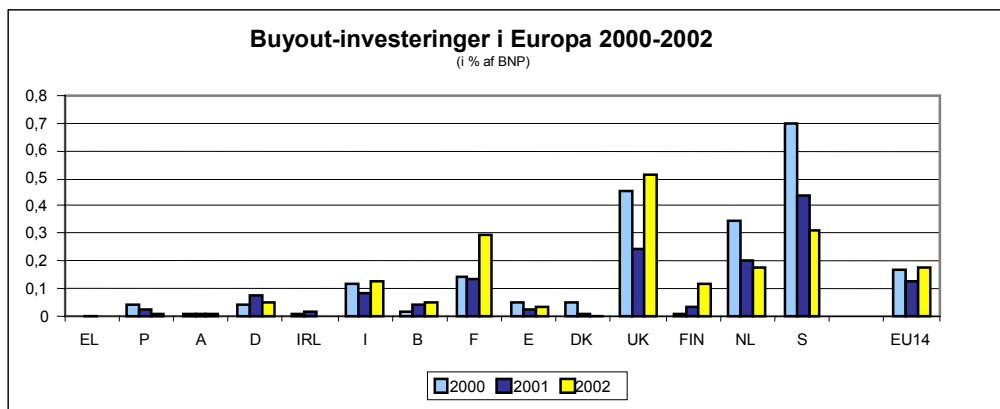


Som i de foregående år var der i 2002 markante forskelle fra medlemsstat til medlemsstat for så vidt angår væksten i private egenkapitalinvesteringer. Væksten var stærkest i Frankrig (78 %), Finland (78 %) og Det Forenede Kongerige (52 %). Derimod faldt investeringsaktiviteterne mærkbart i Grækenland (-56 %), Tyskland (-43 %) og Portugal (-37 %). I absolutte tal var Det Forenede Kongeriges branche for privat egenkapital den største⁵ med samlede investeringer på 10,4 mia. EUR. Det Forenede Kongerige tegnede sig også for det højeste niveau for private egenkapitalinvesteringer udtrykt i % af BNP, nemlig 0,63 %, dog tæt forfulgt af Sverige med 0,58 % af BNP. Andre lande med høje investeringsniveauer var Frankrig (0,39 %), Nederlandene (0,39 %) og Finland (0,33 %).

Endnu forskelle mellem medlemsstaterne

⁵

EVCA-tallene fordeler investeringerne på lande på basis af investeringer foretaget af lokale institutioner for privat egenkapital uanset investeringens fysiske beliggenhed. Tallene indeholder derfor for visse landes vedkommende en komponent af udadgående investeringer. For tiltrædelseslandenes vedkommende er betydelige indgående investeringer opført for hjemlandet for den pågældende fond for privat egenkapital.



Når der ses nærmere på antallet af virksomheder, der investeres i (bilag 5), fremkommer et mere komplekst mønster for privat egenkapitalinvestering. Antal buy-outs støttet af private egenkapitalinstitutioner i EU steg med 13 %, hvorfor stigningen på 57 % udtrykt i volumen kan være resultatet af en række milliardstore eurotransaktioner. Antallet af virksomheder steg også for venturekapitals vedkommende, om end marginalt, på trods af et volumenfald på 26 % i 2002.

Den **samlede kapital tilvejebragt** i 2002 af europæiske private egenkapitalinstitutioner beløb sig til **27,5 mia. EUR**, lidt under to tredjedele af den kapital, der tilvejebragtes året før, dvs. et yderligere fald i forhold til det højeste resultat, som blev nået i 2000. På trods af dette fald overstiger den tilvejebragte kapital i 2002 imidlertid stadig i betydelig grad den tilvejebragte kapital i årene 1997-98, som var år, hvor det europæiske private egenkapitalmarked var i reel betydelig vækst. Dette synes at antyde, at EU's industri for privat egenkapital har opnået en vis modenhed.

Tilvejebragte midler faldt

Banker, pensionsfonde og forsikringsselskaber har i det seneste tiår tilvejebragt det meste af den kapital, der er gået til investering i privat egenkapital, idet de har bidraget med henholdsvis 50 mia. EUR, 40 mia. EUR og 25 mia. i perioden 1993-2002. Samlet tegner de sig for mellem 67 % (1997) og 56 % (2002) af den samlede tilvejebragte finansiering. Bortset fra offentlige institutioner faldt samtlige investorkategoriens investeringer i privat egenkapital i 2001 og 2002, idet pensionsfondene tegner sig for det største fald. Pensionsfonde tilvejebragte i 2002 4,3 mia. EUR til finansiering af privat egenkapital, dvs. et stort fald fra 10,2 mia. EUR i 2001. Forsikringsselskaber investerede 3,6 mia. EUR i privat egenkapital i 2002, hvilket er et fald i forhold til 4,7 mia. EUR året før. Det beløb, som bankerne tilvejebragte til privat egenkapital i 2002, beløb sig til 6,8 mia. EUR, hvorimod tallet i 2001 var 9,2 mia. EUR. Det kan dog antages, at de fleste af de af bankerne tilvejebragte midler gik til egne tilknyttede virksomheder for privat egenkapital.

Stort fald i pensionsfondenes private egenkapitalinvesteringer

I 2002 blev der tilvejebragt midler til venturekapitalinvesteringer for 8,5 mia. EUR, et stort fald i forhold til 15,0 mia. EUR i 2001. Tilvejebringelsen af midler til buy-outs klarede sig noget bedre, nemlig 18,3 mia. EUR i 2002, over for 23,3 mia. EUR i 2001.

Af de samlede 10,7 mia. EUR til europæiske venturekapitalinvesteringer tegnede investeringer i den tidlige udviklingsfase sig for 3 mia. EUR, og ekspansionsinvesteringer tegnede sig for 8 mia. EUR (bilag 6). Investeringerne i den tidlige udviklingsfase fordelte sig på 305 mio. EUR til seed-investeringer og 2,6 mia. EUR til start-up-investeringer, hvilket er fald på henholdsvis 43 % og 28 % i forhold til året før. Over 500 seed-virksomheder modtog en investering, som gennemsnitligt beløb sig til 570 000 EUR. Flere end 2 700 start-up-virksomheder

Seedinvesteringer mere berørt af faldet

modtog finansiering med en gennemsnitlig transaktionsstørrelse på næsten 1 mio. EUR. Næsten 3 900 virksomheder i ekspansionsfasen modtog venturekapitalinvesteringer for gennemsnitligt 1,8 mio. EUR.

Som indikator for vækst og modenhed i den europæiske industri for privat egenkapital var der ved udgangen af 2002 godt 5 500 forvaltere af privat egenkapital i EU (bilag 7), et fald på 6,6 % fra året før, men 68 % over tallet for 1998, som var 3 275.

Antallet af forvaltere af privat egenkapital er konsolideret

Siden 2001 har mængden af afskrivninger (bilag 8) beregnet på grundlag af investeringsomkostninger bevæget sig op på et andet niveau end i 1993-2000. I 2002 tegnede afskrivningerne sig for 31 % af desinvesteringerne beregnet på grundlag af omkostningerne ved den oprindelige investering.

Afskrivningerne er steget

3.2. Industrien for privat egenkapital i tiltrædelseslandene

Industriene for privat egenkapital i tiltrædelseslandene befinder sig på forskellige udviklingsniveauer. Ses der på investeringer udtrykt som % af BNP, er den ungarske industri den største. Ungarske private egenkapitalinvesteringer foretaget i 2001 af lokale institutioner for privat egenkapital beløb sig til 0,23 % af BNP, nær EU-gennemsnittet på 0,27 % af BNP samme år. I tråd med den overordnede udvikling på det europæiske marked svandt det imidlertid voldsomt ind i 2002 til 0,03 % af BNP. I absolutte tal faldt investeringerne med 88 % til 17 mio. EUR fra 143 mio. EUR året før.

Forskellige udviklingsniveauer i tiltrædelseslandene

Det polske marked er fortsat beskedent for så vidt angår investeringer udtrykt i % af BNP, nemlig 0,06 % i 2002 og 0,08 % i 2001. I absolutte tal kan investeringsvolumet i 2002 på 137 mio. EUR sammenlignes med nogle af de mindre medlemsstater. De tjekkiske og slovakiske markeder for privat egenkapital kan anses for at have nået den kritiske masse. Investeringerne beløb sig i 2002 til henholdsvis 27 mio. og 5 mio. EUR.

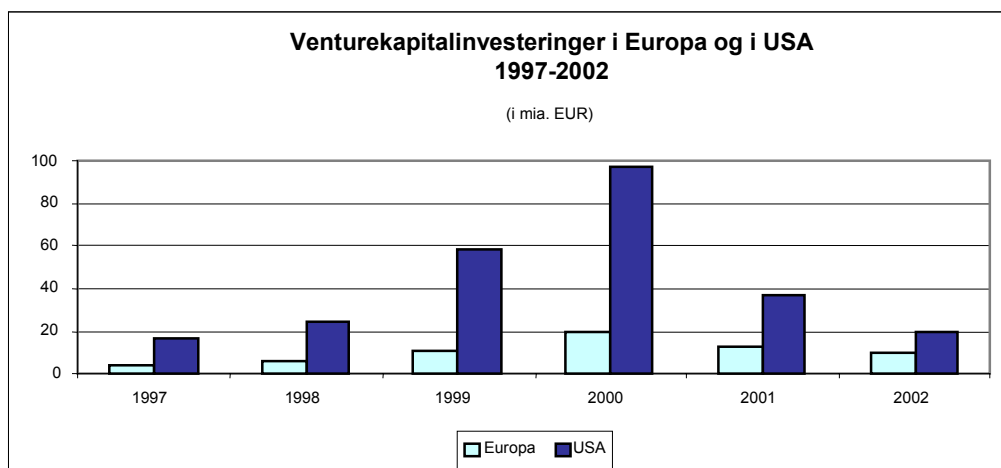
På linje med de mindre markeder i medlemsstaterne var de tjekkiske, ungarske, polske og slovakiske investeringer i privat egenkapital snarere rettet mod venturekapitalinvesteringer, idet buy-out investeringer kun spillede en beskedent rolle eller ingen overhovedet. Samlet var bankerne i 2002 den største finansieringskilde, selv om den slovakiske offentlige forvaltning spillede en større rolle. Private egenkapitalinvesteringer i 2002 i Estland, Letland, Litauen og Slovenien beløb sig i alt til mindre end 5 mio. EUR. Der foreligger ingen oplysninger for Cypern og Malta.

Ingen buy-outs

3.3. Privat egenkapital i EU i forhold til USA

De europæiske venturekapitalinvesteringer er faldet mindre end de amerikanske med det resultat, at forskellen i venturekapitalinvesteringer nu ligger på et mere afbalanceret niveau. Gabet for venturekapitalinvesteringerne er der dog stadigvæk. På trods af et fald på næsten 50 % svarer de amerikanske venturekapitalinvesteringer (bilag 2) stadig til 0,2 % af BNP sammenholdt med 0,1 % af BNP i EU. I absolutte tal svarede mængden af **amerikanske venturekapitalinvesteringer (20 mia. EUR) til en fordobling af mængden i EU (10 mia. EUR).**

Faldet stærkere i USA



I Europa tegner investeringer i den tidlige udviklingsfase sig for en lidt større andel af venturekapitalinvesteringerne end i USA. Dette er en kontrast til det udbredte synspunkt, at det i USA normalt skulle være lettere for virksomheder i den tidlige udviklingsfase at rejse kapital end i Europa. Da venturekapitalinvesteringer i USA målt i volumen forholdsvis har oversteget investeringerne i Europa mange gange tidligere, var venturekapitalfinansiering til den tidlige udviklingsfase højere i USA.

Den samlede finansiering til den tidligere udviklingsfase højere i USA

I USA tilhører ca. 60 % af de virksomheder, der modtager venturekapitalinvesteringer, endvidere kategorien i den tidligere udviklingsfase, hvorimod samme tal i Europa er ca. 40 %. I USA går ca. 20 % af venturekapitalinvesteringerne udtrykt i volumen til virksomheder, der modtager venturekapital for første gang, og 80 % går til virksomheder, der allerede støttes i form af ventureinvesteringer. I Europa er disse tal derimod henholdsvis 75 % og 25 %. Det kan antyde, at de amerikanske venturekapitalister generelt har større erfaring med og er mere villige til at følge en langsigtet strategi, dvs. investere i form af flere på hinanden følgende gange til forskel fra en eneste stor kapitalindsprøjtning, som man i større grad støder på blandt de mindre erfarne engangsinvestorer på venturekapitalmarkedet i Europa. Da den virksomhed, der investeres i, må antages at skulle afgive rapport om enhver investeringsudbetaling, kan de amerikanske venturekapitalister i højere grad være villige til at kombinere en investering med en forpligtelse til overvågning og ledelsesstøtte.

USA fokuserer i højere grad på opfølgingsinvesteringer

På det amerikanske marked har der også været et markant fald i tilvejebragt kapital til privat egenkapital. **I 2002 tilvejebragtes 30,9 mia. USD**, hvilket er et fald fra 82,6 mia. USD i 2001 og 180, 2 mia. USD i det bedste år, nemlig 2000. Det fremgår dog klart, at mange tilvejebragte midler ikke investeres. Tilvejebragte midler til venturekapital beløb sig i 2002 til lige godt 6,9 mia. USD, et fald fra 40,7 mia. USD i 2001 og fra 106,9 mia. USD i 2000. Med de få tilvejebragte venturekapitalmidler for øjeblikket i 2002 annullerede 26 venturekapitalfonde ca. 5 mia. USD indgåede forpligtelser på grund af manglende attraktive investeringer. Tilvejebragte midler netto i 2002 til venturekapitalinvesteringer var derfor blot 1,9 mia. EUR, et beløb der svarer til tilvejebragt venturekapital så langt tilbage som i 1991.

Store forsinkelser med hensyn til at investere midlerne

3.4. Desinvesteringer og vækststærke aktiemarkeder

I 2002 desinvesterede private egenkapitalinvestorer i Europa 4 911 virksomheder, et fald fra 6 293 i 2001. Omsætningssalg tegnede sig for henholdsvis 821 og 1233 virksomheder. Når der ses på investeringsomkostningerne, tegnede omsætningssalg sig for 17 % af alle desinvesteringerne i 2002, et fald fra 34 % året før. Udtrykt i investeringsomkostninger beløb privat egenkapital til IPO (herunder buy-out

Fald i antallet af desinveste-

udbydelser) sig i 2002 til 703 mio. EUR, en stigning fra 250 mio. EUR i 2001. I 2002 blev 41 virksomheder støttet af privat egenkapital udbudt på de europæiske fondsbørser, et fald fra 47 året før. I 2003 blev markederne endnu mindre modtagelige.

ringer

Som det fremgår af bilag 9 har Frankfurts *Neuer Markt*, Euronexts *Nouveau Marché*, Londons *AIM* og *Nasdaq Europe* i løbet af de seneste tre år mistet det meste af deres værdi. Tabet er større end det tab, som de vigtigste europæiske aktiemarkeder var ude for. Endvidere er der ingen af de vækststærke markeder der endnu (medio 2003) har nået startniveauet fra begyndelsen af 1998. Lavt omsætningsvolumen på grund af investorernes manglende lyst til at investere i mindre vækstvirksomheder førte til beslutning om at lukke *Neuer Markt* og *Nasdaq Europe*. De europæiske vækststærke fondsbørser sammenlignes ofte med *Nasdaq*, som dog blev etableret så langt tilbage som 1971 og har over 4 000 virksomheder noteret, herunder nogle af verdens største virksomheder, som altid vil indtage en privilegeret plads i investorernes porteføljer. Dette kan være forklaringen på, hvorfor *Nasdaq* var udsat for et forholdsvist mindre tab af den samlede markeds kapitalisering efter sammenbruddet i begyndelsen af 2000, og hvorfor *Nasdaq* kom sig hurtigere.

NASDAQ har det bedre end EU's vækststærke markeder

I 2002 faldt antallet af IPO igen. På *Nouveau Marché* blev der kun noteret to nye virksomheder i 2002, et fald fra 10 i 2001 og 52 i 2000. Et enkelt selskab blev noteret på *Neuer Markt* i 2002, sammenlignet med 11 i 2001 og 133 i 2000. På *Nuovo Mercato* var der ingen nyanoteringer i 2002, sammenholdt med 5 i 2001, et fald fra 30 i 2000. Der var ingen nyanoteringer på *Nuevo Mercado* i 2002, sammenlignet med 6 i 2001. På *AIM* var der 60 nyanoteringer i 2002, et fald fra 94 og 179 i henholdsvis 2001 og 2000. Ved udgangen af 2002 var der 704 selskaber noteret på *AIM* (en stigning fra 629 ved udgangen af 2001), 135 på *Nouveau Marché* (164), 45 på *Nuovo Mercato* (45), 13 på *Nuevo Mercado* (13) og 240 selskaber på *Neuer Markt* (et fald fra 326 ved udgangen af 2001). Omsætning udtrykt i volumen fremgår af bilag 10. De tilgængelige tal for 2003 er ikke opmuntrende. Medio 2003 var der kun en IPO på *Nuevo Mercado* og 12 nyanoteringer på *AIM*.

Endnu større fald i IPO

Den igangværende integration af de europæiske aktiemarkeder - mellem såvel nationale som regionale markeder - giver i stadig højere grad investorerne mulighed for effektivt at handle aktier på tværs af grænserne. Likviditeten vil stige på de europæiske markeder. Det forbedrer betingelserne for notering af vækstvirksomheder, men kan ikke erstatte investortilliden til fremtidsudsigterne for nyanoterede vækstvirksomheder som drivkraft bag investeringsbeslutningerne.

Forbedring må bygge på investortillid

3.5. Udsigterne for den europæiske industri for privat egenkapital

De samlede private egenkapitalinvesteringer nåede i 2002 det andet højeste niveau nogensinde (bilag 1) og næsten tre gange niveauet fra 1997, det første år med meget stor vækst på det europæiske marked. Det antyder, at privat egenkapital i Europa har nået et niveau og en modenhed, som har gjort det muligt at stå nogenlunde imod de nylige fald.

2002 andet højeste år nogensinde

I 1997 beløb både venturekapitalinvesteringer og buy-out-investeringer sig til 4,8 mia. EUR. Venturekapitalinvesteringerne beløb sig i 2002 i Europa til 10,1 mia. EUR, et fald fra 12,7 mia. EUR året før, mens buy-out-investeringerne nåede op på 16,8 mia. EUR, det højeste niveau nogensinde. Det ser ud til, at venturekapitalinvesteringer fortsat er i en faldende tendens, om end mindre hurtigt, mens buy-out-investeringer igen er i vækst.

Skifte over til buy-outs

I perioden 1997-2001 oversteg tilvejebragte midler til nyinvesteringer markant investeringer, hvorimod de tilvejebragte midler i 2002 svarede til investeringsvolumenet, som det også var tilfældet i tidsrummet før 1997. I 2003 er det blevet stadigt mere vanskeligt at rejse midler, selv for veletablerede fonde for privat egenkapital, der kan påvise udmærkede resultater.

*Vanskeligere
at rejse
midler*

I 2002 var der en klar tendens til, at bankerne påbegynder at slække på deres transaktioner med privat egenkapital for tilknyttede selskaber. I løbet af de seneste fem år har bankerne gennemsnitligt været kilde til 26 % af alle midler rejst i Europa. Med løsrivningsprocessen vil bankernes interesse i at sørge for den fremtidige finansiering af disse enheder sandsynligvis falde, og det er ikke klart, hvorvidt det vil gå endnu mere ud over buy-out eller venturekapitalsegmentet.

*Banker
slækker på
nogle af
deres
transak-
tioner med
privat
egenkapital*

Den finansieringsandel, som pensionsfondene tegnede sig for de seneste fem år, er også forblevet stabil på det voksende marked, nemlig gennemsnitlig 23 %. Diversificering over mod egenkapitalaktiver med en anden cyklus end noteret egenkapital anses generelt for positiv. På grund af faldet i noterede egenkapitalpriser overstiger andelen af privat egenkapital i deres porteføljer nu ofte allokeringerne, og de kan i den nærmeste fremtid måske forventes ikke at være villige til at allokere yderligere midler til private egenkapitalinvesteringer. På mellemlang og lang sigt kan stigende finansiering af europæiske pensionsforpligtelser øge udbuddet af privat egenkapital betydeligt, hvorimod tendensen i nogle medlemsstater til at indføre faste bidragsordninger kan have den modsatte virkning.

*Forventning
om mere
afbalanceret
investering
fra pensions-
fondene*

Der er tegn på, at privat egenkapital i højere grad accepteres som et aktiv i en særskilt kategori. Den nødvendige benchmarking er dog en større udfordring. På brancheplan gøres der en opmuntrende indsats for at udvikle generelt accepterede konventioner og statistikker til måling af denne investeringsforms rentabilitet.

*Der
udarbejdes
hensigts-
mæssige
benchmarks*

Mangelen på exit-muligheder opfattes generelt som den vigtigste faktor, der hindrer bedring af det europæiske marked for privat egenkapital, navnlig venturekapitalinvesteringer i opstarts- og teknologivirksomheder. De få desinvesteringer giver især anledning til bekymring på baggrund af faldet fra de høje investeringsniveauer i perioden 1998-2000, som under normale omstændigheder skulle være modne til desinvestering i en nær fremtid. Virksomhederne er derfor i stigende grad afhængige af opfølgende venturekapitalinvesteringer, hvilket midlertidigt øger efterspørgslen efter denne form for finansiering⁶.

*Manglende
exit-
muligheder
anses som
det største
problem*

4. REGULERINGSSPØRGSMÅL

Siden iværksættelsen af RCAP i 1998 er opbygningen af hensigtsmæssige reguleringsrammer blevet prioriteret højt politisk såvel på fællesskabsplan som på nationalt plan. Det erkendes, at uden et moderne og fleksibelt retligt og administrativt regelsæt, der afspejler de behov, som aktørerne inden for risikovillig kapital har (udbudssiden), og som virksomhederne har (efterspørgselssiden), vil markederne for risikovillig kapital ikke kunne blomstre i Europa. Som beskrevet nedenfor (se også bilag 11) er der siden 1998 gjort betydelige fremskridt⁷ med hensyn til at nå dette mål.

*Store
fremskridt i
indførelsen
af hensigts-
mæssige
regulerings-
rammer*

⁶ Dette gælder især sundhedsvidenskabelige selskaber med lang produktudviklingstid og et stort finansieringsbehov.

⁷ I denne henseende henvises til punkt 8 i formandskabets konklusioner fra Det Europæiske Råds forårsmøde i Bruxelles (20. og 21. marts 2003).

4.1. Foranstaltninger indeholdt i FSAP (handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser)⁸

Gennemførelsen af FSAP skrider vel frem⁹ og forventes at være tilendebragt i april 2004 som anmodet af Det Europæiske Råd på forårsmødet. Dette falder sammen med det nuværende Europa-Parlaments sidste mødesamling og giver tid nok (normalt 18 måneder) til gennemførelse af de sidst vedtagne foranstaltninger i national lovgivning inden udgangen af 2005. Når forhandlingerne om de resterende FSAP-foranstaltninger er overstået, bør Fællesskabet logisk koncentrere sig om at sikre fælles iværksættelse og håndhævelse på europæisk plan, herunder i de nye medlemsstater. Med hensyn til de foranstaltninger under handlingsplanen for risikovillig kapital, som også indgår i FSAP, er der gjort store fremskridt:

RCAP nær ved fuldt gennemført

Foranstaltning: "Opgradering af direktiverne om prospekter for at gøre det lettere for selskaberne at fremskaffe kapital på tværs af grænserne" (f.eks. IPO)

Det nye direktiv om prospekter blev vedtaget den 15. juli 2003. Når det først er gennemført i national lovgivning, vil det blive lettere og billigere at rejse kapital overalt i EU på grundlag af en godkendelse udstedt af tilsynsmyndigheden i en medlemsstat. Dette vil lette desinvestering for risikovillig kapital (IPO) og lette optagelsen af virksomheder på vækststærke aktiemarkeder.

Prospekt-direktivet blev vedtaget i sommeren 2003

Foranstaltning: "Vedtagelse af forsigtighedsregler for at give institutionelle investorer mulighed for at investere i venturekapital"

Direktivet om tillægspensionsfonde blev vedtaget den 13. maj 2003. Når det er gennemført (24 måneder), vil det give yderligere muligheder for branchen for risikovillig kapital. I denne henseende opfordrede Det Europæiske Råd på forårsmødet udtrykkeligt Rådet og Kommissionen til at foretage en gennemgang af hindringerne for pensionsfondes investeringer på markeder for risikovillig kapital (punkt 31, andet led, i formandskabets konklusioner). På den anden side skulle de nye UCITS-direktiver fra 2001 have været gennemført inden august 2003.

Det længe ventede direktiv om pensionsfonde er nu vedtaget

Foranstaltning: "Vurdering af bestående regnskabs- og revisionskrav"

Ud over den allerede nævnte vedtagelse af Rådets forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (IAS) vedtog Kommissionen den 19. maj 2003 et direktiv¹⁰, der giver medlemsstaterne mulighed for delvis at fritage flere SMV fra regnskabsreglerne. Endvidere er også 4. og 7. direktiv om regnskabsaflæggelse blevet moderniseret¹¹. På den anden side har Kommissionen i lyset af de seneste finansskandaler vedtaget en meddelelse¹² den 21. maj 2003, hvori prioriteres foranstaltninger om lovpligtig revision, en nødvendighed for at styrke revisionens kvalitet og revisors uafhængighed.

Regnskabs- og revisionsreglerne er moderniseret

Foranstaltning: "Formidling af bedste praksis inden for corporate governance"

For at undgå skader som følge af de meget omtalte finansskandaler vedtog Kommissionen den 21. maj 2003 en meddelelse¹³ om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse indeholdende en handlingsplan.

Der er allerede en handlings-

⁸ Disse foranstaltninger berører primært **efterspørgselsiden** for så vidt angår risikovillig kapital.

⁹ Se "**Eight Report – Financial Services/Nine months left to deliver the FSAP**", af 3. juni 2003, www.europa.eu.int/comm (internal market, financial services).

¹⁰ Direktiv 2003/38/EF af 13. maj 2003, EFT L 120 af 15.5.2003, s. 22-23.

¹¹ Direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003, EFT L 178 af 17.7.2003, s. 16-22.

¹² KOM(2003) 286 endelig.

¹³ KOM(2003) 284 endelig.

Kommissionen forventes efter høringsforløbet at fremsætte specifikke forslag i *plan på vej* efteråret 2003.

4.2. Foranstaltninger, der ikke indgår i FSAP¹⁴

Der er også gjort visse fremskridt med hensyn til de juridiske foranstaltninger i RCAP, som ikke indgår i FSAP:

Foranstaltning: **“Reform af lovgivningen om insolvens og konkurs”¹⁵**

Det femte og sidste møde i "bedste procedure"-ekspertgruppen om *Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start* fandt sted den 16. maj 2003. Den endelige rapport om dette projekt vil blive offentliggjort i efteråret 2003, og der kan på baggrund af ekspertgruppens arbejde udvikles en række indikatorer for hvert af de emner, der har været drøftet (hurtig varsling, retsregler, en ny chance til iværksættere, fiaskostemplet) og en strategi for forbedring gennem eksempler på bedste praksis.

Et projekt under "bedste procedure" er fuldført

Foranstaltning: **“Reform af det europæiske patentsystem”**

Efter mere end tredive års drøftelser er Rådet nået til politisk enighed om et fællesskabspatent den 3. marts 2003. Når det er gennemført, forventes fællesskabspatentet gennemsnitligt at kunne halvere halvdelen af oversættelsesomkostningerne. Endvidere skal en centraliseret fællesskabsinstans træffe afgørelse i tvister vedrørende fællesskabspatentet.

Et fællesskabspatent vil snart blive tilgængeligt

5. SKATTEMÆSSIGE PROBLEMSTILLINGER

Skattespørgsmålene er af største vigtighed for udviklingen af markeder for risikovillig kapital. Det gælder selskabsskat (på udbytte og kapitalgevinster) og personlig indkomstskat (på udbytte, kapitalgevinster og aktieoptioner). Betingelserne for F&U-fremmede skatteforanstaltninger er også vigtige. Selv om det overordnede billede stadig er langt fra tilfredsstillende, er der dog gjort en del vigtige fremskridt.

Det overordnede billede er blevet bedre

5.1. Udviklinger i medlemsstaterne

Da beskatning overvejende henhører under national kompetence, står de europæiske aktører over for et opsplittet system, nemlig forskellige faktiske selskabsskattesatser, mange tilfælde af skatteineffektivitet og store omkostninger i forbindelse med opfyldelsen af skatteforpligtelserne. De finder også, at der er et generelt mønster, som skulle behandle egenkapitalfinansiering værre end gældsfinansiering. Forskellene i de pågældende skattesystemer giver en forklaring på de forskellige resultater, som medlemsstaterne når inden for risikovillig kapital, og de politiske beslutningstagere bliver mere og mere opmærksomme på dette. Især ser det ud til, at det nu generelt anerkendes, at både en **hensigtsmæssigt udformet generel skattepolitik** og **specifikke skattelempelser** (herunder for F&U og innovation) kan spille en vigtig rolle på området. Som anført i tidligere meddelelser har mange medlemsstater allerede vedtaget hensigtsmæssig lovgivning i de seneste år (f.eks. bilag 12), en tendens, der fortsatte i 2003.

Mange medlemsstater har vedtaget hensigtsmæssig lovgivning

5.2. Udviklinger på fællesskabsplan

Fremmede foranstaltninger via skatten på fællesskabsplan er nødvendige for et velfungerende indre marked. Som allerede nævnt fandt en undersøgelse foretaget af

¹⁴ Disse reguleringstiltag har til formål at sætte skub i *efterspørgslen* efter risikovillig kapital.

¹⁵ En oversigt kan findes i **“The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003”**, White Page, 2002, og i **“Bankruptcy and Insolvency”**, EVCA, maj 2002.

Kommissionen¹⁶, at det ofte er dyrt for industrien at opfylde skatteforpligtelserne, og at der er dobbeltbeskatning på områder som transaktioner med multinationale koncerner, grænseoverskridende dividendebetalinger, rente- og royaltybetalinger, grænseoverskridende erstatningsudbetalinger og virksomhedsomstruktureringer. Det endelige strategiske mål må være at fjerne alle disse hindringer.

*Grænseover-
skridende
hindringer
bør fjernes*

Den skattepakke, som Rådet (ECOFIN) vedtog på sit møde i juni 2003, omfattede direktivet om beskatning af rente- og royaltybetalinger mellem indbyrdes tilknyttede selskaber, og direktivet skal anvendes fra den 1. januar 2004. Skattepakken indeholdt også en adfærdskodeks for virksomhedsbeskatning i EU-området. Målet er at sikre lige vilkår for at undgå uretfærdig skattekonkurrence, som fører til tab af skatteprovenu og fordrejer effektive erhvervsbeslutninger.

*Uretfærdig
skatte-
konkurrence
bør undgås*

På den anden side har Kommissionen for nylig vedtaget et forslag til Rådets direktiv¹⁷ med det formål at forbedre og udvide anvendelsesområdet for direktivet for moder- og datterselskaber. Det indeholder bestemmelser for fjernelse af international dobbeltbeskatning af dividendebetalinger, som vil føre til en reduktion af de internationale kapitalomkostninger.

*Direktivet
om moder-
og datter-
selskaber
moderni-
seres*

For så vidt angår initiativer i særlig relation til risikovillig kapital fortjener Kommissionens idé om at udvikle begrebet¹⁸ "**Hjemlandsbeskatning**" med et pilotprojekt for **små og mellemstore virksomheder** særlig opmærksomhed. Med denne fremgangsmåde kan en virksomhed vælge at lade hele sit EU-beskatningsgrundlag, herunder udenlandske datterselskaber eller permanente etableringer, beskattes efter reglerne i den medlemsstat, hvor hovedsædet er beliggende. Projektet forventes især at føre til en betydelig mindskelse af omkostninger i forbindelse med opfyldelse af skatteforpligtelser, når SMV internationaliserer sig i det indre marked.

*Et
pilotprojekt
for SMV kan
give større
fordele*

5.3 Skattepolitik internationalt set

Samspillet mellem enkelte foranstaltninger, som kan være sammenhængende og begrundet på nationalt plan, og forskelle i fremgangsmåder i anvendelsen af internationale skatteprincipper kan føre til **dobbeltbeskatning**, når residenter fra mere end en medlemsstat er impliceret. Dette er uheldigvis ofte tilfældet f.eks. ved aktieoptioner, når det udstedende selskab og medarbejderen har adresse i forskellige lande. I denne henseende er det opmuntrende at bemærke, at der nu er større opmærksomhed omkring spørgsmålene, bl.a. også i OECD. Det er klart, at det fra et fællesskabssynspunkt vil være vigtigt at kunne fremvise koordinerede tilgange blandt medlemsstaterne i disse internationale fora.

*Medlems-
staterne bør
koordinere
deres stilling
i internatio-
nale fora*

6. IVÆRKSÆTTERKULTUR

Best Procedure-projekter (baseret på kortlægning og udveksling mellem medlemsstaterne af bedste praksis) har givet rammerne for en iværksætterkultur under RCAP. Projektrapporterne er nu tilgængelige¹⁹ om selskabsoverførsel, uddannelse og efteruddannelse for iværksættere, benchmarking for styring af "væksthus-virksomheder", om business angels, konkurs og en ny chance samt om

*Iværksætter-
potentialet i
Europa
udnyttes*

¹⁶ "Selskabsbeskatning i det indre marked", SEK(2001) 1681 af 23.10.2001.

¹⁷ "Forslag til Rådets direktiv om ændring af direktiv 90/435/EØF om en fælles beskatningsordning for moder- og datterselskaber fra forskellige medlemsstater", KOM(2003) 462 endelig af 29.7.2003.

¹⁸ Se høringsresultatet offentliggjort den 7. juli 2003 på følgende adresse:

http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/company_tax/index.htm

¹⁹ Se http://europa.eu.int/comm/enterprise/index_en.htm.

andre emner. Selv om iværksætterkulturens betydning for jobskabelse²⁰, innovation og økonomisk vækst allerede er bredt anerkendt, udnytter Europa endnu ikke fuldt ud sit iværksætterpotentiale. *endnu ikke fuldt ud*

Med hensyn til iværksættelsen af en bred offentlig høring om fremtidens dagsorden for iværksætterpolitikken har Kommissionen vedtaget en *grøn bog* i januar 2003²¹. Som en opfølgning, og på anmodning fra Det Europæiske Råd på forårsmødet²², arbejder Kommissionen nu på en *handlingsplan for iværksætterkultur*, som forventes fremlagt ultimo 2003. *En handlingsplan er under forberedelse*

2003-rapporten²³ om gennemførelsen af *det europæiske charter for små virksomheder* konkluderer, at der gøres opmuntrende fremskridt. Mange medlemsstater har sat uddannelse i iværksætterånd højt på deres nationale dagsorden, og deres bestræbelser på at støtte iværksætterfærdigheder i skolerne blev markant optrappet i 2002. Den første rapport²⁴ om tiltrædelseslandenes gennemførelse af chartret viser, at disse lande er på rette spor. For dem er den største udfordring nu at opbygge en iværksætterkultur. Det er fortsat vanskeligt for SMV at skaffe sig adgang til finansiering, og venturekapital er endnu ikke udviklet tilstrækkeligt. Der er derfor behov for en indsats for uddannelse på området. På Det Europæiske Råds møde i Thessaloniki i juni 2003 godkendte de vestlige Balkanlande chartret. *Chartret for små virksomheder viser opmuntrende resultater*

6.1. Uformelle investorer og venturekapitalmiljø

Antallet af "business angels"-netværk stiger fortsat (bilag 3). Særlig relevant er det voldsomt stigende antal netværk i Frankrig og Tyskland, som nu har nået samme niveau som i Det Forenede Kongerige. *Stadigt flere "business angels"-netværk*

Efterhånden som det europæiske marked for risikovillig kapital er modnet, er der opstået nye målsætninger. I flere medlemsstater har venturekapitalfonde deltagelse fra det offentlige og forfølger målsætningen om at opbygge et venturekapitalmiljø omkring jobskabelse eller lokal udvikling. F.eks. deltager det offentlige i Det Forenede Kongerige med 50 % i *Bridges Community Development Venture Fund*, som skal investere i de dårligst stillede områder i England. Sådanne fonde er også omfattet af de britiske skattelempelser for investeringer. *Venturekapital anvendes til lokaludvikling*

6.2. Lønmodtagernes andel i kapitalen

Efter Kommissionens *Meddelelse om rammerne for fremme af lønmodtagernes andel i kapitalen*²⁵ er der finansieret en del foranstaltninger og projekter på området (konferencer, øvelser i benchmarking, undersøgelser osv.). I mellemtiden forventes den af Kommissionen nedsatte ad hoc-ekspertgruppe²⁶ for at undersøge hindringerne for anvendelsen af forskellige ordninger at forelægge gruppens rapport tidligt i efteråret 2003. *Hindringer for lønmodtagernes kapitaldeltagelse undersøges*

En anden ekspertgruppe indkaldt af Kommissionen har undersøgt de gældende *En rapport*

²⁰ I de nye retningslinjer for beskæftigelsespolitikken nr. 2 om jobskabelse og iværksætterkultur (se Rådets afgørelse 2003/578/EF - EFT L 197 af 5.8.2003, s. 13) lægges der vægt på behovet for at lette adgangen til kapital for opstartsvirksomheder og eksisterende SMV og virksomheder med højt vækst- og jobskabespotentiale.

²¹ "Grøn bog - En iværksætterkultur i Europa", KOM(2003) 27 endelig af 21.1.2003.

²² Se punkt 23, første led, i formandskabets konklusioner.

²³ KOM(2003) 21 endelig af 21.1.2003.

²⁴ SEK(2003) 57 af 21.1.2003.

²⁵ "Om rammerne for fremme af lønmodtagernes andel i kapitalen i EU", KOM(2002) 364 af 5. juli 2002.

²⁶ "Gruppen på højt plan om grænseoverskridende hindringer for medarbejderdeltagelse i kapitalen for selskaber med en grænseoverskridende dimension" har mødtes syv gange indtil juli 2003.

bestemmelser for lønmodtageres aktieoptioner og har fremlagt konklusioner for at forbedre de juridiske rammer²⁷. Rapporten finder, at den effektive skattesats for medarbejderes aktieoptioner (og efterfølgende aktiebesiddelse) i EU rækker fra ca. 15% til over 70 %, og at der på grund af forskellene i skatteordningerne kan opstå problemer for medarbejdere, der flytter fra et land til et andet og samtidig besidder aktieoptioner.

om medarbejderaktieoptioner er offentliggjort

7. ET EUROPÆISK FORSKNINGS- OG INNOVATIONSNUM

Aktiviteter indledt under det 5. rammeprogram såsom opbygning af netværk og etablering af samarbejde mellem universiteter, forskningscentre, iværksættere, investorer og advokater på EU-plan vil blive videreført under det 6. rammeprogram²⁸. Dette gælder også "Gate2Growth-Initiativet"²⁹ og "Biotech and Finance Forum", som allerede er blevet omtalt i tidligere meddelelser.

En række initiativer videreføres

Endvidere vil der under det 6. rammeprogram blive lagt yderligere vægt på integrering af innovation som en vigtig dimension i udformningen og gennemførelsen af forskningsprojekter og udnyttelsen af forskningsresultater af parterne selv gennem indirekte nyttevirkninger eller gennem teknologioverførsel. Deltagerne opmuntres derfor til at lade deres projekter indeholde "innovationsrelaterede aktiviteter", som kan støttes med samme sats som forskningsaktiviteterne, samt gennemførlighedsvurdering af udnyttelsen af forskningen gennem indirekte nyttevirkninger. Sammenslutninger af SMV kan deltage på vegne af deres medlemmer.

Vægt på integrering af innovation

Organisationer, der søger eksterne finansieringskilder til deres projekt, andre forskningsaktiviteter, forskningsinfrastrukturer eller til udnyttelsen af forskningsresultater, vil modtage oplysninger om EIB's og EIF's forskellige finansieringsinstrumenter (f.eks. EIB's nye **Innovation 2010 Initiativ** med et vejledende rammebeløb til finansiering af innovation og F&U-relaterede initiativer).

Der vil blive informeret om finansieringsmuligheder

7.1. Mod 3 % af BNP

I foråret 2003 vedtog Kommissionen en meddelelse³⁰ indeholdende en handlingsplan for at opfylde den målsætning, som Det Europæiske Råd vedtog på mødet i Barcelona (marts 2002), om at øge investeringer til F&U i EU til hen mod 3 % af BNP i 2010, hvoraf to tredjedele skulle komme fra den private sektor. Handlingsplanen blev udarbejdet efter høring med alle implicerede, navnlig industrien og finansieringsinstitutionerne samt under hensyntagen til anbefalingerne fra fem ekspertgrupper om, hvordan de offentlige finansieringsmekanismer for forskning kan forbedres (herunder risikovillig kapital).

En ny meddelelse er vedtaget

Handlingsplanen fastlægger en række foranstaltninger, der berører forskellige politikker og instrumenter, som bør iværksættes og udvikles på europæisk og/eller nationalt plan for at nå målet på de 3 %. De omfatter en række foranstaltninger for at forbedre adgangen til finansiering af forskning og innovation: i) støtte til garantimekanismer for forskning og innovation i SMV, ii) støtte til risikovillig kapital for forskningsintensive SMV, og iii) adgang til effektive, understøttende og

Der bør iværksættes foranstaltninger såvel på europæisk som på

²⁷ "Employee Stock Options-The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU". Ekspertgruppens endelige rapport, juni 2003, www.europa.eu.int/comm (enterprise)

²⁸ "6. rammeprogram (2002-2006)", 27. juni 2002, www.european.eu.int/comm (research)

²⁹ Se www.gate2growth.com

³⁰ Investering i forskning: en handlingsplan for Europa, KOM(2003) 226 endelig af 30. april 2003.

integrerede finansielle markeder. Herudover kortlægger handlingsplanen andre foranstaltninger, der kan bidrage til at fremme oprettelsen af og væksten for teknologibaserede virksomheder, hvilket vil øge efterspørgslen efter risikovillig kapital: *nationalt plan*

Forfølge eller indlede reformer af lovgivning og administrative bestemmelser samt støtteforanstaltninger for at sætte offentlige forskningsinstitutioner i stand til at opbygge mere effektive forbindelser til industrien, spørgsmål, der skal løses, omfatter især **etableringen af "væksthus"-ordninger** og seed-fonde *En række foranstaltninger skal øge efterspørgslen efter risikovillig kapital*

udvikle europæiske retningslinjer for styring og udnyttelse af intellektuel ejendomsret knyttet til offentligt finansieret forskning med det formål at fremme teknologioverførsel til industrien og **skabe indirekte nyttevirkninger**, og

opmuntre til samordnet brug af fiskale og andre tilskyndende foranstaltninger, navnlig fremme **oprettelsen af og tidlig vækst i forskningsintensive virksomheder**.

8. OFFENTLIG FINANSIERING

8.1. Statsstøtte og risikovillig kapital

Meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital³¹ har vist sig at være et velegnet instrument til at støtte offentlig deltagelse i form af egenkapital, når der er allokeringssfejl på markedet, og samtidigt tiltrække privat kapital. Såvel nationale myndigheder som branchen sætter pris på instrumentets fleksibilitet og nyskabende fremgangsmåde. Navnlig har medlemsstater været ivrige efter at indføre innovative ordninger for risikovillig kapital hovedsageligt for SMV beliggende i dårligt stillede områder eller aktive inden for højteknologi- eller servicesektoren, eller som indgår i andre projekter af EU-interesse. Succesen med en række offentlige/private partnerskaber opmuntret gennem *pari passu*-princippet har genereret geninvesteringer fra private investorer, sammen med myndighederne, og har gjort det lettere at ansatte erfarne uafhængige ledere fra den private sektor, som aflønnes i forhold til investeringens afkast og/eller investeringsfondens resultater.

Meddelelsen om statsstøtte og risikovillig kapital har vist sig at være et vellykket instrument

Blandt de ordninger, der er godkendt under meddelelsen³², er: den britiske *venturekapital- og lånefond for små og mellemstore virksomheder*³³, der fokuserer på at rejse egenkapital og kvasi-egenkapital samt mikrofinansieringslån til SMV, den græske *TANEO - fond for ny økonomisk udvikling*³⁴, en finansieringsfond for venturekapitalfonde, der investerer i SMV, der er aktive inden for den "nye økonomi" i sektorer som telekommunikation og bioteknologi, den italienske *ordning risikovillig kapital til opstart af innovative virksomheder*³⁵, der skal støtte innovative virksomheder i opstartsfasen, og den østrigske *fond for egenkapitaldeltagelse i SMV i Burgenland*³⁶ og *venture-kapitalordning til delstaten Steiermark*³⁷.

Nylige eksempler

8.2. Den Europæiske Investeringsfond

EIF's formål er at støtte EU's markeder for risikovillig kapital, og EIF investerer først og fremmest i teknologibaserede regionale og fælleseuropæiske fonde. På det

³¹ Meddelelse om "Statsstøtte og risikovillig kapital", EFT C 235 af 21.8.2001, s. 3.

³² Se www.europa.eu.int/comm/secretariat_general/sgb/state_aids

³³ Sag nr. N 620/2002, Kommissionens beslutning af 4.2.2003.

³⁴ Sag nr. N 548/2002, Kommissionens beslutning af 18.9.2002.

³⁵ Sag nr. N 292/2002, Kommissionens beslutning af 11.12.2002.

³⁶ Sag nr. N 677/2002, Kommissionens beslutning af 4.4.2003.

³⁷ Sag nr. N 403/2002, Kommissionens beslutning af 19.2.2003.

teknologiske område har EIF først og fremmest koncentreret sig om early- and mid-stage investeringer, men har medtaget investeringer på et senere udviklingsniveau efter en nylig vurdering af finansieringsknapheden, som hindrer lovende mid-/late-stage europæiske teknologimuligheder i at modtage egnet finansiering.

EIF investerer i andre fonde

EIF indgik i 2002 forpligtelser for 471,5 mio. EUR i 36 fonde for risikovillig kapital. Dette fald i forhold til 2001 (800 mio. EUR i 57 fonde) skyldes den nuværende markedstendens, som er for nedadgående og giver begrænsede egnede investeringsmuligheder. EIF er dog stadig en nøglespiller på markedet for risikovillig kapital til den tidlige udviklingsfase og højteknologi med en samlet forpligtelsesportefølje for 185 fonde på 2,45 mia. EUR (pr. 30.4.2003), hvoraf 73 % går til den tidlige udviklingsfase og 61 % til højteknologi.

Fald i nye forpligtelser i 2002

Når EIF investerer, bruger fonden enten egne midler eller midler, der er til rådighed inden for de mandater, den har fået tillagt af enten EIB eller Europa-Kommissionen. Siden iværksættelsen af **Innovation 2000 Initiativet** forestår EIF forvaltningen af samtlige EIB's ressourcer, der går til risikovillig kapital. I alt stammer 88 % af EIF's aktiviteter med risikovillig kapital fra EIB-midler. På denne baggrund og i lyset af opfordringer til flere foranstaltninger inden for risikovillig kapital har EIB indledt de nødvendige procedurer for at forhøje beløbet til EIF med 500 mio. EUR.

Forskellige finansieringskilder

På vegne af Europa-Kommissionen forvalter EIF det flerårige program til fremme af initiativ og iværksætterånd (2001-2005), som har erstattet vækst og beskæftigelsesordningen 1998-2000, som var rammen om oprettelsen af *ETF-iværksætterfaciliteten* for seed-investeringer og investeringer i den tidlige udviklingsfase samt *Seed Capital Initiativet* for tilskud. *ETF-iværksætterfaciliteten* tegner sig for 5 % af EIF's kumulerede venturekapitalportefølje (pr. 30.4.2003). EIF's investeringer overholder bedste markedspraksis.

EIF har for nylig udviklet en uafhængig rådgivningsservice som en ny og supplerende aktivitet, så fonden kan give råd på baggrund af dens erfaring og sagkundskab som investor og garant. Denne nye gebyrbaserede aktivitet forløber i snævert samarbejde med Europa-Kommissionen og fokuserer på regionale enheder og myndigheder, men vil sandsynligvis snart gå ind i andre sektorer som f.eks. forskning.

Rådgivning som en supplerende opgave

8.3. Regionalfonde

Som allerede beskrevet sidste år opfordres der i Kommissionens retningslinjer³⁸ for iværksættelsen af strukturfondene for tidsrummet 2000-2006 til, at de traditionelle tilskud til SMV delvis erstattes med mere moderne og dynamiske finansieringsformer, såsom risikovillig kapital og garantifonde. Fordelen er, at de offentlige bidrag til fondene kan udnyttes på ny (revolving funds) efter nogle få år, når der desinvesteres.

Traditionelle tilskud erstattes af mere moderne finansielle instrumenter

Strukturfondprogrammeringen viser, at retningslinjerne følges, og at bidrag til fonde for risikovillig kapital og garantifonde som følge heraf i perioden 2000-2006 vil nå op på ca. 1,4 mia. EUR, dvs. mere end det dobbelte end for perioden 1994-1999. Ca. to tredjedele i mål 1-regioner og en tredjedel i mål 2-regioner. Opgjort på lande er det klart Det Forenede Kongerige, der mest anvender disse muligheder.

Fonde for risikovillig kapital og garantifonde vil se en fordobling af deres midler

På den anden side foreligger Kommissionens *retningslinjer for finansiering med risikovillig kapital inden for regionalpolitikken* nu allerede på samtlige

De nye

³⁸

www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_en.htm

fællesskabsprog³⁹, og det skal nok blive et nyttigt dokument for alle, der på regionalt eller nationalt plan beskæftiger sig med aktiviteter i tilknytning til risikovillig kapital.

retningslinjer foreligger allerede

9. KONKLUSIONER

De seneste 18 måneder har i Europa været præget af tilpasning, og mange aktører er overbeviste om, at vi allerede er på det laveste punkt i en længere lavkonjunkturcyklus. Investeringskollapsen og finansskandalerne er lagt bag os, og mange i industrien synes at være parate til et opsving efter den snart tilendebrogte konsoliderings- og rationaliseringsproces.

En ny cyklus kan snart begynde

Når der ses på hele handlingsplanperioden (1998-2003), har der været store fremskridt. Fra et politisk synspunkt står spørgsmål i forbindelse med risikovillig kapital nu øverst på dagsordenen i samtlige regionale, nationale og fællesskabsinstitutioner. Rent teknisk er de fleste af de foranstaltninger, der indgik i RCAP i 1998, nu tilendebrogte. Der er naturligvis foranstaltninger, som i kraft af deres natur (f.eks. knyttet til kulturbarrierer) i praksis ikke kan underlægges en specifik deadline, men for hvilke der alligevel kan meldes om kvalitative fremskridt.

De fleste mål fra 1998 er nået

Branchen i Europa har også ændret sig betydeligt i løbet af de seneste fem år. Den er nu meget større (selv om der stadig er et gab til USA), mere global, moden og professionel, og dermed er risikovillig kapital på vej til i stadig flere medlemsstater at udgøre et aktiv i sig selv. Nu vil udfordringen være at udvide disse positive udviklinger til at omfatte hele Fællesskabet og især de nye medlemsstater.

Risikovillig kapital bør være et aktiv i sig selv over alt i Europa

10. VEJEN FREM

Både økonomisk, finansielt og politisk ser verden meget anderledes ud i dag i forhold til i 1998. Branchen for risikovillig kapital er undergået mange forandringer, fra svære og smertelige erfaringer til store succeser. Mange af de præmisser og målsætninger, der indgik i RCAP, fortjener derfor at blive nyvurderet. Endvidere - for at nå målene for Lissabon 2010 - vil Europa skulle udvikle en moderne økonomi og en kraftfuld innovationssektor, noget der kræver et meget mere effektivt og sofistikeret fælleseuropæisk marked for risikovillig kapital.

Markedet for risikovillig kapital har forandret sig markant i de seneste fem år

På baggrund af disse betragtninger, for at holde fremdriften og bygge videre på de sidste fem års erfaringer agter Kommissionen nøje at følge udviklingerne på de europæiske markeder for risikovillig kapital og i 2004 yderligere analysere de markedsaspekter, der fortsat er ineffektive under hensyntagen til opfordringen fra Det Europæiske Råd fra Bruxelles-mødet i marts 2003 til Kommissionen om at: "arbejde for at mindske hindringerne for oprettelsen af et reelt europæisk marked for risikovillig kapital, der kan støtte iværksætteraktiviteter, herunder bør der bl.a. foretages en gennemgang af hindringerne for institutionelle investorers (pensionsfondes) investeringer på markeder for risikovillig kapital" (punkt 31, andet led, i formandskabets konklusioner).

Flere analyser baseret på RCAP-erfaringerne

Emnet risikovillig kapital dækker over mange spørgsmål og aspekter, men en række vigtige elementer, der vil kunne indgå i analysen, er følgende:

Mulige elementer

(i) Hindringerne for institutionelle investorers investeringer i venturekapital

³⁹

www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_en.htm

For at imødekomme ovennævnte opfordring fra Det Europæiske Råd.

(ii) Yderligere forbedringer af regelsættene

Dette bør være en konstant aktivitet med det hovedformål at sikre, at behovene for risikovillig kapital indgår i forhandlingerne (f.eks. *fusionsforordningen* eller *Basel II-regler om kapitaldækning*), gennemførelsen og håndhævelsen af nye regler.

Risikovillig kapital bør indgå i overvejelserne i ethvert nyt initiativ

En specifik foranstaltning, som branchen ofte gør opmærksom på, er oprettelsen af en **harmoniseret europæisk retsstruktur** for finansiering, som kan sikre gennemsigtighed over alt i Europa set fra et skattesynspunkt. I meddelelsen KOM(2003) 226 endelig af 30. april 2003 om **"Investering i forskning - en handlingsplan for Europa"**, s. 24, påtager Kommissionen sig allerede en forpligtelse til at **"overveje fordelene ved og muligheden for"** en sådan foranstaltning. Selv om det i dette tilfælde drejer sig om F&U, er det et horisontalt spørgsmål, som kan overvejes i alle tilfælde, der indebærer risikovillig kapital.

Branchen har behov for gennemsigtige strukturer

(iii) Udviklingen af exit-mekanismer

Forefindelsen af effektive exit-mekanismer er en central forudsætning for et velfungerende marked for risikovillig kapital. I denne henseende bør særlig struktur og **rolle for specialiserede fondsbørser og for sekundære børsnoteringer for vækststærke virksomheder** nyvurderes sammen med de faktorer, der er afgørende for at tiltrække investorer til at investere venturekapital.

Der bør sikres en konstant cyklus for risikovillig kapital

(iv) **Lukke informationsgab mellem finansverdenen (udbudssiden) og virksomhederne og iværksætterne (efterspørgselssiden)**. Denne win-win strategi har tydeligt to forskellige aspekter:

Eksistensen af matching-mekanismer

Investorer, der tilvejebringer risikovillig kapital, har brug for hurtigt og omkostningseffektivt at vide, hvilke virksomheder og iværksættere der søger finansiering og omvendt. Sådanne oplysninger bør gøres tilgængelige på regionale, nationale og fælleseuropæiske niveauer afhængigt af de forskellige aktørers størrelse, strategi og mål (se afsnit 6.2 i KOM(2002) 563).

Investorer og iværksættere bør let kunne møde hinanden

Udvikling af pointsystemer for SMV, herunder teknologipoint

Investorerne har forud for investeringen behov for at vurdere risici og fortjenester. Hvis dette er dyrt eller vanskeligt, vil de sandsynligvis afholde sig fra at foretage en investering. For virksomheder over en vis størrelse, og efter et vist antal år på markedet, kan der anvendes klassiske metoder (f.eks. finansieringsbaggrund, bankernes interne vurderinger, gennemførlighedsundersøgelser, diligensprincippet). Sagen er mere vanskelig, når det, som det ofte er tilfældet med risikovillig kapital, drejer sig om teknologi, eller når virksomheden er ny og innoverende, muligvis afhængig af et enkelt teknologibaseret produkt eller ydelse, uden fortid og med knappe aktiver. For alle disse sager vil det være vigtigt at udvikle pointsystemer, som er troværdige, pålidelige og omkostningseffektive.

Der bør udvikles point-systemer til vurdering af teknologi

(v) Strategisk: lukke gabet over for USA

Dette forudsætter en nøje analyse af de velegnede private og/eller offentlige strategiske instrumenter, der anvendes i USA for at understøtte aktiviteter med risikovillig kapital på alle trin i kapitalinvesteringen, både formelle og uformelle, og som kan forklare - f.eks. - hvorfor forholdsvis færre i Europa beslutter sig til at blive

Velegnede strategier bør overføres til

iværksættere, og hvorfor nye virksomheder i USA vokser hurtigere og bliver større *Europa*
end i Europa.

(vi) **Fokusere fællesskabsstøtten**

Tidligere fællesskabsforanstaltninger kanaliserede finansiel støtte til venturekapitalfonde, der hovedsageligt investerede i den tidlige udviklingsfase, og det lykkedes dem at skabe vækst i den europæiske industri for venturekapital. For at fastholde de markeder, der således er skabt, bør strategien opretholdes og gennemføres gennem MAP. Selv om seed-investeringer og investeringer i den tidlige udviklingsfase fortsat bør prioriteres, bør fællesskabsinstrumenter (navnlig EIF) også spille en rolle, når det kommer til at fastholde forefindelsen af hensigtsmæssig finansiering til senere udviklingsfaser for virksomheder med succespotentialer. Målet må være at opveje virkningerne af det nu begrænsede udbud af finansiering til udviklingsfasen, da markederne for risikovillig kapital stadig er i gang med at tilpasse sig, efter at luften gik ud af internetballonen.

*Fælles-
skabsstøtte
bør gælde
samtlige
udviklings-
faser*

Med den kommende tiltrædelse af nye medlemsstater skal deres finansielle markeder lægges oven i EU-15's markeder. Der er allerede i vidt omfang etableret forbindelser med de fælleseuropæiske markedsaktører. Det større EU-marked vil betyde flere muligheder for alle. Der bør drages fuld fordel af EIF's erfaringer med at etablere nye fonde i områder, der ligger uden for de største finanscentres umiddelbare rækkevidde.

*EIF bør også
sørge for de
nye
medlems-
stater*

OOOOO

LISTE OVER BILAG

Bilag 1. - Historiske data for risikokapital i EU

Bilag 2 - Historiske data for venturekapitalinvesteringer i USA

Bilag 3. - Business angel-netværk i Europa

Bilag 4 - Samlede privat egenkapitalinvesteringer og high-tech-investeringer i Europa i 1993-2003

Bilag 5 - Antal investeringsvirksomheder for venturekapital og buy-outs i Europa 1997-2002

Bilag 6 - Venturekapitalinvesteringer fordelt på faser 2002

Bilag 7 - Antal forvaltere af privat egenkapital pr. 1 million indbyggere

Bilag 8 – Afskrivninger (målt i omkostninger) i Europa

Bilag 9 - Indekser for "vækstaktiemarkeder" 1998-2003

Bilag 10 - Gennemsnitlig daglig omsætningsmængde pr. 09/2002

Bilag 11 - Gennemførelsesgrad for allerede vedtaget fællesskabsret inden for finansielle tjenesteydelser

Bilag 12 - Oversigt over beskatning af kapitalgevinster i medlemsstaterne i 2003

Bilag 13 - Iværksættelse af RCAP (hver enkelt foranstaltning)

Bilag 14 - Akronymmer (RCAP)

Bilag 15 - Ordliste (RCAP)

HISTORISKE DATA FOR RISIKOKAPITAL i EU

Værdi i mio. EUR	1998	1999	2000	2001	2002
Investering i early stage-fasen (seed + start-up)	1 566	2 991	6 405	3 988	2 699
Investering i udviklingskapital (ekspansion + erstatning)	5 172	8 242	13 226	8 758	7 405
I alt VENTUREKAPITAL	6 738	11 233	19 632	12 746	10 104
I alt VENTUREKAPITAL i % af BNP	0.09	0.14	0.23	0.14	0.11
Buyouts	7 333	13 154	13 917	10 743	16 845
I alt PRIVAT EGENKAPITALDELTAGELSE	14 071	24 387	33 549	23 489	26 949
I alt PRIVAT EGENKAPITALDELTAGELSE i % af BNP	0.19	0.30	0.40	0.27	0.29
Tilvejebragt kapital til investering i PRIVAT EGENKAPITALDELTAGELSE	19 663	24 613	45 633	38 708	26 779

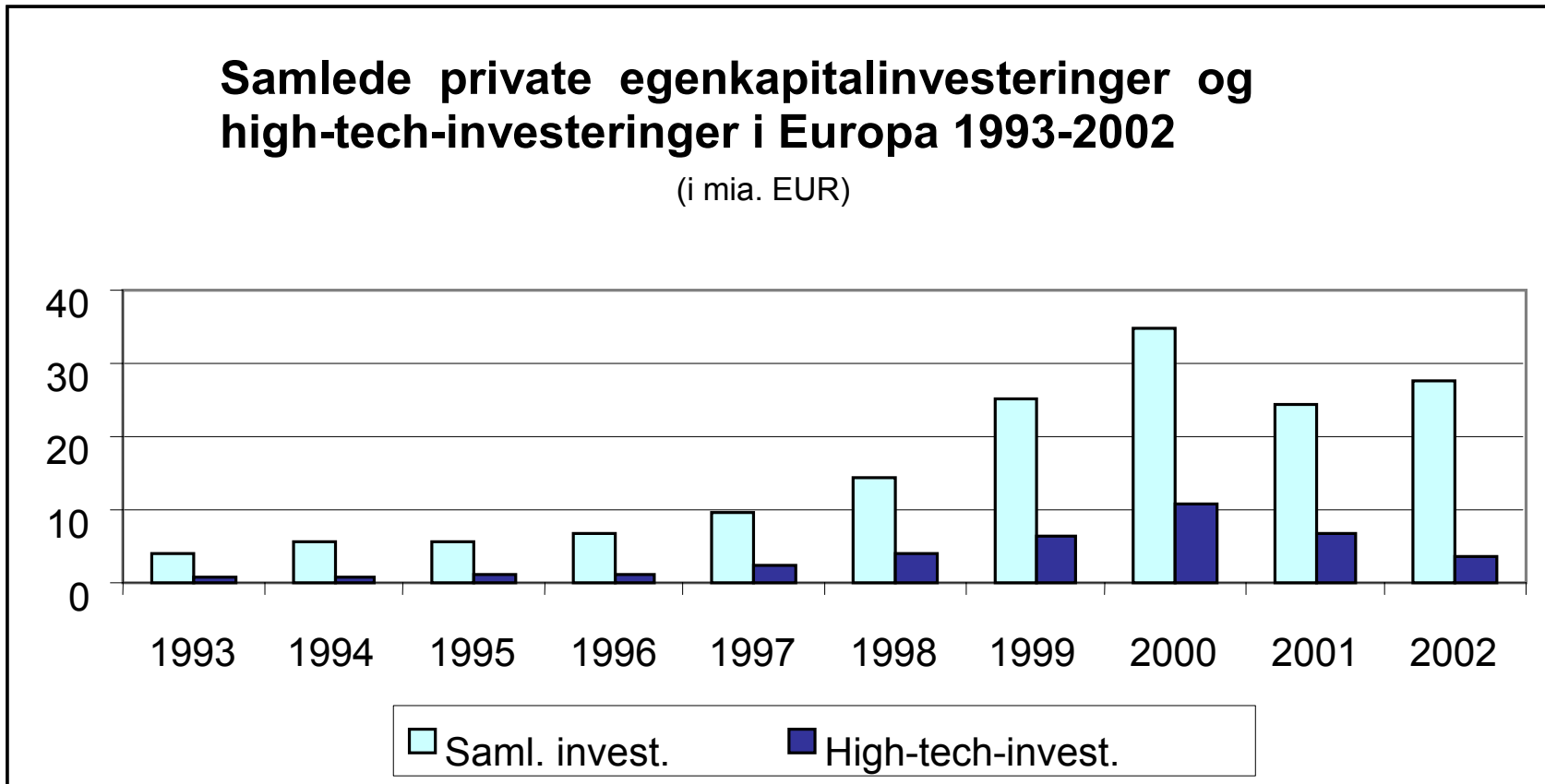
HISTORISKE DATA FOR VENTUREKAPITAL i USA

Værdi i mio. USD	1998	1999	2000	2001	2002
Investering i early stage-fasen (seed + start-up)	7 325	15 426	29 297	9 949	4 366
Investering i ekspansion og later stage	14 067	39 469	76 834	30 752	16 870
I alt VENTUREKAPITAL	21 392	54 895	106 131	40 701	21 236
I alt VENTUREKAPITAL i % af BNP	0.25	0.60	1.09	0.41	0.20

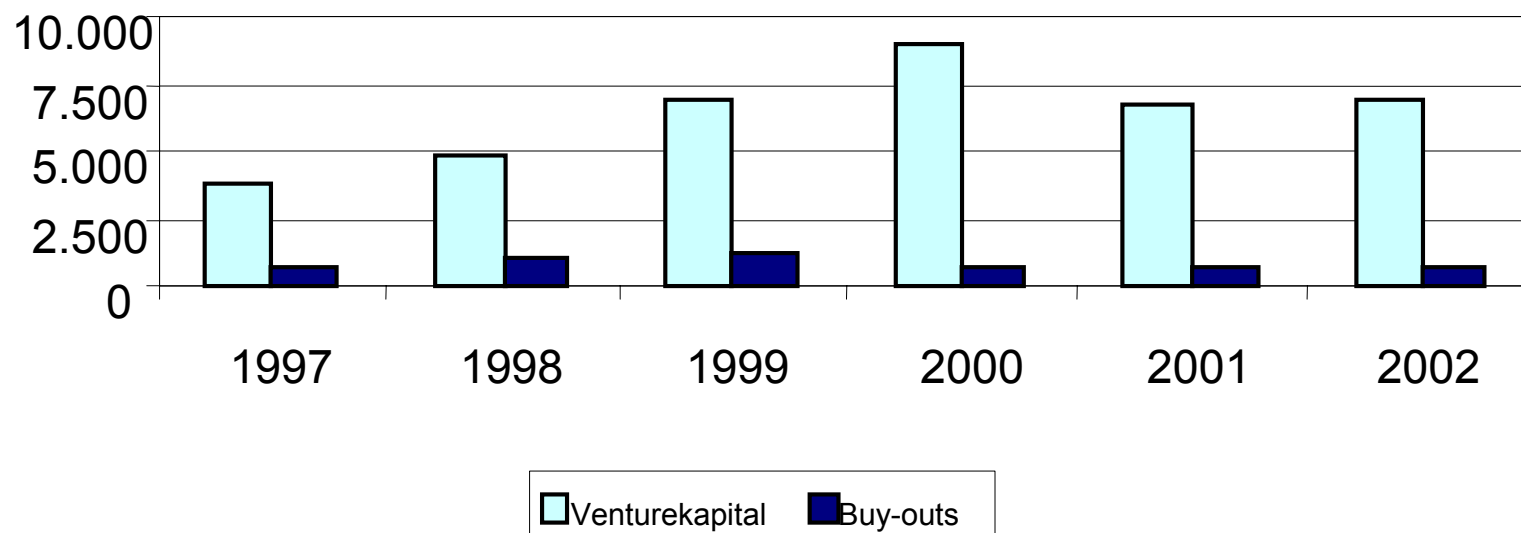
BUSINESS ANGEL-NETVÆRK i EU

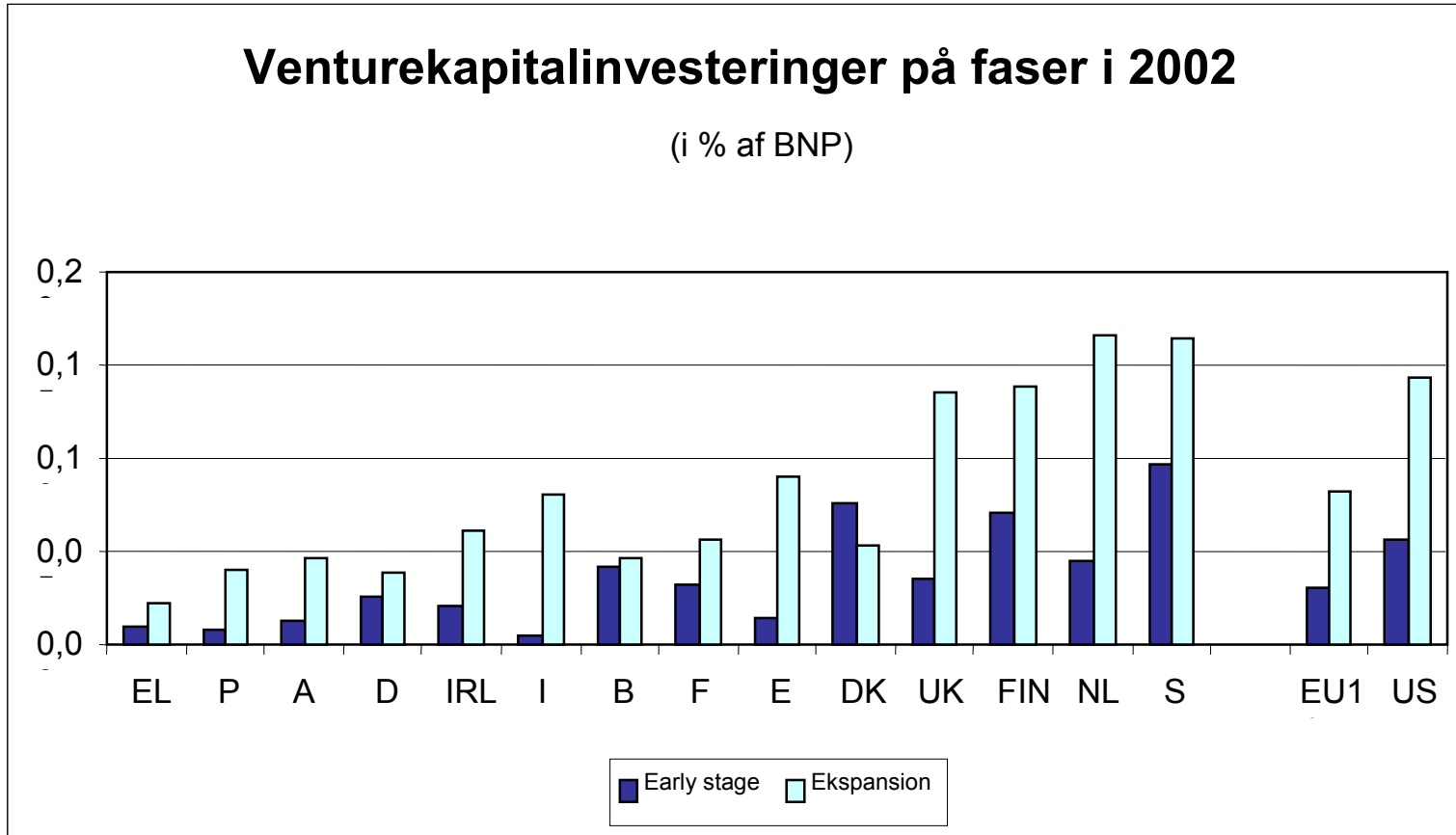
	År 1999	År 2001	År 2002	År 2003
Belgien	2	6	7	7
Danmark	0	4	6	6
Tyskland	3	36	40	40
Grækenland	0	0	0	0
Spanien	1	1	2	2
Frankrig	3	24	31	49
Irland	1	1	1	1
Italien	0	6	13	11
Luxembourg	1	1	1	1
Nederlandene	1	2	2	3
Østrig	1	1	1	1
Portugal	0	1	1	1
Finland	1	1	1	1
Sverige	1	1	1	1
Det Forenede Kongerige	49	49	50	48
EU	64 netværk	134 netværk	158 netværk	176 netværk

Kilde: *EBAN*

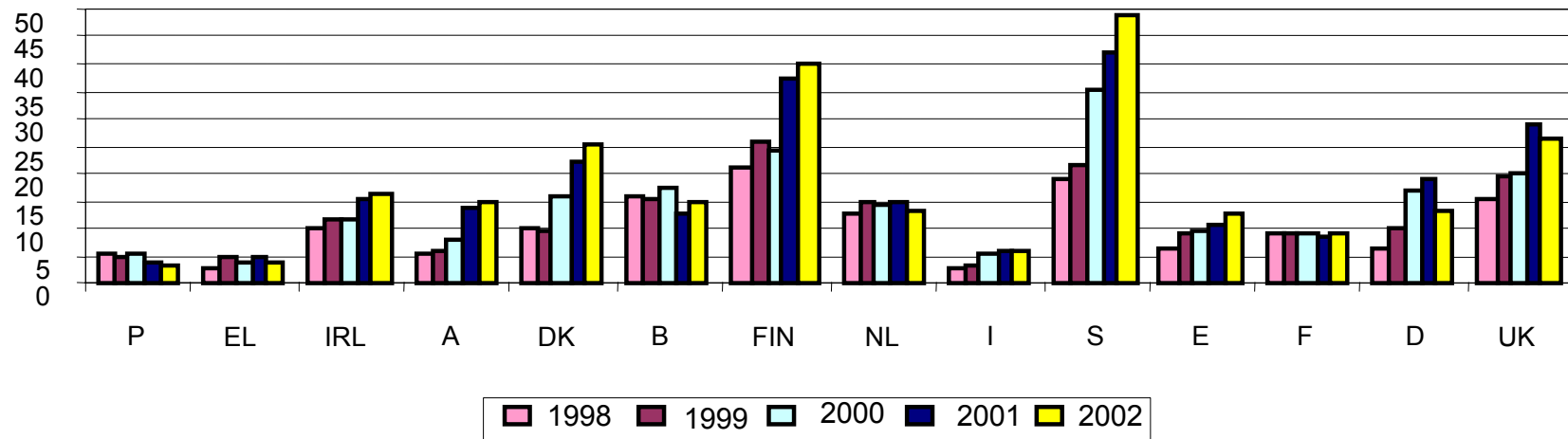


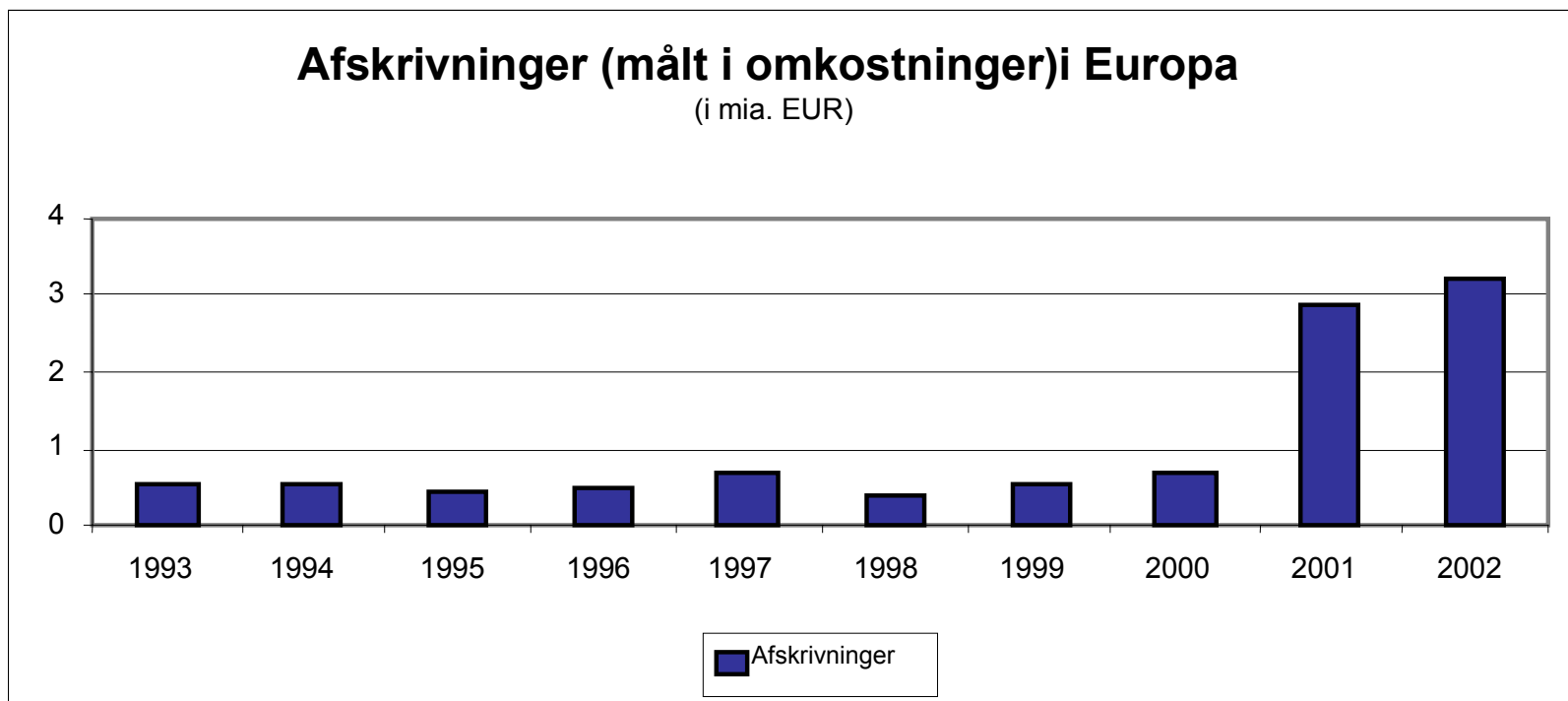
Antal investeringsvirksomheder for venturekapital og buy-outs i Europa 1997-2002



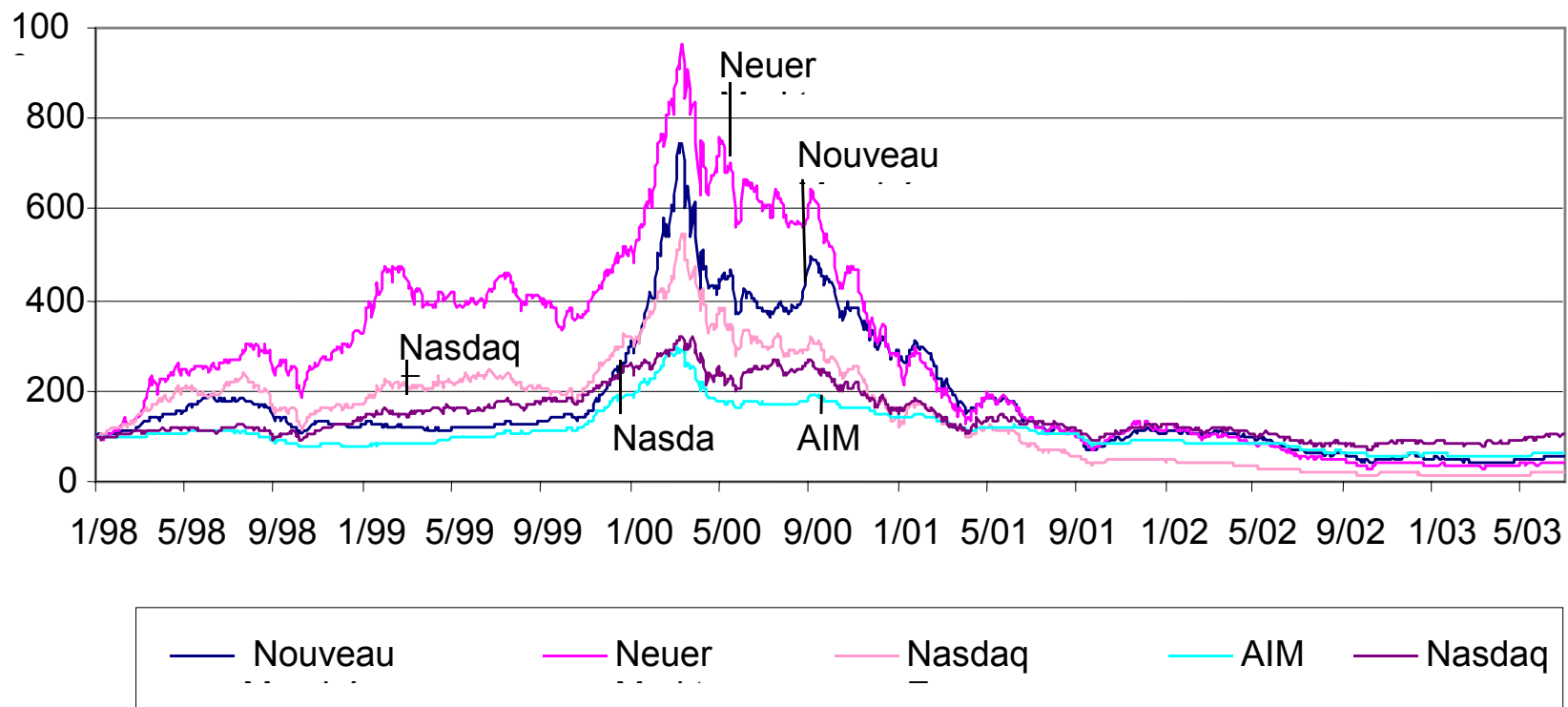


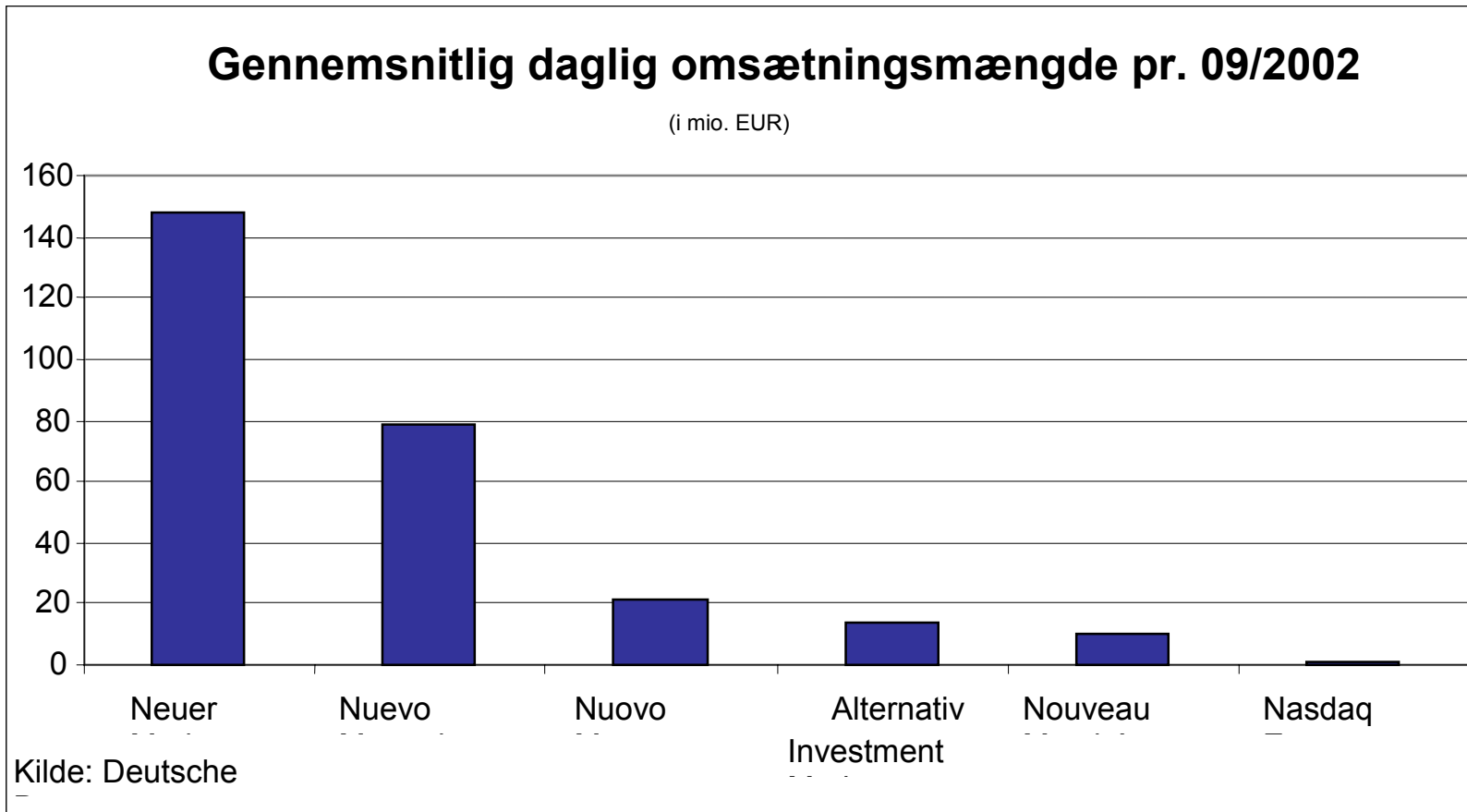
Antal forvaltere af privat egenkapital pr. 1 mio. indbyggere





Indekser for "vækstaktiemarkedene" 1998-2003





**GENNEMFØRELSESGRAD FOR ALLEREDE VEDTAGET FÆLLESSKABSRET INDEN FOR FINANSIELLE
TJENESTEYDELSER**

	Banker	Forsikring	Værdipapirer	Betalingsssystemer	Selskabsret	I alt
BE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
DK	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
DE	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
EL	10/11	23/24	7/10	2/2	15/15	57/62
ES	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FR	10/11	22/24	8/10	2/2	15/15	57/62
IE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
IT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
LU	10/11	22/24	10/10	2/2	15/15	59/62
NL	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
AT	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
PT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FI	11/11	23/24	7/10	2/2	15/15	58/62
SE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UK	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
EU	94,5 %	96,4 %	80,0 %	100 %	100 %	94,4 %

September 2003

OVERSIGT OVER BESKATNING AF KAPITALGEVINSTER I MEDLEMSSTATERNE I 2003

	Fritagelse	Betingelser
Belgien	Ja	5 % eller 1,2 mio. EUR og datterselskab skattepligtigt
Danmark	Ja	3 år, datterselskab uden finansiel aktivitet og skattepligtigt
Tyskland	Ja	
Grækenland	Nej 35%	
Spanien	Ja	5 % i et år og datterselskab med erhvervsaktivitet
Frankrig	Nedsat sats: 20,2 %	5 % eller 23 mio. EUR og 2 år
Irland	Nej 20%	25 %
Italien	Nedsat sats: 19 %	20 % af stemmerettighederne, 10 % for noterede virksomheder og 3 årsregnskaber
Luxembourg	Ja	10 % eller 1,2 mio. EUR i 1 år og datterselskab skattepligtigt
Nederlandene	Ja	5 % og datterselskab skattepligtigt
Østrig	Ja	25 % i 2 år, datterselskab uden finansiel aktivitet og skattepligtigt
Portugal	Nej 30%	
Finland	Nej 29%	
Sverige	Nej 28%	
Det Forenede Kongerige	Ja	10 % i 1 år og datterselskab skal være et handelselskab uden finansiel aktivitet

*Kilde:- EVCA : Taxation of Corporate Profits, Dividends and Capital gains in Europe
- Kommissionens tjenestegrene på grundlag af oplysninger fra medlemsstaterne*

RCAP (HANDLINGSPLANEN FOR RISIKOVILLIG KAPITAL) GODKENDT PÅ TOPMØDET I CARDIFF (JUNI 1998)

OPDELT EFTER TYPE BARRIERER - STATUS PR. OKTOBER 2003

RCAP omfatter seks (6) kategorier af barrierer, der skal fjernes i EU :

- ☛ **MARKEDSOPSPLITNING**
- ☛ **INSTITUTIONELLE OG REGULERINGSMÆSSIGE BARRIERER**
- ☛ **BESKATNING**
- ☛ **MANGEL PÅ HØJTEKNOLOGISKE SMV**
- ☛ **MENNESKELIGE RESSOURCER**
- ☛ **KULTURBARRIERER**

BARRIERE : MARKEDSOPSPLITNING

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Opbygning af business angels-netværk på regionalt, nationalt og EU-plan		<i>Den private sektor Medlemsstaterne Kommissionen</i>	<i>Pilotforanstaltningen (1998-2000) er fuldført. Benchmarking (2001-2002) er færdig</i>
Markedsovervågning og opbygning af information og statistikker på alle niveauer af venturekapital i EU		<i>EVCA Kommissionen Markedsaktørerne</i>	<i>Løbende</i>
Rundbordsdrøftelse om virkningen af fragmenteringen af det europæiske marked for risikovillig kapital	Alle markedsaktørerne opfordres til at generere synergieffekter for at nedbringe virkningerne af fragmenteringen	<i>Kommissionen Medlemsstater Markedsaktørerne (regeludstedende myndigheder, nye kapitalmarkeder, venturekapitalfonde, banker, osv.)</i>	<i>Rundbordsdrøftelsen fandt sted den 24. oktober 1998 i Bruxelles.</i>
Detaljeret undersøgelse af europæiske virksomheders omkostninger i forbindelse med at opnå låne- og egenkapitalfinansiering	Der skal skabes et mere klart billede af virksomhedernes vanskeligheder og finansielle behov	<i>Kommissionen Markedsaktørerne (banker, venturekapitalfonde, kapitalmarkeder, osv.)</i>	<i>Med hensyn til de skattemæssige konsekvenser henvises til Kommissionens undersøgelse, som er refereret i kapitel 5.2.</i>

INSTITUTIONELLE OG REGULERINGSMÆSSIGE BARRIERER

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Omsættelse i national ret og praktisk gennemførelse af alle direktiverne om finansielle tjenesteydelser - overvågning via resultattavlen for det indre marked		<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Se tabel i bilag 11</i>
Forenkling af de administrative formaliteter i forbindelse med stiftelse af selskaber (herunder minimumskapitalkrav)		<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i> <i>(formidling af bedste praksis)</i>	<i>Tal og udvikling stammer fra benchmarking-øvelsen</i>
Venturekapitalfonde: Vurdering af, om der er behov for EU-lovgivning, der specifikt omfatter lukkede investeringsselskaber	Der skal i overensstemmelse med direktiv 85/611 om UCITS etableres et europæisk pas for lukkede fonde (herunder venturekapitalfonde), som sætter dem i stand til at rejse investeringsmidler og tilbyde deres tjenester i alle medlemsstaterne uden begrænsninger	<i>Kommissionen</i> <i>Rådet</i> <i>EP</i> <i>Branchen</i> <i>- EFIFC</i> <i>- EVCA</i> <i>- SMV</i>	<i>UCITS Kontaktudvalget og repræsentanter for branchen mødtes den 18. november 1998 i Bruxelles. Enighed om, at det ikke var nødvendigt med et ad hoc-direktiv.</i>
Nyvurdering af gennemførelsen og eventuelt ændring af prospektdirektivet for at gøre det lettere for virksomhederne at rejse kapital på tværs af grænserne (f.eks. IPO)	På disse områder bør et prospekt eller udbudsdokument godkendt i en medlemsstat være tilgængeligt til brug i alle medlemsstaterne.	<i>Kommissionen</i> <i>Rådet</i> <i>EP</i> <i>Kapitalmarkederne</i> <i>myndigheder og SMV)</i> <i>(kompetente</i>	<i>Et nyt direktiv blev vedtaget den 15. juli 2003</i>

INSTITUTIONELLE OG REGULERINGSMÆSSIGE BARRIERER (Fortsat)

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Vedtagelse af forsigtighedsregler, så institutionelle investorer får mulighed for at investere i venturekapital	Det skal tillades institutionelle investorer, som handler i overensstemmelse med "prudent man"-reglerne, at investere i venturekapital	<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen (opfølgning på grønbogen om tillægspensioner)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • To UCITS-direktiver vedtaget i 2002 • Direktivet om tillægspensionsfonde blev vedtaget den 13. maj 2003.
Vurdering af gældende regnskabsaflæggelses- og regnskabsrevisionskrav	Det skal tillades selskaber at udarbejde konsoliderede regnskaber for at gøre adgangen til risikovillig kapital (for IPO og noterede selskaber) nemmere	<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i> <i>Regnskabsorganer</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pligt til at bruge internationale regnskabsstandarder, vedtaget i 2002. • 4. og 7. direktiv moderniseret den 18. juni 2003. • Meddelelse om revision vedtaget den 21. maj 2003
Reduktion af kapitalkravene for oprettelse af selskaber	Fremme af oprettelsen af selskaber	<i>Medlemsstater</i>	<i>Tal og udvikling stammer fra benchmarking-øvelsen</i>
Reform af insolvens- og konkurslovgivningen	Samtidig med varetagelsen af kreditor og forbrugerinteresserne skal det sikres, at iværksættere, som er gået konkurs, kan få en ny chance	<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen (formidling af bedste praksis)</i>	<i>Den endelige rapport vedrørende "Bedste projekt" offentliggøres i efteråret 2003</i>

BARRIERE : BESKATNING

Emner	Spørgsmål til overvejelse	Ansvar/Deltagelse	Situation
Beskatning af venturekapitalfonde	Dobbeltbeskatning	<i>Medlemsstater</i>	<i>Der er allerede truffet adskillige foranstaltninger af en række medlemsstater (se f.eks. bilag10)</i>
Kapitalvindingsskat	Virkninger på venturekapital	<i>Medlemsstater</i>	
Skattemæssige arrangementer for nystiftede selskaber	Fiskale forhold for nystartede virksomheder	<i>Medlemsstater</i>	
Beskatning af kapital med lav risiko (f.eks. bankindlån og obligationer i forhold til venturekapital)	Situationen i medlemsstaterne	<i>Medlemsstater</i>	
Aktieoptioner	Virkninger på personaleansættelsen og selskabets resultater	<i>Medlemsstater</i>	<i>En ekspertgruppes endelige rapport offentliggjort i juni 2003</i>

BARRIERE : MANGEL PÅ HØJTEKNOLOGISKE SMV

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Opbygning af netværk og etablering af samarbejde mellem universiteter, forskningscentre, finansieringsinstitutioner, advokater, specialister i menneskelige ressourcer osv. og etablering af links mellem dem på EU-plan.		<i>Den private sektor</i> <i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen (pilotordninger, formidling af bedste praksis, femte rammeprogram for forskning)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Gate2Growth-initiativet fremmer netværk af innovative fagfolk, iværksættere og kapitalindskydere</i> • <i>Forummet "Biotech & Finance" har fortsat succes</i>
Udvikling af skræddersyede e-handelsmoduler til mindre virksomheder med henblik på at lette deres adgang til e-handel og det indre marked		<i>Den private sektor</i> <i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen (pilotordninger)</i>	<i>Kommissionen vedtog en meddelelse om "GoDigital" den 13.03.2001</i>
Etablering af en fælleseuropæisk klub for innovative hightech virksomheder	Formidling af eksempler på succeser og god praksis skal udbredes på europæisk plan: kontakten med investorerne skal gøres lettere	<i>Markedsdeltagerne (små virksomheder, venturekapitalfonde osv.)</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Den Europæiske Sammenslutning af Højteknologiske Virksomheder blev etableret i 1999</i>
Reform af det europæiske patentsystem	Opfølgning på grønbogen, forenkling af procedurerne og etablering af et egentligt fællesskabspatent	<i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstater</i> <i>EP</i>	<i>Politisk enighed om fællesskabspatent nået den 3. marts 2003</i>

BARRIERE : MENNESKELIGE RESSOURCER

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Fremme af iværksætterånd og innovation i undervisnings- og uddannelsessystemet		<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen (formidling af bedste praksis)</i>	<i>Med støtte fra Kommissionen har EVCA udviklet en "iværksætterværktøjskasse" til brug på universiteter og højere læreanstalter</i>
Fastlæggelse af uddannelsesbehovene hos venturekapitalfondsforvalterne, markedsdeltagerne og analytikerne af hightechvirksomheder	Der skal identificeres uddannelsesordninger, som skal rette op på en eventuel mangel på uddannet arbejdskraft på disse områder	<i>Kommissionen</i> <i>Markedsaktørerne</i>	<i>Uddannelsesordningerne er blevet etableret af EVCA. Der udbydes regelmæssigt kurser til markedsdeltagerne</i> <i>Seed-kapitalaktionen, der forvaltes af EIF, vil fokusere på yngre investeringseksperter</i>
Vurdering af fordelene ved aflønning med aktieoptioner og medejerskabsordninger for ansatte	Der skal indledes en undersøgelse af fremtiden på europæisk plan	<i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i> <i>Arbejdsmarkedets parter</i>	<i>En ekspertgruppes endelige rapport forventes offentliggjort i efteråret 2003</i>

KULTURBARRIERER

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Demonstration af fordelene ved venturekapital og fremme af iværksætterånden		<i>Den private sektor</i> <i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Der er kørt et projekt om "best procedure" med henblik på at identificere og sammenligne initiativer i Europa</i>
Formidling af bedste praksis inden for "corporate governance"	Formidling af bedste praksis inden for "corporate governance" skal gøres lettere efter anmodning fra investorerne	<i>Den private sektor</i> <i>Internationale organisationer</i> <i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstater</i>	<i>Kommissionen vedtog en meddelelse med en handlingsplan den 21. maj 2003</i>

AKRONYMER ANVENDT I MEDDELELSEN

AIM:	Alternativt investeringsmarked (www.londonstockexchange.com/aim)
ATS:	Alternative omsætningssystemer
BEST :	Business Environment Simplification Task Force. Oprettet af Kommissionen i september 1997
EIB:	Den Europæiske Investeringsbank (www.eib.org)
EIF:	Den Europæiske Investeringsfond (www.eif.org)
EVCA:	European Private Equity and Venture Capital Association (www.evca.com)
FSAP:	Financial Services Action Plan (Handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser) F&U
IAS:	International Accounting Standards (Internationale regnskabsstandarder)
MAP :	Multi-annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship, implementeret af Kommissionen
NASDAQ:	The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system (www.nasdaq.com)
NYSE :	The New York Stock Exchange
F&U:	Forskning og udvikling
SMV:	Små og mellemstore virksomheder
UCITS :	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Investment Funds) (Institutter for kollektiv investering i værdipapirer (Investeringsinstitutter))

ORDLISTE OVER ORD ANVENDT I MEDDELELSEN

<i>Regnskabsdirektiv:</i>	Direktiv 78/660/EØF (4.) og 83/349/EØF (7.) med senere ændringer
<i>Business Angels:</i>	Private, der investerer direkte i nye unoterede selskaber i vækst (seed-finansiering). I mange tilfælde gør de det også nemmere at finansiere næste fase af unge selskabers livscyklus (opstartsfasen). De tilbyder normalt kapital til gengæld for en aktiepost i selskabet, men kan også tilbyde anden langfristet finansiering. Denne kapital kan supplere venturekapital*-indskyderne ved at stille mindre beløb til rådighed (generelt under 150 000 EUR) på et tidligere stadium end det, hvor de fleste venturekapitalselskaber kan investere.
<i>Kapitalmarked:</i>	Et marked, hvor der rejses langfristet kapital af industrien og handelen samt staten og de lokale myndigheder. Fondsbørserne er en del af kapitalmarkedet.
<i>Corporate governance:</i>	Ledelsesmetode, især i aktieselskaber, og karakteren af ledelsens ansvar over for ejerne. Dette spørgsmål har fået stigende betydning siden begyndelsen af 1990'erne, fordi de eksterne investorer i et selskab ønsker at sikre sig, at ledelsen ikke handler i modstrid med deres interesser.
<i>Corporate venturing:</i>	Corporate venturekapital, hvor en større virksomhed erhverver en direkte minoritetsandel i et mindre unoteret selskab af strategiske eller finansielle årsager, eller for at påtage sig et socialt ansvar. Anvendes hovedsagelig af store virksomheder til at støtte ekstern teknologiudvikling.
<i>Udviklingskapital:</i>	Kapital, der stilles til rådighed til et selskabs vækst og ekspansion.
<i>Early stage-kapital:</i>	Finansiering af selskaber, før de påbegynder produktion og salg på forretningsmæssigt grundlag, og før de giver overskud. Omfatter seed-* og startkapital*.
<i>Egenkapital:</i>	Et selskabs ordinære aktiekapital.

<i>Institutionelle investorer:</i>	Denne betegnelse omfatter primært forsikringselskaber, pensionsfonde og investeringsforeninger, der modtager opsparing og forsyner markederne med kapital, men også andre typer institutionelle fonde (f.eks. stiftelser og legatfonde).
<i>IPO:</i>	Initial Public Offering (første udbydelse til offentligheden): igangsætning af et aktieselskab ved offentlig aktietegning.
<i>Management buy-out:</i>	Finansiering, der sætter den nuværende ledelse og investorer i stand til at erhverve et bestående produktsortiment eller en bestående virksomhed. Kendes også under betegnelsen MBO.
<i>Markedskapitalisering:</i>	Prisen på en aktie multipliceret med det samlede antal cirkulerende aktier. Markedets samlede værdiansættelse af et aktieselskab. Også den samlede værdiansættelse for børsnoterede selskaber.
<i>Privat egenkapital:</i>	Modsat offentlig egenkapital; private investorers egenkapitalinvesteringer i selskaber, der ikke er noteret på et aktiemarked. Omfatter venturekapital og buy-out-investeringer.
<i>Prospekt:</i>	Et formelt skriftligt tilbud om at sælge værdipapirer, hvori der redegøres for en virksomhed, der påtænkes oprettet, eller for forhold vedrørende en bestående virksomhed, som en investor skal have for at kunne træffe en underbygget beslutning.
<i>Prospektdirektivet:</i>	Dokumenter udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i direktiv 89/298/EØF (udbydelse til offentligheden) og/eller 80/390/EØF (information ved optagelse af værdipapirer til officiel notering). Disse direktiver vil blive erstattet af det nye direktiv, som blev vedtaget den 15. juli 2003.
<i>Erstatningskapital:</i>	En anden venturekapitalinvesteringsorganisations eller en anden aktionærs eller andre aktionærers køb af bestående aktier i et selskab.
<i>Markeder for risikovillig kapital:</i>	Markeder, der tilvejebringer egenkapitalfinansiering til selskaber i den tidlige fase af deres vækst (startkapital og udviklingskapital). I denne meddelelse dækker udtrykket tre former for finansiering: <ul style="list-style-type: none"> • uformelle investeringer foretaget af business angels og selskaber (Corporate Venturing) • venturekapital • aktiemarkeder, der er specialiseret i SMV og højvækstvirksomheder.

<i>Sekundært marked:</i>	Marked, hvor værdipapirer købes og sælges efter den oprindelige emission. Et blomstrende, likvidt sekundært marked skaber betingelserne for et sundt primærmarked.
<i>Sikkerhed</i>	Et finansielt aktiv, herunder aktier og obligationer, samt beviser for udlån og indlån.
<i>Seed-kapital:</i>	Finansiering til forskning, vurdering og udvikling af et nyt virksomhedskoncept.
<i>Startkapital:</i>	Ydes til virksomheder til produktudvikling og første markedsføring.
<i>Fondsbørs eller aktiemarked:</i>	Et marked, hvor værdipapirer købes og sælges. Den grundlæggende funktion er at give aktieselskaber, regeringer og lokale myndigheder mulighed for at rejse kapital ved at sælge værdipapirer til investorer.
<i>Aktieoption:</i>	Option til ansatte og/eller ledere om at købe aktier til en fast pris.
<i>Venturekapital:</i>	Investeringer i unoterede selskaber foretaget af venturekapitalselskaber, der forvalter private, institutionelle eller egne midler. Omfatter early-stage*, ekspansion* og erstatning*, men omfatter ikke finansieringen af buy-out-transaktioner*.
<i>Venturekapitalfond:</i>	Lukket fond, der er oprettet med det formål at tilvejebringe venturekapital.

o o o o o

(*) Ord, der er defineret i ordlisten eller listen over akronymer