EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 16.10.2002
KOM(2002) 563 slutlig

MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL RÅDET OCH EUROPAPARLAMENTET

OM GENOMFÖRANDET AV HANDLINGSPLANEN FÖR RISKKAPITAL

1. SAMMANFATTNING

Den fjärde årsrapporten

Detta meddelande är en rapport om hur genomförandet av handlingsplanen för riskkapital (RCAP) utvecklats under år 2001, och i vissa avseenden första halvåret 2002. Det är den fjärde rapporten sedan RCAP antogs 1998. Flera möten i Europeiska rådet har satt 2003 som tidsgräns för genomförandet av RCAP.

En anpassnings-period för branschen

De senaste arton månaderna har enligt marknadsanalyserna varit en anpassningsperiod för den europeiska riskkapitalindustrin. Den kraftiga tillbakagång, som inleddes vid halvårsskiftet 2000, fortsätter och var särskilt märkbar i kandidatländerna, bland annat beroende på att de är särskilt känsliga för globala trender. Trots den negativa trenden var 2001 det näst bästa året både vad gäller investerat och anskaffat kapital för den europeiska riskkapitalbranschen. Nedgången i Europa har varit mindre markant än i USA – även om det är långt kvar innan vi kan mäta oss med branschen där. Problemet i Europa försvåras av att kapitalmarknaden fortfarande är kraftigt fragmenterad, vilket beaktas i handlingsplanen för finansiella tjänster. Den svaghet och det dåliga resultat som uppvisats på EU:s börser för tillväxtbolag innebär dessutom att det för närvarande finns små möjligheter till nyemissioner, vilket är en alternativ position för riskkapitalinvesterare. Förbättringar av funktionssätt, regleringar och likviditet när det gäller dessa marknader är nödvändiga för att riskkapitalet skall växa och för att en alleuropeisk dimension skall växa fram genom ytterligare och nödvändiga rationaliseringar.

Regelverket moderniseras utan undantag

Moderniseringen av regelverket har varit fortsatt framgångsrik i en ekonomisk miljö som dominerats av ett lyckosamt införande av euron. Viktiga framsteg kan rapporteras vad gäller det obligatoriska införandet av internationella redovisningsstandarder 2005 och den förestående lagstiftningen om kompletterande pensionsfonder. Till följd av detta kan pensionsfonderna bli viktiga källor till riskkapital, vilket redan är fallet i USA. Däremot finns det fortfarande svårigheter när det gäller ett överkomligt kostnadseffektivt europeiskt patentsystem.

Företagaranda uppmuntras från olika vinklar

Företagarandan ökar också i betydelse. Genom den kommande grönboken kommer denna fråga att få ännu större utrymme och dess avgörande band till riskkapitalet kommer att betonas. Man bör uppmuntra projekt som leder till ökad överensstämmelse mellan tillgång och efterfrågan på riskkapital, i likhet med det projekt som håller på att färdigställas med stöd av kommissionen. De mål som sattes upp vid Europeiska rådets möte i Barcelona för att öka gemenskapens investeringar i FoU (nära 3 % som andel av BNP 2010, av vilka två tredjedelar kommer från den privata sektorn) kräver ökade investeringar från den privata sektorn och förstärker det privata och offentliga riskkapitalets betydelse när det gäller att finansiera lovande innovativa projekt och initiativ.

Gemenskaps-finansiering av riskkapital har visat sig

När det gäller offentlig finansiering har kommissionen antagit ett meddelande om statligt stöd och riskkapital. I detta meddelande gjordes klart att offentlig finansiering av riskkapitalinsatser är förenligt med artiklarna om statligt stöd i fördraget. EIF (Europeiska investeringsfonden) har inlett en snabb expansion och har under svåra marknadsvillkor kunnat

locka investerare till fonder som specialiserat sig på tillväxtföretag. Slutligen har strukturfondernas andel av finansieringen av investeringar i riskkapital ökat avsevärt. Alla dessa politiska förändringar visar att de kompletterande åtgärderna för att utveckla det europeiska riskkapitalet har gått igenom genomgripande och positiva förändringar under de senaste 4 åren.

framgångsrik

I förhållande till 1998 har riskkapitalmarknaderna inte bara vuxit, utan också mognat. Den nuvarande insatsen för att förbättra miljön vad gäller investeringar i riskkapital bör fortsätta och skall ses ur ett långsiktigt perspektiv, oberoende av konjunkturhänsyn.

RCAP skall ses ur ett långsiktigt perspektiv

2003 kommer att bli det sista året RCAP omfattar en analys och ett år att överväga huruvida ytterligare åtgärder är nödvändiga för att förstärka riskkapitalet efter 2003.

2. INLEDNING

Sedan **Handlingsplanen för riskkapital (RCAP)** antogs i juni 1998 vid *Europeiska rådets möte i Cardiff*[1] har kommissionen publicerat *årsrapporter* för rådet och Europaparlamentet[2] om resultatet av genomförandet av RCAP. Denna **fjärde** rapport[3] **omfattar de senaste 18 månaderna** (2001 och i viss utsträckning första halvåret 2002). Det är första gången rapporten innehåller en analys av kandidatländerna. Dessutom är det första gången rapporten innehåller uppgifter om övertaganden samt förslag som sträcker sig längre än RCAP.

Detta är den fjärde årsrapporten

Syftet med RCAP är att avskaffa de kvarvarande rättsliga och administrativa bestämmelserna på gemenskapsnivå och nationell nivå som ligger till hinder för **riskkapitalmarknadernas fulla utveckling[4] i Europa**. Avskaffandet av dessa hinder är en förutsättning att kunna skapa och utveckla innovativa små och medelstora tillväxtföretag och därför är det viktigt att främja ekonomisk tillväxt och nya arbetstillfällen. Dessutom är det avgörande att RCAP genomförs i tid för att gemenskapen fram till 2010 skall kunna bli det konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade samhälle i världen, enligt vad som fastställdes i Lissabon.

Hinder på gemenskapsnivå och på nationell nivå skall avskaffas

Eftersom tidsgränsen 2003[5] närmar sig ökar behovet att känna till situationen i medlemsstaterna. Därför har den information som hämtats från de nationella lägesrapporterna i samband med 2001–2002 års allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken kompletterats med svaren från en särskild enkät som skickades till medlemsstaterna i april 2002. Dessa svar kommer att presenteras separat.

RCAP skall vara genomförs senast vid utgången av 2003

---

[1]På grundval av kommissionens meddelande "***Risk Capital : A key to Job Creation in the European Union***", SEC(1998) 552, april 1998.

[2]Europaparlamentet har antagit positiva resolutioner om dessa rapporter, den senaste den 11 april 2002 (rapport A5-0020/2002 av parlamentsledamot Peter William Skinner).

[3]De tidigare var COM(1999) 493 av den 20 oktober 1999, COM(2000) 658 av den 18 oktober 2000 och COM(2001) 605 av den 25 oktober 2001.

[4]Som sådan är ***RCAP en central del i strukturreformerna*** i Europa, och på makroekonomisk nivå kommer de förväntade effektivitetsökningarna på gemenskapens produkt- och kapitalmarknader att omvandlas till ***ekonomisk tillväxt och nya (kvalificerade) arbetstillfällen***.

[5]Detta datum för genomförande av RCAP fastställdes vid Europeiska rådets möte i Lissabon (mars 2000) och har bekräftats vid de efterföljande vårmötena (Stockholm och Barcelona).

Denna årsrapport har utarbetats av **kommissionens arbetsgrupp för riskkapital** som bland annat består av representanter från EIB och EIF. Fortsatt samarbete och samråd med branschsammanslutningen (EVCA) har inneburit att deras synpunkter också har beaktats.

Nära samarbete med branschen

3. MARKNADSUTVECKLING[6]

3.1. Riskkapitalbranschen under år 2001

EU:s riskkapitalmarknad har varit föremål för en kraftig tillbakagång sedan andra halvåret 2000. Denna tillbakagång avspeglas av att luften fortsätter att gå ur marknaden för TMT-investeringar (telekommunikationer, media och teknik) och av en global avmattning i världsekonomin som har lett till minskat intresse på värdepappersmarknaderna och hos riskkapitalinvesterare. Investeringarna i riskkapital[7] föll med 35 % 2001 jämfört med 2000, samtidigt som företagsuppköpen föll med 24 %. Totalt investerades **12,7 miljarder euro (0,14 % av BNP)** i riskkapital och **10,7 miljarder euro (0,12 % av BNP)** i förvärvsinvesteringar 2001.

En kraftig global tillbakagång följer tidigare uppgångar

Den globala riskkapitalbranschen är liten[8] och mycket känslig för förändringar i ekonomin. Det årliga inflödet till de amerikanska riskkapitalfonderna tiodubblades under 1980-talet, innan avkastningen började att minska och åtagandena började gå stadigt nedåt. Under 1990-talet var mönstret det omvända och årtiondet avslutades med rekordartade inflöden. Sammanlagt tjugodubblades de amerikanska investeringarna i riskkapital mellan 1995 och 2000.

Den amerikanska riskkapital-branschen har gått igenom minst två tydliga konjunkturer.

I likhet med vad som betonats i tidigare *RCAP-meddelanden* berodde den kraftiga amerikanska expansionen till stor del på att förväntningarna blåstes upp vilket skapade en spekulationsbubbla 1999 och 2000. Kvaliteten på investeringsbesluten sjönk i ivern att öka exponeringen inom tekniksektorerna. När bubblan slutligen brast kollapsade investeringarna i riskkapital. Vid utgången av 2001 hade de sjunkit med 62 % i förhållande till året innan.

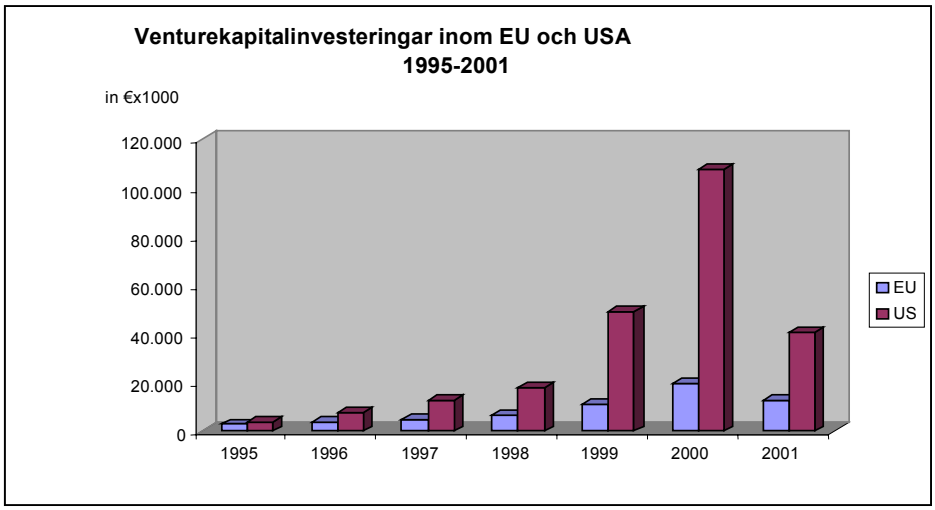
Uppblåsta förväntningar genom ökade spekulationer

---

[6] EU:s siffror har hämtats från den undersökning som **PWC (PriceWaterhouseCoopers) genomfört för EVCA** och som publicerats i EVCA:s årsbok för 2002. USA:s siffror har hämtats från en undersökning som genomförts av PWC och Venture Economics för NVCA (MoneyTree Survey). Man har föredragit dessa källor framför andra möjliga källor eftersom de lämnar följdriktiga uppgifter för de olika länderna (även om **EU:s och USA:s siffror inte är helt jämförbara**) och över tiden.

[7] Bland annat alla skeden i företagsutvecklingen (sådd, uppstart, expansion och förvärv).

[8] Investeringar i riskkapital utgör **bara 5 % av kapitalet på aktiemarknaderna.**



Den senaste tidens fluktuationer har varit mindre tydliga i EU än i USA. Investeringarna i riskkapital inom EU sexdubblades bara under perioden 1995–2000. Tillbakagången har ändå varit markant sedan första kvartalet 2001 och har lett att investeringstakten har minskat kraftigt. Däremot låg de totala investeringarna i riskkapital inom EU 2001 på den näst högsta nivån någonsin. Investeringsminskningen berodde delvis på en återgång till en mer konservativa investeringstransaktioner.

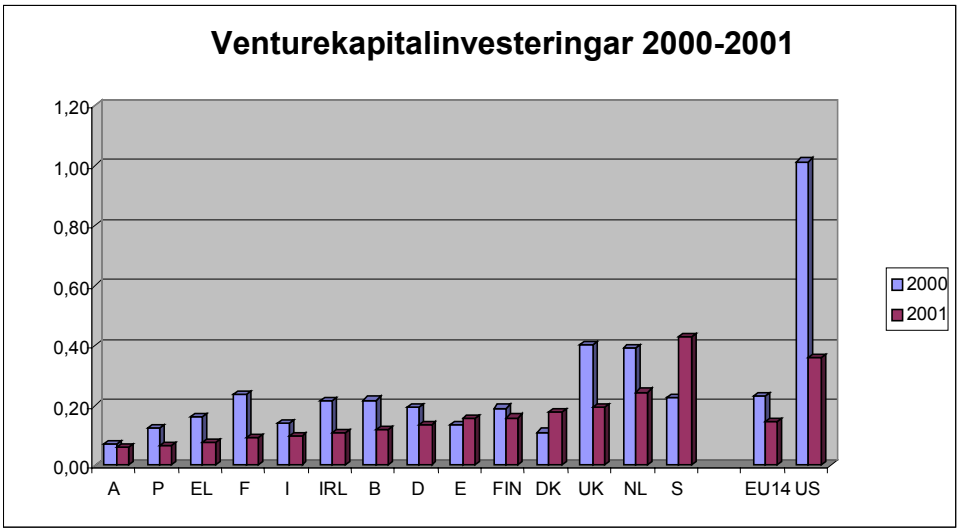
Nedgången har varit mindre kraftig i Europa än i USA

Även om tillbakagången har varit mindre kraftig än i USA är riskkapitalbranschen fortfarande relativt liten i EU. Trots en sextiotvåprocentig minskning 2001 står fortfarande riskkapitalindustrin i USA för **0,36 % av BNP**, jämfört med bara 0,14 % av BNP i EU. I absoluta tal är den amerikanska riskkapitalbranschen tre gånger större (dvs. **41 miljarder euro** mot 12,7 miljarder euro). Minskningen berör mest segmenten uppstart och teknik, som redan var underutvecklade i EU.

I absoluta tal är den europeiska branschen obetydlig vid sidan av den amerikanska

Riskkapitalmarknaden i EU är fortfarande fragmenterad med markanta skillnader mellan länderna, både i fråga om nivåer och tendenser. Mot bakgrund av flera år av betydande tillväxt ökade investeringarna ytterligare 2001 i Sverige (+80 %), Danmark (+67 %) och Spanien (+26 %). Å andra sidan föll investeringarna avsevärt i Frankrike (-60 %), Förenade kungariket (-50 %), Grekland (-50 %), Belgien, Irland och Portugal (-40 % i alla tre). Sverige har numera den högsta investeringsnivån inom EU som andel av BNP (0,43 % av BNP), även om investeringsnivån i absoluta tal är högst i Förenade kungariket.

Branschens resultat varierar mellan medlemsstaterna



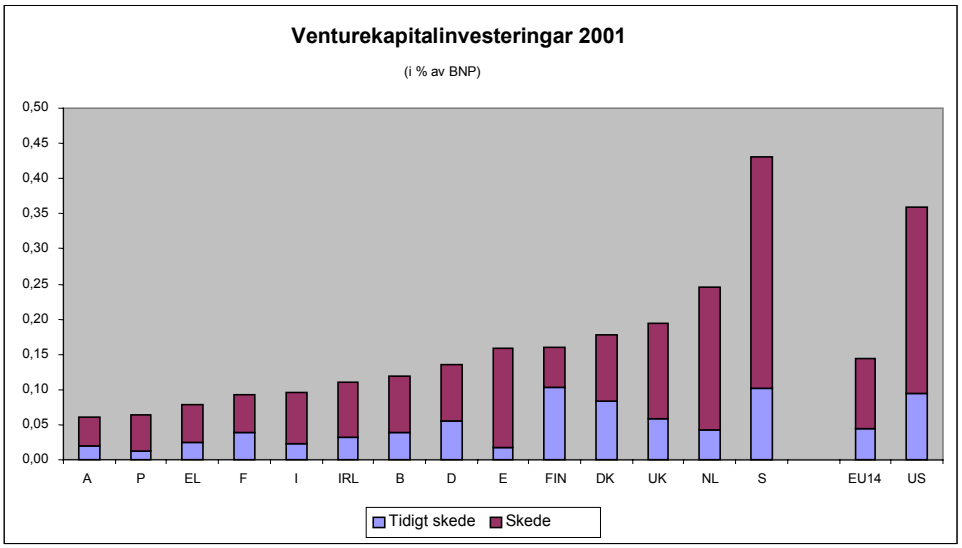
I Sverige har investeringarna i företag i det tidiga tillväxtskedet gått trögt under de två senaste åren, medan investeringarna i expansionssegmentet fördubblades 2001 när inriktningen flyttades till utveckling av befintliga portföljer. En liknande trend kan noteras i Nederländerna där investeringsminskningen var klart större vad gäller investeringar i företag i det tidiga tillväxtskedet. I Spanien fortsatte man att lägga tyngdpunkten på investeringar i senare skeden, och investeringarna i uppstartssegmentet, som redan är små, sjönk ytterligare i relativa tal. I Belgien, Irland och Italien var nedgången vad gäller investeringar i företag i det tidiga tillväxtskedet särskilt markant. I Förenade kungariket sjönk investeringarna i uppstartsskedet och investeringarna i senare skeden i lika hög grad. Men även om investeringarna i Förenade kungariket traditionellt har varit inriktade på investeringar i senare skeden och förvärv, nästan fördubblades såddinvesteringarna för andra året i rad 2001 och antalet såddfinansierade projekt tiodubblades. I Finland har man under 2001 fortsatt att investera kraftigt i det tidiga skedet och detta år har även Danmark anslutit sig till denna trend. I Tyskland och Frankrike påverkades alla segment i lika hög grad av investeringsnedgången, även om den var större i Frankrike än i Tyskland.

Allmän investerings-nedgång i de tidiga skedena

Riskkapitalbranschens minskning var särskilt kraftig i kandidatländerna. I dessa länder är riskkapitalsektorn ny och relativt underutvecklad, och därmed särskilt känslig för globala trender.[9] I dessa länder finns inte heller några alternativa positioner, eftersom aktiemarknaderna sällan erbjuder några möjligheter till nyemissioner.

Stor nedgång i risk-investeringarna i kandidatländerna

[9]Huvuddelen av finansieringen anskaffas utomlands, huvudsakligen från EU.



Även om uppgifterna om riskkapitalbranschen i kandidatländerna inte är fullständiga kan några klara tendenser urskiljas. I Tjeckien sjönk investeringarna i riskkapital med 75 %, dvs. 0,04 % som andel av BNP, och finansieringen sjönk med 90 % under 2001. Bankerna var de huvudsakliga investerarna och bara 12,5 % av de totala investeringarna var finansierades inom landet. Huvuddelen av finansieringen (63 %) kom från EU-länderna. Investeringsnedgången var mindre markant i Polen (-25 %), där investeringarna i riskkapital uppgick till 0,07 % som andel av BNP. Finansieringen minskade med 50 % och kom huvudsakligen från företag och banker i andra EU-länder (79 %). I Ungern var investeringarna i riskkapital små (0,05 % som andel av BNP), medan förvärven var sju gånger högre än under 2000. Den totala privata bolagskapitalet finansierades nästan helt av andra EU-länder (99 %). Däremot ökade investeringarna i riskkapital i Slovakien (låt vara från en väldigt låg nivå 2000 och utan att antalet deltagare ökade i någon större utsträckning) och mer än 90 % av kapitalet tillhandahölls av investerare i länder utanför EU.

Olika mönster i olika länder

Även om tillbakagången på riskkapitalmarknaden i EU kan ses som en nödvändig anpassning mot hållbara värderingar, finns det flera aspekter som ger anledning till oro. I synnerhet de oproportionerligt stora effekterna på investeringar i tillväxtföretag och högteknologi. Eftersom riskkapitalfonderna har fokuserats på förvaltning av de befintliga portföljerna har andelen investeringar i mycket små företag gått tillbaka 2001. Nedgången i antalet finansierade företag har varit ännu kraftigare än nedgången i antalet investeringar (-23 % respektive -20 %). Investeringarna i sådd- och uppstartsprojekt har minskat med 38 %, medan förvärven har ökat med 22 %. Detta kan leda till en *kreditkris* i tillväxtsegmentet med ogynnsamma effekter för nya och små företag.

Investeringarna i det tidiga tillväxtskedet har påverkats särskilt av tillbakagången.

Investeringarna i tekniksegmentet har också sjunkit kraftigt med 35 % till **5,7 miljarder euro**. Denna nedgång var särskilt stor i Frankrike, Portugal och Spanien. I det sistnämnda landet utgjorde investeringarna i tekniksegmentet mindre än 15 % av investeringarna i riskkapital 2001. Internetrelaterade investeringar föll kraftigt. Men datorrelaterade investeringar var fortsatt den enskilt största kategorin inom de tekniska

Investeringarna i tekniksegmentet föll också kraftigt

investeringarna (trots en nedgång med 36 %) och fokuserades på finansiering i det andra skedet för expansion av etablerade verksamheter. I förhållande till USA är det europeiska tekniksegmentet fortfarande litet (investeringarna är sex gånger lägre än i **USA där investeringarna uppgår till 35,4 miljarder euro**). Antalet investeringar var dock högre i Europa än i USA (4 340 mot 3 280) och skillnaden berodde på olika typer av investeringar.[10] Hållbar tillväxt kan inte förväntas på kort sikt. De medel som tillfördes 2001 och öronmärktes för investeringar i det tidiga tillväxtskedet och i högteknologiska expansionsföretag minskade med 35 % (till 5,6 miljarder euro) respektive 40 % (till 4 miljarder euro).

Ingen kortsiktig återhämtning för tekniksegmentet

3.2. Utsikter för EU:s riskkapitalbransch

Många investeringar som gjordes under senare delen av 1999 och under första halvåret 2000 var övervärderade och kommer förmodligen att belasta riskkapitalfondernas resultat under lång tid. Under 2001 gjordes 23 % av avyttringarna genom avskrivningar[11] när branschen rensade upp i portföljerna. Avkastningen har minskat, och den största minskningen avsåg det tidiga tillväxtskedet med –9 % för den ettåriga interna avkastningen vid utgången av 2001. Dessutom har den fortsatt svaga utvecklingen av börserna för tillväxtbolag lett till att det nästan inte görs några börsintroduktioner[12] längre. Riskkapitalfondernas oförmåga att dra ner på investeringsvolymen genom börsintroduktioner kommer att påverka deras resultat och därför också deras förmåga att anskaffa nytt kapital. Detta kommer också att påverka deras möjligheter att investera i nya företag eftersom de måste behålla sina befintliga portföljer längre än planerat.

Tillbakagången är förmodligen inte över

I USA har investeringarna 2000 (andra kvartalet) minskat för nionde kvartalet i rad, och de totala investeringarna 2002 förväntas ligga klart under 1999 års och förmodligen även under 1998 års nivåer. Och eftersom riskkapitalfonderna har blivit mycket selektiva i sina investeringar lämnade de tillbaka mer kapital[13] till sina investerare än vad de tog in från dem. I Europa pekar de preliminära uppgifterna 2002 (första kvartalet) också på en låg investeringsnivå, där investeringarna är fokuserade på uppföljning av investeringar snarare än på att stödja nya projekt.

Investeringarna i USA och Europa fortsätter att minska

De medelfristiga utsikterna för investeringar i riskkapital i EU verkar relativt gynnsamma med betydande möjligheter för fortsatt finansiering av lönsamma projekt till följd av den goda tillgången på icke-investerade medel. Kapitalinflödet uppgick till **15 miljarder euro** 2001 – återigen det näst högsta beloppet någonsin – för kommande investeringar i riskkapital och till **22 miljarder euro för finansiering av ledningsförvärv**. Ett tecken på att marknaden håller på att mogna är finansieringskällornas ökade diversifiering. Under 2001 var pensionsfonderna för andra året i rad den största enskilda källan till onoterat kapital (27 %) i EU, före både bankerna (24 %) och försäkringsbolagen (13 %). Fullständigt deltagande av pensionsfonderna, som har längre investeringshorisont, är en förutsättning för att riskkapitalmarknaden skall kunna utvecklas och mogna. Stiftelser, välgörenhetsorganisationer, universitet etc. ökar också

De medelfristiga utsikterna verkar gynnsammare

---

[10] Till exempel var affärerna inom **sektorn för medicinsk utrustning** 33 gånger större i USA än i Europa.

[11] Jämfört med mindre än 7 % i genomsnitt under de tre föregående åren.

[12] Omslutningen har alltid varit mycket större än börsintroduktionerna mätt i volym, men **börsintroduktioner är dock avgörande för värderingen**.

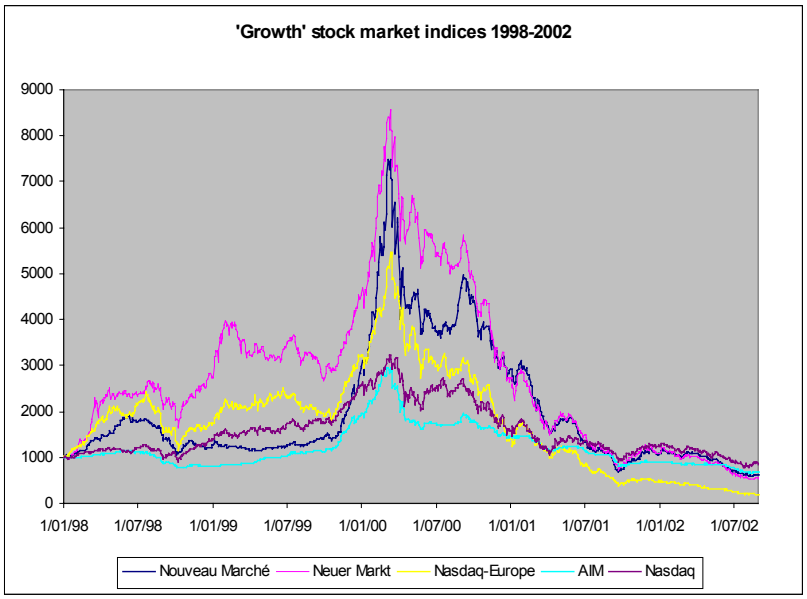
[13] För första gången i den amerikanska riskkapitalbranschens historia.

sitt deltagande på riskkapitalmarknaden i EU.

Riskkapitalbranschen i EU har mognat, och den är numera avsevärt bättre rustad för att stå emot ekonomiska nedgångar. Rimligare värderingar av nya investeringsobjekt ökar möjligheterna på marknaden, vilket också stöds av branschens totala utveckling och företagarandans successiva utveckling i EU. Förväntningarna om en snabb återhämtning kan dock komma på skam.

I EU har branschen mognat och är bättre rustad

3.3. Aktiemarknaderna för tillväxtbolag



Dessa marknader har en betydande roll när det gäller att finansiera tillväxtföretagens utveckling och erbjuda investerarna utträdesmöjligheter (*exit routes*). Sedan luften gick ur marknaden för TMT-investeringar (telekommunikationer, media och teknik) i mars 2000 har priserna på aktier i tillväxtbolag kollapsat och den huvudsakliga verksamheten på dessa marknader har avstannat.

Händelserna den 11 september slog till mot redan krisdrabbade marknader. I slutet av september 2001 hade *Frankfurts Neuer Markt* minskat med mer än 90 % i förhållande till rekordnivåerna i mars 2000. Under samma period minskade *Euronext's Nouveau Marché* med 91 %, *Italiens Nuovo Mercato* med 92%, *Nasdaq Europe* – före detta Easdaq – med 93% och *Spaniens Nuevo Mercado* med "bara" 83%, vilket förmodligen berodde på att den inrättades något senare än mars 2000. Efter någon slags återhämtning i slutet av 2001 och början av 2002 upplevde marknaderna ytterligare nedgångar i april-juli 2002. Investerarnas oro beror på följande fyra faktorer: i) Utsikter om lägre avkastning än förväntat under de närmaste kvartalen till följd av en trög global ekonomi, ii) uppfattningen att skillnaden mellan pris och avkastning på vissa värdepappersmarknader fortfarande är alldeles för stor, iii) minskat förtroende för de reviderade räkenskapernas tillförlitlighet (dominoeffekt från USA) och iv) brist på likviditet när det gäller småaktier. Detta problem är särskilt allvarligt vad gäller TMT-aktier.

EU:s börser för tillväxtbolag drabbade i TMT-bubblans efterdyningar

Den huvudsakliga verksamheten på EU:s tillväxtmarknader låg i praktiken nere 2001. Totalt var endast 10 företag noterade på *Nouveau Marché* (jämfört med 52 stycken året innan), 11 på *Neuer Markt* (jämfört med 133 stycken 2000) och 5 på *Nuovo Mercato* (jämfört med 30 stycken 2000). Och under första halvåret 2002 noterades bara 2 nya företag *på Nouveau Marché* och 1 nytt företag på *Neuer Markt*. Ett antal företag har också beslutat att avregistrera sig, särskilt från Neuer Markt och Nasdaq Europe. Skälen till detta är de höga kostnaderna i samband med börsnoteringen, ökad fokusering på de inhemska marknaderna (när det gäller några utländska företag) och mer generellt på grund av förtroendekrisen för aktiemarknaden. Undantaget från denna dystra tendens var *AIM* (108 nya företag noterades 2001 jämfört med 250 stycken 2000) som omfattar både traditionella företag med lägre börsvärde och tillväxtföretag.

Rådande likviditetsbrist

Vid utgången av 2001 noterades 629 företag på *AIM*, 326 på *Neuer Markt* och 164 på *Le Nouveau Marché*. Likviditetsbristen har alltid varit stor och volatiliteten hög på dessa marknader, och under 2001 har dessa negativa faktorer förstärkts ytterligare. Under förra året handlade man för mindre än 4 miljoner euro per dag på *AIM*, 8 miljoner euro på *Le Noveau Marché* och 50 miljoner euro på *Neuer Markt.* Likviditeten förbättrades något i slutet av 2001, men är fortfarande låg. Beslutet att stänga *Neuer Markt* och omorganisera Deutsche Börse i två segment samt slå samman Paris-, Amsterdam-, Bryssel- och Lissabon-marknaderna till *Euronext*, som också omfattar högteknologiska företag, kan leda till att dessa marknader blir mer attraktiva för investerarna och till att återupprätta förtroendet. Marknadsaktörerna är relativt optimistiska, men osäkerheten kring tillväxt, företagens lönsamhet och aktievärdering är stor, och därför kan återhämtningen försenas. Ännu har ingen framgångsrik alleuropeisk plattform utvecklats som kan göra vissa marknader djupare och bredda investerargruppen.

Fortsatt stor osäkerhet

Till skillnad från EU-marknaderna finns det mer än 4 000 företag noterade på *Nasdaq*. Nasdaq drabbades också kraftigt av att luften gick ur TMT-bubblan efter 2000 och har förlorat mer än 60 % av sitt värde sedan början av 2000. Bara 144 nya företag noterades 2001 (jämfört med mer än 800 företag 2000) och 815 företag avregistrerades. Trots detta är marknaden fortfarande mycket likvid och i genomsnitt handlas det för cirka 12 miljarder euro per dag.

Nasdaq är däremot fortfarande mycket likvid

4. RÄTTSLIGA FRÅGOR

Modernisering av regelverket, i enlighet med kraven i RCAP, skall slutligen leda till ett öppet kostnadseffektivt regelverk som främjar till full utveckling av riskkapitalmarknaderna. Under det senaste året har moderniseringsförfarandet obevekligen gått framåt i en ekonomisk miljö som dominerats av eurons framgångsrika införande, vilket kommer att gynna stabiliteten på marknaden.

Framgångsrikt införande av euron

Överenskommelse

[14] I detta sammanhang har Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor den 24 april 2002 inrättat en ***rådgivande panel med experter på finansiella tjänster***. Se följande webbplats: www.europarl.eu.int/committee/econ_home.htm

Vid toppmötet i Barcelona bekräftade Europeiska rådet på nytt sitt åtagande att uppnå helt integrerade värdepappers- och riskkapitalmarknader senast 2003 (punkt 35, andra stycket i ordförandeskapets slutsatser). En annan viktig milstolpe har varit kommissionens överenskommelse med Europaparlamentet den 5 februari 2002 som öppnar vägen för **genomförande av Lamfalussy-förfarandena**.[14] Dessa förfaranden, som i princip utarbetats för värdepappersmarknadsförordningarna, kan utvidgas till andra ekonomiska sektorer.

med Europaparlamentet om Lamfalussy-förfarandena

Genomförande av lagstiftningen om finansiella tjänster

	Banker	Försäkring	Värde-papper	Betalnings-system	Företags-lagstiftning	Totalt	Befatt-ning
B	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
DK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
D	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
EL	7/9	23/25	8/8	2/2	15/15	55/59	15
E	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
F	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
IRL	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
I	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
L	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
NL	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
A	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
P	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
FIN	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
S	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
UK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
EU	89.6%	96.3%	100%	100%	100%	98.7%	/

september 2002

När det gäller handlingplanen för finansiella tjänster[15] har det belgiska och spanska ordförandeskapet bidragit med nödvändiga politiska impulser och till följd av detta har *”ett antal avtal ingåtts, men samtidigt kvarstår viktiga utmaningar för att fullt ut genomföra planen till 2003-2005” (sidan 2)*. Efter hand som handlingsplanen avancerar måste tyngdpunkten för gemenskapens åtgärder, och därmed också prioriteringarna, flyttas fram.

Handlingplanen för finansiella tjänster håller på att genomföras

4.1. Åtgärder som ingår i handlingsplanen för finansiella tjänster[16]

När det gäller de flesta rättsliga åtgärder som ingår i handlingsplanen för finansiella tjänster och i RCAP har följande avgörande steg tagits:

- Åtgärd: ***”Uppgradering av direktiven om prospekt i syfte att göra det lättare för företagen att anskaffa kapital över nationsgränserna” (t.ex. genom börsintroduktioner)***

Kommissionen har antagit ett ändrat förslag om prospekt[17] som beaktar Europaparlamentets yttrande om det ursprungliga förslaget. När direktivet

[15] ***Rapport från kommissionen till rådet och Europaparlamentet – Sjätte lägesrapporten om handlingsplanen för finansiella tjänster***, KOM(2002) 267 av den 3 juni 2002.

[16] Dessa åtgärder påverkar i första hand ***tillgångssidan*** vad gäller riskkapital.

väl är antaget kommer det att leda till införande av *”ett enda pass för emittenter”*. Detta kommer att underlätta börsintroduktioner, bland annat för notering på de börser som specialiserat sig på tillväxtföretag. Kommissionens nya förslag har gjort det lättare för små och medelstora företag att göra börsintroduktioner. Det danska ordförandeskapet och Europaparlamentet strävar efter att komma överens före utgången av 2002.

Åtgärder för att underlätta för nyemissioner påskyndas

- Åtgärd: ***”Antagande av stabilitetsregler för att göra det möjligt för institutionella investerare att investera i riskkapital”***

Två nya direktiv[18] om harmoniserade investeringsfonder (företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper) har antagits. När det gäller kommissionens förslag om de kompletterande pensionsfondernas verksamhet och deras övervakning kommer förhandlingarna att fortsätta, men viktiga framsteg görs. Som ett resultat av detta kommer dessa institutioner att kunna investera på riskkapitalmarknaderna. I framtiden kan de förväntas bli viktiga källor till finansiering av riskkapital.

Viktiga framsteg vad gäller harmoniserade investerings-fonder och pensionsfonder

- Åtgärd: ***”Bedömning av de gällande kraven för redovisning och revision”***

Den 6 juni 2002 antog kommissionen en förordning om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS) inom EU. Enligt denna förordning skall alla börsnoterade företag i EU från och med 2005 utarbeta sammanställd redovisning i enlighet med IAS. Medlemsstaterna kan utvidga detta krav till att också omfatta bolag som inte är noterade på börsen. I detta sammanhang antog kommissionen ett förslag den 3 juni 2002 om ändring av de befintliga gemenskapsdirektiven om redovisning. Detta skulle göra det möjligt för medlemsstater som inte tillämpar IAS på alla företag att efter hand övergå till liknande, högkvalitativ ekonomisk rapportering. Allmänna redovisningsstandarder kommer att underlätta jämförelse av företagens resultat samt notering på börserna för tillväxtbolag. När det gäller lagstadgad revision antog kommissionen den 16 maj 2002 en rekommendation om revisorers oberoende i EU. Senare i år kommer kommissionen att lägga fram ett allmänt meddelande om lagstadgad revision med riktlinjer för ytterligare åtgärder. Dessa åtgärder kommer att öka redovisningens tillförlitlighet.

IAS obligatoriska i hela EU 2005

- Åtgärd: ***”Spridning av bästa praxis för företagsstyrning”***

Den jämförande studie som kommissionen begärt om uppförandekoder för företagsstyrning vad gäller EU och medlemsstaterna fullbordades i januari 2002. Senare i år och på begäran av Ekofin-rådet (Oviedo, april 2002) kommer *högnivågruppen med experter på bolagsrätt* att lägga fram ett antal rekommendationer om några grundläggande företagsstyrningsfrågor som har blivit aktuella i kölvattnet på de senaste ekonomiska skandalerna i USA, särskilt vad gäller TMT-aktier. Att förbättra insynen, öka öppenheten och framhålla företagsstyrningsfrågor är viktiga faktorer när det gäller översyn av EU:s aktiemarknader, bland annat marknaderna för tillväxtföretag.

Bästa praxis för företagsstyrning står överst på dagordningen

---

[17]KOM(2002) 460 av den 9 augusti 2002, www.europa.eu.int/comm (inre marknaden).
[18]***Directiven 2001/107/EG*** (EGT L 41, 13.2.2002, s.20) och ***2001/108/EG*** (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35).

4.2. Åtgärder utanför handlingsplanen för finansiella tjänster[19]

För de lagstiftningsåtgärder inom RCAP som inte är gemensamma med handlingsplanen för finansiella tjänster kan bara vissa framsteg rapporteras:

- Åtgärd: ***"Reform av lagstiftningen om insolvens och konkurs"***[20]

Problemet med "stigmatisering" till följd av en konkurs måste behandlas

För att förstärka rättssystemets effektivitet, minska stigmatiseringen vid ett misslyckande i Europa och ge entreprenörerna en andra chans har kommissionen, tillsammans med nationella experter och till följd av en förberedande studie,[21] tagit fram ett antal resultatindikatorer och riktmärken som stöd för medlemsstaterna när det gäller att utforma strategier på detta område. Dessutom har kommissionen publicerat en guide[22] med riktlinjer för effektiva system för att hantera konkurser och skydd av fordringsägarnas rättigheter samt fallstudier i rättsfrågor och stödprogram.

- Åtgärd: ***"Reform av det europeiska patentsystemet"***

Ett gemenskapspatent till ett rimligt pris är fortfarande föremål för förhandlingar

Till följd av kommissionens förslag[23] har man vid flera Europeiska råd uppmanat medlemsstaterna att komma överens om ett tydligt och välavvägt system. Förhandlingarna fortsätter dock. Ett enkelt, kostnadseffektivt och rättsligt säkert gemenskapspatent till en rimlig kostnad är särskilt viktigt för innovativa tillväxtföretag inom sektorn för små och medelstora företag. Detta kommer att kräva lämpliga juridiska åtgärder från gemenskapens sida.[24]

4.3. Åtgärder utanför RCAP

Målen i RCAP skall tolkas dynamiskt

Enligt vad som nämns ovan anges ett antal särskilda rättsliga hinder i RCAP som måste övervinnas. Efter hand som genomförandet av RCAP går vidare kan det dyka upp andra hinder på gemenskapsnivå och nationell nivå som inte nämnts uttryckligen 1998. Exempel på detta är *Basel-kommitténs nya regler för kapitaltäckning* och den nya *koncentrationsförordningen* som båda två följs noga av branschen, som bland annat fruktar att bankerna skall minska deras investeringar i riskkapital eller tvinga riskkapitalfinansiärerna att göra "onödiga" anmälningar. Branschen förespråkar även *Europeiska fondstrukturer* för att undvika den ineffektivitet som uppstår till följd av de rådande skattereglerna. Nya behov och tendenser bör också omfattas på lämpligt sätt för att uppnå de politiska målen i RCAP.

5. SKATTEFRÅGOR

Skattefrågornas

Skattefrågornas grundläggande betydelse för riskkapitalets utveckling är

---

[19] Dessa rättsliga åtgärder skall vidtas i syfte att öka ***efterfrågan*** på riskkapital.

[20] För en översikt i frågan se "**The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003**", vitbok, 2002 och "**Bankrupcy and Insolvency**", EVCA, maj 2002.

[21] "***Bankrupcy and a Fresh Start***", www.europa.eu.int/comm(företag)

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

[23] ***Förslag till rådets förordning om gemenskapspatent*** (EGT C 337, 28.11.2000).

[24] I detta avseende har kommissionen utarbetat ett arbetsdokument ***om de planerade rättsinstanserna för gemenskapspatentmål***, KOM(2002) 480, 30.8.2002.

redan ett välgrundat faktum och har blivit en allmän fråga i de flesta skatterelaterade publikationer. Dessutom betonar branschkällor att skattefrågornas betydelse ökar i relativa tal.

betydelse ökar

5.1. Skattemiljön för riskkapital

Aktörerna och investerarna på riskkapitalområdet står inför två slags skatterestriktioner: Strukturella hinder (till exempel den skattemässiga hanteringen av utdelningar och realisationsvinster, detaljistinvesteringar i onoterade bolag, finansiering av skulder och eget kapital samt aktieoptioner) och särskilda hinder för gränsöverskridande verksamhet. En färsk **kommissionsundersökning**[25] visar att skillnaderna mellan skattesatserna i EU är mycket stora och lånefinansiering får en mycket gynnsammare behandling än finansiering[26] av aktiekapital i praktiskt taget alla länder och situationer. När det gäller gränsöverskridande hinder föreslås i undersökningen en strategi i två delar. På kort sikt innebär detta antagande av särskild lagstiftning med inriktning på varje särskilt hinder. På lång sikt innebär det en systematisk och uttömmande lösning på alla gränsöverskridande problem för att ge företagen en gemensam konsoliderad skattebas för deras ekonomiska verksamhet i EU.

Två slag av begränsningar

Strategi i två delar

Enligt vad som anges i tidigare **meddelanden**[27] från kommissionen har en del medlemsstater antagit skattelagstiftning i syfte att främja riskkapital och/eller FoU. Denna trend har fortsatt under 2002. Till exempel har Förenade kungariket följt det tyska exemplet och har numera ett undantag för realisationsvinster till följd av försäljning av företagsandelar. När det gäller "*företagsänglarnas*" realisationsvinster gör vissa medlemsstater som Förenade kungariket och Frankrike antingen undantag för sådana realisationsvinster eller ger riktade skattelättnader för långsiktiga företagsinvesteringar.

Skatte-lagstiftningen fortsätter att bli gynnsammare gentemot riskkapital

5.2. Särskilda frågor och kommissionens pågående initiativ

Det finns ingen EU-lagstiftning som innebär undantag för realisationsvinster från överlåtelse av aktier eller någon annan metod för att eliminera dubbelbeskattning eller skattelättnader för gränsöverskridande förluster. Det finns inte heller någon som helst harmonisering vad gäller transparenta enheter, till exempel vad gäller investeringsinstitut såsom partnerskap eller fonder.

Otillräcklig EU-lagstiftning

Även om två direktiv om direkt beskattning har antagits finns det flera brister. I **direktivet om moderbolag och dotterbolag hemmahörande i olika medlemsstater**[28] finns ett undantag för betalning av utdelning mellan närstående bolag i EU, men det gäller inte för partnerskap och andra juridiska former som ofta används av små och medelstora företag. Dessutom utesluter kravet på innehav av andelar som motsvarar minst 25 % av aktiekapitalet en betydande antal bolag från att ta ut sina vinster.

Direktiven om direkt beskattning har gett begränsade resultat

---

[25] Företagsbeskattning på den inre marknaden (**Company Taxation in the Internal Market**), SEK(2001) 1681, 23.10.2001.

[26] Se **"Tax of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe**", EVCA, Maj 2002

[27] Se KOM(2000) 658 av den 18 oktober 2000 och KOM(2001) 605 av den 25 oktober 2001.

[28] ***Rådets direktiv 90/435/EEG av den 23 juli 1990 om ett gemensamt beskattningssystem för moderbolag och dotterbolag hemmahörande i olika medlemsstater.***

Koncentrationsdirektivet[29] är inte heller tillämpligt på partnerskap och omfattar inte fusion av holdingbolag. Dessutom finns det inga regler för att undvika dubbelbeskattning till följd av utbyte av aktier eller överföring av tillgångar.

Bilaterala skatteavtal skall anpassas

När det gäller bilaterala skatteavtal avser kommissionen att efter tekniska diskussioner med medlemsstaterna lägga fram ett meddelande under 2004 om behovet att anpassa vissa bestämmelser om dubbelbeskattning, som är baserade på **OECD:s modell**[30], för att de skall överensstämma med **principerna i fördraget**[31].

Aktieoptioner beskattas olika

Skattemässig behandling av aktieoptioner är en annan viktig fråga för riskkapitalbranschen (se punkt 6.4). Till exempel kan arbetstagare som utnyttjar sin rätt till fri rörlighet bli överbeskattade på sådana inkomster eftersom medlemsstaterna följer olika kriterier för beskattning – vid beviljande, utövande eller överlåtelse – och tillämpar inte konsekvent avtal om dubbelbeskattning.

Skattemässiga incitament

Särskilda skattesystem skall överensstämma med gällande regler

Särskilda skattesystem har använts och skall även i fortsättningen användas för att uppmuntra till investeringar i riskkapital, FoU och innovationer under förutsättning att de uppfyller kraven i uppförandekoden för företagsbeskattning, EU:s regler för statligt stöd och medlemsstaternas övriga åtaganden på skatteområdet inom EU.

En mängd variabler spelar in

När det gäller *FoU och innovationer* har regeringarna utvecklat en mängd skattemässiga incitament till förmån för näringslivet[32]. De ekonomiska incitamentens betydelse i detta sammanhang har varit föremål för ökande uppmärksamhet med tanke på den teoretiska och praktiska utvecklingen med en mängd olika variabler som spelar in. Regeringarna har stort inflytande över många av dessa variabler (till exempel ekonomins kunskapsbas, ramvillkoren för FoU och innovationer, nätverkandets effektivitet och mekanismer för kunskapsöverföring). Som en allmän regel skall användningen av ekonomiska incitament koncentreras på marknadsmisslyckanden, minimering av utträngningen av privata forskningsinsatser och eventuella konkurrensstörningar. Optimering av de ekonomiska incitamenten kräver därför en omfattande strategiutveckling som baseras på samverkan mellan de olika instrumenten för den ekonomiska politiken som är avgörande för innovationssystemets kvalitet.

6. FÖRETAGARANDA

Många delar redan åsikten att dynamiken i företagandet är otillräcklig i Europa och att det finns stora möjligheter till förbättringar. För att uppmärksamma detta ämne avser kommissionen att publicera en **grönbok**

---

[29] ***Rådets direktiv 90/434/EEG av den 23 juli 1990 om ett gemensamt beskattningssystem för fusion, fission, överföring av tillgångar och utbyte av aktier eller andelar som berör bolag i olika medlemsstater.***

[30] OECD:s modell för skatteavtal "***Model Tax Convention on Income and on Capital***", OECD, november, 2000.

[31] På längre sikt kan detta meddelande vara ett första steg mot ett eventuellt utarbetande av en gemenskapsmodell för skatteavtal.

[32] För en detaljerad analys se ***"Företagsbeskattning och innovation - Aktuella frågor och Europeiska unionens erfarenheter under 1990-talet"***, dokument om innovationspolitiken nr 19 (2002).

om företagaranda i början av 2003.[33] Grönboken, som kommer att presenteras vid vårmötet 2003, kommer att betona entreprenörernas betydelse i den kunskapsbaserade ekonomin och analysera sambandet mellan företagaranda och ekonomiska resultat.

Stora möjligheter till förbättringar

Å andra sidan drar man slutsatsen i 2002 års rapport[34] om genomförandet av **Europeiska stadgan för småföretagen**[35] att det har gjorts verkliga framsteg när det gäller stadgans genomförande, särskilt vad gäller förfaranden vid uppstart och förbättrad lagstiftning. I Slovenien den 23 april 2003 undertecknade alla kandidatländerna "*Maribor-deklarationen*", som stöder rekommendationerna i stadgan.

Stadgan håller på att genomföras

6.1. Informell finansiering av riskkapital

Antalet nätverk med företagsänglar ökar snabbt (se bilaga 4). Men för närvarande kan bara Förenade kungariket anses vara en mogen marknad. Kommissionen har varit aktiv när det gäller att utveckla finansieringen genom företagsänglar i Europa genom en pilotåtgärd (1998-2000) och ett referensprojekt (benchmarkprojekt) (2001-2002). Pilotprogrammet med nätverk för företagsänglar var en del av det tredje fleråriga programmet för små och medelstora företag[36] och utvärderingen av programmet visar att fördelarna med att bygga nätverk är betydande för både företagen och den lokala utvecklingen.[37] *Referensprojektets* fokus ligger på gynnsamma allmänna riktlinjer för att kunna utveckla en mogen investeringsmarknad för företagsänglar.

Finansiering genom företagsänglar fortsätter att utvecklas

Även om det är svårt att få några exakta uppgifter har riskvilligt kapital i utvecklingsföretag s.k. **corporate venturing** också drabbats hårt av nedgången på marknaderna, och många företag har helt och hållet övergett sina investeringar i riskkapital. Enligt vissa undersökningar har strategiska mål blivit viktigare än finansiella mål, vilket förmodligen kommer att dämpa nedgången i corporate venturing-investeringar. För att främja denna typ av verksamhet har en del medlemsstater utvecklat incitament, till exempel det brittiska corporate venturing-programmet, som innebär att när ett företag köper aktier i ett annat företag under vissa villkor kan avräkna 20 % av det investerade beloppet mot skatten.

De strategiska målens ökade betydelse

6.2. Öka överensstämmelsen mellan tillgång och efterfrågan på riskkapital

Information om entreprenörer och investerare skall finnas lättillgänglig och ger ett avsevärt mervärde om båda sidor lätt kan paras ihop. Nätverk med företagsänglar har avgörande betydelse när det gäller att underlätta denna matchning. Men för att uppnå en miniminivå krävs ihållande

Investerare och entreprenörer bör

---

[33]Europeiska rådet i Barcelona (15-16 mars 2002) noterade kommissionens avsikter och tillade att *"Från och med detta år kommer rådet att sammanträda före varje vårmöte i Europeiska rådet i syfte att bedöma framstegen på detta område"* (punkt 15 i ordförandeskapets slutsatser).

[34]KOM(2002) 68 av den 6 februari 2002 (denna andra årsrapport presenterades vid Europeiska rådets möte i Barcelona).

[35]**Europeiska stadgan för småföretagen** antogs av rådet (allmänna frågor) den 13 juni 2000 och välkomnades av Europeiska rådet i Feira den 19-20 juni 2000. I stadgan uppmanas medlemsstaterna och kommissionen att vidta åtgärder för att stödja och uppmuntra småföretagen inom tio nyckelområden.

[36]Rådets beslut 97/15/EG av den 9 december 1996 om ett tredje flerårigt program för små och medelstora företag i Europeiska unionen (1997–2000), EGT L 6, 10.1.1997, s. 25–31.

[37]En rapport om utvärderingen kommer att finnas tillgänglig i slutet av 2002.

informationskampanjer och de moderna verktygen inom informations- och kommunikationsteknologin måste utnyttjas fullt ut.[38] Detta behövs såväl på regional och nationell nivå som på gränsöverskridande nivå, särskilt inom några högteknologiska områden där antalet företag och kunniga investerare är begränsat.

kunna mötas lätt

För att minska skillnaderna mellan utbud och efterfrågan på riskkapitalmarknaderna och tillhandahålla relevanta tjänster stöder kommissionen[39] sedan mars 2002 en tjänst för att identifiera och vägleda investerare, **Gate2Growth.com**, för att innovativa entreprenörer skall kunna komplettera regionala och nationella initiativ. Tjänsten är bemannad av en grupp investeringsanalytiker som har sin bakgrund inom riskkapital och/eller företagsvärlden. Under det första kvartalet har 900 entreprenörer registrerat sig och hittills har 3000 profiler över investerare upprättats. Denna alleuropeiska databas för att matcha entreprenörer och investerare förväntas ha uppnått en miniminivå vid utgången av 2002.

En omfattande databas är under uppbyggnad

6.3. Företagaranda och utbildning

Uppfattningen att företagaranda är en grundläggande färdighet som tillhandahålls genom livslångt lärande håller på att bli allmänt erkänt. I de flesta medlemsstater pågår redan olika initiativ. Inom ramen för det fjärde fleråriga programmet för små och medelstora företag[40] driver kommissionen ett *projekt för bästa praxis* när det gäller utbildning och vidareutbildning i företagande i syfte att identifiera och jämföra europeiska initiativ för att främja utbildning i företagande i utbildningssystemen från grundskola till universitet. Tidigare i år publicerade kommissionen[41] resultaten från ett projekt om vidareutbildning i företagaranda, däribland resultatet från en konferens i ämnet som hölls i Madrid 2001.

Företagaranda och företagande skall läras ut

EVCA[42] utarbetade 2002 en kurs i företagande som har gjorts tillgänglig för 500 europeiska universitet och högre utbildningsinstitut för att de skall kunna erbjuda en enterminskurs där man förklarar grunderna och möjligheterna med riskkapitalfinansiering.

En kurs i företagande har spridits

6.4. Arbetstagarnas ekonomiska delaktighet

För att ytterligare analysera de möjligheter som arbetstagarnas ekonomiska deltagande kan erbjuda har kommissionen publicerat ett meddelande[43] i ämnet och upprättat en arbetsgrupp[44] med oberoende experter. Å andra sidan gjorde kommissionen i slutet av 2001 en studie[45] om arbetstagares aktieoptioner för att analysera de befintliga bestämmelserna i

Aktieoptioner och andra former av ersättning

---

[38] I linje med detta begärde Europaparlamentet en **"one stop shop" webbplats för riskkapital** (punkt 17 i Europaparlamentets resolution av den 11 april 2000, Opus Cit.).

[39] Enligt **initiativet Gate2Growth** och på grundval av resultaten från pilotprojektet **LIFT Helpdesk** (1999-2001) för att få tillgång till finansiering (www.gate2growth.com)

[40] Rådets beslut 2000/819/EG av den 20 december 2000 om ett ***flerårigt program för företag och företagaranda***, särskilt för små och medelstora företag (SMF) (2001–2005), EGT L 333, 29.12.2000, s. 84.

[41] ***Utformning och genomförande av utbildningsplaner för europeiskt företagande***, EUR 17047 (kommissionen, Innovation Papers No 24, 2002).

[42] Med stöd av kommissionens **initiativ Gate2Growth** (www.cordis.lu/finance/home.html).

[43] Meddelande från kommissionen till rådet, Europaparlamentet, Ekonomiska och sociala kommittén och Regionkommittén – ***En ram för främjande av arbetstagarnas ekonomiska delaktighet***, KOM(2002) 364 av den 15 juli 2002.

[44] Arbetsgruppen ”High level Group on transnational obstacles to financial participation of employees for companies having a transfrontier dimension” träffades för första gången den 18 september 2002.

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

medlemsstaterna och USA, och för att utvärdera för- och nackdelar med denna form av ersättning, med särskild inriktning på små och medelstora företag. Till kommissionens hjälp har en expertgrupp inrättats.[46]

analyseras

7. ETT EUROPEISKT OMRÅDE FÖR FORSKNING OCH INNOVATION

Europeiska rådet i Barcelona var enigt om[47] att de totala utgifterna för FoU i unionen bör höjas så att de **senast 2010 närmar sig 3 % av BNP** (jämfört med 1,9 % 2000). Gemenskapens finansiering av FoU är mycket lägre än i de viktigaste handelsparterna, och skillnaden i förhållande till USA har vuxit stadigt.[48] I ett nytt **meddelande**[49] anger kommissionen en rad områden och frågor som behöver tas upp för att uppnå detta mål. I meddelandet anges att effektiva och integrerade finansiella marknader är avgörande för att förbättra och underlätta de små och medelstora företagens tillgång till externa finansieringskällor. Dessutom är det nödvändigt att de olika offentliga finansieringsinstrumenten (direkt stöd, skattemässiga incitament, garantiprogram och riskkapital) används effektivt, särskilt för att stimulera och påverka privata investeringar.

3 % av BNP till forskning skall vara uppfyllt 2010

Expertgrupper hjälper kommissionen att identifiera hur offentligt stöd kan användas bättre för att främja privata investeringar i FoU, särskilt genom att förbättra tillgången till riskkapital och skuldinstrument. På grundval av den debatt med alla berörda parter som hänvisas till i ovannämnda meddelande kommer kommissionen att överväga ett förslag med prioriterade åtgärder som är uppbackat av en öppen samordningsprocess i **ett andra meddelande** under våren 2003.

Ett andra meddelande är under förberedelse

Det nyligen godkända[50] **sjätte ramprogrammet (2002-2006),** med en total budget på 17,5 miljarder euro (en ökning på 17 % jämfört med det femte ramprogrammet), har utarbetats särskilt för att stödja inrättandet av ett *europeiskt område för forskning och innovation*. Genom det sjätte ramprogrammet införs nya instrument för att uppmuntra till integrering av forskningsinsatserna, främja samordning av nationella program, öka forskarnas rörlighet och förstärka forskningsinsatsernas effekter. Den horisontella verksamheten i det femte ramprogrammet som underlättar gränsöverskridande teknologiöverföring och förbättrar gränssnittet mellan forskare, företag och investerare kommer att förstärkas. Investeringsforum, på grundval av det framgångsrika *forumet om bioteknik och finansiering*, kommer att uppmuntras.

Nya instrument håller på att införas

8. OFFENTLIG FINANSIERING

8.1. Statligt stöd och riskkapital

---

[46] Experterna har utsetts av medlemsstaterna och kandidatländerna, och gruppen möttes första gången den 22 maj 2002.

[47] Punkt 47, första strecksatsen, i slutsatserna från Europeiska rådet i Barcelona den 15–16 mars 2002.

[48] Enligt uppgifter från OECD och kommissionens uppskattningar värderas skillnaden till cirka 120 miljarder euro, varav mer än 80 % beror på lägre satsningar på FoU.

[49] ***"More Research for Europe : Towards 3% of GDP"***, KOM(2002) 499 av den 11 september 2002).

[50] Europaparlamentets och rådets beslut av den 27 juni 2002, www.europa.eu.int/comm(research).

Antagandet av meddelandet i denna fråga[51] har visat sig vara ett viktigt steg framåt och det har tillämpats i andra fall sedan föregående års rapport[52], bland annat när det gäller *Linea de apoyo a la capitalización de empresa de base tecnológica* (Spanien), *Sächsische Beteiligungsgesellschaft* (Tyskland) och två brittiska program. Det ena programmet avsåg att minska skillnaderna mellan tillgång och efterfrågan på riskkapital i små belopp till små och medelstora företag i kolområdena i England och det andra hade samma syfte, men i andra särskilt drabbade områden. Ett särskilt problem har dykt upp när det gäller att bedöma åtgärder där alla investerade medel är offentligt finansierade. I sådana fall kan det vara svårare att fastställa att investeringsbesluten är vinstinriktade, vilket är ett av meddelandets kriterier.

Meddelandet tillämpas

8.2. Innovation 2000-initiativet (i2i) och Europeiska investeringsfonden (EIF)

Enligt vad som angavs i föregående års meddelande[53] inleddes **Innovation 2000-initiativet** (i2i) av EIB i maj 2000 som ett svar på Europeiska rådets möte i Lissabon och som EIB:s bidrag till ett mer innovativt och kunskapsbaserat samhälle. EIB-gruppen (bland annat EIF, dess bolagsorgan) ägnar en betydande del av sina resurser till att uppmuntra investeringar i forskning och innovation. Fram till september 2002 uppgick de lån som beviljats till forskningsprojekt inom ramen för i2i till totalt 4,6 miljarder euro, varav 3,2 miljarder euro redan var undertecknade.

Innovation 2000-initiativet startades i maj 2000

Den största delen av det riskkapital som förvaltas av EIF har tillhandahållits av EIB (bland annat de i2i-medel som öronmärkts för riskkapital, till exempel via i2i till den audiovisuella sektorn) för huvudsakligen investeringar i ett tidigt tillväxtskede. När det gäller den audiovisuella sektorn har ett antal riskkapitalfonder till och med juni 2002 tagit emot EIF förvaltar även europeiska finansieringsordningen för teknik- och startinvesteringar (*ETF Start*)[54] och *såddkapitalåtgärden* inom ramen för det fleråriga programmet för små och medelstora företag. Den första är inriktad på riskkapitalfonder, särskilt såddfinansieringsfonder, små fonder, regionala fonder och fonder som är specialiserade på tekniksegmentet eller andra sektorer samt företagskuvöser. Den andra åtgärden syftar till att främja investeringsförmågan i de såddkapitalfonder som EIF investerar i genom små bidrag för att underlätta rekrytering av ytterligare investeringsförvaltare.

EIF är EIB:s riskkapitalorgan och förvaltar dessutom några åtgärder inom det fleråriga programmet för små och medelstora företag

Sedan reformen i juni 2000 har EIF gått in i ett snabbt expansionsskede. Det förvaltar en portfölj på mer än **2,2 miljarder euro**[55], som investerats i mer än **160 olika fonder**. Däribland fanns bland annat i) fonder med inriktning på *särskilda branscher eller tekniker* (till exempel bioteknik, livsmedelsteknik, teknikinnehållsindustrierna, nanoteknik, kompetensskapande teknik osv.), ii) *regionala fonder* i syfte att underlätta balanserad utveckling i de europeiska regionerna (2001 undertecknades de

EIF är inriktat på tekniska fonder i ett tidigt

[51]Meddelande från kommissionen av den 23 maj 2001 – ***Statligt stöd och riskkapital*** (EGT C 235, 21.8.2001, s.3).

[52]Punkt 6.1, fotnot 39 i meddelandet från kommissionen till rådet och Europaparlamentet om genomförandet av handlingplanen för riskkapital, KOM(2001) 605 av den 25 oktober 2002.

[53]Punkt 6.3 i KOM(2001) 605, Opus Cit.

[54]Överenskommelsen mellan kommissionen och EIF undertecknades den 18 december 2001.

[55]Varav EIF investerade 800 miljoner euro i 57 fonder enbart under 2001.

första transaktionerna i Grekland och Portugal, betydande åtaganden motsvarande 9 % av EIF:s verksamhet undertecknades i Spanien och 5 transaktioner ingicks i kandidatländerna), iii) fonder som finansierar *utnyttjande av FoU-resultat*, och iv) *alleuropeiska fonder* (11 *alleuropeiska högteknologiska fonder* stöddes 2001).

tillväxtskede

8.3. Samarbete mellan kommissionen och EIB vad gäller FoU

Detta samarbete[56] syftar till att optimera komplementariteten och samverkan mellan gemenskapens ramprogram och Innovation 2000-initiativet, och därmed förstärka den totala effekten och hävstångseffekten på privata investeringar. De tre gemensamma arbetsgrupperna[57] sprider information inom forskningsvärlden om nya finansiella möjligheter. Det nya samarbetet kommer också göra det möjligt att ta ytterligare hänsyn till FoU:s särskilda karaktär och vissa företags särskilda finansieringsbehov när det gäller utformning och genomförande av EIB-instrument (till exempel en lånefacilitet för finansiering av europeiska strategiska forskningsprojekt), bland annat delaktighet av de nationella kredit- och garantiinstitutionerna.

Samverkan och komplementaritet kommer att utnyttjas

8.4. Regionalpolitik

I *kommissionens riktlinjer för genomförandet av strukturfonderna under perioden 2000-2006*[58] begärdes att det direkta stödet till små och medelstora företag skulle begränsas och ersättas med modernare och aktivare finansieringsformer, till exempel genom riskkapitalfonder och garantifonder. Planeringen för regionalfonden visar att riktlinjerna följs. Samtidigt som samfinansieringen av investeringar i små och medelstora företag inom ramen för strukturfonderna har legat kvar på samma nivå under perioden 1994–1999 (cirka 17 miljarder euro) har till exempel det beräknade beloppet i programplaneringsdokumenten för investeringar i riskkapital nästan fördubblats från 600 miljoner euro till cirka 1 200 miljoner euro.

Riktlinjerna följs

Å andra sidan har kommissionen snart slutfört sin *nya guide till finansiering av riskkapital inom ramen för regionalpolitiken*. Den kommer att finnas tillgänglig på gemenskapsspråken före utgången av 2002 och förväntas bli ett användbart verktyg för nationella och regionala aktörer samt för de regionala fondernas slutliga mottagare.

Ny guide snart tillgänglig

9. SLUTSATS

RCAP var i första hand avsedd att lägga en långsiktig grund för riskkapitalmarknaderna i Europa och därför skall kortfristiga konjunkturbetonade överväganden inte avskräcka de berörda aktörerna från att förstärka och konsolidera finansieringen av riskkapital. De finansiella marknaderna, däribland riskkapitalmarknaderna, har den senaste tiden utsatts för **en rad allvarliga test** som har lett till ett försämrat finansiellt klimat. De destabiliserande effekterna till följd av händelserna den 11 september, Enron- och Tyco-affärena samt andra företagsskandaler har skakat om förtroendet på de finansiella marknaderna. För att kunna skapa

Vi bör anta ett långsiktigt synsätt

Det krävs ett omfattande paket med förbättrade

[56]Ett gemensamt memorandum mellan kommissionen och EIB undertecknades den 7 juni 2001.
[57]i) FoU-projekt, ii) forskningsinfrastruktur och iii) riskkapital för nya företag och företagskuvöser.
[58]Offentliggjorda 1999, se www.europa.eu.int/comm (regionalpolitik).

ett nytt attraktivt scenario för investerare krävs förbättringar på många fronter, bland annat när det gäller presentation av verkligt meningsfulla redovisningssiffror, kapitalvärden som är baserade på realistiska framtida kassaflöden, effektiv företagsstyrning och korrekt tillsyn.

regler

Professionellt anordnad riskkapitalfinansiering omfattar – från och med att en transaktion inleds – en strategi för utträde. Nyemissioner, som är den viktigaste länken mellan de privata och offentliga marknaderna, är ofta en del av dessa strategier och det förväntas därför att det finns möjlighet till kapitalanskaffning till attraktiva priser under åren efter en transaktion. Men de osäkra och fluktuerande marknaderna som råder sedan luften gick ur Internet-bubblan fungerar inte riktigt och kan inte tillhandahålla finansiering för lovande företag och projekt. Därför finns det få möjligheter till nyemissioner, vilket bör tas upp av alla berörda parter, däribland börserna för tillväxtbolag. Viss alleuropeisk rationalisering kan komma att krävas - vilket redan är fallet inom börsnoterade sektorerna.

Möjligheterna till nyemissioner skall ökas

Investeringarna i riskkapital i USA[59] 2001 var **"bara" tre gånger större än dessa investeringar i EU**. Detta bryter de föregående årens tendens (2000 var deras riskkapitalinvesteringar fyra gånger större). Men det innebär inte nödvändigtvis att skillnaderna i förhållande till USA minskar. EU måste fortsätta att använda alla medel som står till buds för att underlätta och uppmuntra de europeiska riskkapitalmarknadernas expansion. Om EU:s sysselsättningspotential skall kunna utnyttjas fullt ut måste man fästa särskild uppmärksamhet vid FoU. De nya ambitiösa målen för att öka FoU i EU kommer att kräva nya fantasifulla finansieringsordningar, där riskkapital bör ha en viktig roll. Det kanske mest uppmuntrande budskapet i denna rapport är att utvecklingen sedan 1998 visar att det inom nästan alla politikområden har funnits betydande och positiva kompletterande åtgärder för att stödja utvecklingen och riskkapitalet inom EU, EIB och EIF, inom forskning, företagande och regionalpolitik samt inom lagstiftningen efter hand som handlingsplanen för finansiella tjänster genomförs. Detta bådar gott inför framtiden.

Skillnaderna är fortfarande stora jämfört med USA

O O O O O

[59]En studie över ekonomiska effekter som publicerades av NVCA (*National Venture Capital Association*) i USA i oktober 2001 visar att det riskkapital som investerats i USA under de senaste trettio åren skapade **7,6 miljoner arbetstillfällen och mer än $ 1,3 biljoner i inkomster** (se www.ncva.org).

BILAGOR

Bilaga 1 – Statistiska uppgifter om riskkapital i EU

Bilaga 2 – Statistiska uppgifter om investeringar i riskkapital i USA

Bilaga 3– Nätverk med företagsänglar i Europa

Bilaga 4 – Genomförande av RCAP (åtgärd för åtgärd)

Bilaga 5 – Förkortningar som används i RCAP

Bilaga 6 - Förklaringar av termer som används i RCAP

BILAGA 1

– HISTORISKA UPPGIFTER OM RISKKAPITAL I EU

Värde i miljoner euro av	1998	1999	2000	2001
Investeringar i det tidiga tillväxtskedet (sådd och uppstart)	1 566	2 991	6 405	3 988
Investeringar i utvecklingskapital (expansion och återanskaffning)	5 172	8 242	13 226	8 758
Totala INVESTERINGAR I RISKKAPITAL	6 738	11 233	19 632	12 746
Totalt RISKKAPITAL som andel av BNP	**0,09**	**0,14**	**0,23**	**0,14**
Ledningsförvärv	7 333	13 154	13 917	10 743
Totala INVESTERINGAR I ONOTERAT KAPITAL	14 071	24 387	33 549	23 489
Totalt ONOTERAT KAPITAL som andel av BNP	**0,19**	**0,30**	**0,40**	**0,27**
Tillförda medel för investeringar i ONOTERAT KAPITAL BOLAGSKAPITAL	19 663	24 613	45 633	36 915

BILAGA 2

STATISTISKA UPPGIFTER OM RISKKAPITAL I USA

Värde i miljoner euro av	1998	1999	2000	2001
Investeringar i det tidiga tillväxtskedet (sådd och uppstart)	5 365	12 925	29 340	10 643
Investeringar i utvecklingskapital (expansion och återanskaffning/senare skede)	11 742	36 282	78 562	30 158
Totala INVESTERINGAR I RISKKAPITAL	17 107	49 207	107 903	40 800
Totalt RISKKAPITAL som andel av BNP	**0,22**	**0,57**	**1,02**	**0,36**

BILAGA 3

NÄTVERK MED FÖRETAGSÄNGLAR I EUROPA

	1999	2002
Belgien	2	7
Danmark	0	6
Tyskland	1	40
Grekland	0	0
Spanien	1	2
Frankrike	3	31
Irland	1	1
Italien	0	13
Luxemburg	1	1
Nederländerna	1	2
Österrike	1	1
Portugal	0	1
Finland	1	1
Sverige	1	1
Förenade kungariket	49	50
EU	**63 nätverk**	**158 nätverk**

Källa: EBAN, medlemsstaterna

BILAGA 4

HANDLINGSPLANEN FÖR RISKKAPITAL (RCAP) GODKÄND PÅ TOPPMÖTET I CARDIFF (JUNI 1998)

BESKRIVNING AV DE OLIKA KATEGORIERNA AV HINDER – SITUATIONEN I OKTOBER 2002

Handlingsplanen för riskkapital tar upp sex (6) kategorier av hinder som skall tas bort inom EU:

- **MARKNADSFRAGMENTERING**
- **INSTITUTIONELLA OCH JURIDISKA HINDER**
- **BESKATTNING**
- **BRIST PÅ HÖGTEKNOLOGISKA SMÅFÖRETAG**
- **MÄNSKLIGA RESURSER**
- **KULTURELLA HINDER**

MARKNADSFRAGMENTERING

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Utveckla nätverk med företagsänglar på regional och nationell nivå samt på gemenskapsnivå		***Privata sektorn*** ***Medlemsstater*** ***Kommissionen***	*Pilotåtgärden (1998-2000) har genomförts. Bänkmärkningen (2001-2002) håller på att genomföras.*
Övervakning av marknaden och framtagande av information och statistik på alla riskkapitalnivåer i EU		***EVCA*** ***Kommissionen*** ***Marknadsaktörer***	*Pågår*
Rundabordskonferens om effekterna av den europeiska riskkapitalmarknadens fragmentering	Uppmana marknadsaktörerna att förbättra samverkan för att minska effekterna av fragmenteringen	***Kommissionen*** ***Medlemsstaterna*** ***Marknadsaktörerna*** ***(tillsynsorgan, nya kapitalmarknader, riskkapitalfonder, banker osv.)***	*Rundabordskonferensen hölls i Bryssel den 24 oktober 1998*
Detaljerad granskning av de europeiska företagens kostnader för finansiering genom lån och eget kapital	En klarare bild av företagens problem och finansiella behov	***Kommissionen*** ***Marknadsaktörerna*** ***(banker, riskkapitalfonder, kapitalmarknader osv.)***	*För en skattemässig analys se kommissionens studie som nämns under punkt 5.1*

INSTITUTIONELLA OCH JURIDISKA HINDER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Införlivande och genomförande av alla direktiv om finansiella tjänster – övervakning via resultattavlan för den inre marknaden		***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen***	*Se tabell (resultattavlan) under punkt 4*
Förenkling av de administrativa formkraven för att starta företag (bland annat när det gäller kapitalkrav)		***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen*** ***(spridning av bästa praxis)***	*Siffror och uppgifter om utvecklingen har gjorts tillgängliga genom bänkmärkningsprojektet*
Riskkapitalfonder: Bedömning av huruvida det finns behov av gemenskapslagstiftning för specifika slutna investeringsfonder (*closed-end funds*).	Att i linje med direktiv 86/611 om fondföretag skapa ett europeiskt pass för slutna investeringsfonder (däribland riskkapitalfonder) som gör det möjligt för dem att anskaffa medel och erbjuda sina tjänster i alla medlemsstater utan begränsningar.	***Kommissionen*** ***Rådet*** ***Europaparlamentet*** ***Branschen:*** ***- EFIFC*** ***- EVCA*** ***- Småföretag***	*Fondföretagens kontaktkommitté och branschens representanter möttes den 18 november 1998 i Bryssel. De rådde enighet om att det inte behövdes ett ad hoc-direktiv*
Översyn av genomförandet och eventuell ändring av prospektdirektivet i syfte att göra det lättare för företagen att anskaffa kapital över nationsgränserna (t.ex. vid börsintroduktioner)	Inom dessa områden bör ett prospekt eller ett teckningserbjudande som godkänts i en medlemsstat finnas tillgängligt i alla medlemsstater	***Kommissionen*** ***Rådet*** ***Europaparlamentet*** ***Kapitalmarknaderna (behöriga myndigheter och småföretag)***	*Kommissionen antog ett ändrat förslag den 9 augusti 2002*

INSTITUTIONELLA OCH JURIDISKA HINDER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Antagande av tillsynsregler för att göra det möjligt för institutionella investerare att investera i riskkapital	Göra det möjligt för institutionella investerare som agerar enligt "prudent-man regulation" att investera i riskkapital	***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen (uppföljning av grönboken om tilläggspensioner)***	• *Två direktiv om fondföretag antogs 2002* • *Viktiga framsteg när det gäller förhandlingarna om pensionsfonderna*
Bedömning av de befintliga kraven för redovisning och revision	Göra det möjligt för företag att upprätta sammanställd redovisning för att underlätta tillgången till riskkapital (för nyemissioner och noterade företag)	***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen*** ***Revisionsorgan***	*Skyldighet att använda internationella redovisningsstandarder 2002*
Sänkning av kapitalkraven vid företagsstart	Underlätta företagsstarter	***Medlemsstaterna***	*Siffror och uppgifter om utvecklingen har gjorts tillgängliga genom bänkmärkningsprojektet*
Reformering av obestånds- och konkurslagstiftningen	Se till att företag som gått i konkurs får en andra chans, samtidigt som borgenärernas och konsumenternas intressen skyddas	***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen (spridning av bästa praxis)***	*Ett antal resultatindikatorer och riktmärken har tagits fram som stöd för medlemsstaterna*

BESKATTNING

Teman	Att beakta	Ansvar/deltagare	Läge
Beskattning av riskkapitalfonder	Dubbelbeskattning	***Medlemsstaterna***	*Flera åtgärder har redan vidtagits av ett antal medlemsstater (se kommissionens studie som nämns under punkt 4)*
Realisationsvinstbeskattning	Inverkan på riskkapital	***Medlemsstaterna***	
Skatteregler för nya företag	Skatteramen för nystartade företag	***Medlemsstaterna***	
Beskattning av lågriskplaceringar (t. ex. insättningar i bank, obligationer jämfört med riskkapital)	Situationen i medlemsstaterna	***Medlemsstaterna***	
Aktieoptioner	Inverkan på rekryteringen och företagets resultat	***Medlemsstaterna***	*Kommissionen inledde en studie i slutet av 2001*

BRIST PÅ HÖGTEKNOLOGISKA SMÅFÖRETAG

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Utveckling av nätverk och grupperingar av universitet, forskningscenter, finansiärer, advokater, specialister på mänskliga resurser osv. samt sammankoppling av dessa på europeisk nivå		***Privata sektorn*** ***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen (pilotprogram, spridning av bästa praxis, femte ramprogrammet för forskning och teknisk utveckling)***	• *Gate2Growth-initiativet främjar nätverk med innovatörer, entreprenörer och finansiärer* • *"Biotech & Finance Forum " fortfarande framgångsrikt och aktivt*
Utveckling av skräddarsydda moduler för elektronisk handel i syfte att underlätta småföretagens tillgång till elektronisk handel och den inre marknaden		***Privata sektorn*** ***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen (pilotprogram)***	*Kommissionen antog ett meddelande om "GoDigital" den 13 mars 2001*
Skapande av en alleuropeisk klubb för innovativa högteknologiska företag	Underlätta spridningen på europeisk nivå av exempel på framgångar och god praxis: underlätta kontakten med investerare	***Marknadsaktörer (småföretag, riskkapitalfonder osv.)*** ***Kommissionen***	*Europeiska förbundet för högteknologiska företag skapades 1999*
Reform av det europeiska patentsystemet"	Fortsätta med grönboken, förenkla förfaranden och skapa ett fungerande gemenskapspatent	***Kommissionen*** ***Medlemsstaterna*** ***Europaparlamentet***	*Kommissionens förslag antogs 2000*

MÄNSKLIGA RESURSER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Främjande av företagaranda och innovation inom utbildningsväsendet		***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen (spridning av bästa praxis)***	*Med stöd från kommissionen har EVCA utvecklat en kurs i företagande som skall användas i utbildningen på universitet och högre utbildningsinstitut*
Bedömning av utbildningsbehovet bland förvaltare av riskkapitalfonder, marknadsgaranter och analytiker med inriktning på högteknologiska företag	Fastställa utbildningsprogram som skall upprättas för att avhjälpa bristen på kvalificerad personal på dessa områden	***Kommissionen*** ***Marknadsaktörerna***	• *Utbildningsprogram har upprättats av EVCA. Kurser erbjuds marknadsaktörerna på regelbunden basis* • *"Seed-Capital Action" (såddfinansieringsåtgärden), som skall förvaltas av EIF, skulle koncentrera sig på yngre investeringsförvaltare*
Bedömning av fördelarna med betalning i aktier och personalägande	Påbörja en framtidsstudie på europeisk nivå	***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen*** ***Arbetsmarknadens parter***	*Ett meddelande om arbetstagarnas finansiella delaktighet antogs den 5 juli 2002*

KULTURELLA HINDER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Påvisa fördelarna med riskkapital och främjande av företagande		***Privata sektorn*** ***Medlemsstaterna*** ***Kommissionen***	*Ett projekt om bästa praxis pågår i syfte att identifiera och jämföra olika initiativ i EU*
Spridning av bästa praxis för företagsstyrning	Underlätta spridningen av sådan praxis för företagsstyrning som efterfrågas av investerare	***Privata sektorn*** ***Internationella organ*** ***Kommissionen*** ***Medlemsstaterna***	*En jämförande studie i företagsstyrning, som begärts av kommissionen, genomfördes 2002*

BILAGA 5

FÖRKORTNINGAR SOM ANVÄNDS I RCAP

AIM: *Alternative Investment Market* (www.londonstockexchange.com/aim)

BEPG: Allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken (*Broad Economic Policy Guidelines*)

BEST: *Business Environment Simplification Task Force*. Arbetsgrupp som inrättades på kommissionen i september 1997

BSPCE: Franska: *Bons de Souscription des Parts et Créateurs d'Entreprises*

CESR: *Committee of European Securities Regulators*, bestående av repr. för de europeiska värdepapperstillsyns myndigheterna

CVC: Riskkapital

EASDAQ: European Association of Securities Dealer Automated Quotation. Har bytt namn till "NASDAQ-Europe" (www.nasdaqeurope.com)

EFC: Gemenskapens ekonomiska och finansiella kommitté

EIB: Europeiska investeringsbanken (www.eib.org)

EIF: Europeiska investeringsfonden (www.eif.org)

EJC: Europeiska gemenskapernas domstol (www.curia.eu.int)

ESC: Europeiska värdepapperskommittén (European Securities Committee). Ersätter Kommittén för tillsynspersoner på hög nivå inom värdepappersområdet (*High Level Securitie*s *Supervisors Committee*)

EURO. NM: Nouveau Marché (Paris) + Neuer Markt (Frankfurt) + Nouveau Marché (Bryssel) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milano)

EVCA: *European Private Equity and Venture Capital Association* (www.evca.com)

FIBV:	*Federation Européenne des Bourses de Valeurs/International Federation of Stock Exchanges* (www.fibv.com)
FSAP:	Handlingsplanen för finansiella tjänster (*Financial Services Action Plan*)
IAS:	Internationella redovisningsstandarder (*International Accounting Standards*)
ICT:	Informations- och kommunikationsteknologi (*Information and Communication Technology*)
ISD:	Direktivet om investeringstjänster (*Investment Services Directive*, 93/22/EEG)
IT:	Informationsteknologi (*Information Technology*)
MAP:	Kommissionens flerårigа program för företag och företagaranda (*Multi-annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship implemented by the Commission*)
NASDAQ:	Det amerikanska systemet *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (www.nasdaq.com)
FoU:	Forskning och utveckling
FoTU:	Forskning och teknisk utveckling
SMF:	Små och medelstora företag
TMT:	Telekommunikationer, media och teknik
UCITS:	Företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - Investment Funds*)
US GAAP:	*Generally Accepted Accounting Principles* i USA
VC	Riskkapital

BILAGA 6

FÖRKLARINGAR AV TERMER SOM ANVÄNDS I RCAP

Redovisningsdirektiven: Direktiven 78/660/EEG och 83/349/EEG.

Företagsänglar: Enskilda privatpersoner som investerar direkt i nya och expansiva icke-börsnoterade företag (seed finance). I många fall underlättar de också finansieringen i nästa stadium av livscykeln för unga företag (uppstartsfasen). "Företagsänglar" bistår vanligen med finansiering i utbyte mot rätt till en andel av aktieutdelningen i företaget men kan också stå för annan långtidsfinansiering. Detta kapital kan komplettera sektorn för venture-kapital* genom mindre finansieringsbelopp (vanligtvis mindre än 150 000 euro) på ett tidigare stadium än de flesta riskkapitalbolag kan investera.

Kapitalmarknad: En marknad där långsiktigt kapital skaffas av industrin och handeln, staten och lokala myndigheter. Fondbörser är en del av kapitalmarknaden.

Företagsstyrning: Det system med vilket organisationer, särskilt börsnoterade företag, styrs och kontrolleras, och hur ledningen är ansvarig inför ägarna. Företagsstyrning har ökat i betydelse alltsedan början av 1990-talet, eftersom utomstående finansiärer för ett företag vill se till att ledningen inte agerar stick i stäv med deras intressen.

Corporate venturing: Riskkapital från andra företag* där ett större företag köper en direkt minoritetsandel i ett mindre onoterat företag av strategiska, finansiella eller sociala skäl. Används framför allt av stora företag för att stödja extern teknisk utveckling.

Utvecklingskapital: Finansiering till företag innan de inleder kommersiell tillverkning och försäljning, innan de genererar någon vinst.

Investeringar i ett tidigt tillväxtskede:	Finansiering till företag innan de inleder kommersiell tillverkning och försäljning, innan de genererar någon vinst. Innefattar såddfinansiering (*seed financing*)* och uppstartsfinansiering (*start-up financing*)*.
Aktiekapital:	Ett företags vanliga aktiekapital.
Kommittén för tillsynspersoner på hög nivå inom värdepappersområdet:	Informell rådgivande grupp inrättad 1985 av kommissionen och EU:s organ för övervakning av handel med värdepapper. Den behandlade samarbets- och gränsöverskridande frågor. Har ersatts med Europeiska värdepapperskommittén (ESC*).
Institutionella investerare:	Med denna term avses vanligen försäkringsbolag, pensionsfonder och investeringsfonder som samlar sparmedel och håller marknaderna med medel, men även andra slag av institutionella medel (t.ex. kapitalfonder, stiftelser etc).
Direktivet om investeringstjänster:	Direktiv 93/22/EEG (ISD*). Det ger investerare (mäklare, handlare etc.) ett europeiskt "pass" och tillåter elektroniska börser att placera terminaler i andra medlemsstater.
IPO (Initial Public Offering):	Inledande introduktion på aktiemarknaden (börsintroduktion, marknadsnotering): Introduktion av ett företag på aktiemarknaden genom att allmänheten inbjuds att köpa aktier i det.
Ledningsförvärv:	Finansiering för att låta sittande företagsstyrelse och investerare köpa en befintlig produktgrupp eller företag. Även känt som MBO (management buy-out).
Börsvärde:	Priset på en aktie multiplicerat med det totala antalet utestående aktier. Marknadens totala värdering av ett börsnoterat företag. I utvidgad mening den totala värderingen av företag som finns noterade på en fondbörs.
Primär marknad:	Den marknad på vilken en emission av värdepapper lanseras.
Onoterat kapital:	I motsats till börsnoterade aktier: riskkapitalinvesteringar i företag som ej är börsnoterade. Det

innefattar riskkapital och förvärvsinvesteringar.

Prospekt: Ett formellt skriftligt erbjudande att sälja värdepapper som beskriver planerna för ett föreslaget företag, eller fakta om ett befintligt sådant, som en investerare behöver för att kunna fatta ett väl underbyggt beslut.

Prospektdirektivet: Dokument enligt reglerna i direktiv 89/298/EEG (offentlig upphandling) och 80/390/EEG (officiell notering av värdepapper). Dessa direktiv kommer att ersättas med ett nytt direktiv som är under förhandling (förslag antaget av kommissionen den 30 maj 2001).

Prudent-man regulation: Kravet på pensionsförvaltarna att investera som en försiktig investerare skulle göra för egen räkning, särskilt genom förståndig riskspridning av portföljen, utan andra begränsningar för portföljfördelning än för egeninvesteringar för pensionsfonder som finansierar väl avgränsade planer. Nederländerna, Storbritannien, Irland, USA, Kanada, Australien har sådan lagstiftning.

Reglerade marknader: Organiserade marknader där köpare och säljare handlar enligt förbestämda regler och procedurer. Marknader som uppfyller kraven i artikel 1.13 i investeringstjänstedirektivet*.

Replacement capital: Köp av befintliga aktier i ett bolag från en annan organisation som investerar med riskvilligt kapital eller från en annan eller flera andra aktieinnehavare.

Marknader för risk-kapital: Marknader som bistår med aktiekapital till ett företag på ett tidigt stadium (sådd- och uppstartsfinansiering* samt utvecklingsfinansiering*). I detta meddelande avses med uttrycket tre slag av finansiering:

- Informella investeringar från "företagsänglar"* och andra företag ("corporate venturing"*).
- Riskkapital.
- Aktiemarknader specialiserade på små och medelstora företag och expansiva företag.

Sekundär marknad: Marknad där värdepapper köps och säljs efter den ursprungliga emissionen. En blomstrande, likvid sekundär marknad är en förutsättning för en livskraftig primär marknad.

Värdepapper:	En finansiell tillgång, t.ex. aktier, statsobligationer, obligationer, förlagsbevis, värdepappersfonder och rättighet till utlånade eller insatta pengar.
Såddfinansiering:	Finansiering av undersökning, bedömning och utveckling av ett ursprungligt koncept.
Uppstartkapital:	Ges till företag för produktutveckling och inledande marknadsföring.
Fondbörs eller aktie-marknad:	En marknad där man köper och säljer värdepapper. Dess viktigaste funktion är att möjliggöra för börsnoterade företag, regeringar och lokala myndigheter att anskaffa kapital genom att sälja värdepapper till investerare.
Aktieoption:	Möjlighet för personal och/eller företagsledning att köpa aktier till ett fast pris.
Riskkapital:	Investeringar i företag som inte är noterade på en publik lista av riskkapitalföretag som förvaltar medel som är interna eller tillhör tredje part. Det innefattar finansiering i tidig tillväxtfas*, expansionsfas* och återanskaffning* men inte ledningsförvärv*.
Riskkapitalfonder:	Slutna fonder som inrättats för att tillhandahålla riskkapital.

o o o o o

(*) Ord som definieras i listan över förkortningar eller förklaringar av termer