



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 4.11.2003
COM(2003) 654 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE
AAN DE RAAD EN HET EUROPEES PARLEMENT**

**BETREFFENDE DE TENUITVOERLEGGING VAN HET ACTIEPLAN VOOR
RISICOKAPITAAL (APRK)**

1. SAMENVATTING

In deze mededeling wordt verslag uitgebracht over de bij de tenuitvoerlegging van het APRK in 2002 en, voor bepaalde aspecten, in de eerste drie kwartalen van 2003 gemaakte vorderingen. Het betreft het vijfde voortgangsverslag sinds het APRK in 1998 is goedgekeurd. Het is ook het laatste, aangezien de diverse Europese Raden 2003 hebben vastgesteld en bevestigd als de uiterste termijn voor de voltooiing van het Actieplan voor risicokapitaal.

Dit is het vijfde en laatste jaarlijkse verslag

2002 stond in het teken van de aanpassing aan de aanhoudende neerwaartse conjunctuurbeweging. Het totaalbedrag van de onderhandse risicokapitaalinvesteringen (*private equity*, hierna "risicokapitaal" genoemd) in de EU is in vergelijking met 2001 weliswaar licht gestegen tot het tweede hoogste peil dat ooit is opgetekend, maar er heeft zich een belangrijke verschuiving voorgedaan: er werd gekozen voor minder riskante buy-outs en een grotere nadruk gelegd op vervolginvesteringen, waardoor startinvesteringen, en met name zaaikapitaalinvesteringen, in de verdrukking kwamen.

Belangrijke verschuiving naar buy-outs

Tussen de lidstaten is nog steeds sprake van grote verschillen – hetgeen illustratief is voor de sterk gefragmenteerde markt in Europa. Hetzelfde kan worden gezegd van de toetredingslanden, waar de risicokapitaalsector duidelijk onderontwikkeld is.

Sterk gefragmenteerde markt

De kloof ten opzichte van de VS blijft voortbestaan: de investeringen in de VS zijn nog steeds dubbel zo groot als in Europa. De situatie is evenwel verbeterd in vergelijking met 2000 en 2001, toen de investeringen in de VS respectievelijk viermaal en ruim driemaal hoger lagen, maar dat neemt niet weg dat er in gecumuleerde bedragen nog steeds een lange weg blijft af te leggen. Bovendien gaat er in de VS nog steeds meer geld naar de (politiek gevoelig liggende) startende ondernemingen.

De kloof ten opzichte van de VS blijft voortbestaan

Het EU-regelgevingskader is er aanzienlijk op vooruitgegaan. Belastingen blijven evenwel het zwakste punt. Het toenemende besef van het belang van ondernemerschap leidde tot een goedgevulde communautaire agenda voor de komende jaren. Hetzelfde kan worden gezegd van O&O, ten behoeve waarvan belangrijke maatregelen worden uitgewerkt tegen de horizon van 2010. Ook het staatssteunbeleid voor de risicokapitaalsector is succesvol gebleken: overheidsfinancieringen zijn immers systematisch goedgekeurd.

Op de meeste terreinen is aanzienlijke vooruitgang geboekt

Wanneer de tenuitvoerleggingsperiode van het APRK als geheel wordt beschouwd, kan worden vastgesteld dat aanzienlijke vorderingen zijn gemaakt: alle politieke en verscheidene technische doelstellingen zijn gehaald. De Europese risicokapitaalsector is thans veel groter, rijper en professioneler dan in 1998. In Europa zijn ondernemingen en overheden thans ten volle doordrongen van het strategische belang van deze sector en van de mogelijkheden die dit soort financiering te bieden heeft. Het APRK heeft een politieke rol vervuld doordat het een steun in de rug betekende voor degenen die direct of indirect bij risicokapitaalactiviteiten betrokken zijn. De filosofie achter het APRK begint reeds door te sijpelen in andere regionale, nationale en communautaire beleidsterreinen en programma's. Het APRK heeft ook de

Het merendeel van de doelstellingen van het APRK is gerealiseerd

krachtige steun genoten van het Europees Parlement, wat op zichzelf reeds als een belangrijk succes mag worden beschouwd.

Om de dynamiek in stand te houden, zal de Commissie de ontwikkelingen op de Europese risicokapitaalmarkten van zeer nabij blijven volgen. Voorts zal zij nagaan op welke terreinen er inefficiënties blijven bestaan om indien nodig aanbevelingen en voorstellen te doen, rekening houdend met de in Lissabon vastgestelde uiterste termijn van 2010.

Er zal worden nagedacht over een mogelijke follow-up

Bijzondere aandacht vereist de situatie van de gespecialiseerde effectenbeurzen voor snelgroeiende ondernemingen. Wanneer de toetredingslanden in mei 2004 lid worden van de Gemeenschap, zal de EU zodanig veel beurzen tellen dat deze op lange termijn niet allemaal kunnen overleven. In de VS bijvoorbeeld zijn er in wezen 2 grote beurzen (NYSE en NASDAQ) en een paar succesvolle ATS.

Teveel beurzen in EU

Doordat er in de EU zoveel meestal kleine effectenbeurzen naast elkaar bestaan, zijn de voor kleine groeiondernemingen beschikbare liquiditeiten gefragmenteerd, hetgeen leidt tot hogere kapitaalkosten en minder uitstapmogelijkheden voor durfkapitalisten. Het is nu is meer dan ooit het moment voor kleinere Europese effectenbeurzen om zich formeel te groeperen – en zo een gemeenschappelijke pool van Europese liquiditeiten tot stand te brengen voor snelgroeiende Europese ondernemingen –, en dat op basis van een reeks eenvormige en strikte regels voor pan-Europese handel en goed ondernemingsbestuur (*corporate governance*), welke in het kader van het APFD worden uitgewerkt. Ook regionale beurzen kunnen zich bij dit gespecialiseerde pan-Europese netwerk aansluiten en aldus een koppeling met de grotere beurzen tot stand brengen. De Commissie zou het op prijs stellen mocht de sector een strategisch initiatief in die zin nemen.

De infrastructuur voor snel-groeiende ondernemingen moet worden verbeterd

2. INLEIDING

Sinds het **Actieplan voor risicokapitaal (APRK)** in 1998 is goedgekeurd¹, heeft de Commissie *jaarlijks* een aan de Raad en het Europees Parlement gerichte mededeling gepubliceerd, waarin de bij de tenuitvoerlegging van het plan geboekte vooruitgang wordt geschetst. In dit **vijfde** voortgangsverslag² worden het jaar 2002 en, telkens als zulks mogelijk is, de eerste drie kwartalen van 2003 behandeld. Het verslag bevat tevens een algemene evaluatie van de gehele tenuitvoerleggingsperiode van het APRK (1998-2003³) en schetst de krachtlijnen van een mogelijk toekomstig optreden.

Dit is het vijfde en laatste jaarlijkse voortgangs-verslagverslag over het APRK

Met het APRK werd beoogd op zowel communautair als nationaal niveau hardnekkige belemmeringen van regelgevende en administratieve aard weg te nemen die de totstandkoming van een werkelijk eengemaakte

Doel is te komen tot een eenge-

¹ Op basis van “*Risicokapitaal: sleutel voor de schepping van werkgelegenheid in de Europese Unie*”, SEC(1998) 522 definitief van april 1998.

² De vorige verslagen waren: COM(1999) 493 van 20 oktober 1999, COM(2000) 658 van 18 oktober 2000, COM(2001) 605 van 25 oktober 2001 en COM(2002) 563 van 16 oktober 2002.

³ Deze datum voor de voltooiing van het APRK is afgesproken tijdens de Europese Raad van Lissabon (maart 2000) en bevestigd tijdens de daaropvolgende voorjaarsbijeenkomsten van de Europese Raad (Stockholm en Barcelona).

risicokapitaalmarkt in de weg staan. In dit opzicht vormt het APRK een belangrijk onderdeel van de structurele hervormingen, zoals tijdens de Europese Raad van Lissabon werd bevestigd.

maakte risicokapitaalmarkt

Deze mededeling is opgesteld door de **werkgroep risicokapitaal van de Commissie**, waarvan onder andere vertegenwoordigers van het EIF deel uitmaken. Het nauwe overleg met vertegenwoordigers van de sector (EVCA en andere organisaties) is voortgezet en hun standpunten hebben het debat verrijkt.

Voortdurend overleg met de sector

Hoofdstuk 3 bevat een analyse van de betrokken markten en de vooruitzichten voor de middellange termijn. In hoofdstuk 4 wordt nader ingegaan op de regelgevingskwesties. Hoofdstuk 5 heeft betrekking op fiscale aangelegenheden. In hoofdstuk 6 staan de ontwikkelingen op het gebied van het ondernemerschap centraal. Hoofdstuk 7 handelt over de O&O-problematiek. In hoofdstuk 8 komen de verschillende aspecten van de overheidsfinanciering aan de orde. Hoofdstuk 9 bevat de conclusies voor de gehele tenuitvoerleggingsperiode van het APRK. In hoofdstuk 10 wordt een kader voor een mogelijk toekomstig optreden geschetst. Het document wordt ten slotte aangevuld met een aantal interessante bijlagen.

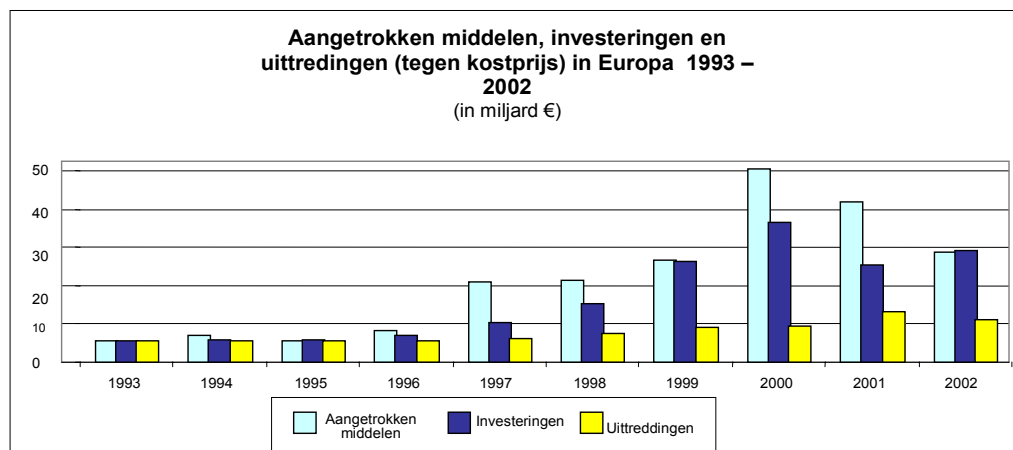
Het document bestaat uit 9 hoofdstukken en een aantal bijlagen

3. MARKTONTWIKKELINGEN⁴

3.1. De risicokapitaalsector in de EU in 2002

In 2002 bedroegen de totale risicokapitaalinvesteringen (zowel durfkapitaal- als buy-outinvesteringen) **27 miljard EUR of 0,29% van het BBP**, hetgeen neerkomt op een geringe stijging ten opzichte van 2001. Het aantal ondernemingen waarin een risicokapitaalinvestering werd gedaan, kwam uit op 7 800, waarvan een derde behoorde toe de hightechsector.

Lichte toename van risicokapitaalinvesteringen t.o.v. 2001

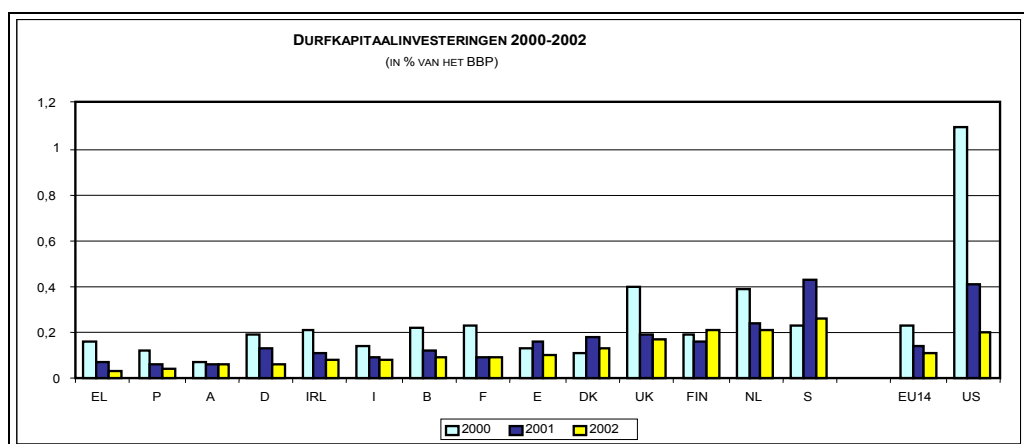


⁴

De gegevens voor de EU zijn ontleend aan de door PwC in opdracht van de EVCA gehouden enquête en gepubliceerd in het **Jaarboek voor 2003 van de EVCA**; de gegevens voor de VS zijn ontleend aan de door PwC en Venture Economics in opdracht van de NVCA gehouden enquête (MoneyTree Survey). Aan deze bronnen is de voorkeur gegeven boven andere omdat de gegevens ervan voor diverse landen en over verscheidene jaren vergelijkbaar zijn (al is dat voor de EU-gegevens en de VS-gegevens niet helemaal het geval).

Het investeringsvolume gaf weliswaar een gunstige ontwikkeling te zien, maar er was sprake van een verschuiving van durfkapitaalinvesteringen naar buy-outs. Dat de totale risicokapitaalinvesteringen in de EU in 2002 groeiden, kwam vooral voor rekening van de buy-outinvesteringen, die vorig jaar met 57% zijn toegenomen van 10,7 tot **16,8 miljard EUR of 0,18% van het BBP**. De durfkapitaalinvesteringen zijn daarentegen afgenomen van 12,7 tot **10,1 miljard EUR of 0,11% van het BBP**. Vooral de met durfkapitaal gefinancierde hightechinvesteringen (bijlage 4) kregen zware klappen te verduren en liepen met 41% terug van 5,7 tot 3,3 miljard EUR.

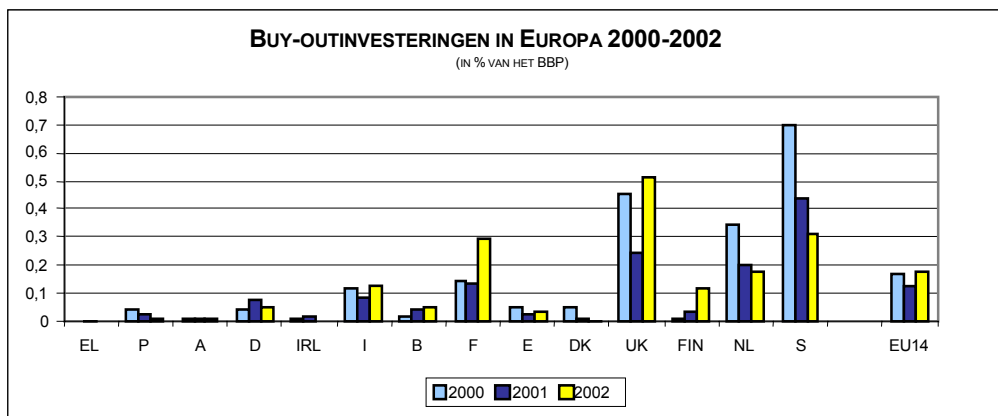
*Durfkapitaal-
investeringen
daalden, buy-outs
namen toe*



Net als in de voorafgaande jaren waren er in 2002 grote verschillen tussen de lidstaten wat de groei van de risicokapitaalinvesteringen betreft. Er was sprake van een krachtige groei in Frankrijk (78%), Finland (78%) en het Verenigd Koninkrijk (52%). Daar staat tegenover dat de investeringsactiviteit fors terugliep in Griekenland (-56%), Duitsland (-43%) en Portugal (-37%).⁵ Nominaal was de risicokapitaalsector van het Verenigd Koninkrijk het grootst met totale investeringen ten belope van 10,4 miljard EUR. Ook de omvang van de risicokapitaalinvesteringen als percentage van het BBP was het grootst in het Verenigd Koninkrijk met 0,63%, op de voet gevolgd door Zweden met 0,58%. Andere landen met een hoog investeringsniveau waren Frankrijk (0,39%), Nederland (0,39%) en Finland (0,33%).

*Verschillen tussen
lidstaten blijven
bestaan*

⁵ In de EVCA-gegevens worden de investeringen aan een land toegerekend op basis van de door de plaatselijke participatiemaatschappijen verrichte investeringen, ongeacht waar de investeringen plaatsvinden. De gegevens voor sommige landen omvatten derhalve ook investeringen in het buitenland. Voor de toetredingslanden zijn de inkomende investeringen in belangrijke mate toegerekend aan het land van herkomst van de participatiemaatschappijen die ze hebben verricht.



Nader onderzoek op basis van het aantal ondernemingen waarin investeringen hebben plaatsgevonden (bijlage 5), levert een complexer beeld op van het profiel van de risicokapitaalinvesteringen. Het aantal door Europese participatiemaatschappijen ondersteunde buy-outs is met 13% gestegen, hetgeen doet vermoeden dat de groei van het investeringsvolume met 57% het gevolg kan zijn geweest van enkele transacties waarmee meerdere miljarden euro's waren gemoeid. Ook het aantal ondernemingen waarin durfkapitaalinvesteringen werden gedaan, is – weliswaar marginaal – toegenomen, ondanks het feit dat het investeringsvolume in 2002 met 26% is gedaald.

Het bedrag van de in 2002 door Europese participatiemaatschappijen **aangetrokken middelen** beliep **27,5 miljard EUR** en lag daarmee iets lager dan twee derden van het in 2001 aangetrokken bedrag, waardoor er sprake was van een verdere daling ten opzichte van het recordjaar 2000. Ondanks deze daling overtroffen de in 2002 aangetrokken middelen nog steeds in aanzienlijke mate de bedragen die werden gemobiliseerd in 1997-1998, de jaren waarin de Europese risicokapitaalmarkt echt van de grond is gekomen. Dit lijkt erop te wijzen dat de Europese risicokapitaalmarkt een zekere rijpheid heeft bereikt.

Aangetrokken middelen liepen terug

Tijdens de afgelopen tien jaar hebben banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen het merendeel van de middelen verstrekt die voor risicokapitaalinvesteringen zijn aangewend. In de periode 1993-2002 beliepen hun respectieve bijdragen 50 miljard EUR, 40 miljard EUR en 25 miljard EUR. Samen namen deze instellingen tussen 67% (1997) en 56% (2002) van de in totaal aangetrokken middelen voor hun rekening. Met uitzondering van overheidsinstanties hebben alle categorieën investeerders hun risicokapitaalinvesteringen in 2001 en 2002 teruggeschroefd, waarbij de investeringen van pensioenfondsen het scherpst zijn gedaald. In 2002 verstrekten pensioenfondsen 4,3 miljard EUR aan particulier risicokapitaal, tegen 10,2 miljard EUR in 2001. In 2002 bedroegen de risicokapitaalinvesteringen van verzekeringsmaatschappijen 3,6 miljard EUR, tegen 4,7 miljard EUR een jaar eerder. De risicokapitaalinvesteringen van banken kwamen in 2002 uit op 6,8 miljard EUR, tegen 9,2 miljard EUR in 2001. Er mag evenwel worden aangenomen dat het merendeel van de door banken verstrekte middelen bestemd waren voor hun captives.

Scherpe daling van risicokapitaalinvesteringen door pensioenfondsen

In 2002 bedroegen de voor durfkapitaalinvesteringen aangetrokken middelen in totaal 8,5 miljard EUR, wat aanzienlijk minder is dan de 15,0 miljard EUR die in 2001 werd verzameld. De voor buy-outdoeleinden aangetrokken middelen lieten een gunstiger beloop zien: vorig jaar werd 18,3 miljard EUR gemobiliseerd (tegen 23,3 miljard EUR in 2001).

In 2002 bestonden de in totaal 10,7 miljard EUR aan Europese durfkapitaalinvesteringen uit 3 miljard EUR aan startinvesteringen en 8 miljard EUR aan uitbreidingsinvesteringen (bijlage 6). De startinvesteringen konden worden uitgesplitst in 305 miljoen EUR aan zaaikapitaalinvesteringen en 2,6 miljard EUR aan aanloopinvesteringen, hetgeen respectievelijk 43% en 28% minder was dan een jaar eerder. Meer dan 500 ondernemingen ontvingen een zaaikapitaalinvestering van gemiddeld 570 000 EUR. Ruim 2 700 bedrijven in de aanloopfase ontvingen financiering, waarbij de gemiddelde transactieomvang bijna 1 miljoen EUR bedroeg. Ten slotte ontvingen bijna 3 900 ondernemingen in de uitbreidingsfase een durfkapitaalinvestering van gemiddeld 1,8 miljoen EUR.

*Zaaikapitaal-
investeringen
zwaarder
getroffen door
inzinking*

Ter illustratie van de groei en rijpheid van de Europese risicokapitaalsector zij vermeld dat de Europese participatiemaatschappijen eind 2002 iets meer dan 5 500 kaderleden in dienst hadden (bijlage 7). Dit kwam weliswaar neer op een daling met 6,6% ten opzichte van het jaar voordien, maar was toch nog 68% meer dan het in 1998 opgetekende aantal van 3 275.

*Kaderpersoneel
participatie-
maatschappijen
stabiliseerde zich*

Sinds 2001 is de op basis van de investeringskosten berekende omvang van de afschrijvingen (bijlage 8) van een andere orde van grootte dan in de periode 1993-2000. In 2002 vond immers 31% van de uittredingen (berekend op basis van de kosten van de oorspronkelijke investering) plaats door middel van afschrijvingen.

*Afschrijvingen
zijn toegenomen*

3.2. De risicokapitaalsector in de toetredingslanden

In de toetredingslanden is de ontwikkeling van de risicokapitaalsector niet overall even ver gevorderd. Wanneer wordt gekeken naar de investeringen als % van het BBP, dan is de Hongaarse sector de grootste. De risicokapitaalinvesteringen door plaatselijke participatiemaatschappijen vertegenwoordigden in 2001 0,23% van het BBP en kwamen daardoor dicht in de buurt van het in dat jaar opgetekende EU-gemiddelde van 0,27% van het BBP. In overeenstemming met de algemene Europese marktonwikkeling zijn zij in 2002 evenwel sterk teruggelopen tot 0,03% van het BBP. In absolute waarde uitgedrukt, zijn de investeringen met 88% afgenomen van 143 miljoen EUR in 2001 tot 17 miljoen EUR in 2002.

*Uiteenlopende
graad van
ontwikkeling in de
toetredingslanden*

De Poolse markt blijft vrij klein wat de investeringen als percentage van het BBP betreft: 0,06% in 2002 en 0,08% in 2001. In absolute bedragen uitgedrukt, was het investeringsvolume van 137 miljoen EUR in 2002 vergelijkbaar met dat van sommige kleine lidstaten. Van de Tsjechische en Slowaakse risicokapitaalmarkten mag worden aangenomen dat zij een kritische massa hebben bereikt: in 2002 beliepen de investeringen er respectievelijk 27 en 5 miljoen EUR.

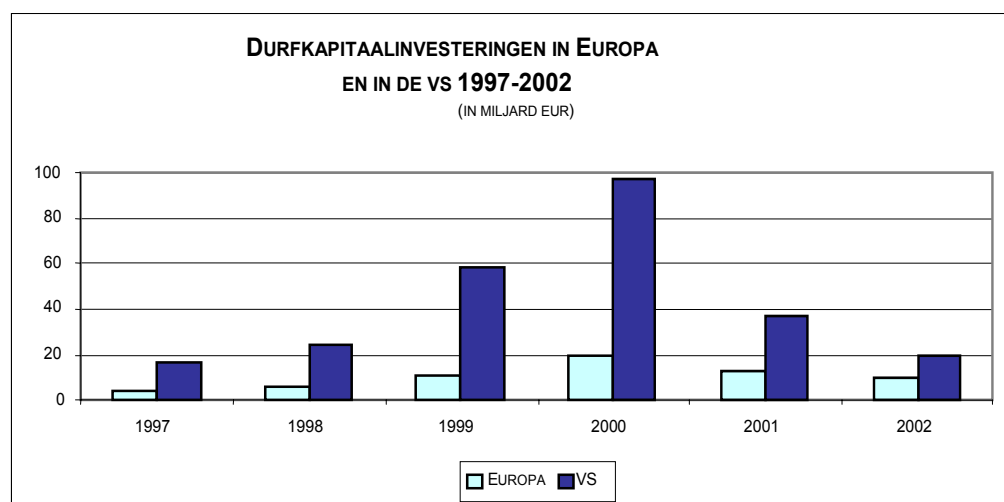
Net als op de kleinere markten van de Europese Unie het geval was, waren de Tsjechische, Hongaarse, Poolse en Slowaakse risicokapitaalinvesteringen hoofdzakelijk durfkapitaalinvesteringen en was voor buy-outinvesteringen maar een kleine of zelfs helemaal geen rol weggelegd. Algemeen genomen waren banken in 2002 de voornaamste financieringsbron, al speelden in Slowakije ook overheidsinstanties een belangrijke rol. In 2002 beliepen de risicokapitaalinvesteringen in Estland, Letland, Litouwen en Slovenië samen minder dan 5 miljoen EUR. Voor Cyprus en Malta waren geen gegevens beschikbaar.

Geen buy-outs

3.3. Risicokapitaal in de EU en in de VS

De Europese durfkapitaalinvesteringen zijn minder sterk gedaald dan de Amerikaanse, wat tot gevolg had dat het verschil qua omvang van deze investeringen thans minder uitgesproken is. De kloof blijft evenwel voortbestaan. Hoewel de durfkapitaalinvesteringen in de VS met bijna 50% zijn afgenomen (bijlage 2), vertegenwoordigen zij nog steeds 0,2% van het BBP, tegen 0,1% van het BBP in de EU. In absolute bedragen was **de omvang van de durfkapitaalinvesteringen in de VS (20 miljard EUR) in 2002 dubbel zo groot als in de EU (10 miljard EUR)**.

Sterkere krimp in de VS



In Europa nemen startinvesteringen een iets groter deel van de durfkapitaalinvesteringen voor hun rekening dan in de VS. Dit lijkt in tegenspraak met de algemeen gangbare opvatting dat startende ondernemingen het makkelijker hebben om kapitaal aan te trekken in de VS dan in Europa. Aangezien de relatieve omvang van de durfkapitaalinvesteringen in de VS in het verleden evenwel vele malen hoger lag dan de investeringen in Europa, was de financiering in de vorm van durfkapitaal voor startende ondernemingen toch hoger in de VS.

Totale financiering in startfase hoger in de VS

Bovendien behoort in de VS ongeveer 60% van de bedrijven die een durfkapitaalinvestering ontvangen tot de categorie startende ondernemingen, terwijl het overeenkomstige cijfer in Europa ongeveer 40% bedraagt. In de VS gaat circa 20% van de hoeveelheid durfkapitaalinvesteringen naar ondernemingen die voor het eerst durfkapitaal ontvangen en 80% naar bedrijven die reeds met durfkapitaal worden ondersteund. In Europa bedragen

deze percentages daarentegen respectievelijk 75 en 25%. Dit kan erop wijzen dat de durfkapitalist in de VS over het algemeen ervarener is en een grotere bereidheid vertoont om een lange-termijnstrategie te volgen (d.w.z. om investeringen in diverse achtereenvolgende tranches te verstrekken), in plaats van het bij één grote kapitaalinjectie te houden, zoals gebruikelijk is bij de blijkbaar minder ervaren, eenmalige durfkapitalist in Europa. Aangezien elke uitbetaling gewoonlijk afhankelijk wordt gesteld van een beoordeling van de begunstigde onderneming, is de durfkapitalist in de VS vermoedelijk ook beter in staat zijn investering te combineren met een engagement in de vorm van controle en managementondersteuning.

In VS wordt meer gebruik gemaakt van vervolginvesteringen

Ook op de VS-markt heeft zich een sterke inzinking voorgedaan van de fondsenwerving ten behoeve van risicokapitaalinvesteringen. **In 2002 werd 30,9 miljard USD aangetrokken**, tegen 82,6 miljard USD in 2001 en 180,2 miljard USD in het recordjaar 2000. De reserve in de vorm van aangetrokken maar nog niet geïnvesteerde middelen is zeer groot. De met het oog op durfkapitaalinvesteringen aangetrokken middelen bedroegen 6,9 miljard USD in 2002, tegen 40,7 miljard USD in 2001 en 106,9 miljard USD in 2000. De geringe werving van nieuwe fondsen voor durfkapitaalinvesteringen in 2002 ging gepaard met de annulering door 26 durfkapitaalfondsen van ongeveer 5 miljard USD aan toezeggingen bij gebreke van aantrekkelijke investeringen. In 2002 werd per saldo aldus slechts 1,9 miljard USD aan nieuwe middelen gemobiliseerd voor het verrichten van durfkapitaalinvesteringen. Het was al van in 1991 geleden dat een dergelijk laag bedrag aan middelen voor durfkapitaalinvesteringen was aangetrokken.

Enorme reserve aan nog te investeren middelen

3.4. Uittredingen en aandelenbeurzen voor snelgroeiende ondernemingen

In 2002 hebben de risicokapitaalinvesteerders zich in Europa uit 4 911 ondernemingen teruggetrokken, terwijl het aantal uittredingen in 2001 6 293 bedroeg. Respectievelijk 821 en 1 233 ondernemingen werden verkocht aan andere bedrijven uit dezelfde bedrijfstak. In investeringskosten gemeten, vertegenwoordigden dergelijke verkopen 17% van de totale desinvesteringen die in 2002 hebben plaatsgevonden, tegen 34% het voorafgaande jaar. In 2002 bedroegen de met risicokapitaal ondersteunde IPO's (met inbegrip van beursintroductions naar aanleiding van buy-outs) 703 miljoen EUR (berekend op basis van investeringskosten), tegen 250 miljoen EUR in 2001. In 2002 zijn 41 met risicokapitaal ondersteunde ondernemingen op de Europese beurzen geïntroduceerd, tegen 47 het jaar voordien. In 2003 stonden de markten nog minder open voor beursintroductions.

Verminderend aantal uittredingen

Zoals blijkt uit bijlage 9 hebben de *Neuer Markt* van Frankfurt, de *Nouveau Marché* van Euronext, de *AIM* van Londen en *Nasdaq Europe* de afgelopen drie jaar het grootste deel van hun waarde verloren. Dit verlies was groter dan dat waarmee de voornaamste Europese aandelenbeurzen werden geconfronteerd. Bovendien heeft tot dusver (medio 2003) geen enkele van de aandelenmarkten voor snelgroeiende ondernemingen weer het aanvangsniveau van begin 1998 bereikt. Het geringe handelsvolume, dat op zijn beurt het gevolg was van een gebrek aan belangstelling van investeerders voor kleine groeiondernemingen, heeft geleid tot de sluiting van de *Neuer Markt* en *Nasdaq Europe*. Europese beurzen voor groeiondernemingen worden vaak vergeleken

NASDAQ doet het beter dan de markten voor snelgroeiende ondernemingen in

met *Nasdaq*. Laatstgenoemde beurs is evenwel reeds in 1971 opgericht en haar koerslijst bevat meer dan 4 000 ondernemingen, waarvan sommige behoren tot de grootste internationale bedrijven, die steeds een prominente positie zullen innemen in de portefeuilles van beleggers en investeerders. Dat verklaart wellicht waarom de totale marktkapitalisatie van *Nasdaq* in verhouding minder sterk is gedaald na de crash van begin 2000 en waarom deze beurs zich sneller heeft hersteld.

de EU

In 2002 is het aantal beursintroductions opnieuw afgenomen. Op de *Nouveau Marché* werden in 2002 slechts 2 nieuwe ondernemingen genoteerd, tegen 10 in 2001 en 52 in 2000. Op de *Neuer Markt* werd in 2002 één nieuwe onderneming geïntroduceerd, tegen 11 in 2001 en 133 in 2000. Op de *Nuovo Mercato* viel in 2002 geen enkele nieuwe notering te constateren, tegen 5 in 2001 en 30 in 2000. In 2002 waren er ook geen nieuwe noteringen op de *Nuevo Mercado*, tegen 6 in 2001. Op de *AIM* waren er in 2002 60 nieuwe noteringen, tegen 94 en 179 in respectievelijk 2001 en 2000. Eind 2002 werden aan de *AIM* 704 ondernemingen (tegen 629 eind 2001) genoteerd, aan de *Nouveau Marché* 135 (164), aan de *Nuovo Mercato* 45 (45), aan de *Nuevo Mercado* 13 (13) en aan de *Neuer Markt* 240 (326) (voor de handelsvolumes, zie bijlage 10). De voor 2003 beschikbare gegevens zijn niet bemoedigend. Medio 2003 was er sprake van slechts één IPO op de *Nuevo Mercado* en 12 nieuwe noteringen aan de *AIM*.

Het aantal IPO's liep zelfs nog sterker terug

De voortgaande integratie van de Europese nationale en regionale aandelenmarkten zal het voor beleggers en investeerders steeds makkelijker maken om op efficiënte wijze aandelen over de grenzen heen te verhandelen. De liquiditeit van de Europese markten zal toenemen, wat de toelating van groeiondernemingen tot de notering zal vergemakkelijken. Maar dit alles kan geen substituut vormen voor het vertrouwen van beleggers en investeerders in de toekomstvooruitzichten van tot de notering toegelaten groeiondernemingen als drijvende kracht achter beleggings- en investeringsbeslissingen.

Beleggers-vertrouwen moet fungeren als motor van het herstel

3.5. Vooruitzichten voor de Europese risicokapitaalsector

De totale risicokapitaalinvesteringen kwamen in 2002 uit op het op één na hoogste peil ooit (bijlage 1) en lagen bijna driemaal hoger dan in 1997, het eerste jaar dat er sprake was van een krachtige groei op de Europese markt. Dit laat vermoeden dat de Europese risicokapitaalmarkt een omvang en een rijpheid heeft bereikt die het mogelijk maken de recente tegenvallers redelijk goed op te vangen.

In 2002 werd tweede hoogste niveau ooit bereikt

In 1997 beliepen zowel de durfkapitaal- als de buy-outinvesteringen 4,8 miljard EUR. In 2002 bedroegen de durfkapitaalinvesteringen in de EU 10,1 miljard EUR (tegen 12,7 miljard EUR een jaar eerder), terwijl de buy-outinvesteringen uitkwamen op 16,8 miljard EUR, het hoogste peil ooit. De durfkapitaalinvesteringen lijken nog steeds terug te lopen, zij het in een trager tempo, terwijl de buy-outinvesteringen verder toenemen.

Verschuiving naar buy-outs

In de periode 1997-2001 lagen de voor nieuwe investeringen aangetrokken middelen aanzienlijk hoger dan de investeringen zelf, terwijl er in 2002 evenveel middelen werden aangetrokken als er werden geïnvesteerd, zoals ook

Fondsenwerving

vóór 1997 het geval was. In 2003 werd het steeds moeilijker om nieuwe middelen los te weken, zelfs voor gevestigde participatiemaatschappijen met een uitstekende staat van dienst.

wordt moeilijker

In 2002 tekende er zich bij de banken een duidelijke tendens af tot afstoting van hun captives voor risicokapitaalactiviteiten. De afgelopen vijf jaar was gemiddeld 26% van alle in Europa aangetrokken middelen afkomstig van banken. Nadat de banken de banden met hun captives hebben verbroken, zal hun belangstelling voor de toekomstige financiering van deze entiteiten wellicht tanen. Het is nog niet duidelijk welk segment (buy-outs of durfkapitaalinvesteringen) het meest daaronder te lijden zal hebben.

Banken stoten hun risicokapitaal-activiteiten gedeeltelijk af

Ook het aandeel van de pensioenfondsen in de financiering is de voorbije vijf jaar stabiel gebleven op gemiddeld 23% in een groeiende markt. Diversificatie in een eigenvermogensinstrument met een andere cyclus dan beursgenoteerde aandelen wordt doorgaans als gunstig beschouwd. Als gevolg van de ineensdaling van de koersen van beursgenoteerde aandelen overtreft het percentage participaties in de portefeuille van de pensioenfondsen thans evenwel veelal het streefcijfer, waardoor het mogelijk is dat deze fondsen in de nabije toekomst niet bereid blijken extra middelen beschikbaar te stellen voor het doen van risicokapitaalinvesteringen. Hoewel de toenemende financiering van pensioenverplichtingen in Europa op middellange en lange termijn kan leiden tot een aanzienlijke stijging van het aanbod van risicokapitaal, valt het niet uit te sluiten dat de in sommige lidstaten waarneembare tendens tot invoering van beschikbare-premiestelsels het tegengestelde effect sorteert.

Evenwichtiger investeringen van de pensioenfondsen verwacht

Er zijn aanwijzingen dat risicokapitaal steeds meer aanvaard wordt als een aparte activacategorie. Het vaststellen van de nodige benchmarks vormt echter een grote uitdaging. In de sector worden bemoedigende inspanningen geleverd om algemeen aanvaarde conventies en statistieken op te stellen voor de meting van het rendement van dergelijke investeringen.

Er worden passende benchmarks ontwikkeld

Het ontbreken van uitstapmogelijkheden wordt doorgaans als de belangrijkste hinderpaal voor het herstel van de Europese risicokapitaalmarkten aangemerkt, vooral wat het segment van de durfkapitaalinvesteringen in startende en hightechondernemingen betreft. Het geringe aantal uittredingen is bijzonder verontrustend tegen de achtergrond van de enorme investeringen die in de periode 1998-2002 hebben plaatsgevonden en die, onder normale omstandigheden, in de zeer nabije toekomst rijp zouden moeten zijn voor afstoting. Ondernemingen zijn bijgevolg steeds meer aangewezen op vervolginvesteringen in de vorm van durfkapitaal, hetgeen de vraag naar dit soort financiering tijdelijk heeft doen toenemen⁶.

Gebrek aan uitstapmogelijkheden wordt als belangrijkste probleem gezien

4. REGELGEVINGSKWESTIES

Sinds de start van het APRK in 1998 is de totstandbrenging van een passend regelgevingskader op zowel communautair als nationaal niveau steeds een

⁶ Dit geldt met name voor ondernemingen uit de sector van de biowetenschappen, omdat deze worden gekenmerkt door lange productontwikkelingstijden en grote kapitaalbehoeften.

politieke topprioriteit geweest. Dit toont aan dat wordt erkend dat zonder een geheel van moderne en soepele juridische en administratieve regels die afgestemd zijn op de behoeften van zowel de risicokapitaalverschaffers (de aanbodzijde) als de ondernemingen (de vraagzijde), risicomarkten in Europa niet van de grond kunnen komen. Zoals verder wordt gesteld (zie ook bijlage 11), zijn sinds 1998 reeds aanzienlijke vorderingen⁷ gemaakt in de richting van de verwezenlijking van bovenbeschreven doelstelling.

Aanzienlijke vorderingen gemaakt bij totstandbrenging van passend regelgevingskader

4.1. Maatregelen die ook in het APFD zijn opgenomen⁸

De uitvoering van het APFD wordt onverdroten voortgezet⁹ en zal naar verwachting in april 2004 voltooid zijn, zoals door de Europese Raad van Brussel werd verlangd. Deze datum valt samen met de laatste zitting van het huidige Europees Parlement en laat voldoende tijd (normaliter 18 maanden) om de laatste maatregelen vóór eind 2005 in nationaal recht om te zetten. Zodra de onderhandelingen over de resterende APFD-maatregelen afgerond zijn, dient het communautaire optreden logischerwijze te worden toegespitst op het waarborgen van een uniforme tenuitvoerlegging en handhaving ervan op Europees niveau, met inbegrip van de nieuwe lidstaten. Wat meer in het bijzonder de APRK-maatregelen betreft die ook in het APFD zijn opgenomen, is wezenlijke vooruitgang geboekt.

APFD is op schema voor volledige uitvoering

Maatregel: “Optimaliseren van de prospectusrichtlijnen om het makkelijker te maken voor ondernemingen om grensoverschrijdend kapitaal aan te trekken” (bv. IPO's)

De nieuwe prospectusrichtlijn is vastgesteld op 15 juli 2003. Dit heeft tot gevolg dat het na de omzetting van de richtlijn makkelijker en goedkoper zal zijn om overal in de EU kapitaal aan te trekken eens men het fiat heeft gekregen van een toezichthoudende autoriteit van een lidstaat. Dit zal het uitstappen uit risicokapitaalinvesteringen (IPO's) en de introductie van bedrijven op markten voor snelgroeiende ondernemingen vergemakkelijken.

Prospectus-richtlijn is goedgekeurd in de zomer van 2003

Maatregel: “Vaststellen van prudentiële voorschriften om institutionele beleggers de mogelijkheid te bieden in durfkapitaal te beleggen”

Op 13 mei 2003 is de richtlijn betreffende aanvullende pensioenfondsen vastgesteld. De omzetting van deze richtlijn (24 maanden) zal de risicokapitaalsector nieuwe mogelijkheden bieden. In dit verband heeft de Europese Raad van Brussel de Raad en de Commissie uitdrukkelijk verzocht na te gaan welke belemmeringen er voor pensioenfondsen op de risicokapitaalmarkten bestaan (punt 31, tweede streepje, van de conclusies van het voorzitterschap). Daar komt nog bij dat de nieuwe icbe-richtlijnen van 2001 tegen augustus 2003 in nationaal recht moesten zijn omgezet.

De langverwachte richtlijn inzake pensioenfondsen is eindelijk aangenomen

⁷ Zie in dit verband punt 8 van de conclusies van het voorzitterschap van de voorjaarsbijeenkomst van de Europese Raad op 20/21 maart 2003 te Brussel.

⁸ Deze maatregelen hebben hoofdzakelijk betrekking op de **aanbodzijde** van de risicokapitaalmarkt.

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

Maatregel: “Beoordelen van de bestaande voorschriften op het gebied van verslaglegging en accountantscontrole”

Zoals reeds in het vorige verslag is vermeld, is de verordening van de Raad betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen (International Accounting Standards – IAS) uitgevaardigd. Daarnaast heeft de Commissie op 19 mei 2003 een richtlijn¹⁰ aangenomen die de lidstaten de gelegenheid biedt meer kleine en middelgrote ondernemingen gedeeltelijk van de regels voor financiële verslaggeving vrij te stellen. Ook zijn de Vierde en de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht (jaarrekeningenrichtlijnen) gemoderniseerd¹¹. Voorts heeft de Commissie in het licht van de recente financiële schandalen op 21 mei 2003 haar goedkeuring gehecht aan een mededeling¹² waarin prioritaire acties op het gebied van de wettelijke accountantscontrole worden voorgesteld om de kwaliteit van de accountantscontrole te verbeteren en de onafhankelijkheid van de externe accountant te bevorderen.

Het kader voor verslaglegging en accountantscontrole is gemoderniseerd

Maatregel: “Verspreiden van optimale werkwijzen inzake goed ondernemingsbestuur”

Om tegenwicht te bieden aan het schadelijke effect van de geruchtmakende financiële schandalen, heeft de Commissie op 21 mei 2003 haar goedkeuring gehecht aan een mededeling¹³ betreffende vennootschapsrecht en corporate governance, waarin ook een actieplan was opgenomen. Zodra het raadplegingsproces terzake is afgerond, zal de Commissie met specifieke voorstellen komen (vermoedelijk in het najaar van 2003).

Er staat reeds een actieplan in de steigers

4.2. Maatregelen die niet in het APFD zijn opgenomen¹⁴

Ook met betrekking tot de wetgevingsmaatregelen die in het APRK maar niet in het APFD zijn opgenomen, is enige vooruitgang geboekt.

Maatregel: “Herzien van de insolventie- en faillissementswetgeving”¹⁵

De vijfde en laatste vergadering van de deskundigengroep van het Best-project “Herstructureren, faillissement en nieuwe start” heeft plaatsgevonden op 16 mei 2003. Het eindverslag over dit Best-project zal worden gepubliceerd in het najaar van 2003. Het zal een reeks op basis van de werkzaamheden van de deskundigengroep opgestelde indicatoren voor elk van de behandelde thema's bevatten (vroegtijdige waarschuwing; wettelijk stelsel; nieuwe start; stigmatisering door mislukking), alsook een strategie waarmee wordt beoogd verbetering in de situatie te brengen door voorbeelden van optimale werkwijzen

Een Best-project is afgerond

¹⁰ Richtlijn 2003/38/EG van 13 mei 2003, PB L 120 van 15.5.2003, blz. 22-23.

¹¹ Richtlijn 2003/51/EG van 18 juni 2003, PB L 178 van 17.7.2003, blz. 16-22.

¹² COM(2003) 286 definitief.

¹³ COM(2003) 284 definitief.

¹⁴ Deze regelgevingsmaatregelen zijn hoofdzakelijk bedoeld om de *vraagzijde* van de risicokapitaalmarkt te stimuleren.

¹⁵ Zie voor een overzicht van dit onderwerp “*The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003*”, White Page, 2002 en “*Bankruptcy and Insolvency*”, EVCA, mei 2002.

te geven.

Maatregel: “Hervormen van het Europese octrooistelsel”

Na meer dan dertig jaar onderhandelen heeft de Raad van ministers op 3 maart 2003 politieke overeenstemming bereikt over een Gemeenschapsoctrooi. Verwacht wordt onder meer dat de invoering van het Gemeenschapsoctrooi de vertalingskosten met gemiddeld ongeveer de helft zal doen dalen. Tevens zal één enkel gecentraliseerd communautair gerecht uitspraak doen over geschillen die met Gemeenschapsoctrooien verband houden.

*Gemeenschaps-
octrooi is in de
maak*

5. BELASTINGKWESTIES

Belastingen zijn van essentieel belang voor de ontwikkeling van risicokapitaalmarkten. Dat geldt zowel voor de vennootschapsbelasting (op dividenden en vermogenswinst) als de personenbelasting (op dividenden, vermogenswinst en aandelenopties). Ook van belang zijn de voorwaarden voor het treffen van fiscale steunmaatregelen ter bevordering van innovatie en O&O. Hoewel het algemene beeld nog verre van bevredigend is, kunnen niettemin ook enkele aanmerkelijke vorderingen worden gemeld.

*Algemeen beeld is
aan het
verbeteren*

5.1. Stand van zaken in de lidstaten

Aangezien belastingheffing grotendeels een nationale bevoegdheid blijft, krijgen pan-Europese spelers af te rekenen met een gefragmenteerd stelsel: uiteenlopende effectieve vennootschapsbelastingtarieven, talrijke fiscale inefficiënties en hoge kosten om aan de belastingwetgeving te voldoen. Zij worden tevens geconfronteerd met een algemeen patroon waarbij kapitaalfinanciering slechter wordt behandeld dan schuldfinanciering. De verschillen tussen de belastingstelsels van de lidstaten verklaren ten dele waarom deze laatste zo verschillend presteren op het gebied van risicokapitaal, een gegeven waarvan beleidsmakers zich steeds meer bewust worden. Zo wordt meer in het bijzonder thans blijkbaar algemeen aanvaard dat een **adequaat geconcipieerd algemeen belastingbeleid** in combinatie met **specifieke fiscale prikkels** (voor onder meer O&O en innovatie) een belangrijke rol kan spelen in deze context. Zoals in vorige mededelingen is aangegeven, hebben diverse lidstaten de afgelopen jaren reeds passende wetgeving terzake aangenomen (zie bijlage 12). Deze trend heeft zich in 2003 voortgezet.

*Tal van lidstaten
hebben passende
wetgeving
aangenomen*

5.2. Ontwikkelingen op Gemeenschapsniveau

Belastinginitiatieven op Gemeenschapsniveau zijn onontbeerlijk voor de goede werking van de interne markt. Zoals reeds is gerapporteerd, is uit een onderzoek van de Commissie¹⁶ gebleken dat het bedrijfsleven vaak met hoge kosten voor de naleving van de belastingwetgeving en met internationale dubbele belastingheffing te maken krijgt bij transacties binnen multinationale groepen van ondernemingen, grensoverschrijdende uitkeringen van dividenden, interest en royalty's, grensoverschrijdende belastingvermindering voor verliezen en

*Grensover-
schrijdende
belemmeringen
moeten worden
weggenomen*

¹⁶ “Company Taxation in the Internal Market”, SEC(2001) 1681 van 23.10.2001.

bedrijfsherstructureringen. Het uiteindelijke doel van het beleid is al deze belemmeringen weg te nemen.

Het belastingpakket dat de Raad (Ecofin) tijdens zijn zitting van juni 2003 heeft aangenomen, omvatte een richtlijn betreffende de belastingregeling inzake uitkeringen van interest en royalty's tussen verbonden ondernemingen. Deze richtlijn zal vanaf 1 januari 2004 van toepassing zijn. Het belastingpakket omvatte eveneens een gedragscode inzake de belastingregeling voor ondernemingen in de EU. Het is de bedoeling gelijke concurrentievoorwaarden tot stand te brengen om oneerlijke belastingconcurrentie te vermijden. Deze leidt immers tot een verlies aan belastingontvangsten en een verstoring van de efficiënte economische besluitvorming.

Oneerlijke belastingconcurrentie moet worden vermeden

Voorts heeft de Commissie onlangs haar goedkeuring gehecht aan een voorstel voor een richtlijn van de Raad¹⁷ dat erop gericht is de richtlijn betreffende moedermaatschappijen en dochterondernemingen bij te schaven en het toepassingsgebied ervan uit te breiden. Met het voorstel wordt beoogd dubbele belastingheffing op grensoverschrijdende dividenduitkeringen te voorkomen, wat zal leiden tot een vermindering van de internationale kapitaalkosten.

De richtlijn betreffende moedermaatschappijen en dochterondernemingen wordt gemoderniseerd

Wat de specifiek met risicokapitaal verband houdende initiatieven betreft, verdient het voornemen van de Commissie om het begrip¹⁸ "**belastingheffing volgens de regels van de staat van vestiging**" verder te ontwikkelen in het kader van een proefproject voor **kleine en middelgrote ondernemingen** bijzondere aandacht. Op grond van deze benadering kan een onderneming ervoor opteren haar volledige belastinggrondslag in de EU, met inbegrip van buitenlandse dochterondernemingen en vaste inrichtingen, te berekenen volgens de regels van de lidstaat waar haar hoofdkantoor gevestigd is. Verwacht wordt dat dit project met name zal leiden tot een aanzienlijke vermindering van de kosten voor de naleving van de belastingwetgeving waarmee kleine en middelgrote ondernemingen in het kader van hun internationalisering in de interne markt worden geconfronteerd.

Een proefproject voor het MKB kan grote voordelen opleveren

5.3 Fiscaal beleid in internationaal verband

De wisselwerking tussen afzonderlijke maatregelen (die op nationaal niveau samenhangend en gerechtvaardigd kunnen zijn) en een uiteenlopende toepassing van internationale belastingbeginselen kan leiden tot situaties van **dubbele belastingheffing** wanneer er ingezetenen uit meer dan één lidstaat betrokken zijn. Dit is jammer genoeg vaak het geval bij bijvoorbeeld aandelenopties wanneer de uitgevende onderneming en de begunstigde werknemer in verschillende landen gevestigd zijn. In dit verband is het bemoedigend dat deze kwesties steeds meer aandacht genieten, onder meer ook op OESO-niveau. Uit communautair oogpunt is het uiteraard belangrijk dat de

Lidstaten moeten hun standpunten in internationale fora coördineren

¹⁷ "Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 90/435/EEG betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor moedermaatschappijen en dochterondernemingen uit verschillende lidstaten", COM(2003) 462 def. van 29.7.2003.

¹⁸ De resultaten van de raadpleging zijn op 7 juli 2003 bekendgemaakt op:
http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/company_tax/index.htm.

lidstaten in deze internationale fora een gecoördineerde aanpak volgen.

6. ONDERNEMERSCHAP

Aan het APRK-kader voor ondernemerschap is invulling gegeven door middel van Best-projecten (die gericht waren op de onderkenning van optimale werkwijzen en de uitwisseling ervan tussen de lidstaten). Er zijn reeds projectverslagen¹⁹ beschikbaar over overdracht van bedrijven, onderwijs en opleiding in ondernemerschap, benchmarken van het beheer van starterscentra, *business angels*, faillissement en nieuwe start, en een aantal andere thema's. Hoewel het belang van ondernemerschap voor werkgelegenheidsschepping²⁰, innovatie en economische groei thans algemeen wordt erkend, benut Europa nog niet ten volle zijn ondernemerspotentieel.

Het ondernemerspotentieel in Europa wordt nog niet ten volle benut

Teneinde een breed publiek debat over de toekomstige communautaire agenda voor het ondernemerschapsbeleid op gang te brengen, heeft de Commissie in januari 2003 een *groenboek*²¹ goedgekeurd. Bij wijze van follow-up en op verzoek van de Europese Raad van Brussel²² werkt zij momenteel aan een *actieplan voor ondernemerschap*, dat eind 2003 zal worden ingediend.

Een actieplan is in voorbereiding

In het verslag van 2003²³ over de uitvoering van het *Europees Handvest voor kleine bedrijven* wordt geconcludeerd dat bemoedigende vorderingen zijn gemaakt. Tal van lidstaten hebben onderwijs in ondernemerschap hoog op hun nationale agenda geplaatst en in 2002 zijn de inspanningen ter bevordering van ondernemersvaardigheden in scholen aanzienlijk geïntensiveerd. Uit het eerste verslag²⁴ over de uitvoering van het Handvest door de toetredingslanden blijkt dat deze landen op goede weg zijn. Het komt er voor hen thans in de eerste plaats op aan een echte ondernemerscultuur op te bouwen. Financiering is echter nog steeds moeilijk toegankelijk voor het MKB en de durfkapitaalsector is nog onvoldoende ontwikkeld. Op dit terrein dient bijgevolg een onderwijsinspanning te worden geleverd. Tijdens de Europese Raad van Thessaloniki in juni 2003 hebben de westelijke Balkanstaten het Handvest onderschreven.

Op het gebied van het Handvest voor kleine bedrijven zijn bemoedigende vorderingen gemaakt

6.1. Informele investeerders en communautair durfkapitaal

Het aantal netwerken van informele investeerders (*business angels*) blijft toenemen (zie bijlage 3). Bijzonder opmerkelijk is de explosieve toename van het aantal netwerken in Frankrijk en Duitsland. Beide landen tellen thans vrijwel evenveel netwerken als het Verenigd Koninkrijk.

Netwerken van business angels blijven groeien

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

²⁰ In het nieuwe werkgelegenheidsrichtsnoer nr. 2 betreffende het scheppen van werkgelegenheid en ondernemerschap (zie Besluit 2003/578/EG van de Raad – PB L 197 van 5.8.2003, blz. 13) wordt de nadruk gelegd op de vergemakkelijking van de toegang tot kapitaal voor beginnende ondernemingen, nieuwe en bestaande kleine en middelgrote ondernemingen, en ondernemingen met grote mogelijkheden op het gebied van groei en werkgelegenheidsschepping.

²¹ "*Groenboek – Ondernemerschap in Europa*", COM(2003) 27 def. van 21.1.2003.

²² Zie punt 23, eerste streepje, van de conclusies van het voorzitterschap.

²³ COM(2003) 21 definitief van 21.1.2003.

²⁴ SEC(2003) 57 van 21.1.2003.

Naarmate de Europese risicokapitaalmarkten rijper worden, dienen zich tevens algemenere doelstellingen aan. In verscheidene lidstaten participeert de overheid in regionale durfkapitaalfondsen die communautaire ontwikkelingsdoelstellingen nastreven, zoals banenschepping of plaatselijke ontwikkeling. Zo participeert de overheid in het Verenigd Koninkrijk voor 50% in het *Bridges Community Development Venture Fund*, dat investeert in de meest achtergestelde gebieden in Engeland. Dergelijke fondsen komen eveneens in aanmerking voor de in het Verenigd Koninkrijk geldende belastingvermindering voor communautaire investeringen.

Durfkapitaal wordt aangewend voor communautaire ontwikkeling

6.2. Financiële participatie van werknemers

In aansluiting op de *mededeling van de Commissie over de bevordering van de financiële participatie van werknemers*²⁵ zijn diverse acties en projecten op dit gebied gefinancierd (conferenties, benchmarkingprojecten, studies enz.). Daarnaast zal de door de Commissie ingestelde ad hoc deskundigengroep²⁶ voor de analyse van transnationale hindernissen voor de toepassing van diverse regelingen naar verwachting aan het begin van het najaar van 2003 zijn verslag bekendmaken.

Hindernissen voor de financiële participatie van werknemers worden geanalyseerd

Een andere door de Commissie in het leven geroepen deskundigengroep heeft zich gebogen over de bestaande wettelijke bepalingen die van toepassing zijn op aandelenopties voor werknemers, en aanbevelingen geformuleerd om het wettelijk kader terzake te verbeteren²⁷. In het verslag wordt gesteld dat het effectieve belastingtarief voor personeelsopties (en het bezit van aandelen na uitoefening van de opties) in de EU uiteenloopt van circa 15% tot meer dan 70%, en dat er als gevolg van de verschillen in deze belastingstelsels grote problemen kunnen rijzen voor werknemers met personeelsopties die naar een ander land verhuizen.

Er is een verslag over personeelsopties gepubliceerd

7. EUROPESE RUIMTE VAN ONDERZOEK EN INNOVATIE

De in het kader van het vijfde kaderprogramma aangevatte werkzaamheden, zoals de activiteiten ter bevordering van de vorming van netwerken en clusters van universiteiten, onderzoekcentra, ondernemers, beleggers, investeerders en juristen op Europees niveau, zullen in het kader van het zesde kaderprogramma²⁸ worden voortgezet. Deze activiteiten omvatten onder meer het initiatief *"Gate2Growth"*²⁹ en het *"Forum voor biotechnologie en financiën"*, waarover reeds in vorige mededelingen werd bericht.

Een aantal initiatieven zal worden voortgezet

²⁵ "Een kader voor de bevordering van de financiële participatie van werknemers", COM(2002) 364 definitief van 5.7.2002.

²⁶ De werkgroep op hoog niveau van deskundigen op het gebied van transnationale hindernissen voor financiële participatie door werknemers van bedrijven met een grensoverschrijdende dimensie is tot juli 2003 zevenmaal bijeengekomen.

²⁷ "Aandelenopties voor werknemers – Het wettelijke en administratieve klimaat voor personeelsopties in de EU", Eindverslag van de deskundigengroep, juni 2003, www.europa.eu.int/comm (ondernemingen).

²⁸ "Zesde kaderprogramma (2002-2006)", 27 juni 2002, www.european.eu.int/comm (onderzoek).

²⁹ Zie www.gate2growth.com.

Bovendien wordt in het zesde kaderprogramma grotere nadruk gelegd op de integratie van innovatie als belangrijke dimensie in het ontwerpen en uitvoeren van onderzoekprojecten en in de exploitatie van de onderzoekresultaten door de partners zelf, door middel van de ontwikkeling van spin-offs, of aan de hand van technologieoverdracht. De deelnemers worden er daarom toe aangemoedigd in hun projecten "op innovatie gerichte activiteiten" op te nemen – die evenveel steun kunnen genieten als onderzoekactiviteiten –, alsook studies naar de haalbaarheid van de exploitatie van onderzoek door middel van spin-offs. MKB-organisaties mogen deelnemen namens hun leden.

Nadruk op integratie van innovatie

Organisaties die op zoek zijn naar externe financieringsbronnen voor hun project, voor andere onderzoekactiviteiten, voor onderzoekinfrastructuren of voor de exploitatie van onderzoekresultaten, zullen informatie ontvangen over de diverse financieringsinstrumenten van het EIF en de EIB (zo zal de EIB bijvoorbeeld in het kader van haar nieuwe **Innovatie 2010-initiatief** met een voorlopig budget van 20 miljoen EUR voor de periode 2003-2006 leningen verstrekken ter ondersteuning van initiatieven die verband houden met innovatie en O&O).

Er zal informatie over financiering worden verstrekt

7.1. Op naar de 3% van het BBP

In het voorjaar van 2003 heeft de Commissie een mededeling³⁰ goedgekeurd waarin een actieplan werd voorgesteld met het oog op het realiseren van de door de Europese Raad van Barcelona (maart 2002) vastgelegde doelstelling om de EU-investeringen in O&O te verhogen opdat deze tegen 2010 3% van het BBP benaderen, waarbij twee derden van deze nieuwe investeringen afkomstig moeten zijn uit de particuliere sector. Het actieplan is opgesteld in overleg met alle belanghebbenden (met name het bedrijfsleven en de financiële gemeenschap) en houdt rekening met de aanbevelingen van 5 deskundigengroepen betreffende de wijze waarop de doeltreffendheid van de overheidsfinanciering van onderzoek (met inbegrip van risicokapitaal) kan worden verhoogd.

Er is een nieuwe mededeling aangenomen

In het actieplan wordt een reeks acties opgesomd die op diverse beleidsterreinen betrekking hebben en waarbij van uiteenlopende instrumenten gebruik wordt gemaakt. Deze acties moeten worden ondernomen en ontwikkeld op Europees en/of nationaal niveau om de doelstelling van 3% te halen. Er wordt onder meer ook een aantal acties voorgesteld om de toegang tot de financiering van onderzoek en innovatie te verbeteren: i) steun aan garantiemechanismen voor onderzoek en innovatie in het MKB; ii) steun aan risicokapitaal voor onderzoekintensieve kleine en middelgrote ondernemingen; en iii) het bestaan van efficiënte, ondersteunende en geïntegreerde financiële markten. Afgezien daarvan worden in het actieplan nog andere maatregelen geformuleerd die moeten bijdragen tot de bevordering van de oprichting en groei van nieuwe hightechondernemingen, en zodoende de vraag naar risicokapitaal zullen doen toenemen:

Op zowel communautair als nationaal niveau moet actie worden ondernomen

er moet werk worden gemaakt van de voortzetting of initiatie van de nodige

Een aantal

³⁰

"Investeren in onderzoek: een actieplan voor Europa", COM(2003) 226 definitief van 30 april 2003.

hervormingen op het gebied van regelgeving en administratie, alsook van de ondersteuning van maatregelen om publieke onderzoekinstellingen in staat te stellen effectievere banden met het bedrijfsleven aan te knopen; in dat verband moet met name worden gedacht aan **het opzetten van starterscentra** en zaaikapitaalfondsen;

maatregelen zal de vraag naar risicokapitaal doen toenemen

het opstellen van Europese richtsnoeren voor het beheer en de exploitatie van intellectuele eigendomsrechten die voortkomen uit door de overheid gefinancierd bezoek om technologieoverdracht naar het bedrijfsleven en **het scheppen van spin-offs** te bevorderen; en

het aanmoedigen van een gecoördineerd gebruik van fiscale en andere faciliteiten, onder andere om **de oprichting en eerste groeifase van onderzoekintensieve bedrijven** te ondersteunen.

8. OPENBARE FINANCIERING

8.1. Staatssteun en risicokapitaal

De mededeling inzake staatssteun en risicokapitaal³¹ blijkt een nuttig instrument te zijn, niet alleen als basis voor het optreden van de overheid als risicokapitaalverschaffer wanneer er sprake is van een marktfalen, maar ook voor het aantrekken van particulier kapitaal. Zowel de nationale autoriteiten als het bedrijfsleven hebben zich verheugd getoond over de flexibiliteit en het innovatieve karakter van het instrument. De lidstaten hebben meer in het bijzonder innovatieve risicokapitaalregelingen opgezet die hoofdzakelijk bestemd waren voor in probleemgebieden gevestigde of in de hightech- of dienstensector actieve kleine en middelgrote ondernemingen, of die deel uitmaakten van andere projecten van EU-belang. Het door het "pari passu"-beginsel in de hand gewerkte succes van een aantal publiek/private partnerschappen heeft aanleiding gegeven tot vervolginvesteringen van partnerschappen van particuliere investeerders en overheidsinstanties en het tevens makkelijker gemaakt uit de particuliere sector afkomstige, ervaren en onafhankelijke managers aan te trekken, die een bezoldiging ontvangen die gekoppeld is aan het rendement van de investering en/of de prestatie van het betrokken investeringsfonds.

Mededeling inzake staatssteun en risicokapitaal blijkt succesvol

In het kader van de mededeling werden onder meer de volgende regelingen³² goedgekeurd: het *Durfskapitaal- en leningenfonds voor kleine en middelgrote ondernemingen* (Verenigd Koninkrijk)³³, dat zich toelegt op het verstrekken van zowel kapitaal en quasi-kapitaal als microleningen aan ondernemingen uit het MKB; het Griekse *TANEO - Ontwikkelingsfonds voor de nieuwe economie*³⁴, een dakfonds waarmee wordt beoogd financiële middelen te verstrekken aan durfskapitaalfondsen die investeren in kleine en middelgrote ondernemingen die actief zijn in sectoren van de "nieuwe economie", zoals telecommunicatie en biotechnologie; de Italiaanse regeling *Risicokapitaal voor*

Enkele recente voorbeelden

³¹ Mededeling "***Staatssteun en risicokapitaal***", PB C 235 van 21.8.2001, blz. 3.

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

³³ Zaak N 620/2002, besluit van de Commissie van 4.2.2003.

³⁴ Zaak N 548/2002, besluit van de Commissie van 18.9.2002.

het opstarten van innovatieve ondernemingen³⁵, waarmee wordt beoogd innovatieve ondernemingen in de aanloopfase te ondersteunen; alsook het Fonds voor participatie in kleine en middelgrote ondernemingen in Burgenland³⁶ en de Durfkapitaalregeling voor de deelstaat Stiermarken³⁷ (Oostenrijk).

8.2. Het Europees investeringsfonds

Het EIF heeft tot taak de EU-risicokapitaalmarkten te ondersteunen en investeert hoofdzakelijk in regionale en pan-Europese technologiefondsen. Op technologiegebied investeert het EIF in de eerste plaats in projecten in het begin- en middenstadium, maar thans worden ook investeringen in een later stadium verricht nu een recente analyse heeft uitgewezen dat de schaarste aan financieringsbronnen een adequate financiering van beloftevolle Europese technologieprojecten in het midden- en eindstadium in de weg kan staan.

EIF investeert in andere fondsen

In 2002 heeft het EIF voor 471,5 miljoen EUR geparticipeerd in in totaal 36 risicokapitaalfondsen. Deze daling ten opzichte van 2001 (participatie van in totaal 800 miljoen EUR in 57 fondsen) is toe te schrijven aan de thans heersende neerwaartse markttendens, waardoor goede investeringsmogelijkheden schaars zijn. Het EIF blijft evenwel een belangrijke speler op de risicokapitaalmarkt voor startende en hightechondernemingen met een totale portefeuille van 2,45 miljard EUR (per 30.4.2003), die in 185 fondsen is geïnvesteerd. Van dat bedrag gaat 73% naar starters en 61% naar de hightechsector.

Daling van de nieuwe vastleggingen in 2002

Voor zijn investeringen maakt het EIF gebruik van eigen middelen of van die welke beschikbaar zijn in het kader van door het EIB of de Europese Commissie verleende mandaten. Sinds de start van het **Innovatie 2000-initiatief** beheert het EIF alle EIB-middelen ter ondersteuning van risicokapitaalinvesteringen. In totaal zijn de EIB-middelen goed voor 88% van de risicokapitaalactiviteiten van het EIF. Tegen deze achtergrond en in reactie op verzoeken om de risicokapitaalactiviteiten te intensiveren, heeft de EIB de nodige procedures in gang gezet om het voor het EIF beschikbare bedrag met 500 miljoen EUR te verhogen.

Diverse middelenbronnen

Het EIF beheert namens de Europese Commissie het meerjarenprogramma voor ondernemingen en ondernemerschap 2001-2005, de opvolger van het groei- en werkgelegenheidsinitiatief 1998-2000, in het kader waarvan de *ETF-startersregeling* voor zaaikapitaal- en startinvesteringen en de *zaaikapitaalactie* voor het verlenen van subsidies zijn opgezet. De *ETF-startersregeling* is goed voor 5% van de totale durfkapitaalportefeuille van het ETF (per 30.4.2003). De ETF-investeringen worden verricht in overeenstemming met de beste marktpraktijken.

Het EIF verleent sinds kort onafhankelijke adviesdiensten als nieuwe en aanvullende activiteit, waarbij het advies kan geven op grond van zijn

Adviesactiviteiten

³⁵ Zaak N 292/2002, besluit van de Commissie van 11.12.2002.

³⁶ Zaak N 677/2002, besluit van de Commissie van 4.4.2003.

³⁷ Zaak N 403/2002, besluit van de Commissie van 19.2.2003.

deskundigheid als investeerder en garant. Deze nieuwe activiteit die tegen betaling en in nauwe samenwerking met de Europese Commissie wordt verricht, is momenteel vooral gericht op regionale entiteiten en instanties, maar zal binnenkort ook naar andere sectoren, zoals onderzoek, worden uitgebreid.

als aanvullende taak

8.3. Regionale fondsen

Zoals reeds in het verslag van vorig jaar werd medegedeeld, werd in de richtsnoeren³⁸ van de Commissie voor de programma's van de structuurfondsen voor de periode 2000-2006 verlangd dat de traditionele subsidies aan ondernemingen uit het MKB ten dele werden vervangen door moderner en dynamischer vormen van financiering, zoals die waarin risicokapitaal- en garantiefondsen voorzien. Dit heeft het voordeel dat de overheidsbijdrage aan deze fondsen na enkele jaren terugvorderbaar is (revolverende fondsen), wanneer de investeringen in de betrokken kleine en middelgrote ondernemingen worden afgestoten.

Traditionele subsidies worden vervangen door moderne financiële instrumenten

Uit de programmering van de structuurfondsen blijkt dat de richtsnoeren worden opgevolgd: in de periode 2000-2006 zullen de bijdragen aan risicokapitaal- en garantiefondsen oplopen tot ongeveer 1,4 miljard EUR en daarmee meer dan verdubbelen in vergelijking met de periode 1994-1999, waarbij de regio's van doelstelling 1 circa twee derden en de regio's van doelstelling 2 één derde voor hun rekening nemen. Wat de landen betreft, is het Verenigd Koninkrijk duidelijk het land dat het meest van deze mogelijkheden gebruik maakt.

De middelen van risicokapitaal- en garantiefondsen zullen meer dan verdubbelen

Voorts is de door de Commissie opgestelde *gids voor risicokapitaalfinanciering in regionaal beleid*³⁹ reeds in alle Gemeenschapstalen beschikbaar. Dit zou een nuttig document moeten worden voor al degenen die op regionaal en nationaal niveau bij risicokapitaalactiviteiten betrokken zijn.

Nieuwe gids reeds beschikbaar

9. CONCLUSIES

De afgelopen 18 maanden heeft Europa een aanpassingsperiode doorgemaakt. Velen zijn ervan overtuigd dat de langdurige neerwaartse conjunctuurbeweging thans haar dieptepunt heeft bereikt. Het uiteenspatten van de speculatieve zeepbel en de financiële schandalen zijn verleden tijd en velen in de sector lijken klaar voor een herstel na het doorlopen van een consolidatie- en rationalisatieproces dat zijn voltooiing nadert.

Een nieuwe cyclus zal wellicht weldra een aanvang nemen

Wanneer de tenuitvoerleggingsperiode van het APRK (1998-2003) als geheel wordt beschouwd, kan worden vastgesteld dat aanzienlijke vorderingen zijn gemaakt. Uit politiek oogpunt kan worden geconstateerd dat risicokapitaal thans in alle regionale, nationale en communautaire instellingen bovenaan op de agenda staat. Technisch gesproken, is het merendeel van de in 1998 in het APRK voorgestelde maatregelen uitgevoerd. Uiteraard zijn er ook maatregelen die van dien aard zijn (zoals bijvoorbeeld maatregelen in verband met culturele

De meeste van de in 1998 vastgelegde doelstellingen zijn gerealiseerd

³⁸ www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_nl.htm

³⁹ www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/risk_en.pdf

belemmeringen) dat er in de praktijk geen specifieke termijn voor de uitvoering ervan kan worden vastgesteld, maar dat neemt niet weg dat ook daarvoor kwalitatieve vooruitgang kan worden gerapporteerd.

Ook de Europese risicokapitaalsector heeft in de voorbije 5 jaar een ingrijpende verandering ondergaan. Hij is thans veel groter (ook al blijft de kloof ten opzichte van de VS bestaan) en veel internationaler, rijper en professioneler, waardoor risicokapitaal in steeds meer lidstaten aan het uitgroeien is tot een volwaardige aparte activacategorie. Het komt er nu in de eerste plaats op aan deze positieve ontwikkelingen tot de gehele Gemeenschap, en met name tot de toekomstige nieuwe lidstaten, uit te breiden.

Risicokapitaal dient overal in Europa een aparte activacategorie te worden

10. VERDERE MAATREGELEN

In economisch, financieel en politiek opzicht verschilt de wereld van vandaag zeer sterk van die van 1998. De risicokapitaalsector heeft diepgaande veranderingen ondergaan, zware tijden doorgemaakt en opmerkelijke successen gekend. Vele hypothesen en doelstellingen van het APRK moeten bijgevolg worden herbekeken. Bovendien zal Europa zijn economie moeten moderniseren en een slagvaardige innovatieve sector moeten ontwikkelen om de Lissabondoelstellingen voor 2010 te halen. Daartoe is een veel efficiëntere en geavanceerdere pan-Europese risicokapitaalmarkt vereist.

Het risicokapitaalklimaat is de voorbije 5 jaar ingrijpend veranderd

In het licht van het bovenstaande en voortbouwend op de tijdens de afgelopen 5 jaar opgedane ervaring is de Commissie voornemens de ontwikkelingen op de Europese risicokapitaalmarkt nauwlettend te blijven volgen en in 2004 nader in te gaan op nog steeds inefficiënte marktaspecten teneinde de dynamiek gaande te houden, gelet op het in maart 2003 door de Europese Raad van Brussel tot haar gerichte verzoek: "*de belemmeringen voor de totstandbrenging van een echte Europese markt voor risicokapitaal, die het ondernemerschap kan ondersteunen, geleidelijk weg te nemen, en onder meer na te gaan welke belemmeringen er voor institutionele beleggers (pensioenfondsen) op de risicokapitaalmarkten bestaan*" (punt 31, tweede streepje, van de conclusies van het voorzitterschap).

Verder onderzoek op basis van ervaring met APRK

Het thema "risicokapitaal" bestrijkt een grote verscheidenheid aan onderwerpen en aspecten. Sommige belangrijke kwesties waarop in het kader van bovenbedoeld onderzoek vermoedelijk nader zal worden ingegaan, worden hierna opgesomd.

Mogelijke onderwerpen

i) Wegwerken van belemmeringen voor institutionele beleggers om in durfkapitaal te investeren

Om gevolg te geven aan het bovenbeschreven verzoek van de Europese Raad.

ii) Verder verbeteren van het regelgevingskader

Dit moet een voortdurende zorg zijn met als belangrijkste doel te waarborgen dat met de behoeften van de risicokapitaalsector rekening wordt gehouden tijdens de bespreking, tenuitvoerlegging en handhaving van nieuwe voorschriften (bv. de *concentratieverordening* of de nieuwe

Bij elk nieuw initiatief moet met de factor risicokapitaal rekening worden

Een specifieke maatregel waarop herhaaldelijk door de sector is aangedrongen, is de totstandbrenging van een **geharmoniseerde Europese juridische fondsstructuur** om in geheel Europa fiscale transparantie te bewerkstelligen. In Mededeling COM(2003) 226 definitief van 30 april 2003, getiteld "**Investeren in onderzoek: een actieplan voor Europa**", heeft de Commissie er zich reeds toe verbonden te "kijken naar de verdiensten van en mogelijkheden voor" het nemen van een dergelijke maatregel. Deze verbintenis werd aangegaan in het kader van O&O, maar het gaat hier om een horizontale aangelegenheid, die moet worden uitgebreid tot alle gevallen waarmee risicokapitaal gemoeid is.

De sector heeft behoefte aan transparante structuren

iii) **Bevorderen van uitstapmechanismen**

Het bestaan van efficiënte uitstapmechanismen is een van de essentiële voorwaarden voor een succesvolle risicokapitaalmarkt. In dit verband dienen de kenmerken, structuur en **rol van gespecialiseerde aandelenbeurzen en secundaire markten voor snelgroeiende ondernemingen** aan een hernieuwd onderzoek te worden onderworpen, samen met de factoren die van invloed zijn op de belangstelling van investeerders voor met durfkapitaal gefinancierde ondernemingen.

Er moet voor een continue risicokapitaal-cyclus worden gezorgd

iv) **Dichten van de informatiekloof tussen de financiële gemeenschap (de aanbodzijde) en de bedrijven en ondernemers (de vraagzijde)**

Aan het bewerkstelligen van deze "win-win"-situatie zijn duidelijk twee verschillende aspecten verbonden:

Beschikbaarheid van matchingmechanismen

Risicokapitaalverschaffers moeten op een snelle en kosteneffectieve wijze te weten kunnen komen welke bedrijven en ondernemers op zoek zijn naar financiering en omgekeerd. Dergelijke mechanismen moeten beschikbaar worden gesteld op regionaal, nationaal en pan-Europees niveau, al naar gelang de omvang, strategie en doelstellingen van de verschillende deelnemers (zie afdeling 6.2 van document COM(2002) 563).

Investeerders en ondernemers moeten elkaar makkelijk kunnen vinden

Ontwikkeling van ratings voor kleine en middelgrote ondernemingen, met inbegrip van technologieratings

Voordat financiers investeringen verrichten, moeten zij de daarmee samenhangende risico's en rendementen kunnen inschatten. Indien dat duur of moeilijk is, zullen zij veelal afzien van het doen van dergelijke investeringen. Voor ondernemingen van een zekere omvang die al een aantal jaren op de markt actief zijn, kan gebruik worden gemaakt van klassieke methoden (bv. financiële voorgeschiedenis, interne ratings van banken, haalbaarheidsstudies, due diligence). De zaak ligt echter gecompliceerder wanneer, zoals bij een risicokapitaalinvestering vaak het geval is, het om technologie gaat of wanneer de onderneming nieuw en innovatief is, afhankelijk is van één enkel technologieproduct, dan wel één enkele technologiedienst, en geen voorgeschiedenis en weinig activa heeft. Voor al deze gevallen is het van

Er moeten rating-mechanismen worden ontwikkeld om technologie te kunnen evalueren

belang geloofwaardige, betrouwbare en kosteneffectieve ratingmethoden te ontwikkelen.

v) **Strategische doelstelling: overbruggen van de kloof tegenover de VS**

Dit zal een grondige analyse vereisen van de succesvolle particuliere en/of openbare beleidsinstrumenten waarvan in de VS gebruik wordt gemaakt om (zowel formele als informele) risicokapitaalactiviteiten in alle stadia van kapitaalinvesteringen te bevorderen. Een dergelijke analyse kan bijvoorbeeld ook een antwoord bieden op de vraag waarom in Europa verhoudingsgewijze minder mensen besluiten ondernemer te worden en waarom nieuwe ondernemingen in de VS sneller groeien en groter worden dan in Europa.

*Succesvolle
beleidsmaat-
regelen moeten
door Europa
worden over-
genomen*

vi) **Doelgericht verlenen van communautaire steun**

De in het verleden ondernomen communautaire acties waarbij financiële steun werd gekanaliseerd naar durfkapitaalfondsen die hoofdzakelijk startinvesteringen verrichtten, zijn succesvol gebleken bij het stimuleren van de groei van de Europese durfkapitaalsector. Om de aldus gecreëerde markt in stand te houden, moet deze strategie in het kader van het MPOO worden voortgezet. Hoewel zaaikapitaal- en startinvesteringen prioriteit moeten blijven genieten, dienen de communautaire instrumenten (en met name het EIF) ook een rol te spelen bij het waarborgen van de beschikbaarheid van voldoende financiering voor potentieel succesvolle ondernemingen die zich in een latere ontwikkelingsfase bevinden. Daarbij is het de bedoeling het effect van het momenteel geringere aanbod van ontwikkelingsfinanciering op te vangen terwijl de risicokapitaalmarkten zich aan het herstellen zijn van het uiteenspatten van de internetzeepbel.

*Communautaire
steun moet alle
fases bestrijken*

Als gevolg van de aanstaande toetreding van de nieuwe lidstaten zullen hun respectieve financiële markten samensmelten met die van de EU-15. De banden met de pan-Europese marktspelers zijn reeds grotendeels tot stand gebracht. De verruiming van de EU-markt zal meer mogelijkheden bieden voor iedereen. Er moet optimaal gebruik worden gemaakt van de door het EIF opgedane ervaring met de oprichting van nieuwe fondsen in locaties die buiten de onmiddellijke gunstige invloedssfeer van de grootste financiële centra liggen.

*Het EIF moet ook
oog hebben voor
de nieuwe
lidstaten*

O O O O O

LIJST VAN BIJLAGEN

Bijlage 1 – Historische gegevens over risicokapitaal in de EU

Bijlage 2 – Historische gegevens over durfkapitaalinvesteringen in de VS

Bijlage 3 – Netwerken van *business angels* in de EU

Bijlage 4 – Totale risicokapitaalinvesteringen en hightechinvesteringen in Europa 1993-2003

Bijlage 5 – Aantal Europese ondernemingen waarin tijdens de periode 1997-2002 durfkapitaalinvesteringen en buy-outs hebben plaatsgevonden

Bijlage 6 – Durfkapitaalinvesteringen uitgesplitst naar ontwikkelingsfase van de onderneming in 2002

Bijlage 7 – Aantal kaderleden in dienst van participatiemaatschappijen

Bijlage 8 – Afschrijvingen (tegen kostprijs) in Europa

Bijlage 9 – Indexcijfers van groeimarkten 1998-2003

Bijlage 10 – Gemiddeld dagelijks handelsvolume per 09/2002

Bijlage 11 – Mate van omzetting van de reeds aangenomen Gemeenschapswetgeving op het gebied van financiële diensten

Bijlage 12 – Overzicht van de vermogenswinstbelasting in de lidstaten in 2003

Bijlage 13 – Tenuitvoerlegging van het APRK (per maatregel)

Bijlage 14 – Lijst van in de mededeling gebruikte afkortingen

Bijlage 15 – Lijst van in de mededeling gebruikte termen

HISTORISCHE GEGEVENS OVER RISICOKAPITAAL IN DE EU

Waarde in miljoen EUR van	1998	1999	2000	2001	2002
Startinvesteringen (zaaikapitaal- + aanloopinvesteringen)	1 566	2 991	6 405	3 988	2 699
Investeringen in ontwikkelingskapitaal (uitbreiding + vervanging)	5 172	8 242	13 226	8 758	7 405
Totaal DURFKAPITAAL	6 738	11 233	19 632	12 746	10 104
Totaal DURFKAPITAAL in % van het BBP	0,09	0,14	0,23	0,14	0,11
Buy-outs	7 333	13 154	13 917	10 743	16 845
Totaal RISICOKAPITAAL	14 071	24 387	33 549	23 489	26 949
Totaal RISICOKAPITAAL in % van het BBP	0,19	0,30	0,40	0,27	0,29
Voor RISICOKAPITAALINVESTERINGEN aangetrokken middelen	19 663	24 613	45 633	38 708	26 779

HISTORISCHE GEGEVENS OVER DURFKAPITAALINVESTERINGEN IN DE VS

Waarde in miljoen USD van	1998	1999	2000	2001	2002
Startinvesteringen (zaaikapitaal- + aanloopinvesteringen)	7 325	15 426	29 297	9 949	4 366
Investerings in uitbreidings- en latere ontwikkelingsfasen	14 067	39 469	76 834	30 752	16 870
Totaal DURFKAPITAAL	21 392	54 895	106 131	40 701	21 236
Totaal DURFKAPITAAL in % van het BBP	0,25	0,60	1,09	0,41	0,20

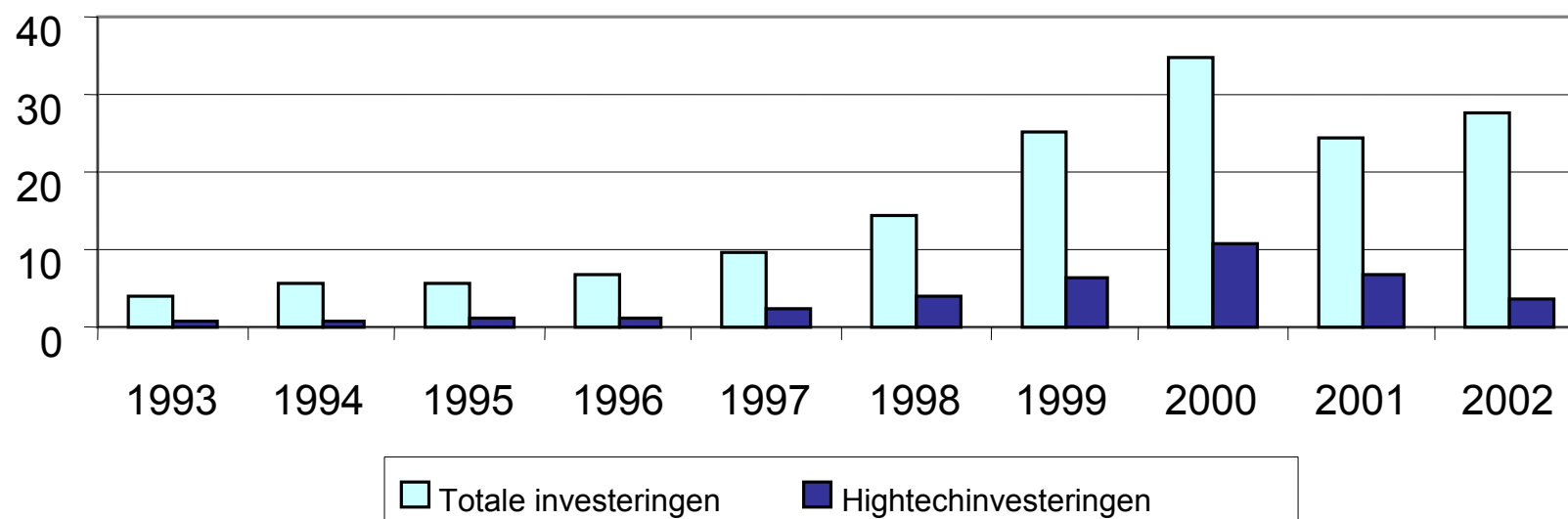
NETWERKEN VAN BUSINESS ANGELS IN DE EU

	1999	2001	2002	2003
België	2	6	7	7
Denemarken	0	4	6	6
Duitsland	3	36	40	40
Griekenland	0	0	0	0
Spanje	1	1	2	2
Frankrijk	3	24	31	49
Ierland	1	1	1	1
Italië	0	6	13	11
Luxemburg	1	1	1	1
Nederland	1	2	2	3
Oostenrijk	1	1	1	1
Portugal	0	1	1	1
Finland	1	1	1	1
Zweden	1	1	1	1
Verenigd Koninkrijk	49	49	50	48
EU	64 netwerken	134 netwerken	158 netwerken	176 netwerken

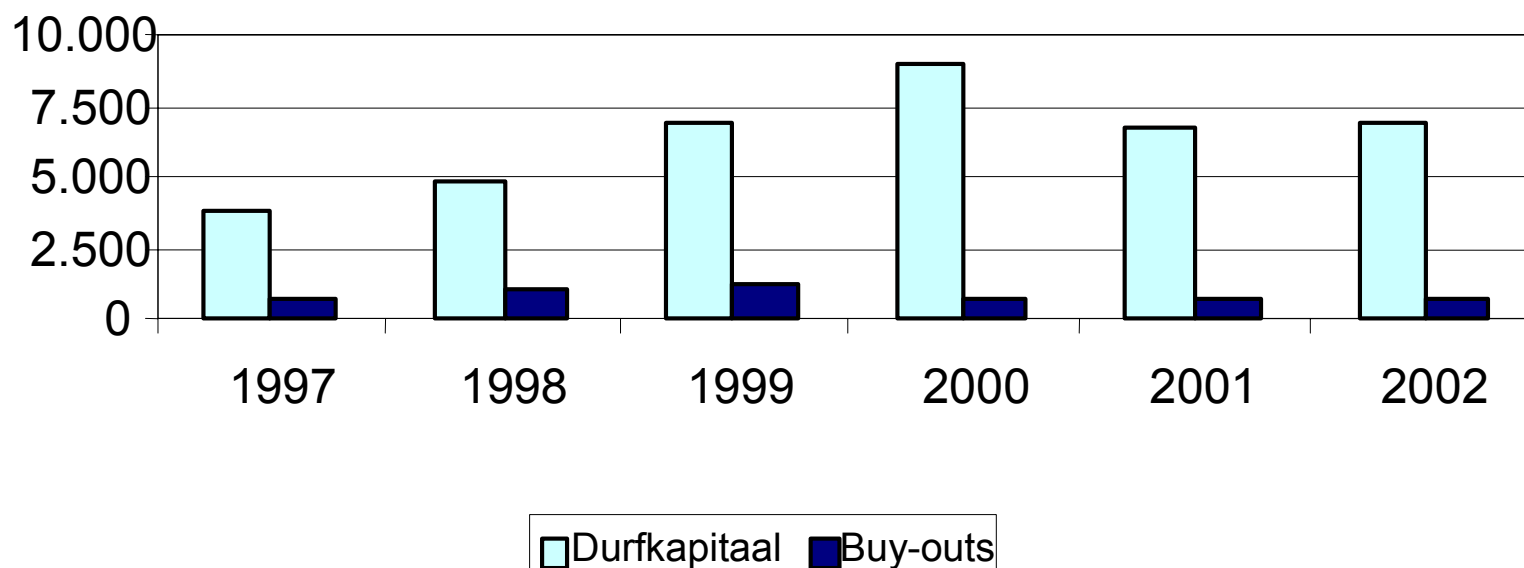
Bron: EBAN.

Totale risicokapitaalinvesteringen en hightech- investeringen in Europa 1993-2002

(in miljard EUR)

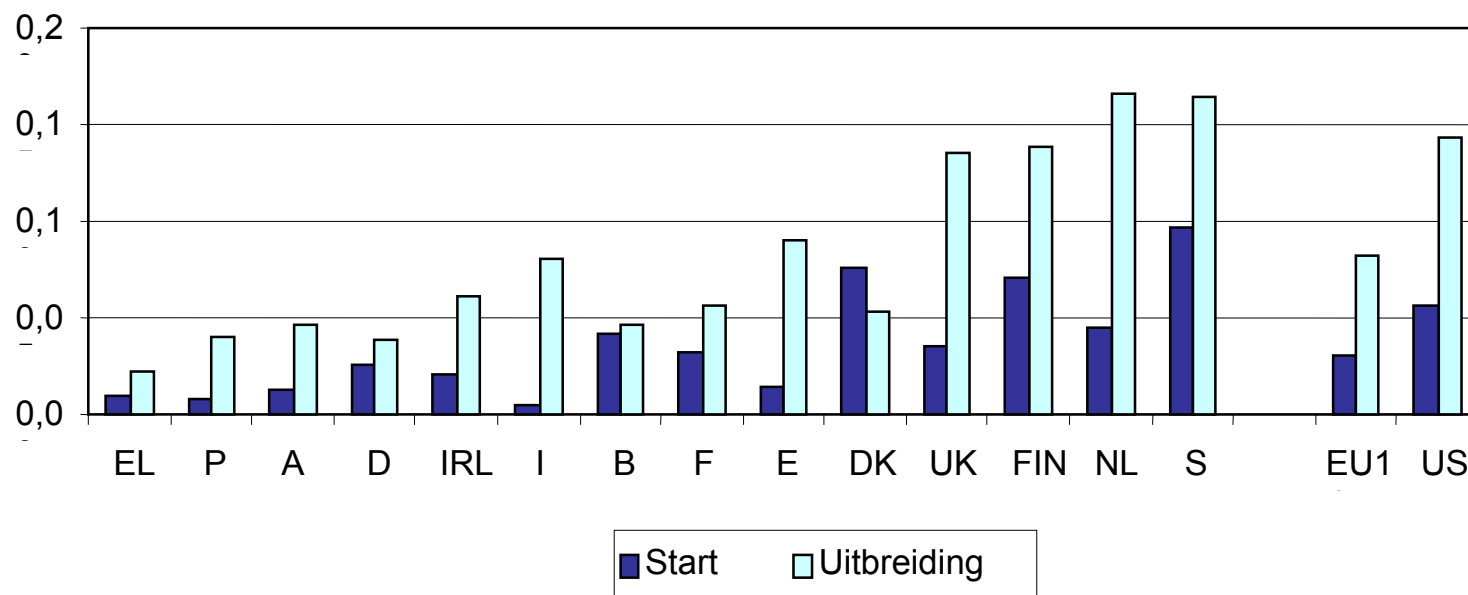


**Aantal Europese ondernemingen waarin tijdens de periode 1997-2002
durfkapitaalinvesteringen en buy-outs hebben plaatsgevonden**

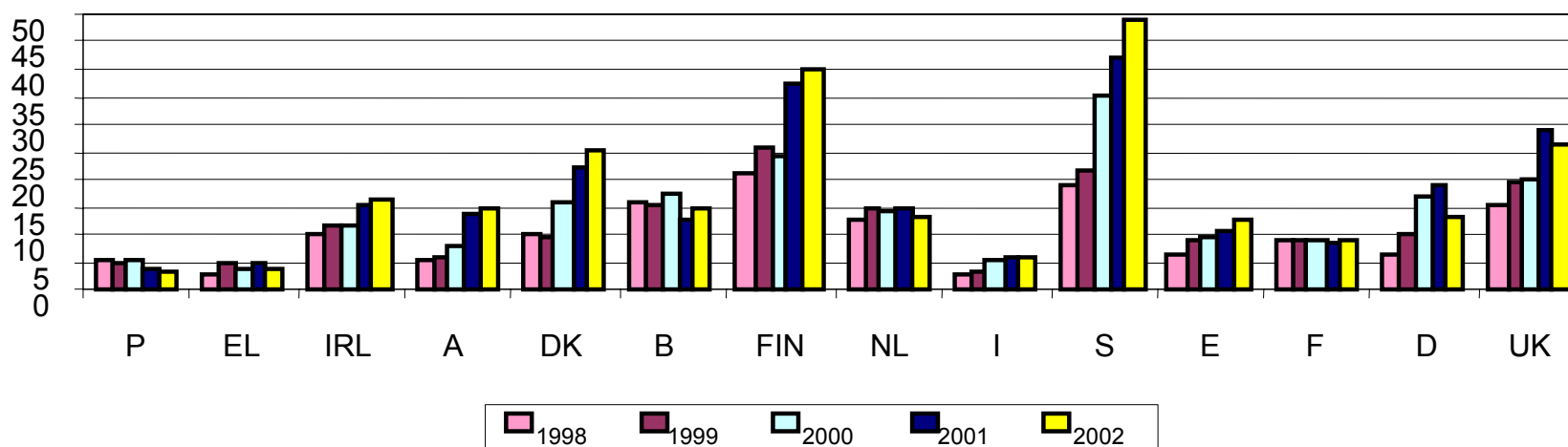


Durfkapitaalinvesterings uitgesplitst naar ontwikkelingsfase van de onderneming in 2002

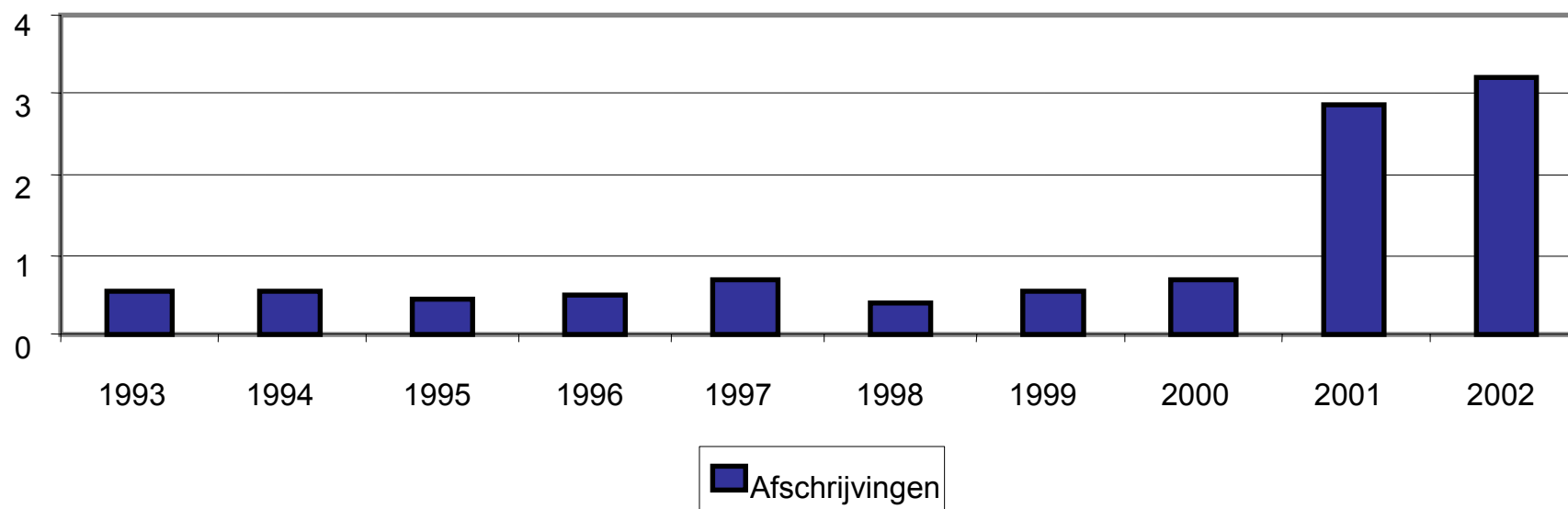
(in % van het BBP)



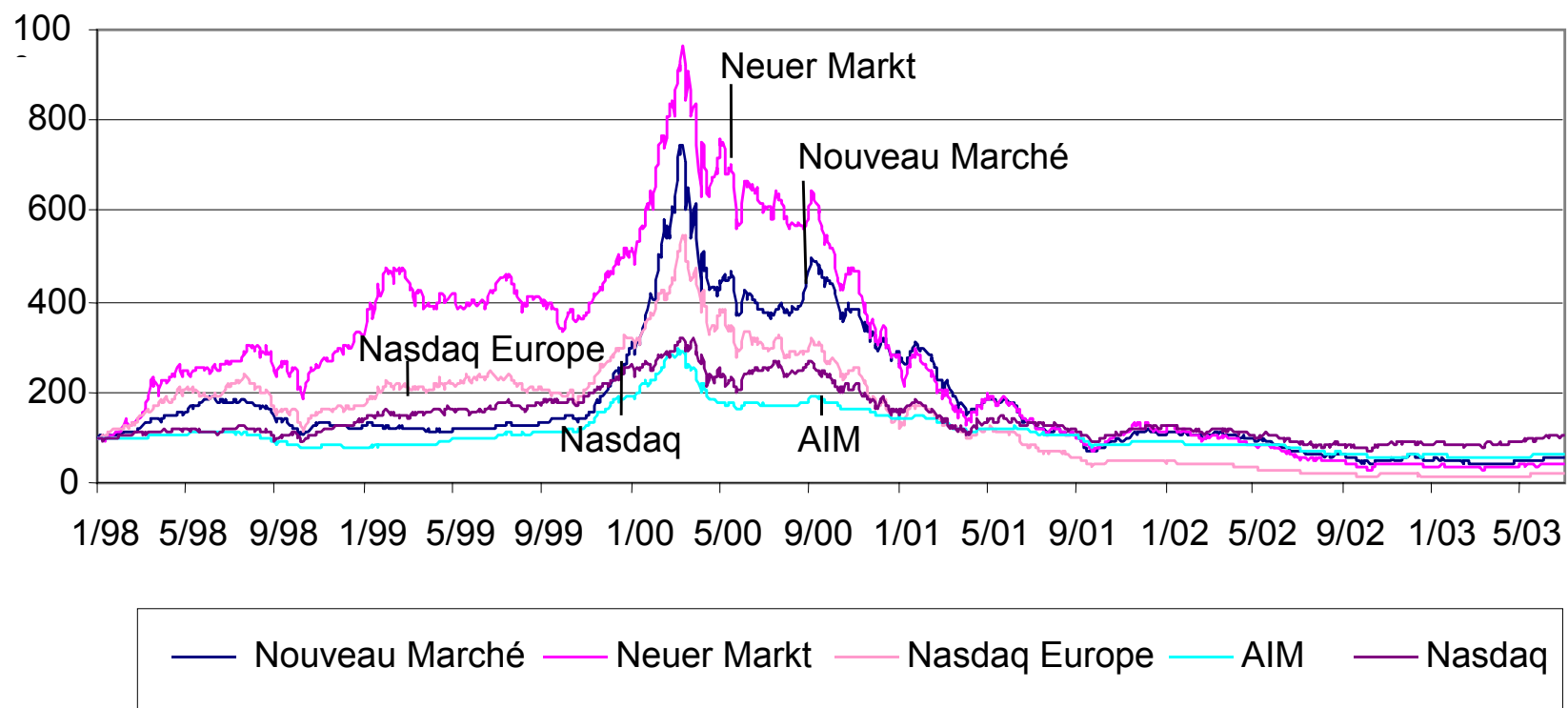
Aantal kaderleden in dienst van participatiemaatschappijen

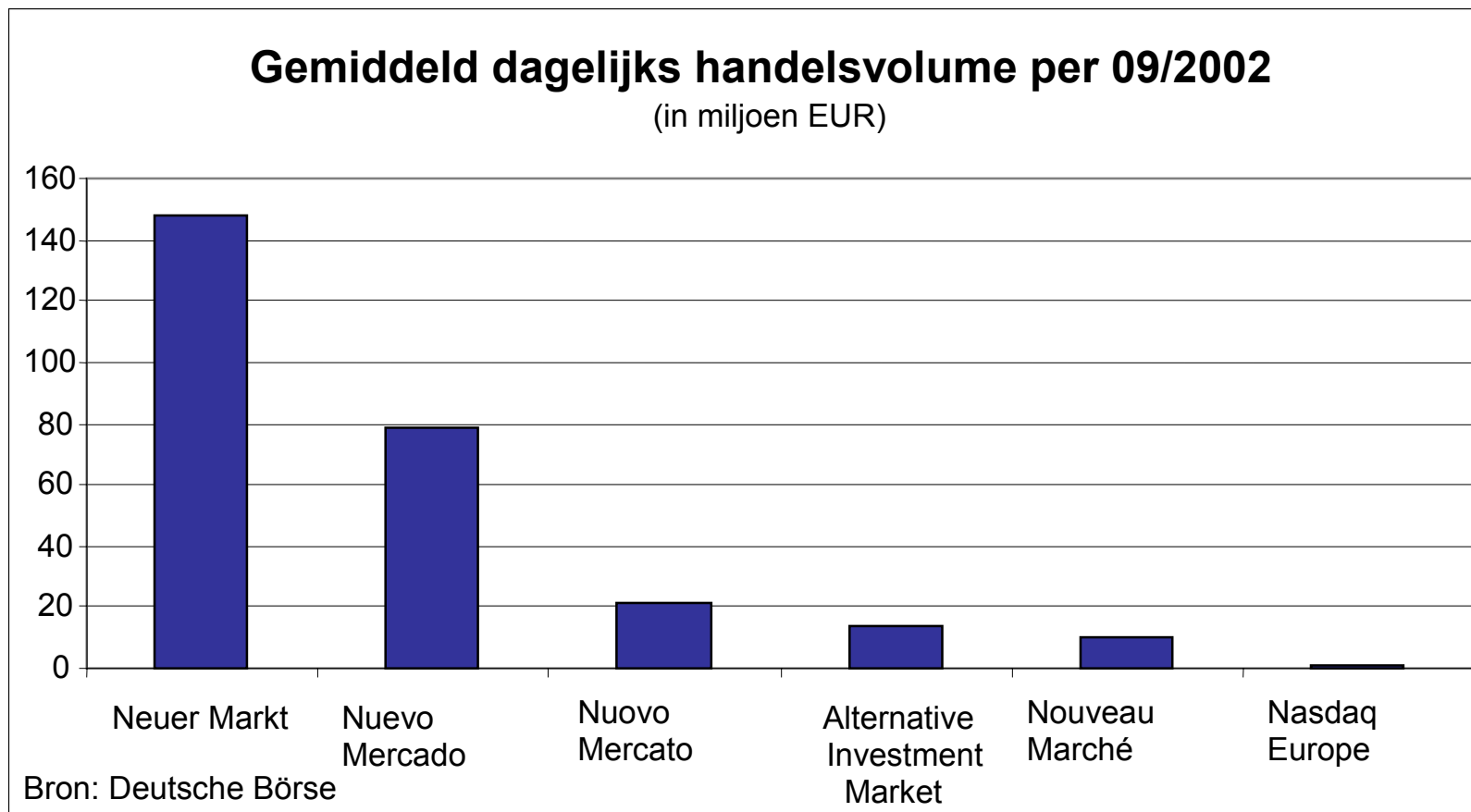


Afschrijvingen (tegen kostprijs) in Europa (in miljard EUR)



Indexcijfers van groeimarkten 1998-2003





**MATE VAN OMZETTING VAN DE REEDS AANGENOMEN GEMEENSCHAPSWETGEVING
OP HET GEBIED VAN FINANCIËLE DIENSTEN**

	Banken	Verze- kering	Effecten	Betalings- systemen	Vennoot- schaps- recht	Totaal
BE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
DK	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
DE	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
EL	10/11	23/24	7/10	2/2	15/15	57/62
ES	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FR	10/11	22/24	8/10	2/2	15/15	57/62
IE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
IT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
LU	10/11	22/24	10/10	2/2	15/15	59/62
NL	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
AT	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
PT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FI	11/11	23/24	7/10	2/2	15/15	58/62
SE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UK	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
EU	94,5%	96,4%	80,0%	100%	100%	94,4%

OVERZICHT VAN DE VERMOGENSWINSTBELASTING IN DE LIDSTATEN

	Vrijstelling	Voorschriften
België	Ja	5% of 1,2 miljoen EUR en dochteronderneming belastingplichtig
Denemarken	Ja	3 jaar, dochteronderneming mag geen financiële activiteiten uitoefenen en is belastingplichtig
Duitsland	Ja	
Griekenland	Neen. 35%	
Spanje	Ja	5% gedurende 1 jaar en dochteronderneming moet bedrijfsactiviteiten uitoefenen
Frankrijk	Verminderd tarief: 20,2%	5% of 23 miljoen EUR en 2 jaar
Ierland	Neen. 20%	25%
Italië	Verminderd tarief: 19%	20% van de stemrechten; 10% op beursgenoteerde ondernemingen en 3 financiële overzichten
Luxemburg	Ja	10% of 1,2 miljoen EUR gedurende 1 jaar en dochteronderneming belastingplichtig
Nederland	Ja	5% en dochteronderneming belastingplichtig
Oostenrijk	Ja	25% gedurende 2 jaar en dochteronderneming mag geen financiële activiteiten uitoefenen en is belastingplichtig
Portugal	Neen. 30%	
Finland	Neen. 29%	
Zweden	Neen. 28%	
Verenigd Koninkrijk	Ja	10% gedurende 1 jaar en dochteronderneming is een handelsvennootschap die geen financiële activiteiten uitoefent

Bronnen:

- EVCA: *Taxation of Corporate Profits, Dividends and Capital gains in Europe.*
- Diensten van de Commissie op grond van door de lidstaten verstrekte gegevens.

APRK (ACTIEPLAN VOOR RISICOKAPITAAL) GOEDGEKEURD OP DE TOP VAN CARDIFF (JUNI 1998)

OVERZICHT PER BELEMMERING – STAND VAN ZAKEN IN OKTOBER 2003

**Het APRK heeft betrekking op zes (6) categorieën belemmeringen
die in de EU dienen te worden weggewerkt:**

- ☛ **MARKTFRAGMENTATIE**
- ☛ **BELEMMERINGEN VAN INSTITUTIONELE EN REGELGEVENDE AARD**
- ☛ **FISCALE BELEMMERINGEN**
- ☛ **SCHAARSTE AAN KLEINE HIGHTECHONDERNEMINGEN**
- ☛ **MENSELIJKE HULPBRONNEN**
- ☛ **CULTURELE BELEMMERINGEN**

BELEMMERING: MARKTFRAGMENTATIE

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Uitbouwen van netwerken van <i>business angels</i> op regionaal, nationaal en communautair niveau		<i>Particuliere sector</i> <i>Lidstaten</i> <i>Commissie</i>	<i>Het proefproject (1998-2000) is voltooid. Het benchmarkingproject (2001-2002) is voltooid</i>
Volgen van de marktontwikkelingen en zorgen voor betere statistieken en andere informatie over alle vormen van durfkapitaal in de EU		<i>EVCA</i> <i>Commissie</i> <i>Marktpartijen</i>	<i>Aan de gang</i>
Rondetafelconferentie over de gevolgen van de fragmentatie van de Europese risicokapitaalmarkt	Alle marktpartijen ertoe aansporen synergieën te bewerkstelligen teneinde de gevolgen van de fragmentatie te beperken	<i>Commissie</i> <i>Lidstaten</i> <i>Marktpartijen</i> <i>(toezichthoudende en regelgevende instanties, nieuwe kapitaalmarkten, durfkapitaalfondsen, banken enz.)</i>	<i>De rondetafelconferentie heeft plaatsgevonden te Brussel op 24 oktober 1998</i>
Gedetailleerde vergelijking van de kosten van schuldfinanciering en de kosten van financiering in de vorm van aandelenkapitaal waarmee ondernemingen in de EU worden geconfronteerd	De problemen en financiële behoeften van ondernemingen beter in kaart brengen	<i>Commissie</i> <i>Marktpartijen</i> <i>(banken, durfkapitaalfondsen, kapitaalmarkten enz.)</i>	<i>Voor een fiscale analyse, zie studie van de Commissie vermeld in afdeling 5.2</i>

BELEMMERINGEN VAN INSTITUTIONELE EN REGELGEVENDE AARD

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Omzetten en ten uitvoer leggen van alle richtlijnen inzake financiële diensten - controleren via het scorebord van de interne markt		<i>Lidstaten</i> <i>Commissie</i>	<i>Zie tabel in bijlage 11</i>
Vereenvoudigen van de administratieve formaliteiten voor het oprichten van ondernemingen (incl. de minimumkapitaalvereisten)		<i>Lidstaten</i> <i>Commissie</i> <i>(verspreiden van optimale werkwijzen)</i>	<i>Gegevens en ontwikkelingen zijn beschikbaar gekomen dankzij het benchmarking-project</i>
Durfskapitaalfondsen: nagaan of er behoefte bestaat aan communautaire wetgeving betreffende fondsen van het closed-end-type	Invoeren op basis van de ICBE-richtlijn (Richtlijn 85/611/EEG) van een Europees paspoort voor fondsen van het closed-end-type (waaronder durfskapitaalfondsen), waarmee deze fondsen zonder enige beperking in alle lidstaten middelen kunnen aantrekken en hun diensten kunnen aanbieden	<i>Commissie</i> <i>Raad</i> <i>EP</i> <i>Bedrijfsleven:</i> <i>- EFIFC</i> <i>- EVCA</i> <i>- kleine ondernemingen</i>	<i>Het ICBE-Contactcomité en vertegenwoordigers van de sector hebben op 18 november 1998 te Brussel vergaderd. Iedereen was het erover eens dat er geen behoefte bestaat aan een specifieke richtlijn ter zake</i>
Beoordelen van de tenuitvoerlegging en eventueel wijzigen van de prospectusrichtlijn om het ondernemingen makkelijker te maken grensoverschrijdend kapitaal aan te trekken (bijv. IPO's)	In dit verband zou een in één lidstaat goedgekeurd prospectus of biedingsbericht in alle lidstaten moeten kunnen worden gebruikt	<i>Commissie</i> <i>Raad</i> <i>EP</i> <i>Kapitaalmarkten (bevoegde autoriteiten en kleine ondernemingen)</i>	<i>Op 15 juli 2003 is een nieuwe richtlijn vastgesteld</i>

BELEMMERINGEN VAN INSTITUTIONELE EN REGELGEVENDE AARD (vervolg)

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Vaststellen van prudentiële voorschriften om institutionele beleggers de mogelijkheid te bieden in durfkapitaal te beleggen	Institutionele beleggers toestaan om met inachtneming van "goede huisvader"-regels in durfkapitaal te beleggen	<i>Lidstaten</i> <i>Commissie (follow-up van het Groenboek over aanvullende pensioenen)</i>	• Twee ICBE-richtlijnen aangenomen in 2002 • Op 13 mei 2003 is de richtlijn betreffende aanvullende pensioenfondsen vastgesteld
Beoordelen van de bestaande voorschriften op het gebied van verslaglegging en accountantscontrole	Ondernemingen toestaan geconsolideerde jaarrekeningen op te stellen om de toegang tot risicokapitaal te vergemakkelijken (voor IPO's en beursgenoteerde vennootschappen)	<i>Lidstaten</i> <i>Commissie</i> <i>Instanties voor de jaarverslaggeving</i>	• In 2002 is een verordening aangenomen die het gebruik van internationale standaarden voor jaarrekeningen verplicht stelt • De Vierde en de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht zijn op 18 juni 2003 gemoderniseerd • Op 21 mei 2003 is een mededeling over accountantscontrole goedgekeurd
Verlagen van de kapitaalvereisten voor het oprichten van ondernemingen	De oprichting van ondernemingen vergemakkelijken	<i>Lidstaten</i>	<i>Gegevens en ontwikkelingen zijn beschikbaar gekomen dankzij het benchmarkingproject</i>
Herzien van de insolventie- en faillissementswetgeving	Zonder afbreuk te doen aan de belangen van schuldeisers en consumenten, ervoor zorgen dat ondernemers die failliet zijn gegaan, een tweede kans krijgen	<i>Lidstaten</i> <i>Commissie (verspreiden van optimale werkwijzen)</i>	<i>Het eindverslag over een Best-project terzake zal in het najaar van 2003 worden gepubliceerd</i>

FISCALE BELEMMERINGEN

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Belastingheffing op durfkapitaal-fondsen	Dubbele belastingheffing	<i>Lidstaten</i>	<i>Er zijn reeds diverse maatregelen genomen door een aantal lidstaten (zie bijvoorbeeld bijlage 10)</i>
Vermogenswinstbelasting	Gevolgen voor het durfkapitaal	<i>Lidstaten</i>	
Belastingregeling voor startende ondernemingen	Belastingklimaat voor startende ondernemingen	<i>Lidstaten</i>	
Belastingheffing op kapitaal met een laag risico (bijv. bankdeposito's, obligaties) in vergelijking met de belastingheffing op durfkapitaal	Stand van zaken in de lidstaten	<i>Lidstaten</i>	
Aandelenopties	Gevolgen voor de indienstneming en de prestatie van ondernemingen	<i>Lidstaten</i>	<i>In juni 2003 is het eindverslag van een deskundigengroep gepubliceerd</i>

BELEMMERING: SCHAAARSTE AAN KLEINE HIGHTECHONDERNEMINGEN

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Stimuleren van de opzet van netwerken en "clusters" van universiteiten, onderzoekcentra, financiers, juristen, deskundigen inzake personeelsbeleid enz. en koppelen van deze netwerken en "clusters" op Europees niveau		<i>Particuliere sector</i> <i>Lidstaten</i> <i>Commissie (proefprogramma's, verspreiden van optimale werkwijzen, vijfde kaderprogramma voor onderzoek)</i>	• <i>Het Gate2Growth-initiatief bevordert het ontstaan van netwerken van innovatieve professionals, ondernemers en financiers</i> • <i>Het forum "Biotechnologie & financiën" blijft met succes actief</i>
Ontwikkelen van op maat van kleine ondernemingen gesneden elektronische handelsmodules teneinde hen gemakkelijker toegang te verlenen tot de elektronische handel en de interne markt		<i>Particuliere sector</i> <i>Lidstaten</i> <i>Commissie (proefprojecten)</i>	<i>Op 13.3.2001 heeft de Commissie de mededeling "GoDigital" aangenomen.</i>
Oprichten van een pan-Europese club van innoverende hightech-ondernemingen	Betere verspreiding op Europees niveau van voorbeelden van succesvolle initiatieven en optimale werkwijzen: het contact met investeerders vergemakkelijken	<i>Marktpartijen (kleine ondernemingen, durfkapitaalfondsen enz.)</i> <i>Commissie</i>	<i>In 1999 werd de European Federation of High Tech Enterprises opgericht.</i>
Hervormen van het Europees octrooistelsel	In aansluiting op het Groenboek, vereenvoudigen van de procedures en ontwikkelen van een werkelijk Gemeenschapsoctrooi	<i>Commissie</i> <i>Lidstaten</i> <i>EP</i>	<i>Op 3 maart 2003 is politieke overeenstemming bereikt over een Gemeenschapsoctrooi</i>

BELEMMERING: MENSELIJKE HULPBRONNEN

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Bevorderen van ondernemerschap en innovatie in de onderwijs- en opleidingstelsels		Lidstaten Commissie (verspreiden van optimale werkwijzen)	<i>Met de steun van de Commissie heeft de EVCA een 'toolkit' voor onderwijs in ondernemerschap ontwikkeld voor gebruik in universiteiten en instellingen voor hoger onderwijs</i>
Nagaan welke de opleidingsbehoeften zijn van beheerders van durfkapitaalfondsen, market makers en analisten van hightechondernemingen	Nagaan welke opleidingen moeten worden opgezet teneinde eventuele tekorten aan gekwalificeerd personeel op deze terreinen aan te vullen	Commissie Marktpartijen	<i>De EVCA heeft opleidingsprogramma's opgezet. Er worden regelmatig cursussen aangeboden voor marktpartijen.</i> <i>"Zaai kapitaalactie": deze actie zal door het EIF worden beheerd en toegespitst zijn op jonge vermogensbeheerders</i>
Onderzoek verrichten naar de voordelen van winstdelings- en werknemersaandeelhouderschapsregelingen	De aanzet geven tot een prospectieve studie op Europees niveau	Lidstaten Commissie Sociale partners	<i>Aan het begin van het najaar van 2003 zal het eindverslag van een deskundigengroep worden gepubliceerd</i>

CULTURELE BELEMMERINGEN

Maatregel	Doelstelling	Verantwoordelijken/Deelnemers	Stand van zaken
Voorlichting geven over de voordelen van durfkapitaal en bevorderen van het ondernemerschap		<i>Particuliere sector</i> <i>Lidstaten</i> <i>Commissie</i>	<i>Er is een Best-project uitgevoerd met als doel de initiatieven in Europa in kaart te brengen en te vergelijken</i>
Verspreiden van optimale werkwijzen inzake goed ondernemingsbestuur	Betere verspreiding van de door investeerders/beleggers gewenste werkwijzen inzake goed ondernemingsbestuur	<i>Particuliere sector</i> <i>Internationale instanties</i> <i>Commissie</i> <i>Lidstaten</i>	<i>Op 21 mei 2003 heeft de Commissie haar goedkeuring gehecht aan een mededeling die een actieplan terzake bevat</i>

LIJST VAN IN DE MEDEDELING GEBRUIKTE AFKORTINGEN

AIM	Alternative Investment Market (www.londonstockexchange.com/aim)
APFD	Actieplan voor financiële diensten
ATS	Alternative Trading System (alternatief handelssysteem)
BEST	Business Environment Simplification Task Force (task force voor de vereenvoudiging van het ondernemingsklimaat). In september 1997 in het leven geroepen door de Commissie.
EIB	Europese Investeringsbank (www.eib.org)
EIF	Europees Investeringsfonds (www.eif.org)
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association (www.evca.com)
IAS	International Accounting Standards (internationale standaarden voor jaarrekeningen)
ICBE	Instelling voor collectieve belegging in effecten (beleggingsfonds)
MKB	Midden- en kleinbedrijf
MPOO	Meerjarenprogramma voor ondernemingen en ondernemerschap van de Commissie
NASDAQ	American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system (www.nasdaq.com)
NYSE	New York Stock Exchange
O&O	Onderzoek en ontwikkeling

LIJST VAN IN DE MEDEDELING GEBRUIKTE TERMEN

<i>Aandelenkapitaal:</i>	Het gewone aandelenkapitaal van een onderneming (eigen vermogen).
<i>Aandelenoptie:</i>	Optie die aan werknemers en/of bestuurders wordt verleend om aandelen tegen een vaste prijs te kopen.
<i>Aanloopkapitaal:</i>	Wordt aan ondernemingen verstrekt met het oog op het ontwikkelen en op de markt brengen van producten.
<i>Business Angels:</i>	Particulieren die rechtstreeks in nieuwe en snelgroeiende niet-beursgenoteerde bedrijven investeren (seed finance). In vele gevallen vergemakkelijken zij ook de financiering van de volgende fase van de levenscyclus van nieuwe bedrijven (aanloopfase). <i>Business angels</i> verstrekken gewoonlijk financiële middelen in ruil voor een belang in het aandelenkapitaal van de onderneming, maar kunnen ook voorzien in andere vormen van financiering op lange termijn. Dit kapitaal kan een aanvulling vormen op de door de sector van het durfkapitaal* verschaft middelen doordat in een vroeger stadium dan dat de meeste durfkapitaalfondsen bereid zijn te investeren, kleinere bedragen (meestal minder dan 150 000 EUR) worden verstrekt.
<i>Corporate governance (goed ondernemingsbestuur):</i>	De wijze waarop organisaties, in het bijzonder vennootschappen, worden bestuurd en de bestuurders verantwoording afleggen aan de eigenaars. Het belang van dit thema is sinds het begin van de jaren negentig onafgebroken toegenomen, omdat de verstrekkers van externe financiering aan een onderneming zich ervan wilden verzekeren dat het management hun belangen niet schaadt.
<i>Corporate venturing:</i>	Verstrekking van vennootschappelijk durfkapitaal*, waarbij een grotere onderneming om strategische, financiële of maatschappelijk verantwoorde redenen een rechtstreeks minderheidsbelang neemt in een kleinere, niet-beursgenoteerde onderneming. Deze financieringsmethode wordt hoofdzakelijk toegepast door grote ondernemingen om de externe ontwikkeling van technologieën te ondersteunen.
<i>Durfkapitaal (Venture capital):</i>	Investerings/beleggingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen door durfkapitaalfondsen die eigen gelden of gelden van derden beheren. Onder de term "durfkapitaal" vallen startkapitaal*, uitbreidingskapitaal* en vervangingskapitaal*, maar niet de financiering van buy-outs*.

<i>Durfskapitaalfondsen:</i>	Fondsen van het closed-end-type die zijn opgericht om durfskapitaal te verstrekken.
<i>Effecten:</i>	Financiële vermogensbestanddelen, zoals onder andere aandelen, overheids- en andere obligaties, rechten van deelneming in beleggingsfondsen en rechten op geleend of gestort geld.
<i>Effectenbeurs:</i>	Een markt waarop effecten worden gekocht en verkocht. De belangrijkste functie van een effectenbeurs bestaat erin vennootschappen en nationale en lokale autoriteiten kapitaal te verschaffen door de verkoop van effecten aan beleggers.
<i>Institutionele beleggers:</i>	Met deze term wordt vooral gerefereerd aan verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en beleggingsfondsen die spaargelden aantrekken en middelen verstrekken aan de markten; hij heeft ook betrekking op andere vormen van institutioneel vermogen (bijv. fondsen uit schenkingen, stichtingen enz.).
<i>IPO:</i>	Initial Public Offering (beursgang, beursintroductie): het introduceren van een vennootschap op de beurs door het publiek uit te nodigen op haar aandelen in te schrijven.
<i>Jaarrekeningenrichtlijnen:</i>	De Richtlijnen 78/660/EEG (Vierde Richtlijn Vennootschapsrecht) en 83/349/EEG (Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht), als gewijzigd.
<i>Kapitaalmarkt:</i>	Een markt waarop het bedrijfsleven, de nationale overheid en de lokale autoriteiten lange-termijncapitaal aantrekken. Effectenbeurzen maken deel uit van de kapitaalmarkt.
<i>Management buy-out:</i>	Financiering die wordt verstrekt om het huidige management en de investeerders/beleggers de mogelijkheid te bieden een bestaand productengamma of bedrijf te verwerven. Ook MBO genoemd.
<i>Marktkapitalisatie:</i>	De prijs van een aandeel, vermenigvuldigd met het totale aantal uitstaande aandelen. De totale marktwaarde van een vennootschap. Bij uitbreiding, de totale waarde van de vennootschappen die aan een aandelenbeurs zijn genoteerd.
<i>Onderhands risicokapitaal (private equity):</i>	Tegengestelde van openbaar risicokapitaal (<i>public equity</i>); risicokapitaalinvestering in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit omvat durfskapitaalinvesteringen en buy-outs.

<i>Prospectus:</i>	Een formeel schriftelijk aanbod tot het verkopen van effecten, waarin een plan voor een nieuw bedrijf wordt voorgesteld of dat de gegevens over een bestaand bedrijf bevat die een belegger nodig heeft om met kennis van zaken een beslissing te nemen.
<i>Prospectusrichtlijn:</i>	Richtlijn 89/298/EEG (prospectus voor openbare aanbiedingen van effecten) en/of Richtlijn 80/390/EEG (prospectus voor de toelating tot de notering aan een effectenbeurs). Deze richtlijnen zullen worden vervangen door de nieuwe die op 15 juli 2003 is vastgesteld.
<i>Risicokapitaalmarkten:</i>	Markten waarop een onderneming tijdens de eerste groeifasen (start*, aanloop* en uitbreiding*) risicodragend kapitaal kan aantrekken. In het kader van deze mededeling heeft dit begrip betrekking op drie financieringswijzen: • informele investeringen/beleggingen door <i>business angels</i>* en ondernemingen ("Corporate Venturing"*); • durfkapitaal; • in het MKB en snelgroeiende ondernemingen gespecialiseerde effectenbeurzen.
<i>Secundaire markt:</i>	Markt waarop effecten na de eerste emissie worden gekocht en verkocht. Het bestaan van een bloeiende, liquide secundaire markt is noodzakelijk voor een gezonde primaire markt.
<i>Startkapitaal (Early stage capital):</i>	Financiering van ondernemingen voor zij beginnen met commerciële productie en verkoop en voor zij winst maken. Omvat zaaikapitaal* en aanloopkapitaal*.
<i>Uitbreidingskapitaal:</i>	Financiering die wordt verstrekt ter bevordering van de groei en expansie van een onderneming.
<i>Vervangingskapitaal:</i>	Aankoop van bestaande aandelen in een vennootschap bij een andere organisatie die durfkapitaalinvesteringen verricht, dan wel bij een of meerdere andere aandeelhouders.
<i>Zaaikapitaal (Seed capital):</i>	Financiering ter ondersteuning van het onderzoek, de analyse en de ontwikkeling van een initieel concept.

o o o o o

(*) Opgenomen in de lijst van termen of afkortingen.