



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 16.10.2002
KOM(2002) 563 endelig

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

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

1. SAMMENFATNING

Denne meddelelse redegør for gennemførelsen af handlingsplanen for risikovillig kapital (RCAP) i 2001 og, for visse aspekter, i første halvår 2002. Det er den fjerde rapport siden vedtagelsen af RCAP i 1998. Det Europæiske Råd har flere gange sat 2003 som frist for gennemførelsen af handlingsplanen for risikovillig kapital.

Dette er den fjerde årsrapport

De seneste atten måneder har ifølge markedsanalyserne været en tilpasningsperiode for den europæiske risikokapitalbranche. Den alvorlige opbremsning, der satte ind i midten af 2000, fortsætter og var navnlig mærkbar i kandidatlandene, bl.a. fordi de er særlig følsomme over for de globale tendenser. Trods den negative tendens var 2001 det næstbedste år for den europæiske risikokapitalbranche, både med hensyn til investeret kapital og fremskaffet kapital. Nedgangen i Europa har været mindre markant end i USA - selv om vi er langt fra at kunne måle os med deres risikokapitalbranche. Problemet i Europa forværres af, at kapitalmarkederne fortsat er stærkt fragmenteret, hvilket er et centralt emne i handlingsplanen for finansielle tjenester. Den svaghed og de dårlige resultater, der noteres på EU's børser for vækstsekskaber, indebærer desuden, at der i øjeblikket er ringe muligheder for IPO (nyemissioner), som er en vigtig exitstrategi for venturekapitalinvestorer. En yderligere og nødvendig rationalisering er en forudsætning for at opnå forbedringer af virkemåden, reguleringen og likviditeten på disse markeder med sigte på at øge mængden af risikovillig kapital og skabe en tilstrækkelig fælleseuropæisk dimension.

En tilpasningsperiode for branchen

Moderniseringen af regelværket har været en succes i et finansielt miljø, der har været domineret af den vellykkede indførelse af euroen. Der kan noteres vigtige fremskridt med hensyn til den obligatoriske indførelse af internationale regnskabsstandarder senest i 2005 og med hensyn til den forestående lovgivning om supplerende pensionsfonde. Disse fonde kan blive vigtige finansieringskilder for risikokapitalfondene, ligesom det allerede er tilfældet i USA. Som noget negativt kan det nævnes, at der fortsat er vanskeligheder med at etablere et passende omkostningseffektivt europæisk patentsystem.

Regelværket moderniseres gennemgribende

Politikken vedrørende iværksættervirksomhed spiller også en voksende rolle. Den kommende grønbog om emnet vil styrke iværksætterpolitikken profil og betone dens betydning for risikovillig kapital. Man bør opmuntre projekter, der fører til en bedre overensstemmelse mellem udbud af og efterspørgsel efter risikovillig kapital i lighed med det projekt, der allerede er ved at blive færdiggjort med hjælp fra Kommissionen. Målsætningen fra Barcelona-topmødet om at øge EU's investeringer i F&U (hen imod 3 % af BNP i 2010, hvoraf to tredjedele fra den private sektor) kræver øgede investeringer fra den private sektor og styrker den rolle, som risikovillig kapital - hvad enten den er privat eller offentlig - spiller for finansieringen af lovende innovative projekter og initiativer.

Iværksættervirksomhed tilskyndes fra forskellige vinkler

Med hensyn til offentlig finansiering har Kommissionen vedtaget en meddelelse om statsstøtte og risikovillig kapital. Denne meddelelse har

EU's levering af

afklaret spørgsmålet om, hvorvidt offentlig finansiering af risikokapitalforanstaltninger er forenelig med traktatens artikler om statsstøtte. Den Europæiske Investeringsfond (EIF) har været igennem en hurtig ekspansionsfase og har trods vanskelige markedsforhold været i stand til at tiltrække private investorer til "early stage-kapital". Endelig er den andel, som strukturfondene anvender til finansiering af venturekapitalinvesteringer, blevet øget betydeligt. Alle disse nylige politiske ændringer viser, at de ledsageforanstaltninger, der er truffet for at øge mængden af risikovillig kapital i Europa, har undergået dybtgående og positive forandringer i de sidste fire år.

*risikovillig kapital
har været en
succes*

Sammenlignet med 1998 er markederne for risikovillig kapital ikke kun vokset, men er også modnet. Den nuværende indsats for at forbedre miljøet for risikokapitalinvesteringer bør fastholdes og skal ses i et langsigtet perspektiv uden hensyn til konjunkturbetingede betragtninger.

*RCAP skal ses i et
langsigtet
perspektiv*

2003 vil blive det sidste år, hvor der foretages en analyse af RCAP, og et år, hvor man kan overveje, om det er nødvendigt at tage supplerende initiativer for at styrke risikokapitalområdet yderligere efter 2003.

2. INDLEDNING

Siden vedtagelsen af **handlingsplanen for risikovillig kapital (RCAP)** i juni 1998 på *Cardiff-topmødet*¹ har Kommissionen forelagt Rådet og Europa-Parlamentet årsrapporter om resultaterne af dens gennemførelse². Denne **fjerde** situationsrapport³ **dækker de sidste 18 måneder** (2001 og i et vist omfang 2002). For første gang er der desuden en vis analyse af tiltrædelseslandene. Det er også første gang, at rapporten indeholder tal om overtagelser (buyouts) samt forslag, der går videre end RCAP.

*Dette er den
fjerde årsrapport*

Formålet med RCAP er at eliminere de resterende retlige og administrative barrierer på EU-plan og nationalt plan, der er til hinder for, **at markederne for risikovillig kapital⁴ i Europa kan udvikle sig fuldt ud**. Elimineringen af alle disse barrierer er en vigtig forudsætning for at skabe og udvikle innovative små og mellemstore vækstvirksomheder og vil derfor være vigtig for at skabe økonomisk vækst og nye job. Desuden er det afgørende, at RCAP gennemføres i rette tid, hvis Fællesskabet frem til 2010 skal kunne blive det mest konkurrencedygtige og dynamiske og videnbaserede samfund i verden, sådan som man enedes om på topmødet i Lissabon.

*Barriererne bør
afskaffes både på
EU-plan og på
nationalt plan*

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

²Europa-Parlamentet har truffet positive beslutninger om disse rapporter, den sidste den 11. april 2002 (rapport A5-0020/2002 af MEP Peter William Skinner).

³De tidligere var KOM(1999) 493 af 20. oktober 1999, KOM(2000) 658 af 18. oktober 2000 og KOM(2001) 605 af 25. oktober 2001.

⁴Som sådan **er RCAP en nøglekomponent i strukturreformen** i Europa, og på makroøkonomisk niveau vil den forventede effektivitetsforøgelse på EU's produkt- og kapitalmarkeder give sig udslag i **økonomisk vækst og nye (kvalificerede) job**.

Efterhånden som tidsfristen 2003 kommer nærmere⁵, er der et øget behov for bedre at kende situationen i medlemsstaterne. Derfor er de oplysninger, der er hentet fra de nationale situationsrapporter inden for rammerne af de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik for 2001-2002, blevet suppleret med svar på et ad hoc-spørgeskema, der blev sendt til medlemsstaterne i april 2002. De vil blive præsenteret særskilt.

RCAP bør være gennemført inden udgangen af 2003

Denne situationsrapport er udarbejdet af **Kommissionens arbejdsgruppe for risikovillig kapital**, der omfatter repræsentanter fra EIB og EIF. Løbende samarbejde og høring af branchesammenslutningen (EVCA) har sikret, at der også er taget hensyn til deres synspunkter.

Tæt samarbejde med branchen

3. MARKEDSUDVIKLING⁶

3.1. Venturekapitalbranchen i 2001

Markedet for venturekapital i EU har været ude for en alvorlig tilbagegang siden anden halvdel af 2000. Tilbagegangen afspejler et fortsat fald i TMT-investeringerne, hvilket sammen med en global afmatning har presset aktiemarkederne og reduceret incitamenterne for investorerne i venturekapital. Investeringer i venturekapital⁷ faldt med 35 % i 2001 i forhold til 2000, samtidig med at der var en tilsvarende nedgang på 24 % i buyout-investeringer. Alt i alt blev der investeret **12,7 mia. EUR (0,14 % af BNP)** i venturekapital og **10,7 mia. EUR (0,12 % af BNP)** i buyouts i 2001.

En alvorlig global tilbagegang følger efter tidligere meget kraftige stigninger

Den globale branche for venturekapital er lille⁸ og meget følsom over for ændringer i det økonomiske klima. Den årlige indstrømning i amerikanske risikokapitalfonde tidobledes i 1980'erne, inden afkastet begyndte at falde og investeringerne konstant mindskedes. Dette mønster blev vendt i 1990'erne, og tiåret endte med rekordstore indstrømninger. Sammenlagt tyvedobledes de amerikanske investeringer i risikokapital mellem 1995 og 2000.

Den amerikanske risikokapitalbranche har gennemlevet mindst to tydelige konjunkturer

Som fremhævet i de tidligere *RCAP-meddelelser* beroede den kraftige amerikanske ekspansion for en stor del på en spekulationsboble i 1999 og 2000. Investeringsstandarderne slækkedes i takt med en voksende risikoeksponering i teknologisektorerne. Da der gik hul på boblen, kollapsede investeringerne. I udgangen af 2001 var de faldet 62 % i forhold til det foregående år.

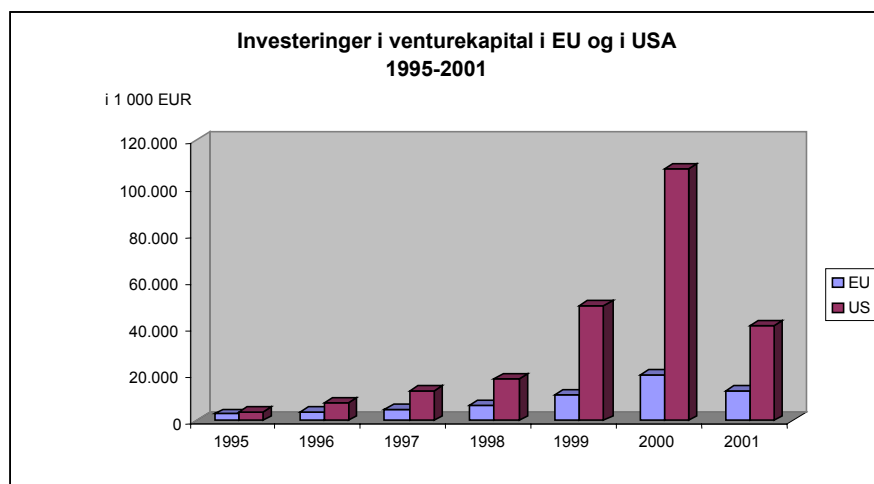
Udvikling af en spekulationsboble

⁵Denne frist for gennemførelsen af RCAP blev fastsat på Lissabon-topmødet (marts 2000) og blev bekræftet på de efterfølgende forårstopmøder (Stockholm og Barcelona).

⁶Tallene er hentet fra den af **PwC (Price Waterhouse Coopers) for EVCA** gennemførte undersøgelse og er offentliggjort i EVCA's 2002 Yearbook. Tallene for USA er hentet fra en undersøgelse, der er foretaget af PwC og Venture Economics for NVCA (MoneyTree Survey). Man har foretrukket disse kilder frem for andre mulige kilder, da de giver konsistente tal for alle lande (selv om **tallene for EU og USA ikke er fuldstændig sammenlignelige**) og for en række år.

⁷Blandt andet alle faserne i virksomhedens udvikling (planlægning, opstart, vækst og udskiftning).

⁸Investeringer i venturekapital repræsenterer **kun 5 % af den kapital, der rejses på aktiemarkederne**.



De seneste fluktuationer har været mindre markante i EU end i USA. Investeringerne i venturekapital i EU blev kun multipliceret med seks i perioden 1995-2000. Korrektionen siden første kvartal 2001 har været tydelig og er resulteret i et brat fald i investeringstakten. Derimod lå de totale investeringer i risikokapital i EU i 2001 på det andethøjeste niveau, der nogensinde er registreret. Nedgangen i investeringerne har delvis skyldtes forsigtigere vurderinger af nyinvesteringer.

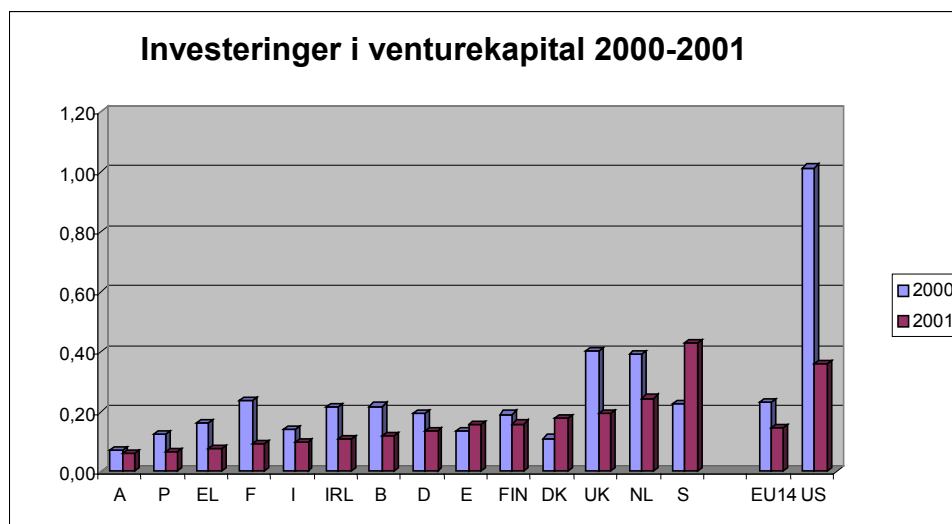
Nedgangen har været mindre kraftig i Europa end i USA

Selv om tilbagegangen har været mindre alvorlig end i USA, er risikokapitalbranchen i EU fortsat relativ lille. På trods af et fald på 62 % i 2001 repræsenterer venturekapitalbranchen i USA fortsat **0,36 % af BNP** sammenlignet med kun 0,14 % af BNP i EU: I absolutte tal er den amerikanske branche tre gange større (dvs. **41 mia. EUR** mod 12,7 mia. EUR). Nedgangen har været koncentreret på start-up- og teknologisegmenterne, der allerede var underudviklede i EU.

I absolutte termer er den europæiske branche ubetydelig i forhold til den amerikanske

Venturekapitalmarkedet i EU er fortsat fragmenteret med markante forskelle landene imellem, både med hensyn til niveauer og tendenser. På baggrund af adskillige år med en betydelig vækst voksede investeringerne i 2001 yderligere i Sverige (+80 %), Danmark (+67 %) og Spanien (+26 %). Derimod faldt investeringerne betydeligt i Frankrig (-60 %), Det Forenede Kongerige (-50 %), Grækenland (-50 %), Belgien, Irland og Portugal (alle -40 %). Sverige har nu det højeste investeringsniveau i EU som andel af BNP (0,43 % af BNP), mens Det Forenede Kongerige fortsat tegner sig for det højeste niveau i absolutte termer.

Branchens resultater er forskellige i medlemsstaterne



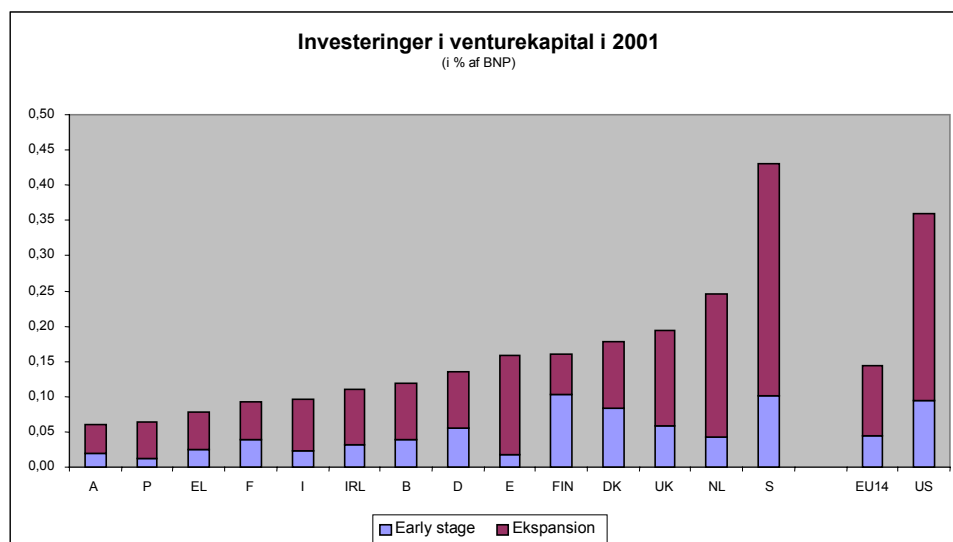
I Sverige har der i de sidste to år været en svag udvikling i early stage-investeringerne, mens investeringerne i ekspansionssegmentet fordobledes i 2001, idet der blev fokuseret på at udvikle bestående porteføljer. En tilsvarende tendens var tydelig i Nederlandene, hvor faldet i investeringerne var klart større for early stage-investeringer. I Spanien fortsatte man med at lægge vægt på investeringer i de senere faser, og investeringerne i opstartssegmentet, der allerede var lille, faldt yderligere i relative termer. I Belgien, Irland og Italien var faldet i early stage-investeringerne særlig markant. I Det Forenede Kongerige faldt investeringerne i opstartsfasen og investeringerne i den senere fase i samme grad. Men selv om investeringerne i Det Forenede Kongerige traditionelt har været koncentreret om investeringer i den senere fase og i buyouts, skete der for andet år i træk næsten en fordobling i 2001 af seed-investeringer, og antallet af seed-kapitalprojekter tidobledes. I Finland fortsatte man med at investere kraftigt i early stage-segmentet i 2001, og denne tendens noteredes også i Danmark. I Tyskland og Frankrig blev alle segmenter påvirket af investeringsnedgangen i lige høj grad, om end nedgangen var lidt større i Frankrig end i Tyskland.

*Generel nedgang
i early stage-
investeringer*

Kontraktionen i venturekapitalbranchen var særlig betydelig i tiltrædelseslandene. I disse lande er branchen ny og forholdsvis underudviklet og er særlig følsom over for globale tendenser⁹. Man mangler exitmuligheder, da deres aktiemarkeder sjældent giver realistiske muligheder for IPO.

*En betydelig
kontraktion i
tiltrædelses-
landene*

⁹Hovedparten af kapitalen rejses i udlandet, hovedsagelig i EU.



Selv om oplysningerne om venturekapitalforholdene ikke er fuldstændige for tiltrædelseslandene, kan man dog identificere tydelige tendenser. I Tjekkiet faldt investeringerne i venturekapital med 75 % og androg 0,04 % af BNP, og finansieringen faldt med 90 % i 2001. Bankerne var de største investorer, og kun 12,5 % af de samlede investeringer blev finansieret med indenlandske midler. Hovedparten af finansieringen (63 %) kom fra andre EU-lande. Nedgangen i investeringerne var mindre markant i Polen (-25 %), hvor venturekapitalinvesteringerne repræsenterede 0,07 % af BNP. Finansieringen faldt med 50 % og kom hovedsagelig fra selskaber og banker i andre EU-lande (79 %). I Ungarn var investeringerne i venturekapital fortsat små (0,05 % af BNP), mens buyout-transaktionerne var seks gange større end i 2000. Alt i alt blev den private egenkapitaldeltagelse næsten helt finansieret af andre EU-lande (99 %). I modsætning hertil steg investeringerne i venturekapital i Slovakiet (om end fra et meget lavt niveau i 2000 og uden nogen betydelig stigning i antallet af aktører), og over 90 % af den nye finansiering blev leveret af investorer uden for EU.

Forskellige mønstre i forskellige lande

Mens korrektionen i venturekapitalbranchen i EU kan anses for at være en nødvendig tilpasning til mere holdbare vurderinger, er der en række aspekter, der giver anledning til bekymring. Navnlig den uforholdsmæssige store virkning på early stage-investeringer og på hightech-investeringer. Mens venturekapitalfondene har fokuseret på at pleje deres eksisterende porteføljeselskaber, er andelen af investeringer i meget små selskaber faldet i 2001. Faldet i antallet af finansierede selskaber har været endnu større end faldet i antallet af investeringer (-23 % mod -20 %). Investeringer i seed- og start-up-projekter er faldet med 38 %, mens erstatningsinvesteringer er vokset med 22 %. Dette kan føre til en "lånestramning" for early stage-segmentet med heraf følgende negative virkninger for nye og små virksomheder.

Early stage-investeringer særlig ramt af tilbagegangen

Investeringerne i teknologisegmentet er også faldet kraftigt med 35 % til **5,7 mia. EUR**. Dette fald var særlig betydeligt i Frankrig, Portugal og

Investeringer i teknologi faldt også kraftigt

Spanien. I sidstnævnte land udgjorde teknologi mindre end 15 % af investeringerne i venturekapital i 2001. Internetrelaterede investeringer faldt kraftigt. Men computerrelaterede investeringer forblev den største kategori i teknologiinvesteringer (på trods af et fald på 36 %) og blev fokuseret på second stage-finansiering til udvidelse af etablerede virksomheder. Sammenlignet med USA er det europæiske marked for teknologi lille (seks gange mindre end de **amerikanske investeringer på 35,4 mia. EUR**). Men da der blev foretaget flere transaktioner i Europa end i USA (4 340 mod 3 280), skyldes gabet forskelle i investeringstyperne¹⁰. Der kan ikke forventes vedvarende vækst på kort sigt. Således faldt den kapital, der blev rejst i 2001 og øremærket til investeringer i højteknologiselskaber i early stage- og ekspansionsfasen, med henholdsvis 35 % (til 5,6 mia. EUR) og 40 % (til 4 mia. EUR).

Ingen opgang for teknologi på kort sigt

3.2. Udsigterne for venturekapitalbranchen i EU

Mange af de investeringer, der blev foretaget i 1999 og i første halvdel af 2000, var overvurderede og vil sandsynligvis i nogen tid belaste venturekapitalfondene. I forbindelse med branchens porteføljepleje i 2001 skete 23 % af desinvesteringerne i form af afskrivninger¹¹. Afkastet er faldet, og det største fald noteredes for early stage-investeringer med -9 % på årsbasis for den interne rente ved udgangen af 2001. Den fortsatte svækkelse af markederne for vækstaktier har ført til, at IPO næsten er ophørt¹². Det forhold, at venturekapitalfondene ikke kan desinvestere gennem IPO, vil påvirke deres performans og dermed deres evne til at rejse ny kapital. Dette vil også begrænse deres kapacitet til at investere i nye selskaber, da de er tvunget til at holde sig til deres eksisterende portefølje i længere tid end planlagt.

Korrektionen vil sikkert vare ved nogen tid

I USA var investeringerne i andet kvartal 2000 faldende for niende kvartal i træk, og de samlede investeringer i 2002 forventes at ligge et godt stykke under niveauet i 1999 og sandsynligvis også 1998. Og da venturekapitalfondene er blevet meget selektive i deres investeringer, giver de mere kapital tilbage¹³ til deres investorer, end de har fremskaffet hos dem. I Europa viser de foreløbige tal for første kvartal 2002 også et lavt investeringsniveau, idet der har været fokuseret på opfølgingsinvesteringer snarere end på at støtte nye investeringer.

Investeringerne i USA og Europa falder fortsat

Udsigterne på mellemlang sigt for investeringer i venturekapital i EU ser ud til at være forholdsvis gunstige, idet der er betydelige muligheder for fortsat at finansiere rentable projekter som følge af, at der findes betydelige ikke-investerede kapitalmidler. I 2001 blev der registreret en indstrømning på **15 mia. EUR** - igen det andethøjeste beløb nogensinde - til fremtidig investering i venturekapital og på **22 mia. EUR til buyouts**. Den konstaterede større spredning i finansieringskilderne er tegn på modenhed.

Udsigterne på mellemlang sigt ser ud til at være mere gunstige

¹⁰For eksempel var transaktionsvolumenen for **sektoren for medicinsk udstyr** 33 gange større i USA end i Europa.

¹¹Sammenlignet med mindre end 7 % i gennemsnit i de foregående tre år.

¹²Salget af virksomheder har altid været større end nyemissioner rent volumenmæssigt, men **nyemissioner er nøglen for vurdering**.

¹³Første gang i historien for det amerikanske venturekapitalmarked.

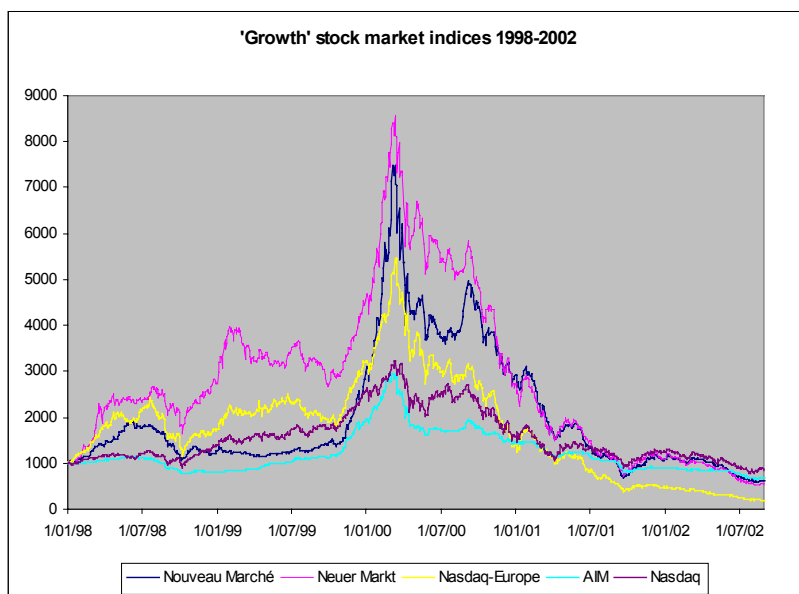
For andet år i træk var pensionsfonde i 2001 den største enkeltkilde til levering af privat egenkapital (27 %) i EU, foran banker (24 %) og forsikringselskaber (13 %). Hvis der skal udvikles et modent venturekapitalmarked, skal det sikres, at pensionsfondene, der har en lang investeringshorisont, involveres fuldt ud. Fonde, velgørenhedsorganisationer, universiteter osv. er også i stigende grad aktører på venturekapitalmarkedet i EU.

Da venturekapitalbranchen i EU er blevet mere moden, er den nu betydeligt bedre rustet til at klare økonomiske tilbageslag. På baggrund af udviklingen i branchen som helhed og den efterhånden tydeligere og tydeligere entreprenørånd i EU vil mere realistiske vurderinger af nye projekter give nye markedsmuligheder. Men forventninger om et hurtigt opsving kunne blive skuffet.

*EU's
venturekapital-
branche er blevet
moden og bedre
rustet*

3.3. Aktiemarkederne for vækstvirksomheder

Indekser for vækstaktier 1998-2002



Disse markeder spiller en afgørende rolle for finansieringen af vækstelskaber og for alternative muligheder for investorerne. Siden luften gik ud af TMT-boblen i marts 2000, er kurserne på højvækstaktier kollapsede, ligesom den primære aktivitet på disse markeder er gået i stå.

Begivenhederne den 11. september gav de allerede pressede markeder endnu et slag. Ved udgangen af september 2001 var *Frankfurt's Neuer Markt* faldet mere end 90 % i forhold til højdepunktet i marts 2000. I samme periode faldt *Euronext's Nouveau Marché* med 91 %, *Italiens Nuovo Mercato* med 92 %, *Nasdaq Europe* – tidligere Easdaq – med 93 % og *Spaniens Nuevo Mercado* “kun” med 83 %, sandsynligvis på grund af det faktum, at dette marked først blev etableret noget efter marts 2000. Efter en vis retablering i udgangen af 2001 og begyndelsen af 2002 var der igen en korrektion på markedet i april-juli 2002. Investorernes bekymringer afspejler tre faktorer: (i) udsigterne til et lavere afkast i de

*EU's markeder
for højvækstaktier
presses i
kølvandet på
TMT-boblen*

kommende kvartaler på grund af en træg verdensøkonomi; (ii) en opfattelse af, at price earnings-forholdet på nogle aktiemarkeder fortsat er uholdbart højt; (iii) manglende tillid til reviderede regnskabers pålidelighed (en afsmitningseffekt fra USA); (iv) manglende likviditet i forbindelse med småaktier. Denne bekymring er særlig stor for TMT-aktier.

Den primære aktivitet på EU's markeder for højvækstaktier var praktisk taget gået i stå i 2001. Samlet er der kun noteret 10 selskaber på *Nouveau Marché* (sammenlignet med 52 det foregående år), 11 på *Neuer Markt* (sammenlignet med 133 i 2000) og 5 på *Nuovo Mercato* (sammenlignet med 30 i 2000). Og i de første seks måneder af 2002 blev 2 selskaber nynoteret på *Nouveau Marché* og et på *Neuer Markt*. En række selskaber besluttede sågar at trække deres børsnotering tilbage, specielt fra *Neuer Markt* og *Nasdaq Europe*, bl.a. på grund af høje omkostninger for så vidt angår nogle udenlandske selskaber, der ønskede at fokusere på deres hjemmemarkeder, eller generelt på grund af tillidskrisen på aktiemarkedet. Undtagelsen fra denne ulyksalige tendens var *AIM* (108 ny selskaber blev noteret i 2001 sammenlignet med 250 i 2000), fordi den omfatter både traditionelle små kapitalefterspørgende selskaber og "højvækst"-selskaber.

*I øjeblikket
likviditetsmangel*

Ved udgangen af 2001 var der noteret 629 selskaber på *AIM*, 326 på *Neuer Markt* og 164 på *Nouveau Marché*. Likviditeten har altid været lav på disse markeder og volatiliteten høj - to væsentlige ulemper, der blev forværret i 2001. Sidste år blev der handlet mindre end 4 mio. EUR pr. dag på *AIM*, 8 mio. EUR på *Nouveau Marché* og 50 mio. EUR på *Neuer Markt*. Likviditeten forbedredes i udgangen af 2001, men er fortsat lav. Beslutningen om at lukke *Neuer Markt* og indrette Deutsche Börse med en tvedelt struktur samt sammenlægningen af børserne i Paris, Amsterdam, Bruxelles og Lissabon til *Euronext*, der omfatter et hightech-segment, kan gøre disse børser mere attraktive for investorerne og genskabe tilliden. Markedsdeltagerne er relativt optimistiske, men usikkerheden vedrørende væksten, rentabiliteten i virksomhederne og vurderingen af aktierne er fortsat stor, og derfor kan opsvinget blive forsinket. Indtil nu er der ikke opstået nogen succesfulde fælleseuropæiske platforme, der kan forbedre dybden på børserne eller udvide investorkredsen.

*Usikkerheden er
fortsat stor*

I modsætning til børserne i EU er der noteret mere end 4 000 selskaber på *Nasdaq*. *Nasdaq* blev ligeledes ramt hårdt af, at luften gik ud af TMT-boblen efter 2000, idet markedsværdien på denne børs er faldet med mere end 60 % siden begyndelsen af 2000. Der blev kun noteret 144 nye selskaber i 2001 (sammenlignet med mere end 800 i 2000), og 815 trak deres børsnotering tilbage. Med en gennemsnitlig omsætning pr. dag på 12 mia. EUR er denne børs ikke desto mindre fortsat meget likvid.

*Nasdaq er
derimod fortsat
meget likvid*

4. RETLIGE RAMMEBETINGELSER

Den modernisering af regelværket, der blev efterlyst inden for rammerne af RCAP, bør til sidst føre til en barrierefri og omkostningseffektiv ordning, der tilskynder til, at markederne for risikovillig kapital udvikles fuldt ud. I det sidste år er moderniseringsprocessen gået klart fremad i et finansielt

*Succesrig
indførelse af
euroen*

miljø, der har været kendetegnet ved den succesfulde indførelse af euroen, der har bidraget til markedsstabilitet.

På Barcelona-topmødet blev det bekræftet, at fristen for fuldendelsen af integrerede markeder for værdipapirer og risikovillig kapital er 2003 (punkt 35, andet afsnit, i formandskabets konklusioner). En anden vigtig milepæl var den aftale, som Kommissionen nåede frem til den 5. februar 2002 med Parlamentet, og som åbnede vejen for **etableringen af Lamfalussy-procedurerne**¹⁴. Disse procedurer, der principielt er skabt med henblik på reguleringen af værdipapirmarkederne, kan også udvides til at gælde for andre finansielle sektorer.

*Aftale med
Parlamentet om
Lamfalussy-
procedurerne*

Implementering af lovgivningen vedrørende finansielle tjenesteydelser

	Banker	Forsikring	Værdi- papirer	Betalings- systemer	Selskabsret	I alt	Situation
B	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
DK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
D	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
EL	7/9	23/25	8/8	2/2	15/15	55/59	15
E	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
F	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
IRL	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
I	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
L	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
NL	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
A	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
P	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
FIN	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
S	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
UK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
EU	89,6 %	96,3 %	100 %	100 %	100 %	98,7 %	/

September 2002

For så vidt angår handlingsplanen for finansielle tjenester¹⁵ har det belgiske og spanske formandskab bidraget til at skabe den nødvendige politiske fremdrift og som følge heraf: *“er der indgået en række aftaler, men der er fortsat store udfordringer, der skal tages op, før planen kan gennemføres i 2003/2005”* (s. 2). Efterhånden som programmet gennemføres, vil Fællesskabets indsatsområder og dermed prioriteter ændres tilsvarende.

*FSAP er ved at
blive
implementeret*

4.1. Foranstaltninger, der indgår i FSAP¹⁶

Der er gjort afgørende fremskridt med hovedparten af de regulerende foranstaltninger, der indgår i både FSAP (handlingsplan for finansielle

¹⁴I denne forbindelse oprettede Europa-Parlamentets Udvalg for Økonomiske og Monetære Spørgsmål den 24. april 2002 et *Rådgivende Panel af Ekspertter i Finansielle Tjenesteydelser*. Se netstedet www.europarl.eu.int/committee/econ_home.htm.

¹⁵“6. *situationsrapport om handlingsplanen for finansielle tjenester*”, KOM(2002) 267 af 3. juni 2002.

¹⁶Disse foranstaltninger påvirker først og fremmest *udbudssiden* for risikovillig kapital.

tjenesteydelser) og RCAP:

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

Kommissionen har vedtaget et ændret forslag¹⁷ om prospekter, der tager hensyn til Parlamentets udtalelse om det oprindelige forslag. Når direktivet er vedtaget, vil det betyde, at der indføres et egentligt “pas for udstedere”. Dette vil lette IPO, herunder de IPO, der er optaget på specialiserede børser for højvækstaktier. Kommissionens nye forslag har betydet øget fleksibilitet for små og mellemstore virksomheders IPO. Det danske formandskab og Europa-Parlamentet stræber efter at nå frem til enighed inden udgangen af 2002.

Foranstaltninger for at fremme mulighederne for IPO fremskyndes

- **Foranstaltning:** *“Vedtagelse af forsigtighedsregler for at give institutionelle investorer mulighed for at investere i venturekapital”*

Der er vedtaget to nye direktiver¹⁸ om harmoniserede investeringsfonde (UCITS). Med hensyn til Kommissionens forslag om pensionsfondes aktiviteter og overvågning heraf fortsætter forhandlingerne, men der sker betydelige fremskridt. Resultatet vil blive, at disse pensionskasser får mulighed for at investere på markederne for risikovillig kapital. I fremtiden må de forventes at blive betydelige kapitalkilder for venturekapitalfonde.

UCITS vedtaget og betydelige fremskridt med pensionsfonde

- **Foranstaltning:** *“Vurdering af bestående regnskabs- og revisionskrav”*

Den 6. juni 2002 blev der vedtaget en forordning om anvendelsen af internationale regnskabsstandarder (IAS) i EU. Den fastsætter, at alle børsnoterede selskaber i EU skal udarbejde deres konsoliderede regnskaber i overensstemmelse med IAS fra 2005. Medlemsstaterne kan udvide dette krav til også at gælde for ikke-børsnoterede selskaber. I denne sammenhæng vedtog Kommissionen et forslag den 3. juni 2002 om ændring af de bestående regnskabsdirektiver. Dette vil give de medlemsstater, der ikke lader IAS gælde for alle selskaber, mulighed for gradvis at opnå en tilsvarende høj kvalitet på regnskabsaflæggelsesområdet. Fælles regnskabsstandarder vil gøre det lettere at sammenligne virksomhedernes resultater, ligesom det vil fremme virksomhedernes muligheder for at komme ind på børsene for højvækstaktier. Med hensyn til lovpligtig revision vedtog Kommissionen den 16. maj 2002 en henstilling om revisorers uafhængighed i EU. Kommissionen vil senere i år komme med en almindelig meddelelse om lovpligtig revision, der skitserer prioriteterne for den videre indsats på området. Disse foranstaltninger vil fremme regnskabernes pålidelighed.

IAS- standarderne bliver obligatoriske fra 2005 i Europa

- **Foranstaltning:** *“Formidling af bedste praksis inden for corporate governance”*

¹⁷KOM(2002) 460 af 9. august 2002, www.europa.eu.int/comm (interne marked)

¹⁸Direktiv 2001/107/EF (EFT L 41 af 13.2.2002, s. 20) og 2001/108/EF (EFT L 41 af 13.2.2002, s. 35).

Den sammenlignende undersøgelse, som Kommissionen havde iværksat vedrørende regler for god virksomhedsledelse, der er relevant for EU og medlemsstaterne, blev afsluttet i januar 2002. Senere i år og efter anmodning fra ØKOFIN-rådet (april 2002 Oviedo) vil en *Højtstående Gruppe af Ekspertes på Selskabsområdet* fremkomme med en række henstillinger om nogle vigtige spørgsmål inden for corporate governance, der er blevet relevante i kølvandet på de seneste skandaler i USA, specielt for TMT-aktier. Forbedring af gennemsigtigheden, reglerne for offentliggørelse og corporate governance er alle vigtige komponenter for at sætte nyt liv i aktiemarkederne i EU, herunder på markederne for højvækstaktier.

Bedste praksis i corporate governance prioriteres højt

4.2. Foranstaltninger, der ikke indgår i FSAP¹⁹

Der er kun gjort få fremskridt med hensyn til de juridiske foranstaltninger i RCAP, som ikke indgår i FSAP.

- Foranstaltning: "Reform af lovgivningen om insolvens og konkurs"²⁰

For at øge effektiviteten af retsreglerne og reducere stigmataene efter en konkurs i Europa med henblik på at give iværksættere en ny chance er Kommissionen sammen med nationale eksperter og efter en forberedende undersøgelse²¹ gået i gang med at definere et sæt performansindikatorer og benchmarks, der skal hjælpe medlemsstaterne til at opstille deres strategi på dette område. Desuden har Kommissionen offentliggjort en vejledning²², der omfatter retningslinjer for effektive ordninger for insolvens og kreditorrettigheder samt case studies om retlige spørgsmål og støtteordninger.

Stigmatiseringsproblemet i forbindelse med konkurs er ved at blive behandlet

- Foranstaltning: "Reform af det europæiske patentsystem"

Efter Kommissionens forslag²³ har Det Europæiske Råd gentagne gange anmodet medlemsstaterne om at blive enige om en klar og afbalanceret pakke. Forhandlingerne fortsætter imidlertid. Et fællesskabspatent, der er prismæssigt overkommeligt, enkelt, omkostningseffektivt og retligt sikkert, vil være af stor betydning for innovative små og mindre virksomheder med høj vækst. Dette vil kræve en tilfredsstillende retlig ordning på EU-plan²⁴.

Et prismæssigt overkommeligt fælles patent endnu ikke vedtaget

4.3. Foranstaltninger, der går længere end RCAP

Som vist ovenfor omhandler RCAP en række særlige reguleringsmæssige barrierer, der skal overvindes. Efterhånden som RCAP implementeres, kan der vise sig andre barrierer på såvel EU-plan som nationalt plan, der ikke

¹⁹ Disse regulerende foranstaltninger sigter på at styrke *efterspørgselssiden* for risikovillig kapital.

²⁰ For en oversigt over spørgsmålet henvises til "*The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003*", White Paper, 2002, og "*Bankruptcy and Insolvency*", EVCA, maj 2002.

²¹ "*Bankruptcy and a Fresh Start*", [www.europa.eu.int/comm\(enterprise\)](http://www.europa.eu.int/comm(enterprise))

²² "*Helping Business Overcome Financial Difficulties*", [www.europa.eu.int/comm\(enterprise\)](http://www.europa.eu.int/comm(enterprise))

²³ *Forordning om et fællesskabspatent* (EFT C 337 af 28.11.2000).

²⁴ Kommissionen har i denne sammenhæng udarbejdet et arbejdsdokument "*Om en planlagt domstolsordning for EF-patenter*", KOM(2002) 480 af 30.08.2002.

blev specielt nævnt i 1998. Som eksempel kan nævnes de nye *Basel-regler om kapitaldækning* og den nye *forordning om fusion*, der begge nøje følges af erhvervslivet, der frygter, at f.eks. banker kan reducere deres investeringer i risikovillig kapital, eller at udbydere af risikovillig kapital vil blive tvunget til at sende “unødvendige” anmeldelser. Erhvervslivet går også ind for, at der etableres *europæiske fondsstrukturer*, sådan at man undgår den aktuelle ineffektivitet, der skyldes skattereglerne. De nye behov og udviklinger bør også dækkes hensigtsmæssigt for at nå de forfulgte politiske mål med RCAP.

RCAP's rækkevidde bør fortolkes på en dynamisk måde

5. SKATTEMÆSSIGE PROBLEMSTILLINGER

Beskatningens grundlæggende betydning for tilvejebringelse af risikovillig kapital er allerede et veletableret faktum og fremgår klart af de fleste publikationer om skattespørgsmål. Det fremgår desuden af debatten i erhvervskredse, at skattespørgsmålene spiller en voksende rolle.

Skatteproblematikken spiller en voksende rolle

5.1. Skattemiljøet for risikovillig kapital

Aktører og investorer på venturekapitalområdet står over for to vigtige typer skattebindinger: strukturbarrierer (f.eks. den skattemæssige behandling af dividender og kapitalgevinster, af detailinvesteringer i egenkapitalinstrumenter, af egenkapital over for gældsfinansiering og af aktieoptioner) og særlige hindringer for grænseoverskridende aktiviteter. En nylig **undersøgelse fra Kommissionen**²⁵ viste, at skatteforskellene i EU er meget store, og at gældsfinansiering i praktisk talt alle lande og situationer får en gunstigere skattebehandling end egenkapitalfinansiering²⁶. Med hensyn til de grænseoverskridende hindringer foreslår undersøgelsen en tostrengt strategi. På kort sigt foreslås det, at der indføres en særlig lovgivning, der rettes mod specifikke hindringer. På lang sigt foreslås det, at der findes en systematisk og generel løsning på alle grænseoverskridende problemer, således at virksomhederne får et fælles konsolideret skattegrundlag for deres økonomiske aktiviteter i EU.

To sæt bindinger

Tostrengt strategi

Som illustreret i Kommissionens tidligere **meddelelser**²⁷ har forskellige medlemsstater vedtaget en skattelovgivning, der sigter på at stimulere risikokapitalområdet og/eller F&U-området. I 2002 er denne tendens fortsat. For eksempel har Det Forenede Kongerige fulgt det tyske eksempel og giver nu skattefritagelse for kapitalgevinster, der opstår ved salg af kapitalinteresser i virksomheder. For så vidt angår kapitalgevinster i forbindelse med “*business angels*” giver nogle medlemsstater, f.eks. Det Forenede Kongerige og Frankrig, enten fritagelse for sådanne kapitalgevinster eller giver målrettede lempelser for langfristede investeringer i selskaber.

Skattereglerne er ved at blive mere lempelige for risikokapital

5.2. Særlige spørgsmål og Kommissionens igangværende initiativer

²⁵ “*Company Taxation in the Internal Market*”, SEK(2001) 1681 af 23.10.2001.

²⁶ Se også “*Tax of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe*”, EVCA, maj 2002.

²⁷ Se KOM(2000) 658 af 18.10.2000 og KOM(2001) 605 af 25.10.2001.

Der findes ikke nogen EU-lovgivning om skattefritagelse for kapitalgevinster i forbindelse med overførsel af aktier eller andre metoder til eliminering af dobbeltbeskatning eller om grænseoverskridende skattetak. Der findes heller ikke nogen harmonisering om transparente enheder, herunder investeringsinstitutter såsom interessentskaber eller fonde.

*Sparsom
EU-lovgivning*

Der er vedtaget to direktiver om direkte beskatning, men de kendetegnes ved en række mangler. **Direktivet om beskatning af moder- og datterselskaber**²⁸ fastsætter fritagelse for dividendebetalinger mellem forbundne selskaber i EU; men det finder ikke anvendelse på interessentskaber og andre retlige former, der ofte benyttes af SMV. Mindstekravet om en (direkte) aktiebeholdning på 25 % udelukker et stort antal aktiebeholdninger fra at drage fordel af direktivet. **Fusionsdirektivet**²⁹ gælder heller ikke for interessentskaber og omfatter ikke fusion af holdingselskaber. Desuden findes der ikke regler om at undgå dobbeltbeskatning i forbindelse med transaktioner såsom aktieombytning eller overførsel af aktiver.

*Direktiverne om
direkte beskatning
har givet
begrænsede
resultater*

Med hensyn til bilaterale skatteoverenskomster agter Kommissionen, når den har haft tekniske diskussioner med medlemsstaterne i 2003, at komme med en **meddelelse** i 2004 om behovet for at tilpasse visse bestemmelser i dobbeltbeskatningsoverenskomsterne på basis af **OECD-modellen**³⁰ med henblik på at gøre dem forenelige med **principperne i traktaten**³¹.

*De bilaterale
skatteoverens-
komster bør
tilpasses*

Skattebehandlingen af aktieoptioner er et andet vigtigt spørgsmål for venturekapitalbranchen (jf. afsnit 6.4). For eksempel kan ansatte, der benytter sig af retten til fri bevægelighed, blive overbeskattet af den slags indkomster, da medlemsstaterne følger forskellige kriterier - beskatning ved tildeling eller ved udøvelse eller ved overdragelse - og ikke anvender dobbeltbeskatningsaftalerne på en bestemt måde.

*Aktieoptioner
beskattes
forskelligt*

5.3. Skatteincitamenter

Man har anvendt og bør fortsat anvende særlige skatteordninger for at stimulere venturekapitalaktiviteter, F&U og innovation, men på betingelse af, at de opfylder kravene i adfærdskodeksen for erhvervsbeskatning, EU's statsstøtteregler og andre forpligtelser, som medlemsstaterne har indgået på skatteområdet i EU.

*Særlige
skatteordninger
bør være
forenelige med de
gældende regler*

²⁸“Rådets direktiv om en fælles beskatningsordning for moder- og datterselskaber fra forskellige medlemsstater”, 90/435/EØF af 23.7.1990.

²⁹“Rådets direktiv om en fælles beskatningsordning ved fusion, spaltning, tilførsel af aktiver og ombytning af aktier vedrørende selskaber i forskellige medlemsstater”, 90/434/EØF af 23.7.1990.

³⁰“Model Tax Convention on Income and on Capital”, OECD, november 2000.

³¹På længere sigt kan denne meddelelse blive et første skridt hen imod udarbejdelse af en EU-model for en skatteoverenskomst.

For så vidt angår *F&U* og *innovation* har regeringerne udtænkt en bred vifte af skatteincitamenter til fordel for erhvervslivet³². De økonomiske incitamenters rolle på dette område har været genstand for en stigende opmærksomhed i betragtning af udviklingen i teori og praksis, idet der kommer en masse variabler i spil. Regeringerne har en stor indflydelse på mange af disse variabler (f.eks. økonomiens videnbasis, rammebetingelserne for F&U og innovation, etablering af effektive netværk og videnoverførselsmekanismer). Som en generel regel bør anvendelsen af økonomiske incitamenter være koncentreret på identificerede markedsfejl og på at minimere udtrængningen af den private forskningsindsats og mulige konkurrencefordrejninger. Optimaliseringen af de økonomiske incitamenter kræver derfor en omfattende strategi, der baseres på samspillet mellem de forskellige økonomiske instrumenter, der er bestemmende for innovationssystemets kvalitet.

Mange variabler kommer i spil

6. IVÆRKSÆTTERKULTUR

Det er allerede generelt anerkendt, at iværksætterdynamikken er utilstrækkelig i Europa, og at der er store muligheder for at forbedre denne situation. For at henlede opmærksomheden på dette spørgsmål agter Kommissionen at offentliggøre en **grønbog** om iværksætterkultur i begyndelsen af 2003.³³ Grønbogen, der vil blive forelagt Det Europæiske Råd i foråret 2003, vil fremhæve iværksætternes betydning for den videnbaserede økonomi og analysere sammenhængen mellem iværksætterkultur og økonomisk vækst.

Store muligheder for forbedring

På den anden side konkluderes det i rapporten for 2002³⁴ om gennemførelsen af det europæiske **charter om små virksomheder**³⁵, at der er gjort reelle fremskridt med at gennemføre chartret, specielt på områder som opstartprocedurer og forbedring af lovgivningen. Den 23. april 2002 undertegnede alle kandidatlande i Slovenien "*Maribor-erklæringen*", der støtter anbefalingerne i chartret.

Chartret er ved at blive implementeret

6.1. Uformel risikokapitalfinansiering

Antallet af business angel-netværk stiger hurtigt (se bilag 4). Men i øjeblikket er det kun Det Forenede Kongerige, der kan anses for at være et modent marked. Kommissionen har gjort en indsats for at udvikle finansieringen via business angels i Europa med en pilotforanstaltning (1998-2000) og et benchmarking-projekt (2001-2002). *Business Angel Network pilot programme* var en del af det tredje flerårige program for små

Finansieringen via business angels er i konstant

³²For en detaljeret analyse se "*Corporation tax and innovation : Issues at stake and review of European Union experiences in the nineties*". EUR 17035 (Commission, Innovation Papers No 19, 2002).

³³Det Europæiske Råd i Barcelona (15./16. marts 2002) tog Kommissionens hensigter ad notam og tilføjede, at "*Rådet mødes forud for hvert forårsmøde i Det Europæiske Råd for at vurdere fremskridtene på dette område*". (Punkt 15 i formandskabets konklusioner.)

³⁴KOM(2002) 68 af 6.2.2002 (Denne anden årsrapport blev forelagt Det Europæiske Råd i Barcelona).

³⁵Med **det europæiske charter om små virksomheder**, der blev vedtaget af Rådet (generelle anliggender) den 13. juni 2000 og hilst velkommen af Det Europæiske Råd i Feira den 19.-20. juni 2000, opfordres medlemsstaterne og Kommissionen til at tage foranstaltninger til at støtte og fremme små virksomheder på tinøgleområdet.

og mellemstore virksomheder³⁶, og vurderingen af dette program viser, at fordelene ved at skabe netværk er betydelige for både virksomhederne og den lokale udvikling³⁷. I *benchmarking-projektet* sættes der fokus på offentlige politikker, der er til gavn for udviklingen af et modent investeringsmarked for business angels.

udvikling

Selv om det er vanskeligt at få præcise tal, tyder det på, at **corporate venturing** også er blevet hårdt ramt af nedturen på markederne, og mange virksomheder har helt opgivet deres venturekapitalaktiviteter. Ifølge nogle undersøgelser er strategiske mål blevet vigtigere end finansielle mål, hvilket sandsynligvis dæmper faldet i corporate venturing-investeringer. For at fremme denne type aktivitet har nogle medlemsstater indført incitamenter sådan som den britiske corporate venturing-ordning, ifølge hvilken, hvis et selskab køber aktier i et andet selskab, 20 % af det investerede beløb under visse omstændigheder kan modregnes skatten.

*Strategiske mål
har fået voksende
betydning*

6.2. Matchning af udbuddet af risikokapital med efterspørgslen efter risikokapital

Oplysninger om iværksættere og investorer bør være let tilgængelige, og det ville være af stor værdi, hvis udbuddet matchede efterspørgslen. Business angel-netværkene spiller en vigtig rolle for at lette denne matchning. For at nå en kritisk masse er der imidlertid behov for en vedvarende bevidstgørelseskampagne, ligesom det vil være nødvendigt at benytte moderne IKT-redskaber effektivt³⁸. Der er behov for dette ikke blot på det regionale og nationale plan, men også på det grænseoverskridende plan, specielt på nogle hightech-områder, hvor antallet af virksomheder og velinformerede investorer er begrænset.

*Investorer og
iværksættere bør
let kunne møde
hinanden*

For at afhjælpe manglende kontaktmuligheder på markedet for risikovillig kapital og for at kunne tilbyde en tjeneste i denne forbindelse har Kommissionen siden marts 2002 understøttet³⁹ **Gate2Growth.com**, der er en tjeneste, som beskæftiger sig med at identificere og vejlede investorer, og som skal supplere regionale og nationale initiativer for innovative iværksættere. Tjenesten består af investeringsanalytikere med iværksætterbaggrund eller erfaring inden for venturekapitalområdet. I første kvartal blev der registreret 900 iværksættere, og der er indtil nu udarbejdet profiler af 3 000 investorer i Europa. Det forventes, at denne fælleseuropæiske kontaktdatabase når sin kritiske masse ved udgangen af 2002.

*Der er ved at
blive opbygget en
omfattende
database*

6.3. Iværksætterkultur og uddannelse

Begrebet iværksætterkultur er ved at blive almindeligt anerkendt som en

³⁶Det tredje flerårige program for små og mellemstore virksomheder (1997-2000), 97/15/EF af 9.12.1996 (EFT L 6 af 10.1.1997, s. 25-31).

³⁷Der vil foreligge en evalueringsrapport ved udgangen af 2002.

³⁸I denne sammenhæng har Europa-Parlamentet opfordret til at **oprette et netsted for risikovillig kapital** (punkt 17 i EP's beslutning af 11.4.2000)

³⁹Under **Gate2Growth-initiativet** og baseret på resultaterne fra pilotprojektet **LIFT Helpdesk** (1999-2001) for adgang til finansiering (www.gate2growth.com)

grundlæggende adfærd, man skal tilegne sig gennem livslang læring. I de fleste EU-lande findes der allerede initiativer. Inden for rammerne af det fjerde flerårige program⁴⁰ kører Kommissionen et “*Best Procedure*”-projekt om uddannelse om iværksættervirksomhed med sigte på at identificere og sammenligne initiativer i Europa, der har som mål at fremme undervisning om iværksættervirksomhed i uddannelsessystemerne, lige fra primærskolen til universitetet. Tidligere i år offentliggjorde⁴¹ Kommissionen resultaterne af et projekt om undervisning om iværksættervirksomhed, herunder resultatet af en konference om spørgsmålet, der blev holdt i Madrid i 2001.

Iværksætterholdninger og færdigheder bør læres

EVCA⁴² har i 2002 lavet *Entrepreneurship Education Toolkit*, der er ved at blive stillet til rådighed for 500 europæiske universiteter og højere læreanstalter, sådan at de i et semester kan give undervisning om grundlaget for venturekapitalfinansiering og de muligheder, det giver.

Der er uddelt undervisningsmateriale

6.4. Lønmodtagernes andel i kapitalten

For yderligere at analysere de muligheder, som lønmodtagernes finansielle deltagelse i kapitalen kan åbne, har Kommissionen offentliggjort en meddelelse⁴³ om spørgsmålet, ligesom der er nedsat en arbejdsgruppe⁴⁴, der består af uafhængige eksperter. Derudover iværksatte Kommissionen i slutningen af 2001 en undersøgelse⁴⁵ om ansattes aktieoptioner for at analysere de eksisterende bestemmelser i medlemsstaterne og USA og for at vurdere pro et contra for denne form for aflønning med særlig fokus på små og mellemstore virksomheder. For at hjælpe Kommissionen er der blevet nedsat en ekspertgruppe⁴⁶.

Analyse af aktieoptioner og andre aflønningsformer

7. ET EUROPÆISK FORSKNINGS- OG INNOVATIONSNUM

På Det Europæiske Råds møde i Barcelona enedes man om⁴⁷ at øge de samlede udgifter i EU til F&U med sigte på at nærme sig **3 % af BNP inden 2010** (en stigning fra 1,9 % i 2000), idet to tredjedele skal komme fra den private sektor. EU bruger meget mindre til F&U end vores vigtigste handelspartnere, og gabet i forhold til USA har været konstant voksende⁴⁸. I en nylig **meddelelse**⁴⁹ udpegede Kommissionen en række politikområder og spørgsmål, der skal takles for at nå dette mål. Det fremhæves i

I 2010 skal F&U-udgifterne udgøre 3 % af BNP

⁴⁰“*Et flerårigt program til fremme af initiativ og iværksætterånd (2001-2005)*” (Rådets beslutning 2000/819/EF af 20.12.2000, EFT L 333 af 29.12.2000, s. 84).

⁴¹“*The Development and Implementation of European Entrepreneurship Training Curriculums*”, EUR 17047 (Commission, Innovation Papers No 24, 2002).

⁴²Med støtte fra Kommissionens **Gate2Growth-initiativ** (www.cordis.lu/finance/home.html).

⁴³“*Om rammerne for fremme af lønmodtagernes andel i kapitalen*”, KOM(2002) 364 af 5. juli 2002.

⁴⁴“*High level Group on transnational obstacles to financial participation of employees for companies having a transfrontier dimension*” holdt første gang møde den 18. september 2002.

⁴⁵“*Employee Stock Options in the EU and the USA*”, september 2002, www.europa.eu.int/comm (enterprise).

⁴⁶Eksperterne er udpeget af medlemsstaterne og kandidatlandene, og gruppen mødtes første gang den 22. maj 2002.

⁴⁷Punkt 47, første led, i konklusionerne for Det Europæiske Råd i Barcelona, den 15. og 16. marts 2002.

⁴⁸OECD-data og Kommissionens skøn anslår gabet til omkring 120 mia. EUR i 2000, hvoraf mere end 80% skyldes et lavere niveau for erhvervslivets udgifter.

⁴⁹“*Mere forskning i Europa - Mod 3 % af BNP*”, KOM(2002) 499 of 11.9.2002).

meddelelsen, at effektive og integrerede finansielle markeder vil være af afgørende betydning for at øge og lette små og mellemstore virksomheders adgang til ekstern finansiering, og for at stimulere og øge de private investeringer vil der blive behov for en mere effektiv anvendelse af forskellige offentlige finansieringsinstrumenter (direkte støtte, skatteincitamenter, garantiordninger og risikokapital).

Ekspertgrupper hjælper Kommissionen med at identificere, hvordan det offentlige bedre kan fremme private F&U-investeringer, specielt ved at forbedre adgangen til risikokapital og gældsinstrumenter. På grundlag af debatten med alle de interessenter, der er nævnt i ovennævnte meddelelse, vil Kommissionen med udgangspunkt i en åben koordinationsproces foreslå et sæt foranstaltninger i en **ny meddelelse** i foråret 2003.

*En ny meddelelse
er under
udarbejdelse*

Det nyligt godkendte⁵⁰ **6. rammeprogram (2002-2006)** med et samlet budget på 17,5 mia. EUR (+17 % i forhold til det 5.) er specielt udformet med henblik på at bidrage til at skabe et *europæisk forsknings- og innovationsrum*. Det 6. rammeprogram indfører nye instrumenter med sigte på at tilskynde til integration af forskningskapaciteten, fremme samordningen af nationale programmer, øge forskernes mobilitet og styrke virkningen af forskningsindsatsen. De horisontale aktiviteter under det 5. rammeprogram til fremme af grænseoverskridende teknologioverførsel og kontakter mellem forskere, virksomheder og investorer vil blive styrket. Man vil ligeledes tilskynde til investeringsfora på basis af den succesfulde "*Biotechnology and Finance Forum*".

*Nye instrumenter
indføres*

8. OFFENTLIG FINANSIERING

8.1. Statsstøtte og risikovillig kapital

Vedtagelsen af meddelelsen om dette spørgsmål⁵¹ har vist sig at være et vigtigt skridt, og den har været anvendt på andre tilfælde siden sidste års rapport⁵², f.eks. på *Linea de apoyo a la capitalización de empresa de base tecnológica* (Spanien), *Sächsische Beteiligungsgesellschaft* (Tyskland) og to yderligere ordninger i Det Forenede Kongerige, hvoraf den ene tog sigte på at dække behovet for risikokapital i små mængder til SMV i kulmineområderne i England og den anden på at gøre det samme i andre særligt ugunstigt stillede områder. Det er særlig problematisk at vurdere foranstaltninger, når alle de investerede midler er offentlige midler. I sådanne tilfælde kan det være vanskeligt at fastslå, at investeringsbeslutningerne er profitorienteret, hvilket er et af de kriterier, der er fastsat i meddelelsen.

*Meddelelsen
anvendes*

8.2. "Innovation 2000-initiativet" og Den Europæiske Investeringsfond

⁵⁰Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse af 27. juni 2002, www.europa.eu.int/comm/research).

⁵¹Meddelelse om "*Statsstøtte og risikovillig kapital*", 23. maj 2001 (EFT C 235 af 21.8.2001, s. 3).

⁵²KOM(2001) 605 af 25.10.2002 om gennemførelsen af RCAP, afsnit 6.1, fodnote 39.

Som forklaret i sidste års meddelelse⁵³, blev **Innovation 2000-initiativet** ("i2i") iværksat af EIB i maj 2000 efter anmodning fra Det Europæiske Råd i Lissabon og som EIB's bidrag til et mere innovativt og videnbaseret samfund. EIB-gruppen (herunder EIF, egenkapital-"armen") anvender en betydelig del af sine ressourcer til at fremme investeringer i forskning og innovation. Pr. september 2002 udgjorde lån, der var godkendt under i2i til projekter i forbindelse med forskning, i alt 4,6 mia. EUR, heraf var 3,2 mia. EUR undertegnet.

i2i har været operationelt siden maj 2000

Den største del af de venturekapitalressourcer, som EIF forvalter, stilles til rådighed af EIB (herunder i2i-ressourcer, der er øremærket til risikokapital som f.eks. i2i for den audiovisuelle sektor), hovedsagelig til early stage-finansiering. For så vidt angår den audiovisuelle sektor, har en række venturekapitalfonde pr. juni 2002 i alt fået 83,5 mio. EUR fra i2i, hvoraf 48,5 mio. EUR vedrører investeringer i indholdsindustrien og 25 mio. EUR hightech-SMV i den audiovisuelle sektor. EIF forvalter også "ETF Start-up"-faciliteten⁵⁴ og "Seed-Capital Action" under MAP (flerårige programmer). Den første investerer i venturekapitalfonde, specielt seed-fonde, mindre fonde, regionale fonde og sektorspecialiserede eller teknologisk specialiserede fonde og inkubatorer. Den anden støtter investeringskapaciteten i de seed capital-fonde, som EIF investerer i med små tilskud for at lette rekrutteringen af nye investeringsforvaltere.

EIF er EIB's "arm" for risikokapital og forvalter også nogle MAP-ordninger

Siden reformen af EIF i juni 2000 har denne fond været inde i en hurtig ekspansionsfase. Den forvalter en portefølje på over **2,2 mia. EUR**⁵⁵, der er investeret i mere end **160 fonde**. Der kan nævnes følgende: (i) fonde, der fokuserer på *specifikke industrier eller teknologier* (f.eks. bioteknologi, agro-business, indholdsindustrien, nanoteknologi, basisteknologi osv.); (ii) *regionale fonde*, der satser på at fremme en afbalanceret udvikling i de europæiske regioner (i 2001 blev de første transaktioner undertegnet i Grækenland og Portugal, der blev indgået væsentlige forpligtelser i Spanien, som repræsenterer 9 % af EIF's aktivitet, og 5 transaktioner blev indgået i kandidatlandene); (iii) fonde, der finansierer *udnyttelse af F&U-resultater*; (iv) *fælleseuropæiske fonde* (11 fælleseuropæiske hightech-fonde blev støttet i 2001).

EIF fokuserer på "early stage"-teknologifonde

8.3. Samarbejde mellem Kommissionen og EIB på F&U-området

Dette samarbejde⁵⁶ sigter på at optimere komplementariteten og synergien mellem Fællesskabets rammeprogram og i2i-initiativet, således at den samlede virkning og gearingvirkningen på private investeringer forstærkes. Tre fælles arbejdsgrupper⁵⁷ arbejder på at udbrede kendskabet til disse nye finansieringsmuligheder i forskningsmiljøet. Det nye arrangement vil også give bedre mulighed for at tage hensyn til specificiteten ved et givet F&U-projekt og finansieringsbehovene for de forskellige typer virksomheder ved

Synergier og komplementariteter skal udnyttes

⁵³ Afsnit 6.3 i KOM(2001) 605.

⁵⁴ Aftalen mellem Kommissionen og EIF blev undertegnet den 18.12.2001.

⁵⁵ Heraf investerede EIF 800 mio. EUR i 57 fonde alene i 2001.

⁵⁶ Det fælles memorandum mellem Kommissionen og EIB blev undertegnet den 7. juni 2001.

⁵⁷ (i) F&U-projekter, (ii) forskningsinfrastruktur og (iii) risikokapital til start-ups og inkubatorer.

design og implementering af EIB-instrumenter (f.eks. lånefacilitet i forbindelse med finansieringen af europæiske strategiske forskningsprojekter), herunder inddragelse af nationale kredit- og garantiinstitutioner.

8.4. Regionalpolitik

I Kommissionens retningslinjer for implementering af strukturfondene i perioden 2000-2006⁵⁸ opfordres der til at begrænse direkte subsidier til SMV og til at erstatte dem med mere moderne og aktive finansieringstyper, f.eks. i form af venturekapital og garantifonde. Planlægningen inden for fonden viser, at retningslinjerne følges. Mens samfinansieringen af SMV-investeringer inden for rammerne af strukturfondene er forblevet på samme niveau som for perioden 1994-1999, dvs. omkring 17 mia. EUR, er det anslåede beløb i planlægningsdokumenterne vedrørende risikokapitalinvesteringer således næsten fordoblet fra 600 mio. EUR til omkring 1 200 mio. EUR.

*De nye
retningslinjer
følger*

Kommissionen er ved at færdigudarbejde sin nye *New Guide to Risk Capital Financing in Regional Policy*. Den vil foreligge på alle EU-sprog inden udgangen af 2002, og den forventes at blive et nyttigt redskab for nationale og regionale aktører såvel som for de endelige modtagere af regionalstøtte.

*Den nye
vejledning vil
snart foreligge*

9. KONKLUSIONER

Formålet med RCAP var først og fremmest at skitsere det langsigtede grundlag for markederne for risikovillig kapital i Europa, sådan at kortsigtede konjunkturbetragtninger ikke får de relevante aktører til at afholde sig fra at anvende risikovillig kapital. De finansielle markeder, herunder markederne for risikovillig kapital, har på det seneste været udsat for en række alvorlige prøvelser, der har ført til en forringelse af det finansielle klima. De destabiliserende virkninger af angrebene den 11. september, ENRON, Tyco og andre virksomhedsskandaler har rystet tilliden på de finansielle markeder. For at genskabe tilliden hos investorerne er der behov for forbedringer på en række fronter, herunder fremlæggelse af virkeligt meningsfulde regnskabstal, kapitalværdier, der er baseret på realistiske fremtidige cash flows, god virksomhedsledelse og et ordentligt tilsyn.

*Det drejer sig om
det lange sigt*

*Der er behov for
en omfattende
pakke af regelsæt-
forbedringer*

⁵⁸Offentliggjort i 1999, se www.europa.eu.int/comm (regionalpolitik).

En professionelt tilrettelagt finansiering med risikovillig kapital omfatter - lige fra en transaktions start - en strategi for exitmuligheder. Anvendelsen af IPO-exitmuligheden, der er bindeleddet mellem de private og offentlige markeder, indgår ofte i disse strategier, og det forventes derfor, at der er mulighed for kapitalfremskaffelse til attraktive priser i årene efter en transaktion. Men de usikre og volatile markeder, der er en følge af, at luften gik ud af internetboblen, kan ikke opfylde deres grundlæggende funktion som formidlere af kapital til lovende selskaber og projekter. Som følge heraf er mulighederne for IPO stort set forblevet ikke-eksisterende, hvilket er en situation, som alle berørte parter bør forholde sig til, herunder markederne for højvækstaktier. Der kunne blive behov for en vis fælleseuropæisk rationalisering - ligesom det er sket for blue chip-sektorerne.

*IPO-muligheden
skal igen være
åben*

Risikokapitalinvesteringerne i USA⁵⁹ i 2001 var **“kun” tre gange større end i EU**. Dette bryder tendensen fra de tidligere år (i 2000 var de fire gange større). Men det betyder ikke, at kløften i forhold til USA vil blive lukket automatisk, og det indebærer, at EU skal fortsætte med at anvende alle sine til rådighed stående midler til at fremme og tilskynde til en ekspansion på det europæiske marked for risikovillig kapital. Hvis EU's beskæftigelsespotentialer skal udnyttes fuldt ud, skal der lægges vægt på F&U. De nye ambitiøse mål for væksten i F&U i Europa forudsætter nye fantasifulde finansieringsordninger, hvor risikokapital bør spille en vigtig rolle. Det måske mest opmuntrende budskab i denne rapport er, at udviklingen siden 1998 viser, at der på næsten alle politikområder har været betydelige og positive ledsageforanstaltninger med henblik på at fremme anvendelsen af risikovillig kapital i EU - det være sig inden for EIB, EIF, forskning, iværksættervirksomhed og regionalpolitik samt inden for det regulerende miljø efterhånden som handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser implementeres. Dette lover godt for fremtiden.

*Kløften i forhold
til USA er stadig
stor*

OOOOO

⁵⁹En økonomisk undersøgelse, som NVCA (den amerikanske National Venture Capital Association) offentliggjorde i USA i oktober 2001, viser, at den venturekapital, der er blevet investeret i USA i de sidste tre år, skabte **7,6 millioner job og mere\$ 1,3 billion EUR i indtægter** (se www.ncva.org).

BILAGSFORTEGNELSE

Bilag 1 Historiske data for risikokapital i EU

Bilag 2 Historiske data for entrekapitalinvesteringer i USA

Bilag 3 Business Angel-netværk i Europa

Bilag 4 Implementering af RCAP

Bilag 5 Akronymmer (RCAP)

Bilag 6 Ordliste (RCAP)

HISTORISKE DATA FOR RISIKOKAPITAL I EU Værdi i mio. EUR	1998	1999	2000	2001
Investering i early stage-fasen (seed + start-up)	1 566	2 991	6 405	3 988
Investering i udviklingskapital (ekspansion + erstatning)	5 172	8 242	13 226	8 758
I alt VENTUREKAPITAL	6 738	11 233	19 632	12 746
I alt VENTUREKAPITAL i % af BNP	0,09	0,14	0,23	0,14
Buyouts	7 333	13 154	13 917	10 743
I alt PRIVAT EGENKAPITALDELTAGELSE	14 071	24 387	33 549	23 489
I alt PRIVAT EGENKAPITALDELTAGELSE i % af BNP	0,19	0,30	0,40	0,27
Fremskaffet kapital til investering i PRIVAT EGENKAPITALDELTAGELSE	19 663	24 613	45 633	36 915

HISTORISKE DATA FOR VENTUREKAPITALINVESTERINGER I USA

Værdi i mio. EUR	1998	1999	2000	2001
Investering i early stage-fasen (seed + start-up)	5 365	12 925	29 340	10 643
Investering i udviklingskapital (ekspansion + erstatning/senere fase)	11 742	36 282	78 562	30 158
I alt VENTUREKAPITAL	17 107	49 207	107 903	40 800
I alt VENTUREKAPITAL i % af BNP	0,22	0,57	1,02	0,36

BUSINESS ANGEL-netværk i Europa

	1999	2002
Belgien	2	7
Danmark	0	6
Tyskland	1	40
Grækenland	0	0
Spanien	1	2
Frankrig	3	31
Irland	1	1
Italien	0	13
Luxembourg	1	1
Nederlandene	1	2
Østrig	1	1
Portugal	0	1
Finland	1	1
Sverige	1	1
Det Forenede Kongerige	49	50
EU	63 netværk	158 netværk

Kilde: EBAN, medlemsstaterne.

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

OPDELT EFTER TYPE BARRIERER - STATUS PR. OKTOBER 2002

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</i> <i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Pilotforanstaltningen (1998-2000) er fuldført. Benchmarking (2001-2002) er ved at være færdig</i>
Markedsovervågning og opbygning af information og statistikker på alle niveauer af venturekapital i EU		<i>EVCA</i> <i>Kommissionen</i> <i>Markedsdeltagerne</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</i> <i>Medlemsstater</i> <i>Markedsdeltagerne</i> <i>(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</i> <i>Markedsdeltagerne</i> <i>(banker, venturekapitalfonde, kapitalmarkeder, osv.)</i>	<i>Med hensyn til de skattemæssige konsekvenser henvises til Kommissionens undersøgelse, som er refereret i kapitel 5.1</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 Kommissionen</i>	<i>Se tabel (resultattavle) i afsnit 4</i>
Forenkling af de administrative formaliteter i forbindelser med stiftelse af selskaber (herunder minimumskapitalkrav)		<i>Medlemsstater Kommissionen (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 Rådet EP Branchen - EFIFC - EVCA 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>
Nyvvurdering af gennemførelsen og eventuelt ændring af prospekt-direktivet 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 Rådet EP Kapitalmarkederne (kompetente myndigheder og SMV)</i>	<i>Kommissionens forslag blev vedtaget den 9 august 2002</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>	• <i>To UCITS-direktiver vedtaget i 2002</i> • <i>Vigtige fremskridt i forhandlingerne om pensionsfonde</i>
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>Regnskabsorganisationer</i>	<i>Pligt til at bruge internationale regnskabsstandarder, vedtaget i 2002</i>
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>Et sæt performansindikatorer og benchmarks er blevet fastlagt som en hjælp for medlemsstaterne</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 Kommissionens undersøgelse som refereret i afsnit 5)</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>Undersøgelse iværksat af Kommissionen i udgangen af 2001</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>	• <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>Kommissionens forslag blev forelagt i 2000</i>

BARRIERE : MENNESKELIGE RESSOURCER

Foranstaltning	Formål	Ansvar/Deltagelse	Situation
Fremme af iværksætterånd og innovation i undervisnings- og uddannelsessystemet		<i>Medlemsstater 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 hightech virksomheder	Der skal identificeres uddannelsesordninger, som skal rette op på en eventuel mangel på uddannet arbejdskraft på disse områder	<i>Kommissionen Markedsdeltagerne</i>	<i>Uddannelsesordningerne er blevet etableret af EVCA. Der udbydes regelmæssigt kurser til markedsdeltagerne Seed-kapitalaktionen, der forvaltes EIF, vil fokusere på yngre investeringseksperter</i>
Vurdering af fordelene ved aflønning med aktieoptioner og medarbejterskabsordninger for ansatte	Der skal indledes en undersøgelse af fremtiden på europæisk plan	<i>Medlemsstater Kommissionen Arbejdsmarkedets parter</i>	<i>En meddelelse om lønmodtagernes andel i kapitalen blev vedtaget den 5. juli 2002</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 kører 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>På Kommissionens initiativ blev der i 2002 foretaget en sammenlignende undersøgelse af corporate governance</i>

AKRONYMER (RCAP)

AIM	Alternativt investeringsmarked (www.londonstockexchange.com/aim)
BEPG	Broad Economic Policy Guidelines (De overordnede retningslinjer for den økonomiske politik)
BEST	Business Environment Simplification Task Force. Oprettet af Kommissionen i september 1997
BSPCE	Den franske “Bons de Souscription des Parts et Créateurs d'Entreprises”
CESR	Committee of European Securities Regulators (Udvalget af europæiske regeludstedende myndigheder på værdipapirområdet)
CVC	Venture Capital (Venturekapital)
EASDAQ	European Association of Securities Dealer Automated Quotation. Omdøbt til “NASDAQ-Europe” (www.nasdaqeurope.com)
EFC	Community Economic and Finance Committee (Det Økonomiske og Finansielle Udvalg)
EIB	Den Europæiske Investeringsbank (www.eib.org)
EIF	Den Europæiske Investeringsfond (www.eif.org)
EJC	De Europæiske Fællesskabers Domstol (www.curia.eu.int)
ESC	European Securities Committee (Det Europæiske Værdipapirudvalg). Erstatte High Level Securities Supervisors Committee (Det Højststående Udvalg af Værdipapirtilsynsmyndigheder)
EUR NM	Nouveau Marché (Paris) + Neuer Markt (Frankfurt) + Nouveau Marché (Brussel) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milano)

EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association (www.evca.com)
FIBV	Federation Européenne des Bourses de Valeurs/International Federation of Stock Exchanges (www.fibv.com)
FSAP	Financial Services Action Plan (Handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser)
F&U	Research and Development (Forskning og Udvikling (F&U))
IAS	International Accounting Standards (Internationale regnskabsstandarder)
ICT	Information and Communication Technology (Informations- og kommunikationsteknologi)
ISD	Investment Services Directive (Investerings servicedirektivet) (93/22/EØF)
IT	Informationsteknologi
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)
RTD	Forskning og teknologisk udvikling
SMV	Små og mellemstore virksomheder
TMT	Telecom, media and technology
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Investment Funds) (Institutter for kollektiv investering i værdipapirer (Investeringsinstitutter))
US GAAP	Almindelig anerkendte regnskabsprincipper (USA)
VC	Venture Capital (Venturekapital)

ORDLISTE (RCAP)

<i>Aktieoption:</i>	Option til ansatte og/eller ledere om at købe aktier til en fast pris.
<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). Business angels tilbyder normalt finansiering 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) på et tidligere stadium end det, hvor de fleste venturekapitalselskaber kan investere.
<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>Det Højtstående Udvalg af Værdipapir-tilsynsmyndigheder:</i>	Uformel rådgivende gruppe nedsat i 1985 af Kommissionen og EU's værdipapirtilsynsmyndigheder med det formål at drøfte samarbejdsspørgsmål og grænseoverskridende anliggender. Det er blevet erstattet af Værdipapirudvalget (ESC).
<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>Erstatningskapital:</i>	En anden venturekapitalinvesteringsorganisation eller en anden aktionær eller andre aktionærers køb af bestående aktier i et selskab.

<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>Institutionelle investorer:</i>	Denne betegnelse omfatter primært forsikringsselskaber, pensionsfonde og investeringsforeninger, der modtager opsparing og forsyner markederne med kapital, men også andre typer institutionelle fonde (f.eks. stiftelser og legatfonde).
<i>Investeringservice-direktivet:</i>	Direktiv 93/22/EØF (ISD*). Det udsteder et europæisk “enhedspas” til investeringsfonde (mæglere, handle, osv.) og giver elektroniske børser ret til at placere terminaler i andre medlemsstater.
<i>IPO:</i>	Initial Public Offering (første udbydelse til offentligheden): igangsætning af et aktieselskab ved offentlig aktietegning.
<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>Management buyout:</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>Markeder for risikovillig kapital:</i>	Markeder, der tilvejebringer egenkapitalfinansiering til selskaber i den tidlige fase af deres vækst (seedkapital*, startkapital* og udviklingskapital*). I denne meddelelse dækker udtrykket tre former for finansiering: • uformelle investeringer foretaget af business angels* og selskaber (Corporate Venturing*) • venturekapital. • aktiemarkeder, der er specialiseret i SMV og højvækstvirksomheder.
<i>Markedskapitalisering:</i>	Prisen på en aktie multipliceret med det samlede antal cirkulerende aktier. Markedets samlede værdiansættelse af et aktieselskab. I videre betydning værdiansættelsen af samtlige selskaber, der er noteret på et aktiemarked.

<i>Primærmarked:</i>	Marked, hvor en ny emission af værdipapirer iværksættes.
<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 har brug for at træffe en informeret beslutning om.
<i>Prospektdirektivet:</i>	Documents drawn up according to the rules of Directives 89/298/EEC (public offers) and/or 80/390/EEC (listing particulars). These Directives will be replaced by a new one under negotiation (proposal adopted by the Commission on 30 May 2001)
<i>Prudent--man-regulering:</i>	Pensionsforvalters forpligtelse til at investere, som en forsigtig investor ville gøre på egne vegne, især ved at foretage en fornuftig porteføljespredning uden andre begrænsninger i porteføljespredningen end pensionsforvalternes egne investeringer til finansiering af pensionsfonde, der finansierer bestemte pensionsordninger. Nederlandene, UK, Irland, USA, Canada og Australien har en sådan lovgivning.
<i>Regnskabsdirektiv:</i>	Direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF.
<i>Regulerede markeder:</i>	Organiserede markeder, hvor købere og sælgere mødes for at handle efter aftalte regler og procedurer. Markeder, der opfylder betingelserne i artikel 1, stk. 13, i investeringsservicedirektivet*.
<i>Seed-kapital:</i>	Finansiering til forskning, vurdering og udvikling af et nyt virksomhedskoncept.
<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>Startkapital:</i>	Ydes til virksomheder til produktudvikling og første markedsføring.

<i>Udviklingskapital:</i>	Kapital, der stilles til rådighed til et selskabs vækst og ekspansion.
<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.
<i>Værdipapir:</i>	Et finansielt aktiv, herunder aktier og obligationer, samt beviser for udlån og indlån.

o o o o o

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