

DA

DA

DA



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 21.12.2007
KOM(2007) 853 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET, EUROPA-PARLAMENTET,
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG
REGIONSUDVALGET**

Fjernelse af hindringerne for venturekapitalfondes investeringer på tværs af grænserne

{SEK(2007)1719}

1. FINANSIERING AF VÆKST OG INNOVATION

I en stærkt konkurrencepræget globaliseret økonomi er det af stor betydning for innovative små og mellemstore virksomheder (SMV'er) at få bedre finansieringsmuligheder for at kunne forbedre konkurrenceevnen og opfylde målsætningerne i **Lissabon-partnerskab for vækst og beskæftigelse**.

Tilførsel af kapital er en af forudsætningerne for at kunne etablere en virksomhed og sikre dens videreudvikling. At ty til egne midler eller lånefinansiering er ofte utilstrækkeligt for **SMV'er i den tidlige udviklingsfase eller for virksomheder med et stort vækstpotentiale**. Mange investorer er tilbageholdende med at investere i sådanne virksomheder på grund af høje transaktionsomkostninger, og fordi de forventede afkast ikke kan kompensere for risikoen. Sådanne virksomheder søger typisk **venturekapital**¹, som kan skaffe dem midler til at komme ind på markeder og vokse hurtigere. Selv om venturekapital udgør en lille del af de større aktivkategorier af alternative investeringer, er denne form for finansiering af stor betydning for væksten i innovative virksomheder.

Opsplitningen af Den Europæiske Unions venturekapitalmarkeder efter nationale grænser begrænser udbuddet af early-stage-kapital for innovative SMV'er. Dette betyder, at venturekapitalfonde i medlemsstater, hvor markedet er nyt, har problemer med at nå den **kritiske masse**, som er nødvendig for at sprede deres porteføljerisiko og dække deres omkostninger. Ved at gøre det lettere at forenkle investeringer på tværs af grænserne vil det kunne bidrage til at fjerne denne hindring og øge udbuddet af early-stage-kapital.

I sin meddelelse fra juni 2006 "Finansiering af SMV'ers vækst – Merværdiskabelse på EU-plan"² fremlagde Kommissionen en række initiativer, der navnlig i de tidlige faser skal gøre det **lettere** for innovative SMV'er at **få adgang til finansiering** både på EU-plan og i de enkelte medlemsstater. Et af hovedmålene var at gøre det lettere at foretage venturekapitalinvesteringer på tværs af grænserne, og Kommissionen efterlyste initiativer til at fjerne de lovgivningsmæssige og skattemæssige hindringer.

For at kunne følge udviklingen i risikokapitalfinansiering og innovation opfordrede Rådet (økonomi og finans) i oktober 2006 medlemsstaterne til at rapportere om deres respektive nationale forhold i forbindelse med de **nationale reformprogrammer** og anmodede Kommissionen om at se nærmere på venturekapitalinvesteringer i den tidlige fase.

På mødet i Rådet (konkurrenceevne) i december 2006 opfordredes **Kommissionen** bl.a. til at **rapportere** om hindringerne for venturekapitalfondenes investeringer på tværs af grænserne.

Ved udarbejdelsen af denne meddelelse har Kommissionen hørt både medlemsstaterne og markedsdeltagerne. I vedlagte **ekspertgrupperapport** fra 2007 om fjernelse af hindringerne for venturekapitalfondenes investeringer på tværs af grænserne analyseres disse hindringer, og der peges på løsninger for venturekapitalfondenes investeringsaktiviteter på tværs af grænserne i Europa.

¹ Bilaget indeholder et glossar.

² KOM(2006) 349 af 29.6.2006.

2. VENTUREKAPITALENS BETYDNING FOR INNOVATIVE SMV'ER

2.1. Venturekapitalens økonomiske potentiale

På trods af de **innovative SMV'ers** positive indflydelse på den europæiske konkurrenceevne har de store problemer med at få adgang til den nødvendige finansiering for at kunne etablere sig, vokse og konkurrere på de globale markeder. Lettere adgang til venturekapital vil medvirke til, at de bedre kan udnytte teknologier og konkurrere globalt.

Selv om innovative SMV'er udgør en relativt lille del af SMV'erne, har de et stort potentiale til at skabe nye arbejdspladser og teknologier. Der er således også undersøgelser, der viser, at venturekapital i høj grad bidrager til **jobskabelse**. Det fremgår af en nyere undersøgelse³, at virksomheder i EU, der modtager privat kapital og venturekapital, skabte en million nye arbejdspladser i årene 2000-2004. Over 60 % af disse arbejdspladser blev oprettet af virksomheder, som var finansieret ved hjælp af venturekapital, og beskæftigelsen i disse virksomheder voksede med 30 % pr. år.

Hertil kommer, at innovative og vækstorienterede virksomheder, som har modtaget venturekapital, bruger 45 % af deres samlede udgifter på **FoU**. Dette svarer til 3,4 mio. EUR i gennemsnit pr. virksomhed pr. år eller 50 500 EUR pr. ansat, hvilket er seks gange mindre end de 500 virksomheder i EU-25, der investerer mest i FoU⁴.

I økonomiske studier har det også været muligt at registrere en positiv indflydelse på den **økonomiske vækst**. Det fremgår af en nyere analyse⁴, at en stigning i venturekapitalinvesteringerne på 0,1 % af BNP bidrager med op til et procentpoints stigning i den reale økonomiske vækst.

Desuden er venturekapital blevet af stadig større betydning for **miljømæssig bæredygtighed** (1,25 mia. EUR blev tilvejebragt i 2006)⁵. Bæredygtige venturekapitalfonde foretager investeringer i størrelsesordenen 1-5 mio. EUR med fokus på investeringer i den tidlige fase og investeringer i vedvarende energi og rene teknologier.

2.2. Den seneste tids tendenser og udfordringer

Efter nedgangen i kølvandet på dotcom-boblens brist i 2000 har den europæiske venturekapitalsektor vist en opadgående tendens siden 2004 og nåede meget høje niveauer i 2006⁶. Af de i alt **tilvejebragte** 112 mia. EUR, hvoraf venturekapitalen tegnede sig for 17 mia. EUR, hvilket var en stigning på 60 % i forhold til 2005. Af den i alt **investerede** kapital på 71 mia. EUR udgjorde venturekapitalinvesteringer 17,2 mia. EUR svarende til en stigning på 36 % i forhold til det foregående år.

Selv om tallene fra 2006 viste en kraftig stigning i seedinvesteringerne, anvendes hovedparten af venturekapitalinvesteringerne stadig til ekspansionsfinansiering. Den store udfordring består i at skabe betingelser, der gør det muligt at holde **seedinvesteringerne** på et højt niveau på trods af venturekapitalens konjunkturbestemte bevægelser.

³ "Employment Contribution of PE and VC in Europe, EVCA Publication, oktober 2005.

⁴ "Venture Capital in Europe: Spice for European Economies" T. Meyer, Deutsche Bank Research, oktober 2006.

⁵ "Venture Capital for Sustainability 2007", Eurosif, 2007.

⁶ "Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity", 2007.

En anden udfordring består i, at vækstpotentialet begrænses af **de små beløb**, der er involveret i de enkelte venturekapitalinvesteringer. I Europa udgør den gennemsnitlige investering i den tidlige fase kun 0,4 mio. EUR men 2,2 mio. i USA.

Selv om investeringerne i opstarter inden for **rene teknologier** er steget i Europa, er disse investeringer i USA blevet mere end fordoblet inden for de sidste to år og er nu fire gange større end i EU. For Europa gælder det om at skabe rentable investeringer inden for rene teknologier for sikre en bæredygtig vækst inden for denne sektor⁷.

3. OPSPLITNINGEN AF MARKEDET HÆMMER VENTUREKAPITALENS UDVIKLING

På nuværende tidspunkt er potentialet i EU's venturekapitalmarkeder ikke fuldt udnyttet, og markederne tilfører ikke tilstrækkelig kapital til innovative SMV'er i de tidlige vækstfaser. Den manglende egenkapitalkultur, informationsproblemer, det opsplittede marked og høje omkostninger er nogle af de vigtigste grunde til dette **markedssvigt**.

Venturekapitalmarkederne befinder sig på forskellige **udviklingsstadier**. I større medlemsstater med mere veludviklede markeder er **sektorfonde** ved at blive mere udbredte; disse fonde vil kunne drage fordel af bedre muligheder for at investere på tværs af grænserne og rejse kapital i det indre marked. På markeder, som befinder sig på tidlige udviklingsstadier, er katalysatorvirkningen af **landespecifikke fonde** med offentlige investorer befordrende for markedets vækst. På mindre eller nye venturekapitalmarkeder har fondene vanskeligt ved at ekspandere, vokse, specialisere sig og nå op på den **kritiske masse af transaktioner**.

Endvidere forstærker **de forskellige nationale politikker** markedsopsplitningen, hvilket **modvirker både tilvejebringelsen af kapital og investeringerne** inden for EU. Venturekapitalfonde og deres administratorer bevilges tilladelse og reguleres i henhold til nationale regler. Fonde, som også ønsker at udvide deres investeringsportefølje på tværs af grænserne, støder på praktiske og retlige hindringer.

På et opsplittet venturekapitalmarked med i øjeblikket **27 forskellige regelsæt**, der regulerer dets virksomhed, bliver en fondsstruktur, der går på tværs af flere grænser yderligere vanskeliggjort, og mindre fonde undgår derfor at operere uden for landets grænser.

4. BEDRE BETINGELSER FOR VENTUREKAPITAL

4.1. Etablering af rammebetingelserne

Som det fremgår af meddelelsen om en bredt funderet innovationsstrategi⁸, medfører de mangelfulde rammebetingelser og hindringerne i det indre marked, herunder manglen på et venturekapitalmarked, at kapitalbevægelserne hæmmes, hvilket forhindrer virksomhederne i at nå den nødvendige størrelse for at kunne udnytte investeringerne fuldt ud, og at EU's innovationskapacitet bremses.

⁷ En stor del af Fællesskabets rammeprogram for konkurrenceevne og innovation er forbeholdt støtte til økoinnovative SMV'er.

⁸ KOM(2006) 502 af 13.9.2006.

Medlemsstaterne kan gennem deres politik skabe incitament for venturekapitalsektoren og fremme investeringer i innovative SMV'er. **Offentlig medfinansiering** kan især bidrage til at afhjælpe manglen på seedkapital, reducere manglen på egenkapital og udvikle venturekapitalmarkedet, således at man kan tage højde for venturekapitalmarkedernes forskellige udvikling i medlemsstaterne.

Måltrettet horisontal statsstøtte kan også medvirke til at fremme private investeringer. I henhold til Fællesskabets nye rammebestemmelser for statsstøtte til forskning og udvikling og innovation⁹ kan der i SMV'ers første leveår ydes **statsstøtte til unge innovative virksomheder** for at hjælpe dem igennem perioder med likviditetsvanskeligheder på grund af utilstrækkelig finansiering og gøre det lettere for dem at ekspandere. Desuden indeholder retningslinjerne for **statsstøtte til fremme af risikokapitalinvesteringer** i små og mellemstore virksomheder¹⁰ en forenklet vurderingsprocedure, som bl.a. omfatter en højere investeringstærskel på 1,5 mio. EUR pr. SMV over en periode på 12 måneder; for beløb under dette loft går Kommissionen ud fra, at der må antages at foreligge markedssvigt.

Et af de vigtigste aspekter af en venturekapitalinvestering er exitstrategien, der er afgørende for, hvornår ventureinvestoren kan sælge sine aktier og frigøre midler til nye investeringer. Venturekapital kræver således også **mere likvide exitmarkeder** i EU, især vækstbørser, som tilvejebringer likviditet og sikrer en kritisk masse af rådgivningstjenester.

Selv om venturekapitalsektoren på mange måder er lokalt orienteret og bygger på tætte forbindelser mellem fonde og iværksættere, har den også et globalt islæt, når den konkurrerer med andre om at skaffe kapital og gode investeringsmuligheder. Venturekapitalsektoren blomstrer omkring virksomhedsklynger og universiteter, som udklækker nye ideer og iværksættere. I den europæiske innovationspolitik lægges der særlig vægt på at **støtte klynger** og samarbejdet imellem dem, eftersom deres transaktionsflow har en gunstig indflydelse på venturekapitalen og dens bæredygtighed på lang sigt.

4.2. Fællesskabspolitikker til fremme af innovationsfinansiering

I følgende fællesskabsprogrammer er der fokuseret på den fornyede Lissabonstrategi for vækst og beskæftigelse med henblik på at fremme innovation og iværksætteri:

Formålet med **det syvende rammeprogram** er at stimulere finansieringen af samarbejdsforskning i Europa i perioden 2007-2013, idet der hertil er afsat 53 mia. EUR, hvoraf 1,3 mia. EUR er bestemt til innovative foranstaltninger til outsourcing af SMV'ers FoU. Yderligere 0,4 mia. EUR af offentlige midler vil i perioden 2008-2013 blive stillet til rådighed for det fælles Eurostarsprogram, der yder støtte til SMV'ers FoU.

I **rammeprogrammet for konkurrenceevne og innovation** (CIP), der vedrører kommerciel udnyttelse af innovation og bygger på tidligere erfaring, er der afsat 1,1 mia. EUR for at forbedre SMV'ernes finansieringsmuligheder i perioden 2007-2013. Den nye facilitet for hurtigtvoksende og innovative SMV'er blev indført for at give innovative SMV'er bedre muligheder for at skaffe egenkapitalfinansiering, idet der investeres på markedsvilkår i venturekapitalfonde med fokus på SMV'er i den tidlige fase og i ekspansionsfasen.

⁹ EUT C 323 af 30.12.2006, s. 1-26.

¹⁰ EUT C 194 af 18.8.2006, s. 2-22.

Der findes yderligere instrumenter inden for **Jeremie** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) et initiativ, som Kommissionen og Den Europæiske Investeringsfond i fællesskab har lanceret for at afhjælpe manglen på risikovillig kapital for SMV'er i visse regioner. Initiativet giver de medlemsstater, der måtte ønske det, mulighed for at anvende en del af deres strukturmidler til udvikling af forskellige former for risikovillig kapital og finansielle instrumenter, som er forbeholdt støtte til SMV'er.

En kohærent politik og god praksis er af afgørende betydning ved udviklingen af venturekapitalmarkeder på både EU-niveau og nationalt niveau. Kommissionen vil fremme **udvekslingen af god praksis** på alle niveauer - fra det nationale til det regionale niveau og inden for bestemte sektorer ved bl.a. at støtte innovationsplatforme og -netværk.

5. EN STRATEGI TIL FORBEDRING AF BETINGELSERNE FOR INVESTERINGER PÅ TVÆRS AF GRÆNSERNE

Politikker, som direkte støtter finansieringen af innovation, er dog ikke tilstrækkeligt til at nå den kritiske masse og imødegå udfordringerne i en globaliseret økonomi. Offentlig-private partnerskaber og offentlige incitamenter kan bidrage til at afhjælpe manglen på egenkapital, men kun hvis **private investorer øger deres investeringer** kan der opnås en langsigtet løsning. Med henblik herpå må Kommissionen og medlemsstaterne skride til handling og forbedre rammebetingelserne for venturekapitalfondene, herunder betingelserne for investeringer på tværs af grænserne.

5.1. Frie kapitalbevægelser

Frie kapitalbevægelser er et fundamentalt princip i traktaten og er det vigtigste middel til at sikre finansiel integration. Et **integreret finansmarked** er til gavn for Europas økonomi, eftersom en effektiv kapitalformidling forbedrer de økonomiske resultater på lang sigt. Et velfungerende venturekapitalmarked er en vigtig del af finansmarkedet især med henblik på opfyldelse af målet om et mere innovativt og konkurrencedygtigt Europa.

Derfor skal det sikres, at de venturekapitalmarkeder og -fonde, som opererer på tværs af grænserne, fuldt ud er klar over, at de frie kapitalbevægelser overvåges og håndhæves af Europa-Kommissionen.

5.2. Bedre betingelser for rejsning af kapital

Venturekapitalmarkedet giver **institutionelle investorer** som banker, pensionskasser og forsikringsselskaber mulighed for at sprede deres portefølje og vælge forskellige risiko/afkastprofiler. I nogle medlemsstater må **pensionskasser** ikke investere i venturekapitalfonde eller er underlagt kvantitative og geografiske restriktioner. Når det er tilfældet, mangler en potentiel kapitalkilde på venturekapitalmarkedet. Gennemførelsen i medlemsstaterne af direktiv 2003/41/EF¹¹ skulle gøre det muligt for arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser i EU ud fra "**forsigtighedsprincippet**" at træffe en kvalificeret afgørelse om deres eksponering i venturekapitalinvesteringer. Medlemsstaterne opfordres til også at udvide anvendelsen af forsigtighedsprincippet til andre former for pensionskasser og institutionelle investorer.

En anden hindring for transaktioner på tværs af grænserne er **manglen på europæiske regler for private placeringer**. Dette medfører større organisatoriske omkostninger i forbindelse med rejsning af kapital (investorernes udgifter til juridisk bistand m.m. og rådgivning). Dette har en negativ indvirkning på afkast og det attraktive ved at rejse kapital. Private placeringer er en speciel metode til at sælge investeringsprodukter direkte til institutionelle investorer. I nationale regler for private placeringer tilstræbes det at reducere mange af de restriktioner, der er pålagt salg af værdipapirer til den brede offentlighed, f.eks. børsnoterede papirer. De

¹¹ EUT L 235 af 23.9.2003.

nugældende nationale regler er meget forskellige. Fælles regler for private placeringer ville gøre det muligt for fondsadministratorer at handle direkte med erfarne investorer i hele EU og udvide deres forretninger uden at skulle tage hensyn til beskyttelsen af detailinvestorer.

Ved direktivet om markeder for finansielle instrumenter¹² indføres bestemmelser, som skal forenkle grænseoverskridende transaktioner vedrørende kapitalinteresser i venturekapitalfonde mellem erfarne investorer. Der vil eventuelt kunne gøres mere for at forenkle grænseoverskridende transaktioner med privat egenkapital mellem fondsadministratorer, formidlere og avancerede investorer.

Kommissionen er i færd med at analysere de nationale regler for ikke-harmoniserede fonde, herunder venturekapitalfonde, og hindringerne for private placeringer på tværs af grænserne og vil i første halvdel af 2008 rapportere om mulighederne for at indføre fælles regler for private placeringer.

5.3. Forbedring af de lovgivningsmæssige bestemmelser

Bedre lovgivning vil bidrage til lavere driftsomkostninger og mindre risiko, større afkast, forøgede strømme af venturekapital og **mere effektive venturekapitalmarkeder**. Dette vil være mere fordelagtigt for alle medlemsstaterne, fordi risikokapital vil kunne finde vej til de bedst egnede iværksættere og virksomheder med det største potentiale for vækst og udvikling.

En fjernelse af administrative hindringer for investeringer på tværs af grænserne ville gøre det lettere selv for små fonde - og fonde i små lande - at operere i et **større geografisk område**, øge effektiviteten, opnå stordriftsfordele, forbedre afkastet, specialisere sig og sprede deres porteføljer.

For den enkelte medlemsstat er det af afgørende betydning at have ordninger på plads, der kan fremme etableringen af venturekapitalfonde og disses investeringer. Kommissionen anerkender betydningen af sådanne løsninger og reguleringer på nationalt plan. Myndighederne bør lokalt vurdere alle mulige udbuds- og efterspørgselsfaktorer, der bidrager til mangelen på egenkapital, og tage stilling til, hvilke retlige foranstaltninger der er nødvendige for at opnå forbedringer.

Medlemsstaterne opfordres til at **revidere** deres lovgivning under hensyntagen til mulighederne for venturekapitalinvesteringer på tværs af grænserne samtidigt med lokale investeringer.

I medlemsstater uden formelle bestemmelser for venturekapitalstrukturer, bør **alle nye reguleringer** give mulighed for operationer på tværs af grænserne.

5.4. Reduktion af skattehindringer

Ud over reguleringen er skattespørgsmål også af meget stor betydning. For at sikre, at venturekapitalinvesteringer på tværs af grænserne ikke hæmmes, bør fondene have en struktur, der tager hensyn til investorernes individuelle retlige og skattemæssige behov.

¹² Direktiv 2004/39/EF, EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

I øjeblikket kan der oprettes fonde på tværs af EU under en række **forskellige retlige former**, ordninger og strukturer, og samspillet mellem disse kan føre til ikke-modregnet dobbeltbeskatning. Medlemsstaterne kan opdeles i tre kategorier:

i) Medlemsstater med et udviklet venturekapitalmarked, som har skabt særlige strukturer for nationale og udenlandske venturekapitalinvestorer på et gennemsigtigt¹³ eller skattefritaget grundlag, som f.eks. kommanditselskaber.

ii) Medlemsstater med særlige venturekapitalstrukturer, herunder strukturer med skattefritagelse (skattemæssigt gennemsigtige). Disse ordninger er imidlertid for komplicerede og/eller restriktive, og der gøres derfor ikke brug af dem i praksis.

iii) Medlemsstater uden særlige regler eller regulering og uden nogen egnet struktur; investeringer er kun mulige ved at anvende et offshore eller formidlende investeringsselskab eller en allerede eksisterende selskabsstruktur (aktieselskaber, kommanditselskaber, kvalificerede investeringsselskaber, samt en slags "closed-end"-strukturer for kollektive investeringer, lokale selskabsstrukturer eller parallelle investeringsstrukturer).

En omfattende høring¹⁴ af industrien og medlemsstaterne har vist, at de venturekapitalstrukturer, der i øjeblikket er til rådighed i Europa, ikke er i stand til at tage imod alle typer af udenlandske investorer fra EU eller fra uden for EU.

Der skal derfor oprettes komplekse fondsstrukturer med parallelle investeringsselskaber for at minimere skatteulemperne i forbindelse med investeringer på tværs af grænserne. De høje transaktionsomkostninger i forbindelse med oprettelsen af en struktur¹⁵ og dens løbende drift samt den nuværende retlige usikkerhed er med til yderligere at få venturekapitalfondene til at afholde sig fra investeringer på tværs af grænserne.

Nordisk Innovations Center¹⁶ har foreslået nogle løsninger med hensyn til at forbedre betingelserne for venturekapitalmarkedet i Norden: fonde etableret som kommanditselskaber bør være skattemæssigt gennemsigtige; fondens administrationsselskab bør ikke pålægges betaling af moms, og udenlandske fonde bør ikke beskattes. En sådan fremgangsmåde vil kunne medføre konkurrencefordele og vil styrke regionen i det europæiske venturekapitalmarked.

Kommissionen har allerede gennemført forskellige initiativer med hensyn til direkte skatter med henblik på at få det indre marked til at fungere bedre. Som Kommissionen tidligere har foreslået i forbindelse med gennemførelsen af handlingsplanen for risikovillig kapital¹⁷, er der mulighed for yderligere at forbedre de nationale regler og **fjerne** juridisk **dobbeltbeskatning** af venturekapitaloperationer på tværs af grænserne.

Kommissionen har nedsat en ekspertgruppe med eksperter fra den offentlige og private sektor i medlemsstaterne, der skal **identificere tilfælde af dobbeltbeskatning og andre hindringer i forbindelse med direkte skatter** for venturekapitalinvesteringer på tværs af grænserne i EU

¹³ Ved skattegennemsigthighed forstås at indkomst og kapitalgevinster i princippet ikke skal beskattes på fondsplan i det land, hvor fonden er etableret.

¹⁴ Se vedlagt ekspertgrupperapport fra marts 2007.

¹⁵ De samlede gebyrer m.m. udgør indtil 1 % af en kommanditists forpligtelser i en fonds 10-årige levetid.

¹⁶ "Obstacles to Nordic Venture Capital Funds", Nordisk Innovations Center, september 2007.

¹⁷ KOM(2003) 654 af 4.11.2003.

samt overveje og drøfte tekniske løsninger på sådanne problemer. Denne ekspertgruppe skal aflægge rapport inden udgangen af 2008.

5.5. En vej fremad med gensidig anerkendelse

For at fjerne hindringerne for tilvejebringelse og investering af venturekapital på tværs af grænserne og sikre fordelene ved det indre marked mener Kommissionen, at venturekapitalstrukturer, der fungerer godt i nogle medlemsstater, samt strukturer, der er velegnede for ikke-indenlandske investorer, vil kunne **overtages og anerkendes i andre medlemsstater**. Bestræbelserne vil i praksis omfatte nogle reguleringsændringer, og gennemførelsen af disse vil kræve medvirken på nationalt niveau og på industriniveau.

Optimalt kunne der skabes en fælles struktur for venturekapitalfonde, der kunne give samme betingelser for alle fondsinvestorer i hele EU. En sådan løsning ville ikke udelukke, at nationale strukturer anvendes til nationale og lokale fonde. En sådan løsning forekommer dog ikke mulig på kort sigt på grund af kompleksiteten som følge af den uensartede beskatning af investorer, som befinder sig i forskellige områder.

I betragtning af kompleksiteten af de involverede spørgsmål, der omfatter retlige bestemmelser og skatteregler i medlemsstaterne, går Kommissionen ind for en øget indsats for at komme frem til en **fælles forståelse af hovedelementerne** i venturekapitalfonde og deres investorer. På dette grundlag ville **den gensidige anerkendelse af de eksisterende nationale rammer være en måde at komme videre på**. På et opsplittet venturekapitalmarked er dette den mest pragmatiske fremgangsmåde **på kort sigt**.

For at opnå et bæredygtigt og effektivt venturekapitalmarked opfordres medlemsstaterne til, når de reviderer nuværende eller vedtager ny lovgivning at anerkende følgende elementer¹⁸ som god praksis:

- **Gensidig anerkendelse af venturekapitalfonde:** Det kunne være tilstrækkeligt at oprette en venturekapitalfond i dennes hjemland, hvorefter den i andre medlemsstater anerkendes som værende ækvivalent med indenlandske kapitalfonde, således at den ikke skal oprettes særskilt i hver medlemsstat. De nationale myndigheder kunne anerkende, at fonde, der er hjemmehørende i en anden medlemsstat og opererer på deres marked, allerede er underlagt en reguleringsordning i hjemlandet.
- Hvis **fondsadministratoren**, der er underlagt en reguleringsordning i hjemlandet, også kunne operere direkte i det land, hvor investeringen foretages, uden at være "etableret" der, kunne driftsomkostninger og tidsfrister reduceres.

Kommissionen erkender, at den foreslåede løsning forudsætter **gensidigt acceptable niveauer for tilsyn og gennemskuelighed**. På dette grundlag kunne de kompetente nationale myndigheder anerkende, at venturekapitalfonde fra andre medlemsstater er underlagt lignende ordninger og sikre **samarbejde og sammenlignelighed i tilsynet** inden for de eksisterende samarbejdsstrukturer.

For venturekapitalfonde og administrationsselskaber anbefales det kraftigt at følge internationale standarder i både ånd og bogstav. Som det er tilfældet med andre kontrakter,

¹⁸ Se vedlagt ekspertgrupperapport fra marts 2007.

kan de virksomheder, som modtager investeringer, gøre brug af gældende lovgivning, hvis der skulle opstå en tvist.

6. KONKLUSIONER

6.1. Næste skridt og anbefalinger

For at forbedre kapitaltilvejebringelse og investeringer på tværs af grænserne **vil Kommissionen:**

- Analysere nationale fremgangsmåder og hindringer med hensyn til private placeringer på tværs af grænserne. En rapport om muligheder for at etablere en europæisk ordning for private placeringer vil blive offentliggjort i første halvdel af 2008.
- Sammen med eksperter fra medlemsstaterne identificere tilfælde af dobbeltbeskatning og andre hindringer i forbindelse med direkte skatter for venturekapitalinvesteringer på tværs af grænserne. Ekspertgruppen skal aflægge rapport inden udgangen af 2008.
- På grundlag af disse rapporter vil Kommissionen analysere mulighederne for at definere fælles elementer for derved at bevæge sig i retning af fælles EU-rammer for venturekapital. Kommissionen vil også undersøge mulige metoder til at bistå medlemsstaterne i processen med gensidig anerkendelse.

For at reducere markedsopsplitningen og forbedre betingelser for kapitaltilvejebringelse i form af venturekapital **opfordrer Kommissionen medlemsstaterne til:**

- Hvis det endnu ikke er tilfældet, at *udvide forsigtighedsprincippet* til at omfatte andre typer af *institutionelle investorer*, herunder **pensionskasser**.
- At skabe en **fælles forståelse af elementerne i** venturekapitalfonde og kvalificerede investorer og overveje **gensidig anerkendelse af de nationale rammer**.
- **At fjerne regulerings- og skattehindringer ved at revidere eksisterende lovgivning eller ved at gennemføre ny lovgivning. Formålet er at give alle** venturekapitalfonde mulighed for at specialisere sig og sprede deres portefølje, herunder mindre specialiserede fonde. Derfor er målet, at fonde og administrationselskaber skal kunne investere på tværs af grænserne på samme betingelser som i hjemlandet. Dette forudsætter, at der ikke er forskellig lovgivning.
- At muliggøre *samarbejde og gensidigt acceptable niveauer for tilsyn og gennemskuelighed*.
- At tilskynde til udviklingen af *konkurrencedygtige klynger* og fremme *likvide exitmarkeder*.

6.2. En partnerskabsmodel

Et tæt samarbejde mellem medlemsstaterne, Europa-Kommissionen og industrien er af afgørende betydning for gennemførelsen af disse anbefalinger og for en udvikling i retning af et europæisk venturekapitalmarked.

Kommissionen vil fortsat følge udviklingen på markederne for risikovillig kapital som rapporteret i **de nationale reformprogrammer**.

Kommissionen vil fortsat arbejde hen imod et mere samlet venturekapitalmarked, som bidrager til at give innovative SMV'er bedre adgang til finansiering, og den vil aflægge rapport om disse spørgsmål igen i 2009.