



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, 25.10.2001
KOM(2001) 605 endelig

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

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

RESUMÉ

Denne meddelelse redegør for, hvilke fremskridt der er sket med gennemførelsen af RCAP i 2000 og starten af 2001. Det er den tredje rapport af denne art siden vedtagelsen af RCAP i 1998, og den fungerer som en midtvejsevaluering af RCAP, som forventes afsluttet senest i 2003.

Udviklingen i 2000 på markederne for risikovillig kapital i Europa gik frem med stormskridt, og det gjaldt endnu mere for seed-fasen og den tidlige udviklingsfase, som traditionelt har været de svageste led i finansieringskæden. De europæiske selskaber i denne sektor er ikke alene blevet større, men også mere avanceret og bedre organiseret. Væksten var kendetegnende for alle medlemsstaterne, selv om der fortsat er store forskelle, som afspejler tilstedeværelsen af et relativt fragmenteret fælleseuropæisk marked. På trods af den stærke udvikling er størrelsen af det europæiske marked sammenholdt med det amerikanske marked fortsat lille, hvilket viser, at Europa fortsat har lang vej endnu. Faldet på aktiemarkedene, som satte ind i 2000 og accelererede i 2001, opbremsningen i den økonomiske vækst og det omgivende klima af usikkerhed, der er blevet yderligere forstærket af begivenhederne i USA den 11. september 2001, kan komme til at påvirke investeringerne i markedssegmenterne for seed- og start up-kapital uforholdsmæssigt meget. Hvis denne situation varer tilstrækkelig længe, kan det føre til en konsolidering af risikokapitalsektoren. De nuværende vanskeligheder på markedet burde, sammen med den store afstand til USA, sætte yderligere skub i gennemførelsen af RCAP.

Etableringen af egentlige reguleringsmæssige rammer for udvikling af risikovillig kapital skrider fortsat planmæssigt frem, navnlig i relation til finansielle foranstaltninger, hvor tyngdepunktet for beslutningstagningen er flyttet fra Kommissionen til medlemsstaterne og Europa-Parlamentet. Der udestår fortsat mange vanskeligheder på vigtige områder, såsom fraværet af et prismæssigt overkommeligt fælles patent eller hele spektret af skattemæssige barrierer, ofte af diskriminerende art, som potentielt vil kunne trække etableringen af et ægte fællesmarked for risikovillig kapital yderligere i langdrag. Den snarlige indførelse af eurosedler og -mønter vil lægge yderligere pres på kravet om at fjerne eksisterende barrierer på tværs af landegrænserne.

Udviklingen og indsatsen til fordel for den europæiske iværksætterkultur, som et centralt prioriteret område, har primært været fulgt gennem konferencer, workshops, uddannelsesprogrammer og udveksling af bedste praksis. Det er svært at fjerne kulturbarrierer, og på trods af de seneste års positive udvikling vil det fortsat være nødvendigt at forlænge programmerne. En sektor, hvor indsatsen for at udvikle en iværksætterkultur kunne vise sig at være mest omkostningseffektiv, er på F&U-området. På topmødet i Lissabon satte man sig det mål at etablere den mest dynamiske økonomi i verden inden for dette årti. Det vil kræve etablering, formidling og kommercialisering af sofistikerede teknologier og beslægtede anvendelser, som alle er resultater af effektive og dynamiske F&U-programmer. Med det formål fuldt ud at udnytte forskernes arbejde vil det være vigtigt at tilskynde dem til at udvikle en innovativ og kommerciel tilgang. I så henseende bør en hurtig vedtagelse af det nye rammeprogram for F&U have politisk topprioritet.

Der er i forbindelse med offentlig finansiering gjort vigtige fremskridt til forbedring af den generelle effektivitet af EU-markederne for risikovillig kapital: Kommissionen har præciseret sin politik omkring statsstøtte; EIF har styrket og fuldt ud defineret sin rolle som EIB-gruppens forlængede arm for risikovillig kapital; EIB-gruppen og Fællesskabet har undertegnet et fælles aftalememorandum til samfinansiering af F&U-aktiviteter; risikovillig

kapital er ved at vinde større og større indpas inden for regionaludvikling; og nogle af Fællesskabets instrumenter er blevet omdirigeret mod finansiering i en tidlig udviklingsfase.

Konkluderende har der fundet et vist fremskridt sted på alle RCAP-områder. Men hvis Europa skal blive en ledende kraft i verden, som bebudet i Lissabon, må aktiviteterne på en lang række områder omkring risikovillig kapital være meget mere konstant.

1. INDLEDNING

Siden vedtagelsen i juni 1998 på topmødet i Cardiff¹ af handlingsplanen for risikovillig kapital (RCAP) har der været to årlige statusrapporter². Denne rapport fokuserer på **udviklingstendenserne i 2000 og i starten af 2001**. Med udgangspunkt i resultaterne af ØKOFIN's møde den 7.11.2000 og konklusionerne fra topmøderne i Stockholm og Göteborg opstiller den en (for det meste kvalitativ) evaluering af de fremskridt, der allerede er sket, herunder en sammenligning med den største konkurrent, USA. Eftersom RCAP efter planen skal gennemføres senest i 2003, markerer denne rapport **afslutningen af en midtvejsevaluering** af RCAP.

Midtvejsevaluering af den gennemførte RCAP

De i RCAP fastlagte indsatsområder, der skal nedbryde barriererne for risikovillig kapital, indgår i de løbende strukturreformer og vil bidrage til effektiviteten af Fællesskabets markeder for varer og kapital. Som opfølgning på konklusionerne af forrige års statusrapport for RCAP, indeholder de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik (Broad Economic Policy Guidelines (BEPG)) for 2001-2002 henstillinger om udviklingen af EU's markeder for risikovillig kapital. Senere på året vil medlemsstaterne aflægge rapport om, hvilke fremskridt der er sket med gennemførelsen af generelle og landespecifikke henstillinger. Det vil ske, når de fremlægger deres nationale statusrapporter om strukturreformen inden for rammerne af Cardiff-processen.

RCAP indgår i EU's løbende økonomiske strukturreformer

Denne meddelelse er blevet udarbejdet af en tværfaglig ad hoc-gruppe af repræsentanter for Kommissionens tjenestegrene, hvor også EIB og EIF deltog, og efter høring af industrien (Den Europæiske Sammenslutning af Ventureselskaber (EVCA)).

Tværfaglig ad hoc-gruppe af Kommissionens tjenestegrene

Afsnit 2 beskriver og analyserer relevante markedsudviklinger, herunder udsigterne for den nærmeste tid. I afsnit 3 sættes der fokus på det løbende lovgivningsarbejde, både af finansiel og ikke-finansiel karakter. Afsnit 4 beskæftiger sig med skattespørgsmål af relevans for risikovillig kapital. Afsnit 5 beskriver udviklingen omkring iværksætterkultur med særlig fokus på F&U-relaterede problemstillinger. I afsnit 6 gennemgås de vigtige skridt, der er taget omkring offentlig finansiering. Endelig indeholder afsnit 7 nogle generelle konklusioner om omfanget af de fremskridt, der er gjort.

*2. Markedsudvikling
3. Rammer
4. Skattespørgsmål
5. Iværksætterkultur
6. Offentlige midler
7. Konklusioner*

2. MARKEDSUDVIKLINGER

2.1. Venturekapital i 2000

De samlede venturekapitalinvesteringer i Europa³, som omfatter seed-, start-up-, ekspansions- og erstatningsfaserne af et selskabs udvikling, steg

¹ Baseret på Kommissionens meddelelse "**Risikovillig kapital: En nøgle til jobskabelse i den Europæiske Union**", SEC(1998) 522, april 1998

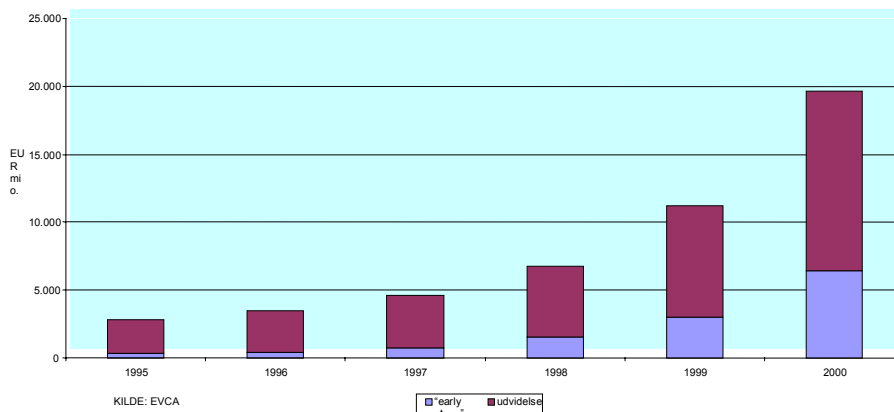
² KOM(1999) 493 af 20.10.1999 og KOM(2000) 658 af 18.10.2000

³ 2000 har været præget af **modsatrettede** tendenser. Det startede med et overophedet marked og endte med en afmatning, der åbnede for en (muligvis langvarig) periode af usikkerhed. Tallene er baseret på samlede

markant fra omkring 10 mia. € (0,14 % af BNP) i 1999 til over **19,6 mia. € (0,23 % af BNP)** i 2000, hvilket er en fortsættelse af tendensen for de seneste fem år (Fig. 1). Dette afspejlede både en stigning i de gennemsnitlige individuelle investeringer (en stigning fra 1,6 mio. € i 1999 til 2,3 mio. € i 2000) og en stigning på hhv. 30 % og 35 % i antallet af investeringer og selskaber, der er investeret i.

Fortsat hurtig vækst i venturekapitalinvesteringerne

Fig. 1: Venturekapitalinvesteringer i EUR-14 1995-2000



Væksten i de samlede **seed- og start-up**-investeringer var endnu mere markant og steg med næsten 115 % til **6,4 mia. €**, et tal der svarer til de samlede venturekapitalinvesteringer blot to år tidligere. Desuden mere end fordobledes ”start-up”-investeringer i volumen og tegner sig nu for 29 % af den samlede investerede venturekapital (Fig. 2) og 38 % af det samlede antal investeringer. Her skyldtes stigningen mere en fordobling af antallet af transaktioner (et rekordstort antal på 1121) snarere end større transaktionsmængder.

Mere fokus på investeringer i den tidlige udviklingsfase

De fleste af de selskaber, der blev investeret i, var små (med under 100 ansatte), og 45 % af samtlige investeringer i privat egenkapital (herunder buy-outs, som synes at være større) fandt sted i selskaber med mindre end 20 ansatte på investeringstidspunktet.

For det meste små selskaber, der investeres i

På finansieringssiden blev der i 2000 **tilvejebragt investeringsmidler for næsten 20 mia. €** til kommende venturekapitalinvesteringer, sammenholdt med omkring 11,5 mia. € i 1999. Af dette samlede beløb forventede fondsforvalterne, at næsten 9 mia. € ville blive ledt over i investeringer i den tidlige udviklingsfase (sammenholdt med under 5,5 mia. € i 1999), mens omkring 14 mia. € ville gå til investeringer i hightech-virksomheder (tidlig udviklingsfase og ekspansion).

Finansieringen fordobledes næsten i 2000

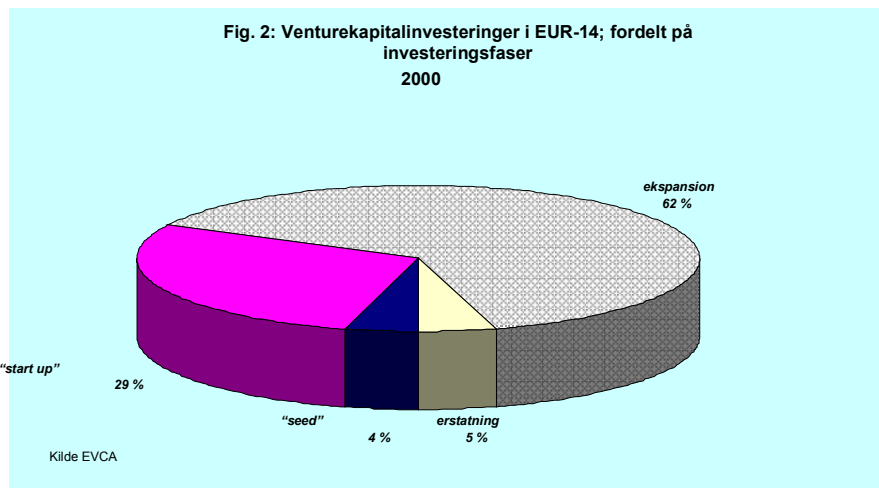
De institutionelle investorer har i stadig stigende omfang engageret sig i kapitalfremskaffelsen. I 2000 mere end fordoblede pensionsfondene deres bidrag i forhold til året før, og de udgjorde for første gang den største

Stigende investeringer fra

mængder og afspejler derfor ikke *markedets skiftende stemning* i det forløbne år. Tallene er hentet fra den af PWC (PriceWaterhouseCoopers) for EVCA gennemførte undersøgelse og er offentliggjort i EVCA's 2001-årbog.

enkelte kilde til privat egenkapital (med 24 %) og har dermed fortrængt bankerne (med 22 %), mens forsikringselskaber bidrog med yderligere 13 %. Det skal imidlertid bemærkes, at de amerikanske pensionsfonde, som navnlig investerer i aktier i den britiske industri, tegner sig for broderparten af disse pensionsfondes investeringer.

institutionelle investorer



Det europæiske marked for risikovillig kapital er nu mindre fokuseret på buy-out-investeringer og stiller flere investeringsmidler til rådighed for et selskabs forskellige udviklingsfaser. Men trods denne vækst er det europæiske marked fortsat lille sammenlignet med det amerikanske, hvor investeringerne steg til over 74 mia. € i 2000 (en stigning på 120 % i forhold til året før), svarende til 0,7 % af BNP. Af dette samlede beløb gik omkring 28 mia. € (eller 37 %) til investeringer i den tidlige udviklingsfase. Det er mere end de europæiske venturekapitalinvesteringer tilsammen og mere end fire gange så højt som de europæiske investeringer i den tidlige udviklingsfase.

Mere modent og avanceret marked

Fortsat afstand til USA

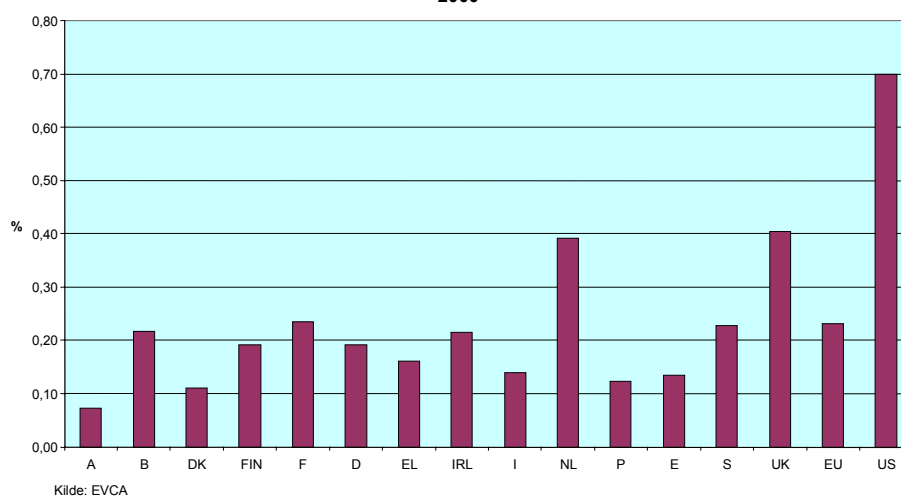
De samlede tal for **EU afspejler et mønster med høj vækst** i størrelsen af venturekapitalinvesteringerne i 2000 på tværs af medlemsstaterne. Desuden fandt der i Belgien en betragtelig vækst sted i seed- og start up-investeringerne - men ikke i det samlede tal - som følge af en ekstraordinært høj vækst i det foregående år. Fondene på det største enkeltstående nationale marked (UK) mere end fordoblede deres venturekapitalinvesteringer til over 6 mia. €⁴ og, hvad der er mere slående, syvdoblede start-up-investeringerne, mens der var en væsentlig stigning i seed-kapital, hvorved den traditionelle fokus på buy-out-finansiering reduceredes relativt. De tyske fonde konsoliderede væksten i venturekapital til 3,9 mia. €, en stigning på næsten 50 %, med en fordobling af seed- og en væsentlig stigning i start-up-investeringerne. Også i Frankrig var der tale om næsten en fordobling af venturekapitalinvesteringerne (en stigning på 3,3 mia. €), og tilsvarende en

Fortsat forskelle mellem de europæiske lande

⁴ Disse tal dækker over investeringsinstitutters investeringer på deres hjemmemarked, og tendensen er den samme for samtlige medlemsstater. Investeringer, som p.t. gennemføres i andre europæiske lande samt i tredjelande (navnlig USA), medtages ikke. Investeringerne blandt EU-landene indbyrdes og i tredjelande har været stigende, men *mere end fire femtedele af antallet og omkring tre fjerdedele af den samlede volumen af investeringerne i privat egenkapital er fortsat lokale*.

lignende stigning i start-up-investeringerne. De øvrige lande, som i væsentligt omfang har bidraget til investeringerne (målt i volumen), var Nederlandene (venturekapitalinvesteringer på over 1,5 mia. €), svarende til 0,39 % af BNP, som er næsten lig med UK's andel, og Italien med 1,6 mia. (næsten en tredobling i forhold til 1999), herunder en firdobling i start-up-investeringerne, selv om venturekapital i BNP fortsat ligger på beskedne 0,14 %. De finske og svenske markeder, som har oplevet en rivende udvikling over de seneste fem år, fortsatte deres vækst, men den mest markante vækst i Sverige i 2000 kom på buy-out-markedet (75 % af volumen af nye investeringer). I de resterende medlemsstater er både venturekapitalvolumen og andelen af BNP fortsat lave, dog med en stigende tendens (Fig. 3).

Diagram 3: Venturekapitalinvesteringer i % af BNP
2000



Alt dette skal ses på baggrund af en europæisk industri for privat egenkapital og venturekapital, som nu er større, mere avanceret og mere moden end nogensinde tidligere, og hvor en stor kerne af rutinerede og professionelle fondsforvaltere, mere erfarne investorer og diversificerede ydelser i tilknytning hertil (specialiserede advokater, revisorer, konsulenter osv.) har bidraget til denne industris succes.

Industrien er blevet mere professionel og bedre organiseret

2.2. Aktiemarkederne for højvækstvirksomheder

Kurserne på det tyske Neuer Markt faldt med 40 % i 2000 (eller med 68 % i forhold til toppunktet i marts), mens det tilsvarende kursfald på den franske Nouveau Marché var 2 % (eller 61 % i forhold til toppunktet), og kurserne på den fælleseuropæiske børs EASDAQ faldt med 57 % (Fig. 4). Denne **nedadgående tendens** forstærkedes i anden halvdel af 2000 og har fået yderligere fart i 2001, og kom samtidig med en lang række advarselssignaler om faldende overskud i teknologisektoren (navnlig internetselskaber) og en ængstelse fra markedets side for telekommunikationselskabernes stigende gældsbyrde, samt den generelle usikkerhed på baggrund af de dårlige resultater for virksomhederne.

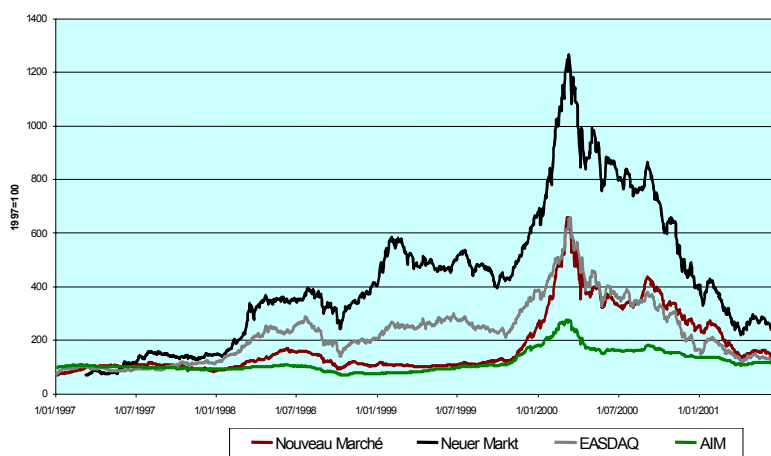
Stærke markedsjusteringer i 2000, som fortsatte i 2001

Der var i første halvdel af 2000 en fortsat vækst i de nnyoterede papirer på de nye børser. AIM i London oplevede mere end 250 noteringer sidste år,

Neuer Markt 130, Nouveau Marché 50, Nuovo Mercato i Italien 35. Nynoterede selskaber på højvækstbørserne skaffede omkring 22 mia. € i kapital mod 8 mia. € i 1999. Dog var kapitaltilvæksten endnu højere på de traditionelle børser. 2000 var også året, hvor nye børser i Irland og Spanien så dagens lys. De fleste børsintroduktioner (IPO) blev gennemført i første halvdel af 2000. Desuden forløb kursfaldet og faldet i antallet af nye børsintroduktioner hurtigere og stejlere på højvækstmarkederne end på de største aktiemarkeder. Den vigtigste undtagelse i forhold til denne tendens var AIM, som oplevede en jævn strøm af virksomheder, som ansøgte om optagelse til notering hen over året, hvilket afspejler det forhold, at denne børs er mindre fokuseret på teknologiaktier og stiller priser i selskaber, der dækker hele spektret af sektorer.

De fleste IPO skete i første halvdel af 2000

Fig. 4: Prisindekser for nye vækstaktier 1997-2001



På samme tid er presset for en konsolidering og integration blandt de europæiske fondsbørser fortsat og kan endog være blevet styrket som følge af uroen på markederne. Efter etableringen af EURONEXT⁵, som indeholder et højteknologisegment, erhvervede den amerikanske NASDAQ i april 2001 majoriteten i EASDAQ, den fælleseuropæiske børs for højvækstvirksomheder, som derefter blev til **NASDAQ-Europe**.

Presset for en konsolidering af aktiemarkederne eksisterer fortsat

2.3. Udsigterne for 2001

Der er endnu ikke sat tal på de europæiske venturekapitalinvesteringer og kapitalfremskaffelser for første halvdel af 2001. Men tendenserne og udsigterne på kort og mellemlang sigt har været genstand for intensiv diskussion blandt markedsdeltagerne. Adgangen til alle former for ekstern finansiering er blevet mere og mere vanskelig og mere og mere omkostningstung. Ikke-ratede låntagere har oplevet betydeligt højere marginaler, antallet af godkendte låneansøgninger er faldet og, som diskuteret ovenfor, er aktiviteten på IPO-markedet⁶, især på de nye børser, ved at klinge af.

Et år med justeringer på de europæiske venturekapitalmarkeder

⁵ EURONEXT blev etableret i september 2000 af børserne i Paris, Bruxelles og Amsterdam. Andre børser, som f.eks. Lissabon, forsøges inddraget i projektet.

⁶ Ifølge rapporter har der i perioden fra januar til august 2001 kun har fundet syv børsmissioner sted i hightech-sektoren i hele Europa.

Med stadig mere problematiske exit-muligheder og på baggrund af en generel opbremsning i den økonomiske vækst, parret med et **klima af usikkerhed**, der blev yderligere forstærket af begivenhederne i USA den 11. september 2001, ser mange venturekapitalfonde sig nu stillet over for risikoen for at komme til ligge inde med mindre profitable investeringer, hvilket dels tvinger dem til at beholde dem i længere tid, og dels blive nødt til at tilføre flere midler over flere omgange, hvilket kan føre til en konsolidering af industrien. På den anden side har de nedadgående justeringer, eftersom der allerede er rejst et betydeligt beløb (som endnu ikke er forpligtet) til nye investeringer, skabt nye muligheder for likvide venturekapitalfonde, som kunne give meget store afkast over de kommende to til tre år.

Exit-mulighederne er blevet vanskeligere

En konsolidering kan blive uundgåelig

I 2001 må både væksten i investeringerne og kapitaltilvejebringelsen i Europa forventes at løje af. Det samme gælder for det amerikanske marked, som vil kunne blive endnu mere påvirket på grund af dets større risikoeksponering over for IT-industrien. Tallene for det amerikanske marked for første kvartal 2001 viser allerede en stejlt faldende kurve. Investeringerne i amerikanske venturekapitalstøttede virksomheder faldt med 39 % i første kvartal 2001 i forhold til fjerde kvartal 2000, det største enkeltstående fald fra et kvartal til det næste i industriens historie, mens venturekapitalinvesteringerne i IT-industrien faldt med mere end 50 %⁷. **Nedskæringerne i Europa** kunne slå negativt igennem på det forventede retningsskift i 2000 mod finansiering af investeringer i den tidlige udviklingsfase, men i betragtning af, at industrien i Europa er blevet mere rutineret, større og stærkere end nogensinde før, må Europa forventes at kunne klare sig ud af de nuværende vanskeligheder.

Europa forventes at ride stormen af

3. REGULERINGSMÆSSIGE RAMMER

De statslige myndigheder har, som allerede anført i RCAP, og som krævet igen og igen af industrien⁸, fortsat etableringen af passende reguleringsmæssige rammer på både fællesskabs- og nationalt niveau **øverst på den politiske dagsorden**. Derfor bør der straks indføres moderne, fleksible og omkostningseffektive rammer for de juridiske og administrative foranstaltninger, der skal træffes, og som tager fuldt højde for behovene for effektive markeder for risikovillig kapital (både på udbuds- og efterspørgselsiden). I dette afsnit analyseres de mest relevante af disse foranstaltninger af både finansiell og ikke-finansiell karakter. De skatterelaterede foranstaltninger diskuteres i det følgende afsnit.

Der bør straks gennemføres passende reguleringsmæssige rammer

3.1. Indførelsen af euroen

Indførelsen af eurosedler og -mønter i tolv medlemsstater og i kølvandet heraf de nationale valutaers forsvinden vil sætte yderligere fokus på EU, og navnlig euroområdet, som et reelt fællesmarked. I lyset af dette dynamiske

Euroen gør

⁷ PriceWaterhouseCoopers and VentureOne MoneyTree Survey, maj 2001

⁸ Se f.eks. hvidbogen "**White Paper: Priorities for Private Equity-Fostering Long-Term Economic Growth**", EVCA, juni 2001. Dette dokument dannede grundlag for **EVCA's 4. møde**, som fandt sted i Bruxelles den 11. september 2001 med deltagelse af repræsentanter for industrien og Kommissionen.

integrationsscenario⁹ vil tilstedeværelsen af reguleringsmæssige barrierer blive mere synlig og behovet for deres afskaffelse mere presserende.

barriererne mere synlige

Det Europæiske Råd i Stockholm (23.-24. marts 2001) sætter dette behov på spidsen. I punkt 18 i Formandsskabets konklusioner hedder det således: "Det er af største betydning, at handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser gennemføres hurtigt". Punkt 19, andet indryk, er mere specifik og kræver, som i Lissabon, fuld gennemførelse af FSAP senest i 2005. Derudover kræves det, at lovgivningen om værdipapirmarkedene i FSAP bør prioriteres, og at et integreret marked for værdipapirer bør blive etableret inden udgangen af 2003. Med hensyn til velfungerende markeder for risikovillig kapital bekræftes i afsnit 19 den i Lissabon fastsatte **tidsfrist til 2003**. Det forhold, at lovgivningen for værdipapirmarkedene og gennemførelsen af RCAP har samme tidsfrist, er en indirekte erkendelse af deres indbyrdes sammenhæng. I overensstemmelse hermed bør der snart etableres et sammenhængende fælleseuropæisk finansielt system, som er i stand til at imødekomme virksomhedernes behov i hele deres levetid, fra stiftelse til børsintroduktion og senere i forbindelse med kapitaltilførsler.

Lovgivningen om værdipapirmarkedene bør være etableret inden udgangen af 2003

Den snævre sammenhæng mellem RCAP og værdipapirmarkedene bekræftet på Det Europæiske Råd

Desuden vedtog Det Europæiske Råd i Stockholm en resolution, der bakkede op om den endelige rapport¹⁰, og som blev offentliggjort den 15. februar 2001. Denne rapport var udarbejdet af Vismandsudvalget om regulering af de europæiske værdipapirmarkeder under formandskab af Baron Alexandre Lamfalussy. Kommissionen har i konsekvens heraf den 6. juni 2001 vedtaget to beslutninger om nedsættelse af et **europæisk værdipapirudvalg (European Securities Committee (ESC))** samt et **udvalg af europæiske regeludstedende myndigheder på værdipapirområdet (Committee of European Securities Regulators (CESR))**¹¹. Disse nye tiltag skal ikke alene sikre, at den europæiske værdipapirlovgivning bliver vedtaget hurtigere og via mere gennemskuelige procedurer, men også, at de nye regler, ved at sondre mellem rammeprincipper og tekniske gennemførelsesforanstaltninger, bliver mere effektive og tilstrækkeligt fleksible til at imødegå uforudsete udviklingstendenser på markedet og favne finansiell innovation. Grundsubstansen i Lamfalussy's nye principper er allerede blevet indført i det foreslåede direktiv om sikkerhedsstillelse (vedtaget af Kommissionen den 27. marts 2001), i prospektdirektivet (se nedenfor), samt i direktivet om markedsmisbrug (vedtaget den 30. maj 2001).

Lamfalussy-procedurerne skal gennemføres med henblik på en hurtigere og mere effektiv lovgivning

⁹ Institutionelle investorer betragter i stigende omfang Europas værdipapirmarkeder som et samlet marked, og denne opfattelse synes så småt at smitte af på småinvestorerne. Derudover **har flere udbydere til offentligheden i de seneste 18 måneder indeholdt et fælleseuropæisk detailelement.**

¹⁰ Se http://europa.eu.int/comm/internal_market (finansielle tjenesteydelser, afsnittet om generelle spørgsmål).

¹¹ Se http://europa.eu.int/comm/internal_market (finansielle tjenesteydelser, afsnittet om værdipapirer).

Fig. 5 : Gennemførelse af lovgivningen om finansielle tjenesteydelser¹²

	Banker	Forsikring	Værdipapirer	Betalings-systemer	Selskabsret	I alt	Position
B	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
DK	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
D	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
EL	6/8	23/24	14/14	2/2	15/15	60/63	15
E	6/8	24/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
F	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
IRL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
I	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
L	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
NL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
A	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
P	7/8	23/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
FIN	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
S	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
UK	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
EU	95,8 %	98,3 %	100 %	93,3 %	100 %	98,6 %	/

I henhold til 4. statusrapport fra FSAP¹³, som vedtaget af Kommissionen den 1. juni 2001 og godkendt af ØKOFIN-Rådet den 5. juni 2001, er der generelt p.t. gjort relativt tilfredsstillende fremskridt, men man skal samtidig passe på ikke bare at lade stå til (side 7). Omvendt vil tyngdepunktet for beslutningstagningen, efterhånden som Kommissionen bevæger sig i retning af en situation fra starten af næste år, hvor den vil have fremlagt næsten alle større forslag, være flyttet fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet..

Det politiske tyngdepunkt flytter sig mod medlemsstaterne og Europa-Parlamentet

3.2. Foranstaltninger indeholdt i FSAP¹⁴

Med hensyn til de lovgivningsmæssige foranstaltninger, der er medtaget i både FSAP og RCAP, kan der rapporteres om et vist fremskridt:

Prospekter: IPO-procedurer vil blive strømlinet

- **Foranstaltning:** *“Ajourføring af prospektdirektiverne for at gøre det lettere for virksomhederne at rejse kapital på tværs af grænserne” (f.eks. IPO)*

Kommissionen vedtog den 30. maj 2001 et forslag til direktiv om indførelse af et egentligt “fællespas for emittenter”. De nye procedurer er enklere og vil gøre det nemmere og billigere at rejse kapital over hele EU. Især vil det gøre fælleseuropæiske IPO (initial public offerings (første

¹² Pr. maj 2001. Omvendt er antallet af bankdirektiver taget drastisk af sammenlignet med tidligere år som følge af vedtagelsen af direktiv 2000/12/EF (kodificering af bankdirektiver), som har ophævet 20 direktiver.

¹³ Se http://europa.eu.int/comm/internal_market (finansielle tjenesteydelser, afsnittet om handlingsplanen).

¹⁴ RCAP's foranstaltninger af *finansiell karakter* var medtaget i FSAP og berører primært *udbudssiden* af risikovillig kapital.

udbydelse til offentligheden, børsintroduktioner)) lettere, og tilsvarende gælder for optagelsen til omsætning på specialiserede værdipapirmarkeder for hurtigtvoksende SMV.

- **Foranstaltning: “Vedtagelse af tilsynsregler, der giver institutionelle investorer mulighed for at investere i venturekapital”**

Der er allerede gjort betydelige fremskridt omkring lovgivningen om investeringsinstitutter (UCITS). De to fælles holdninger til de to forslag fra Kommissionen er blevet vedtaget af Rådet den 5. juni 2001. Forhandlingerne om Kommissionens forslag om tillægspensionsfonde¹⁵ fortsætter. Der hersker fortsat i Rådet divergerende opfattelser af adskillige centrale problemstillinger. Debatten er grundlæggende set delt mellem de lande, som allerede har pensioner, som er delvist privatfinansierede (”second pillar”) og de lande, som overvejer at indføre sådanne ordninger.

UCITS tæt på vedtagelse, men Kommissionens forslag om pensionsfonde er under pres

- **Foranstaltning: “Vurdering af gældende regnskabsaflæggelses- og regnskabsrevisionskrav”**

Den 13. februar 2001 vedtog Kommissionen et forslag til forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (IAS) i EU. Dette forslag vil indføre et krav til alle fondsbørsnoterede selskaber i EU om at udarbejde deres konsoliderede regnskaber i overensstemmelse med IAS. Dette krav træder i kraft senest fra og med 2005. Medlemsstaterne vil få mulighed for at lade dette krav også omfatte ikke-fondsbørsnoterede selskaber. Hvad den lovpligtige regnskabsrevision angår, vedtog Kommissionen den 21. november 2000 en henstilling, der fastsætter mindstekrav til eksterne kvalitetssikringssystemer til brug ved lovpligtig regnskabsrevision i EU. Der vil måske blive udarbejdet yderligere en henstilling om revisorers uafhængighed inden udgangen af 2001.

IAS vil styrke fælleseuropæiske og internationale markeder

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

Kommissionen iværksatte¹⁶ en sammenlignende vurdering af de eksisterende corporate governance-kodekser for at finde frem til eventuelle retlige og administrative barrierer for udviklingen af et fælles kapitalmarked. Resultaterne ventes at foreligge senest i december 2001, og dens analyse vil gøre det muligt at fastlægge, i hvilket omfang det vil være ønskeligt for EU at blande sig i denne debat eller ej.

Bedste praksis inden for corporate governance bør fremmes

3.3. Foranstaltninger, der ikke indgår i FSAP¹⁷

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

Problemet med stigmatisering i forbindelse med konkurs bør

¹⁵ KOM(2000) 507 af 11. oktober 2000.

¹⁶ Det offentlige udbud er blevet offentliggjort i De Europæiske Fællesskabers Tidende i marts 2000, og kontrakten blev underskrevet i december 2000.

¹⁷ De foranstaltninger, der ikke indgår i FSAP, berører primært *efterspørgselssiden* af risikovillig kapital.

- Foranstaltning: “Reform af lovgivningen om insolvens og konkurs”

overvejes

Der blev den 10.-11.5.2001 afholdt et seminar om ”Business Failures” i Noordwijk (Nederlandene). Konklusionerne herfra var bl.a., at der skal ydes hjælp til konkursramte iværksættere, så de får en ny chance, ved at tage fat om stigmatiseringsproblematikken. Der vil blive offentliggjort en omfattende rapport om dette arrangement, som vil blive offentliggjort til efteråret 2001. Samtidig er Kommissionen i gang med at iværksætte en undersøgelse om “Bankruptcy and a Fresh Start”, som skal løbe af stabelen inden udgangen af 2001, og som vil dække relevante indikatorer for konkurslovgivningerne og stigmatisering i forbindelse med konkurs, samt henstillinger.

- Foranstaltning: “Reform af det europæiske patentsystem”

Den 1. august 2000 vedtog Kommissionen et forslag til en forordning om et fællesskabspatent¹⁸. Forordningen vil give opfindere mulighed for at opnå et enkelt patent, som udstedes af Den Europæiske Patentmyndighed, og som vil være både prismæssigt overkommeligt og retligt sikkert. Det ventes, at et fællesskabspatent vil indebære væsentlige besparelser på bl.a. oversættelser, som i dag er et væsentligt omkostningselement for et europæisk patent og en hæmsko for udstedelse af patenter specielt for SMV.

Der bør vedtages et prismæssigt overkommeligt fælles patent

4. SKATTEMÆSSIGE PROBLEMSTILLINGER

Beskatning af tilbagebetaling og tilvejebringelse af risikovillig kapital samt beskatning af risikokapitalgevinster spiller en afgørende rolle i udviklingen af både indenlandske og internationale aktiviteter for risikovillig kapital. Generelt kan forskellige former for investeringer eller forskellige finansieringskilder være underlagt en forskellig skattemæssig behandling, hvilket således vil medføre forskellige effektive skattesatser og påvirke de forretningsmæssige beslutninger. Disse problemstillinger analyseres indgående i en **omfattende undersøgelse gennemført af Kommissionen**¹⁹.

De skattemæssige barrierer analyseres i en undersøgelse gennemført af Kommissionen

Ved udformningen af skattestrukturen kan risikovillig kapital naturligvis ikke være det eneste vigtige element, der skal tages højde for. Men alligevel bør utilsigtede negative konsekvenser for denne type aktivitet undgås. De enkelte landes skattestruktur bør således ikke kunne fungere som hindring for de positive virkninger ved risikovillig kapital, innovation og F&U. Tværtimod har særlige skatteordninger været, og bør fortsat blive, anvendt til at tilskynde til disse aktiviteter.

Der skal også tages hensyn til risikovillig kapital

¹⁸ EFT C 337 E, af 28.11.2000.

¹⁹ Rapport fra Kommissionens tjenestegrene om “Company Taxation in the Internal Market” . Se http://europa.eu.int/taxation_customers

4.1. Skattemæssige hindringer for grænseoverskridende og internationale risikokapitalaktiviteter

Der eksisterer fortsat både generelle og mere specifikke skattemæssige hindringer. De forskellige nationale skatteregler kan fungere som en barriere, og der forekommer også fortsat forskelsbehandling.

For så vidt angår **selskabsbeskatning**, er de skattemæssige hindringer for grænseoverskridende økonomisk aktivitet i det indre marked også af stor betydning for risikokapitalaktiviteter. Faktisk konkluderer undersøgelsen (se del III), at den bagvedliggende årsag til næsten alle hindringer er, at der i det indre marked findes 15 særskilte skattesystemer, som også påvirker udviklingen af et fælleseuropæisk marked for risikovillig kapital negativt på en række områder. F.eks. er der medlemsstater, som ikke gerne giver skattefradrag for tab, som registreres af associerede selskaber, hvis overskud ikke kommer til beskatning på deres område. Desuden kan grænseoverskridende omstruktureringer, der medfører et tab af beskatningsrettigheder for en medlemsstat, risikere at føre til pålæggelse af kapitalvindingsskat og andre afgifter. Endelig kan der opstå tilfælde af dobbeltbeskatning som et resultat af konkurrerende skatterettigheder. Mangelen på koordinering af medlemsstaternes politikker for dobbeltbeskatningskonventioner er en væsentlig kilde til de komplekse ordninger og vanskeligheder for grænseoverskridende og internationale risikokapitalaktiviteter. Desuden er der i nogle selskabsskattesystemer en indbygget favorisering af indenlandske investeringer. I henhold til skattegodtgørelsessystemet i en række medlemsstater kan der gives skattefradrag til indenlandske aktionærer (det være sig private aktionærer eller selskaber) for den skat, der betales på et selskab, hvorimod udenlandske aktionærer normalt ikke er omfattet af fradragsordningen, som normalt heller ikke tillader fradrag med hensyn til udenlandske dividender. Kommissionen har på grundlag af undersøgelsen udviklet en strategi til en handlingsplan til imødegåelse af de forskellige hindringer²⁰.

Den vigtigste barriere er, at der findes 15 forskellige jurisdiktioner

Kommissionen har udviklet en strategi til en handlingsplan

Også på **personbeskatningsområdet** står markedet for risikovillig kapital, som en del af det mere omfattende finansielle marked, over for en række skattemæssige problemer. De vedrører f.eks. beskatning af aktieoptioner, hvor de divergerende regler mellem medlemsstaterne let kan føre til dobbeltbeskatning. Derudover giver medlemsstaternes indkomstskattelove (personlige og på selskabsniveau) i mange tilfælde skattelempelser enten til den enkelte investor eller den kollektive fond, der udelukkende gælder for visse, for det meste indenlandske, typer investeringer eller investeringsfonde. Sådanne diskriminerende ordninger vil sandsynligvis ikke kunne holde i en sag ved EF-Domstolen²¹. Kommissionen er begyndt

Visse barrierer påvirker alle finansielle markeder

De grundlæggende rettigheder i henhold til

²⁰ Meddelelse om "Towards an Internal Market without tax obstacles – A strategy for providing companies with a consolidated corporate tax base for their EU-wide activities". Se http://europa.eu.int/taxation_customs.

²¹ For en mere detaljeret gennemgang om mulige diskriminerende regler i medlemsstaterne, se: *Price Waterhouse Coopers and Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement (FEFSI)*,

at rejse sager mod medlemsstaterne. Det bør nævnes, at EF-Domstolen har kendt love om beskatning af udenlandske udbytter af aktier i selskaber etableret i andre medlemsstater for ulovlige på grund af deres diskriminerende karakter²². Kommissionen vil sætte større fokus på disse problemstillinger (herunder udarbejde retningslinjer i relation til vigtige domstolsbeslutninger og samordning af gennemførelsen heraf via "bløde" lovgivningsinstrumenter) og insistere på, at de grundlæggende rettigheder i henhold til traktaten overholdes på dette område.

traktaten skal overholdes

4.2. Skatteforanstaltninger til fremme af risikokapitalaktiviteter i medlemsstaterne

Som beskrevet i sidste års statusrapport har flere medlemsstater indført specifikke eller generelle skatteforanstaltninger til fremme af risikovillig kapital, i nogle tilfælde i tilknytning til andre spørgsmål. I den forbindelse skal medlemsstaterne dog fuldt ud respektere forpligtelserne i henhold til traktaten, navnlig reglerne for statsstøtte, samt andre forpligtelser på det skattemæssige område i EU. Her skal det også bemærkes, at mange medlemsstater har tilgang til specifikke skattemæssige incitamentter til fremme af F&U-aktiviteter. F.eks. kan F&U-aktiviteter i de fleste medlemsstater blive omfattet af favorable afskrivningsregler og i nogle lande (f.eks. Spanien, Frankrig, Italien, Nederlandene, Portugal, UK) af konkrete skattefradrag. Sådanne skattemæssige incitamentter skal opfylde samme betingelser med hensyn til statsstøtte og lovforpligtelser på skatteområdet som dem, der gælder for risikovillig kapital. Nederlandene og UK er p.t. i gang med at gennemføre en undersøgelse, som mere bredt ser på EU's initiativer på forsknings- og innovationsområdet. Resultaterne af dette arbejde vil blive præsenteret for udvalget for den økonomiske politik i december, forinden de fremsendes til Rådet i januar 2002. På baggrund af denne udvikling og for at få klarlagt god praksis er Kommissionen ved at iværksætte en undersøgelse i relation til anvendelsen af **fiskale initiativer til fremme af F&U-investeringer**. Denne skal afdække måder, hvorpå man kan forbedre effektiviteten af sådanne foranstaltninger og bringe dem i bedre overensstemmelse med andre initiativer inden for forskning og teknologisk udvikling. De nationale forsknings- og skatteadministrationer vil blive koblet til initiativet.

Skatteinitiativer for F&U er allerede på plads i mange medlemsstater

Kommissionen er ved at iværksætte en undersøgelse om skattepolitikken omkring F&U for at fastlægge god praksis

Følgende foranstaltninger og reformer i medlemsstaterne er af særlig betydning med hensyn til aktiviteter omkring risikovillig kapital. Tyskland har nedsat (i etaper frem til 2005) sin selskabs- og indkomstskat og vil fra og med 2002 afskaffe beskatningen af selskabers salg af aktier. Frankrig har også nedsat sin selskabs- og indkomstbeskatning og har øget de skattefordele, der indrømmes business angels, der geninvesterer. Italien har ydet en gunstig skattemæssig behandling til lukkede investeringsfonde. Adskillige af medlemsstaterne har afskaffet de skattemæssige hindringer for stiftelse af selskaber. Flere medlemsstater (Irland, UK, Belgien,

En bred palet af foranstaltninger er allerede truffet

"Discriminatory Tax Barriers in the Single European Investment Funds Market: a discussion paper", London, juni 2001.

²² Sag C-35/98 (**Verkooijen**), EFT C 247 af 26.08.2000, s. 5; og C-251/98 (**Baars**), EFT C 192 af 8.7.2000, s. 4.

Danmark, Tyskland, Frankrig, Italien, Nederlandene, Finland, Sverige) har udarbejdet specifikke regler, eller har præciseret anvendelsen af generelle regler om beskatning af aktieoptioner, som imidlertid ikke altid er kompatible i grænseoverskridende situationer. I Frankrig er ansøgningskravene for BSPEC-systemet blevet udvidet og forlænget frem til udgangen af 2001.

5. IVÆRKSÆTTERKULTUR

Om noget handler RCAP om iværksætterkultur²³. Der er fortsat for få innovative projekter i Europa med en profil, der kan tiltrække udbydere af risikovillig kapital (dvs. udbudssiden af risikovillig kapital er fortsat svag²⁴). RCAP vil ikke blive nogen succes, med mindre der på grund af dens påvirkning sker en betydelig stigning på kort og mellemlang sigt i antallet af innovative hurtigtvoksende selskaber i Europa. Tilsvarende vil målsætningerne for topmødet i Lissabon²⁵ ikke kunne nås. Derfor rangerer fremme af iværksætterkultur på alle niveauer fortsat **højt på den politiske dagsorden**.

RCAP handler om iværksætterkultur

Fremme af iværksætterkultur har høj politisk prioritet

Innovative hurtigtvoksende selskaber påvirkes også af horisontale initiativer, som berører SMV-industrien som helhed. Kommissionen har for nylig offentliggjort en rapport²⁶, som indeholder en generel undersøgelse af de relevante fællesskabsaktiviteter, der påvirker dem. Af særlig interesse er *BEST-handlingsplanen om fremme af iværksætterånden og konkurrenceevne* og *benchmarking-undersøgelsen*²⁷. Nedenfor diskuteres visse aspekter og foranstaltninger, hvor der er gjort fremskridt, og som er relevante for fremme og formidling af en iværksætterkultur med speciel fokus på F&U-aktiviteter.

5.1. Iværksætteres adgang til finansiering

Adgangen til "ikke-formel" egenkapital for iværksættere, som etablerer innovative virksomheder, er forbedret i Europa. Den øgede finansiering fra **business angels** i Europa kommer til en vis grad til udtryk i det forhold, at antallet af business angels-netværk er steget til omkring 130 spredt over næsten alle EU-landene. Flere tusinde business angels er organiseret i sådanne netværk, og der består ofte tætte forbindelser til lokale eller

Stigende finansiering fra business angels

²³ Det er også industriens forståelse. Se f.eks. *EVCA's hvidbog (Opus Cit.)*.

²⁴ Før efterspørgselssiden for risikovillig kapital når et mindstemål af stabil kritisk masse, vil det være vanskeligt at opfylde industriens ønske om, at *risikovillig kapital bliver anerkendt som en særskilt aktiekategori* (dvs. en kategori i egen ret).

²⁵ Målsætningerne fra mødet i Lissabon går et godt stykke videre end RCAP's oprindelige mål, nemlig at fremme vækst og jobskabelse. Faktisk kræver det ambitiøse mål med at omdanne EU inden for et årti til det meste konkurrencedygtige, dynamiske og videnbaserede samfund et mere solidt, stabilt, indflydelsesrigt og fortsat ekspanderende innovativt industrisegment, som er i stand til at formidle resultaterne løbende til hele økonomien og samfundet som sådan.

²⁶ Kommissionens rapport *"Udvikling af et europæisk iværksættersamfund Unionens foranstaltninger til fordel for de små og mellemstore virksomheder (SMV'er)"*, KOM(2001) 98 af 1.3.2001. Dette er den seneste rapport, som er udarbejdet i overensstemmelse med det tredje flerårige program til fremme af initiativ og iværksætterånd. Rådet har ultimo 2000 vedtaget et *nyt flerårigt program (MAP) (2001-2005) til fremme af initiativ og iværksætterånd* (se *Rådets beslutning 2000/819/EF* af 20.12.2000, EFT L 333, 29.12.2000, s. 84).

²⁷ Se <http://europa.eu.int/comm> (virksomheder).

regionale venturekapitalfonde, som kan føre lovende nye virksomheder videre ved at tilvejebringe efterfølgende finansieringsmuligheder. Kommissionen har støttet oprettelsen af business angels-netværk med succes, og 22 nye netværk har modtaget finansiel støtte af Fællesskabets budget, siden aktionen blev iværksat i slutningen af 1998.

Bidragene fra business angels til den samlede seed-finansiering og finansiering i den tidlige udviklingsfase i Europa antages efter nogle skøn at have nået samme niveau som finansieringen fra den "formelle" venturekapitalindustri, mens den i USA skønnes at ligge fire gange over de "formelle" venturekapitalinvesteringer.

Men fortsat stor afstand til USA

Corporate venturing i Europa er ved at blive en stadig mere vigtig finansieringskilde for iværksættere. Der foreligger ikke nøjagtige tal, men det skønnes, at der investeres omkring 1,2 mia. € om året. Dette tal forventes at stige i overensstemmelse med det generelle mønster for risikovillig kapital, men det er stadigvæk lille i forhold til USA, hvor tallet skønnes at være fem gange højere. Denne type investering ville i Europa være overordentlig godt tjent med et overordnet sæt regler, som fremmer grænseoverskridende investeringer²⁸.

Corporate venturing bliver mere relevant

5.2. Fremme af iværksætterkultur og uddannelse af iværksættere

Der er iværksat et projekt under BEST-proceduren, som skal fremme en virksomhedskultur, fra de tidligste uddannelsesår og helt op til universitetet. Det skal fokusere på bedste praksis og benchmarking. Det første møde med eksperter fandt sted den 14. juni 2001. De endelige resultater forventes at foreligge i september 2002.

Der er iværksat et projekt under BEST-proceduren

Kommissionen har i tæt samarbejde med nationale myndigheder og ligeledes inden for rammerne af BEST fortsat fremmet udveksling af god praksis inden for virksomhedspolitikken ved at organisere fora og workshops med deltagelse af tjenestemænd og markedsdeltagere. To fora (udover det i afsnit tre nævnte seminar om "Business Failure", hver med deltagelse af 300-400 mennesker, har især stillet skarpt på **fremme af iværksætterkultur**. I oktober 2000 i Nice søgte Sophia Antipolis, et forum om "Training for Entrepreneurship" at fremskaffe konkret viden om, hvordan iværksætterkultur kan fremmes i skoler og på universiteter, inden for erhvervsuddannelse og i selskaberne ("Intrapreneurship"). På Växjö-forummet i Sverige (marts 2001) var emnet "Entrepreneurship for the Future", og god praksis blev undersøgt i relation til de nye problemstillinger, som dukker op i forbindelse med den "nye økonomi", specifikt i relation til nye former for iværksætter²⁹.

Der er i de seneste 12 måneder blevet arrangeret succesrige fora

Under Kommissionens FITO3-initiativ var Madrid i marts 2003 vært ved "FITO3 European Workshop on Entrepreneurship Training Curriculum". Denne workshop beskæftigede sig med uddannelsesbehovene for Europas teknologiiværksættere og tog sigte på at fremskaffe viden om god praksis

Workshop for iværksættere på

²⁸ Se Kommissionens publikation "Corporate Venturing i Europa", 2001 (EUR 17029).

²⁹ Den gode praksis, som er afdækket med hensyn til disse former, offentliggøres både i papirform og på Kommissionens website.

om, hvordan man skal tilpasse en generel uddannelsesmodel til specifikke vilkår. *hightech-området*

*Seed-kapitalaktionen*³⁰, forvaltet af EIF, skal udformes på en sådan måde, at den understøtter rekrutteringen af yngre investeringseksperter til venturekapitalfonde (herunder seed-kapitalfonde; små fonde; regionalfonde; og væksthuse), som EIF deltager i. Den består af et tilskud på 100.000 € for hver yngre investeringsekspert, som bliver mindst tre år i fondene eller væksthuse. Dette vil i betydelig grad lette europæiske venturekapitalselskabers rekruttering og uddannelse af unge eksperter.

Der gives støtte til rekruttering af unge investerings-eksperter

Endelig har Kommissionen inden for rammerne af sin politik til forbedring af adgangen til og motivationen af menneskelige ressourcer, og for at fremme effektiviteten heraf, i juli 2001 iværksat en høring³¹, som skal være afsluttet senest 30.10.2001, og som skal danne grundlag for en efterfølgende meddelelse, sammen med en handlingsplan om *Financial Participation*.

Medarbejderskab af virksomheder bør fremmes

5.3. Et europæisk forsknings- og innovationsrum

Forskningssektoren får stadig større betydning som en kilde til nye investeringsmuligheder for risikovillig kapital. De opstår på baggrund af projekter, som er udviklet direkte af forskere som et resultat af et samarbejde mellem universiteter og industrien og gennem højteknologiske afledte virkninger³². Initiativet det europæiske forsknings- og innovationsrum og det nye rammeprogram tilsigter som beskrevet neden for at forbedre disse muligheder ved især at fokusere på behovet for at styrke resultaterne inden for innovation³³.

F&U er blevet en stadig mere vigtig kilde for projekter, der skal finansieres af risikovillig kapital

Kommissionen vedtog i januar 2000 en meddelelse med forslag om oprettelse af et **europæisk forskningsrum**³⁴. Samtidig med fastsættelsen af prioriteterne understregedes det i dokumentet, hvor vigtigt det er med mere dynamiske private investeringer inden for forskning og innovation. I den forbindelse blev der gjort opmærksom på de indirekte støtteinstrumenter og deres potentielle rolle, som f.eks. **fiskale foranstaltninger (se afsnit 4.2)**. Den fremhævede ligeledes vigtigheden af at tilskynde til forskeres oprettelse af nye virksomheder, navnlig i high-tech-sektorerne, og intensivere indsatsen for flere investeringer i sådanne virksomheder i form af risikovillig kapital.

Det er nødvendigt med mere dynamiske og private F&U-investeringer

Det Europæiske Råd i Lissabon godkendte målsætningen om et *europæisk forsknings- og innovationsrum*³⁵ og fremhævede betydningen af at forbedre

³⁰ Forudset inden for rammerne af den *nye MAP (2001-2005) (Opus Cit.)*. Den vil erstatte CREA-ordningen.

³¹ Kommissionens arbejdsdokument om "*The Financial Participation of Employees in the European Union*", juli 2001, var primært rettet mod medlemsstaterne, arbejdsmarkedets parter, selskaber og sammenslutninger, som beskæftiger sig med medarbejderskab af virksomheder. Se <http://europa.eu.int/comm> (beskæftigelse og sociale anliggender).

³² For eksisterende fællesskabsprogrammer se www.cordis.lu

³³ Med andre ord ville forskerne blive opfordret til at *udvikle en innovativ/kommerciel "refleks"*.

³⁴ KOM(2000) 6 af 18.01.2000, "*Mod et europæisk forskningsrum*"

³⁵ Det Europæiske Råd i Lissabon den 23.-24. marts 2000, Formandskabets konklusioner, s. 4.

miljøet for private forskningsinvesteringer, F&U-partnerskaber og nye højteknologiske virksomheder ved hjælp af skattepolitik, venturekapital og støtte fra EIB (se afsnit 6.4.). Der blev også opfordret til udvikling af en åben koordineringsmetode med henblik på benchmarking af medlemsstaternes forsknings- og udviklingspolitik. I kølvandet heraf iværksatte Kommissionen en række benchmarking-undersøgelser af medlemsstaternes forskningspolitik, herunder et projekt, der beskæftiger sig med problemstillingerne omkring offentlige og private F&U-investeringer. Senere opfordrede Det Europæiske Råd i Stockholm Rådet til at overveje, på hvilke måder medlemsstaternes idéer til og erfaringer med fremme af F&U ved hjælp af økonomiske incitamenter kan deles mellem landene.

Topmøderne i Lissabon og Stockholm banede vej for en øget indsats omkring risikovillig kapital

Der er fremsendt et forslag til et **nyt (sjette) rammeprogram (2002-2006)**³⁶ for F&U til Rådet og Europa-Parlamentet. Det omfatter en række nye elementer. Centralt for disse er, at innovation er integreret i den samlede programpakke. Det sker i konsekvens af princippet om, at innovation ikke starter der, hvor forskningen slutter, men indgår i projektbegrebet og følger dets udvikling. Eksempelvis skal programmet lette netværksaktiviteter til støtte af forbedrede grænsesnit mellem forskere, virksomheder og den finansielle verden. Her vil udveksling af god praksis og gennemførelse af tværnationalt samarbejde mellem universiteter, væksthuse og risikokapitalfonde blive prioriteret. Gennemførelse af investeringsfora er et eksempel på den type netværksaktivitet, som er målet under dette indsatsområde. "Biotechnology and Finance Forum", der har været aktivt siden ultimo 1997, kan tjene som model. En hurtig vedtagelse af det nye rammeprogram vil være af afgørende betydning for at nå målsætningerne som fastlagt i Lissabon og Stockholm.

Innovation bør være en integrerende del af F&U

En hurtig vedtagelse vil være af afgørende betydning

6. OFFENTLIG FINANSIERING

Nedenfor er beskrevet nogle vigtige foranstaltninger, der er truffet i de seneste tolv måneder for at præcisere, rationalisere og sætte fornyet fokus på tilvejebringelsen af risikovillig kapital via europæiske offentlige fonde. Det må forventes, at disse beslutninger vil øge den samlede effektivitet af EU's markeder for risikovillig kapital markant i fremtiden.

Offentlige fonde skal kun spille en begrænset rolle i forbindelse med markedsfejl

6.1. Statsstøtte på området for risikovillig kapital

Der har i årevis været givet offentlig støtte i Europa til venturekapital under forskellige former via en række ordninger, og det har ofte været en afgørende faktor i udviklingen heraf. I sidste års statusrapport blev der gjort opmærksom på risikoen for markedsfordrejninger og risikoen for at forflytte aktivitet i den private sektor; samtidig blev der lagt vægt på pligten til at sikre overensstemmelse med statsstøttere reglerne, lige som det

³⁶ KOM(2001) 94 af 21.02.2001. For forslag vedrørende *specifikke programmer* henvises til KOM(2001) 279 af 30.05.2001.

erkendtes, at offentlig finansiering kun har en begrænset rolle at spille som et middel til “**at rette op på konstaterede markedsfejl**”³⁷.

Med disse overvejelser in mente har Kommissionen udviklet sin politik omkring offentlig finansiering for risikovillig kapital og har vedtaget en meddelelse herom³⁸. Kommissionen har til hensigt at lade betingelserne i meddelelsen gælde i fem år³⁹. Da denne meddelelse imidlertid har en anden indfaldsvinkel i forhold til tidligere metoder til statsstøttekontrol, og da den beskæftiger sig med et område i hastig udvikling, forbeholder Kommissionen sig ret til at justere sin tilgang, efterhånden som den får opbygget et erfaringsgrundlag.

Der er blevet offentliggjort en meddelelse om statsstøtte og risikovillig kapital

6.2. Den Europæiske Investeringsfond

Reformen af EIB-gruppen, som blev vedtaget i juni 2000, indebar en rationalisering og strømlining af organisationen, og gav **EIF kontrol med alle venturekapitalaktiviteter i gruppen**. Dette har resulteret i en kraftig stigning i omfanget af investeringer fra EIF⁴⁰, samtidig med at det har givet EIF mulighed for at opnå tilstrækkelig kritisk masse til at blive en betydelig aktør på det europæiske venturekapitalmarked. Den har allerede en beholdning (der er forpligtet pr. 30.6.2001) på over 1,6 mia. € investeret i 124 venturekapitalfonde, samt en investeringskapacitet på 800 mio. € p.a. over de næste fem år.

EIF er blevet venturekapitaldelen af EIF-gruppen

Med denne nye dimension er det nu blevet bekræftet, at en af EIB's vigtigste opgaver vil være at forfølge Fællesskabets traditionelle målsætninger. EIF's primære opgave består nu i at fremme små virksomheders konkurrenceevne, udvikle knowhow om venturekapital (se afsnit 5.2), fremme innovation og teknologi, vækst, arbejdspladser af høj kvalitet og en afbalanceret regionaludvikling, samtidig med at den fortsat genererer et “**passende afkast**”⁴¹. Desuden prioriterer EIF investeringer i fonde for finansiering i den tidlige udviklingsfase. Det gælder navnlig: (i) fonde med fokus på specifikke industrier eller teknologier⁴² (f.eks. bioteknologier, indholdsindustrier, nanoteknologier, basisteknologier o.s.v.); (ii) regionale venturekapitalfonde med det formål at lette en afbalanceret udvikling blandt de europæiske regioner; (iii) fonde til finansiering af udnyttelsen af F&U-resultaterne; og (iv) fælleseuropæiske fonde.

Der bør genereres tilstrækkelige afkast

EIF giver prioritet til fordel for fonde for finansiering i den tidlige udviklingsfase

³⁷ Se afsnit 3.4 af KOM(2000) 658 af 18.10.2000 (*Opus Cit.*).

³⁸ Meddelelse om “*Statsstøtte og risikovillig kapital*”, 23. maj 2001. Se EFT C255 af 21.08.2001, s. 3, og <http://europa.eu.int/comm> (konkurrence).

³⁹ Med afsæt i den i den nye meddelelse fastlagte politik gav Kommissionen i juni 2001 de **regionale venturekapitalfonde** ret til at starte virksomhed i England (sag C 52/2000), og i juli 2001 rammeordningen for fonde for risikovillig kapital i Frankrig (N 448/2000).

⁴⁰ Mere end 40 investeringer i venturekapitalfonde blev godkendt af EIF's bestyrelse i perioden mellem september 2000 og juni 2001, for et beløb af 700 mio. €, hvoraf de 80% er førstegangs fonde.

⁴¹ Denne **tostrængede tilgang er unik** blandt Europas finansielle institutioner.

⁴² EIF har været banebrydende inden for investeringer i de såkaldte **leading edge teknologier** og overvejer at støtte en række **nye teknologier**, som forventes at ligge til grund for næste generation af venturekapitalfonde.

Endelig er et vigtigt aspekt af EIF's investeringspolitik ikke at fortrænge private investorer. Desuden fungerer EIF som katalysator og ikke som erstatning for private investorer. EIF befinder sig som en strategisk fund-of-funds i en god udgangsposition til at fastholde denne rolle som katalysator og tage initiativet til at tilskynde andre medinvestorer til at fortsætte med at investere på trods af den nuværende usikkerhed på markederne.

6.3. "Innovation 2000-initiativet"

Innovation 2000-initiativet ("i2i") blev iværksat af EIB i 2000 som opfølgning på EU-topmødet i Lissabon og som EIB's bidrag til et mere innovativt og videnbaseret samfund. i2i omfatter finansiering til: (i) uddannelse/e-læring; (ii) informations- og kommunikationsteknologier; (iii) F&U; og (iv) formidling af innovation, herunder i den audiovisuelle sektor. EIB forventer under i2i at låne 12 til 15 mia. € ud i de kommende tre år efter den officielle lancering i maj 2000. EIF, som også er med i i2i, vil komme til at spille en væsentlig rolle i programmet. Med i2i er EIB's rolle i F&U-finansiering blevet forbedret væsentligt.

"i2i"-initiativet er godt i gang

6.4. Samarbejde mellem Kommissionen og EIB

Den 7. juni 2001 undertegnede Kommissionen og EIB et fælles memorandum på forskningsområdet. Derved etableres der et regelsæt for samarbejde mellem Kommissionens rammeprogram for forskning og i2i. Hensigten er at øge den aggregerede virkning af de to institutioners instrumenter. Derved kan de gøres mere komplementære og lettere for industrien og offentlige forskningsorganisationer at bruge på tværs af de forskellige faser af investeringsprocessen for forskning og teknologisk innovation. Dette memorandum omfatter strategisk samarbejde, sammenhængende informationsaktioner og udveksling af ekspertise. Ved således at udvide de globale rammer, hvorunder Fællesskabets forsknings- og innovationsaktiviteter kan finansieres, vil man kunne sætte fornyet skub i disse aktiviteter ved at give dem adgang til finansieringskilder, som ikke traditionelt har været tilgængelige.

Der er undertegnet et fælles memorandum for F&U-aktiviteter

6.5. Nyorientering af Fællesskabets fonde

På området for **regionaludvikling** understreger *Rådets strukturfondsforordninger* og *Kommissionens retningslinjer for gennemførelsen af strukturfondene (2000-2006)*⁴³ vigtigheden af at opnå den størst mulige effekt af de aktiviteter, som har modtaget støtte fra Fællesskabets budget. Det kan ske ved i videst muligt omfang at inddrage private finansieringskilder, nemlig risikovillig kapital og venturekapital, og partnerskaber mellem offentlige og private organer. De nye finansieringsformer sigter især på at fremme nystartede virksomheder, afledte virkninger og innovation, specialiserede ydelser, teknologioverførsel og dermed beslægtede ydelser. Kommissionen er i øjeblikket ved at udarbejde en vejledning om finansieringsteknik, "Guide

Risikovillig kapital inddrages stadig mere i regionaludvikling

⁴³ Se <http://europa.eu.int/comm> (regionalpolitik).

for *Financial Engineering under the Structural Funds*” ledsaget af en evaluering af forhandlingsresultaterne og en benchmarking-undersøgelse.

Efter **opfordringen fra ØKOFIN-Rådet** den 7 november 2000⁴⁴ til en nyorientering af de af EIF forvaltede fællesskabsinstrumenter med det formål at afværge nye konkurser på markedet bestemmes det i det nye flerårige rammeprogram til fremme af initiativ og iværksætterånd⁴⁵, der blev vedtaget i december 2000, at *ETF-iværksætterfaciliteten* vil blive tilpasset, så den støtter finansieringen af væksthuse og seed-kapital, og *SMV-garantifaciliteten* vil åbne nye “vinduer”, således at der tilvejebringes **garanti for egenkapitalen**, garanti for mikrokreditter og garanti for investeringer i ICT⁴⁶.

Eksisterende ordninger og faciliteter har fået ny fokus

Endelig viser de ovenfor nævnte eksempler, at de finansielle instrumenter, som gøres tilgængelige for offentlige myndigheder, bør videreudvikles med hensyn til omfang og indhold, så de reelt opfylder deres påtænkte politiske målsætning. For at opnå de samme politiske målsætninger i fremtiden kan det blive nødvendigt med forskellige midler i en ny markedssituation. Kommissionen vil fortsat **kreativt** udnytte sine finansielle instrumenter med det formål at **stimulere** investeringer i den private sektor yderligere. I den henseende finder Kommissionen, at finansielle instrumenter, som f.eks. har en gearing-effekt på eksisterende private venturekapitalfonde⁴⁷, vil kunne betragtes som en naturlig videreudvikling af egenkapitalgarantier (som allerede fungerer i flere medlemsstater, og som overvejes inden for SMV-garantifacilitetens nye rammer). De kan i specifikke tilfælde danne grobund for et optimalt mix af samarbejdsformer mellem offentlige og private organer og kan som følge af deres multiplikatorvirkning eliminere risikoen for, at den private sektor fortrænges.

Overvejelserne om den videre udvikling af finansielle instrumenter vil fortsætte.

7. KONKLUSIONER

Tallene for investeringer i risikovillig kapital i Europa i 2000 viser en iøjnefaldende vækst i forhold til tidligere år. Siden midten af 1990'erne har kombinationen af forbedrede økonomiske rammebetingelser i Europa, kontrollen med statsunderskuddet som en følge af ØMU'en, en meget positiv kursudvikling på værdipapirmarkedene, den positive påvirkning fra en amerikansk økonomi i rivende vækst, og de store muligheder for investeringer i nye lovende teknologier og anvendelser, givet markederne for risikovillig kapital et skub mod en eksponentiel vækst. Det har også givet den europæiske industri for risikovillig kapital mulighed for at blive

Der er fortsat lang vej igen for at komme på rette spor i 2010

⁴⁴ Baseret på Kommissionens meddelelse “*Revisionen af EU's særlige finansielle instrumenter for SMV'er*”, KOM(2000) 653 af 18.10.2000.

⁴⁵ *Ny MAP (2001-2005) (Opus Cit.)*

⁴⁶ Dette er en tilføjelse til *indsatsområdet for seed-kapital* (der erstatter CREA-ordningen), som nævnt i afsnit 5.2, som er blevet en integrerende del af den nye MAP. For detaljer vedrørende alle disse programmer henvises til www.eif.org.

⁴⁷ Et eksempel herpå, som ofte citeres og generelt betragtes som succesfuldt, er det amerikanske program kendt under navnet *SBIC (Small Business Investment Programme)*, som administreres og støttes via en garanti fra *SBA (Small Business Administration)* under den amerikanske forbundsregering.

stærkere og mere moden. Siden vedtagelsen af RCAP (1998) er kapitalinvesteringerne i Europa **tre-doblet** og investeringer i **den tidlige udviklingsfase er firdoblet**. Som følge heraf svarede investeringerne i den tidlige udviklingsfase i 2000 til de samlede venturekapitalinvesteringer i 1998. Set ud fra dette synspunkt viser midtvejsevalueringen af RCAP en reel positiv udvikling. Denne optimistiske vurdering skal imidlertid modereres noget, når man sammenligner med USA. Faktisk lå den amerikanske venturekapitalindustri investeringer i 1998 cirka to gange over investeringerne i Europa, tre gange over i 1999, og i 2000 fire gange over. **Afstanden synes derfor at blive større**. Den amerikanske industri er ikke alene meget større, men dens større investeringer er også vokset i et hurtigere tempo. Hvis denne tendens fortsætter, vil de ambitiøse målsætninger fra Lissabon, som går langt ud over målsætningerne i RCAP (om at fremme økonomisk vækst og jobskabelse), blive umulige at nå.

Det er nødvendigt med flere oplysninger fra medlemsstaterne

Den nye situation kræver en nytænkning af strategien

Tallene ovenfor antyder, at der på trods af den positive udvikling i de seneste år ikke er nok iværksættere i Europa med kapacitet til at skabe og foreslå innovative projekter og selskaber af tilstrækkelig høj kvalitet til at kunne blive omfattet af finansiering med risikovillig kapital. Hvis Europa derfor skal have en meget bedre iværksætterkultur, skal færdiggørelsen af RCAP, uanset de konjunkturmæssige overvejelser, have **højeste politiske prioritet**. Vægten skal nu ligge på "efterspørgselssiden" (f.eks. udvikling og konsolidering af innovationer med kommercielt potentiale baseret på F&U). Derudover skal overvejelser omkring risikovillig kapital fortsat integreres fuldt ud i alle Fællesskabets og de nationale politikker. I den henseende er det for at kunne måle omfanget af medlemsstaternes gennemførelse af RCAP⁴⁸ nødvendigt med meget mere detaljerede og løbende oplysninger fra dem. De indkomne nationale **statusrapporter om strukturreform** bør være et første vigtigt skridt i denne proces.

Endelig kan de nuværende vanskelige markedsvilkår og det omgivende klima af usikkerhed, der er blevet yderligere forstærket af de dramatiske begivenheder i USA den 11. september 2001, helt afgjort fremprovokere en konsolidering i industrien samt en nytænkning af deres strategi.

⁴⁸ Belgien sendte i begyndelsen af 2001 en fuldstændig rapport til Kommissionen om implementeringen af RCAP: "*Contribution(s) de la Belgique à la Mise en Oeuvre du Plan d'Action Capital-Investissement*", december 2000.

LISTE OVER BILAG

Bilag 2. - RCAP – Opbygning efter type barrierer

Bilag 3. – Akronymmer (RCAP)

Bilag 4. - Ordliste (RCAP)

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

OPDELT EFTER TYPE BARRIERER – STATUS PR. OKTOBER 2001

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

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

BARRIERE : MARKEDSOPSPLITNING

Foranstaltning	Målsætning	Ansvar/Deltagelse	Situation
Opbygning af business angels-netværk på regionalt, nationalt og EU-plan		<i>Den private sektor Medlemsstaterne Kommissionen</i>	<i>Aktionen startede i 1998 og blev afsluttet i 2000. 20 netværk har fået støtte af Kommissionen. Evaluering af resultaterne blev sat i gang i august 2001.</i>
Markedsovervågning og opbygning af information og statistikker på alle niveauer af venturekapital i EU		<i>EVCA Kommissionen Markedsaktørerne</i>	<i>Løbende</i>
Rundbordsdrøftelse om virkningen af fragmenteringen af det europæiske marked for risikovillig kapital	Alle markedsaktørerne opfordres til at generere synergieffekter for at nedbringe virkningerne af fragmenteringen	<i>Kommissionen Medlemsstaterne Markedsdeltagerne (regeludstedende myndigheder, nye kapitalmarkeder, banker, osv.) venturekapitalfonde,</i>	<i>Rundbordsdrøftelsen fandt sted den 24. oktober 1998 i Bruxelles.</i>
Detaljeret undersøgelse af europæiske virksomheders omkostninger i forbindelse med at opnå låne- og egenkapitalfinansiering	Der skal skabes et mere klart billede af virksomhedernes vanskeligheder og finansielle behov	<i>Kommissionen Markedsdeltagerne (banker, venturekapitalfonde, kapitalmarkeder, osv.)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Kommissionen har i juli 2001 igangsat en undersøgelse om selskabers finansiering</i> • <i>Med hensyn til de skattemæssige konsekvenser henvises til Kommissionens undersøgelse, som er refereret i Kapitel 4</i>

INSTITUTIONELLE OG REGULERINGSMÆSSIGE BARRIERER

Foranstaltning	Målsætning	Ansvar/Deltagelse	Situation
Omsættelse i national ret og praktisk gennemførelse af alle direktiverne om finansielle tjenesteydelser – overvågning via resultattavlen for det indre marked		<i>Medlemsstaterne Kommissionen</i>	<i>Se resultattavlen i fig. 5 (afsnit 3).</i>
Forenkling af de administrative formaliteter i forbindelser med stiftelse af selskaber (herunder minimumskapitalkrav)		<i>Medlemsstaterne Kommissionen (formidling af bedste praksis)</i>	<i>Tal og udvikling vil blive gjort tilgængelige senest ved udgangen af 2001 via benchmarkingundersøgelsen (se afsnit 5)</i>
Venturekapitalfonde: Vurdering af, om der er behov for EU-lovgivning, der specifikt omfatter lukkede investeringselskaber	Der skal i overensstemmelse med Direktiv 85/611 om UCITS etableres et europæisk pas for lukkede fonde (herunder venturekapitalfonde), som sætter dem i stand til at rejse investeringsmidler og tilbyde deres tjenester i alle medlemsstaterne uden begrænsninger	<i>Kommissionen Rådet Europa-Parlamentet Industrien: - EFIFC - EVCA - SMV</i>	<i>UCITS Kontaktudvalget og repræsentanter for industrien mødtes den 18. november 1998 i Bruxelles. Enighed om, at det ikke var nødvendigt med et ad hoc-direktiv.</i>
Nyvurdering af gennemførelsen og eventuelt ændring af prospektdirektivet for at gøre det lettere for virksomhederne at rejse kapital på tværs af grænserne (f.eks. IPO)	På disse områder bør et prospekt eller udbudsdokument godkendt i en medlemsstat være tilgængeligt til brug i alle medlemsstaterne.	<i>Kommissionen Rådet Europa-Parlamentet Kapitalmarkederne (kompetente myndigheder og SMV)</i>	<i>Kommissionens forslag blev vedtaget den 30. maj 2001.</i>

INSTITUTIONELLE OG REGULERINGSMÆSSIGE BARRIERER (Fortsat)

Foranstaltning	Målsætning	Ansvar/Deltagelse	Situation
Vedtagelse af forsigtighedsregler, så institutionelle investorer får mulighed for at investere i venturekapital	Det skal tillades institutionelle investorer, som handler i overensstemmelse med "prudent man"-reglerne, at investere i venturekapital	Medlemsstaterne Kommissionen (opfølgning på grønbogen om tillægspensioner)	<ul style="list-style-type: none"> • UCITS fælles holdninger vedtaget den 5. juni 2001 • Kommissionens forslag om pensionsfonde blev vedtaget den 11. oktober 2000
Vurdering af gældende regnskabsaflæggelses- og regnskabsrevisionskrav	Det skal tillades selskaber at udarbejde konsoliderede regnskaber for at gøre adgangen til risikovillig kapital (for IPO og noterede selskaber) nemmere	Medlemsstaterne Kommissionen Regnskabsorganer	Kommissionens forslag om internationale regnskabsstandarder vedtaget den 13. februar 2000
Reduktion af kapitalkravene for oprettelse af selskaber	Fremme af oprettelsen af selskaber	Medlemsstaterne	Tal og udvikling vil blive gjort tilgængelige senest i slutningen af 2001 via benchmarkingundersøgelsen (se afsnit 5)
Reform af insolvens- og konkurslovgivningen	Samtidig med varetagelsen af kreditor og forbrugerinteresserne skal det sikres, at iværksættere, som er gået konkurs, kan få en ny chance	Medlemsstaterne Kommissionen (formidling af bedste praksis)	Der blev i maj 2001 arrangeret et seminar om "Business Failures". Der vil foreligge en rapport i efteråret 2001. Det forventes, at Kommissionen inden slutningen af 2001 vil igangsætte en undersøgelse om "Bankruptcy and a Fresh Start".

BARRIERE : BESKATNING

Emner	Spørgsmål til overvejelse	Ansvar/Deltagelse	Situation
Beskatning af venturekapitalfonde	Dobbeltbeskatning	<i>Medlemsstaterne</i>	<i>Der er allerede truffet adskillige foranstaltninger af en række medlemsstater (se Kommissionens undersøgelse som refereret i afsnit 4)</i>
Kapitalvindingsskat	Virkninger på venturekapital	<i>Medlemsstaterne</i>	
Skattemæssige arrangementer for nystiftede selskaber	Fiskale forhold for nystartede virksomheder	<i>Medlemsstaterne</i>	
Beskatning af kapital med lav risiko (f.eks. bankindlån og obligationer i forhold til venturekapital)	Situationen i medlemsstaterne	<i>Medlemsstaterne</i>	
Aktieoptioner	Virkninger på personaleansættelsen og selskabets resultater	<i>Medlemsstaterne</i>	<i>Der skal igangsættes en undersøgelse af Kommissionen senest ultimo 2001</i>

BARRIERE : MANGEL PÅ HØJTEKNOLOGISKE SMV

Foranstaltning	Målsætning	Ansvar/Deltagelse	Situation
Opbygning af netværk og etablering af samarbejde mellem universiteter, forskningscentre, finansieringsinstitutioner, advokater, specialister i menneskelige ressourcer osv. og etablering af links mellem dem på EU-plan.		<i>Den private sektor</i> <i>Medlemsstaterne</i> <i>Kommissionen (pilotordninger, formidling af bedste praksis, femte rammeprogram for forskning)</i>	<i>Medtaget i Kommissionens nye forslag til rammeprogram for F&U af februar 2001. "Biotechnology and Finance Forum", der har været aktiv siden slutningen af 1997, vil kunne være en model</i>
Udvikling af skræddersyede e-handelsmoduler til mindre virksomheder med henblik på at lette deres adgang til e-handel og det indre marked		<i>Den private sektor</i> <i>Medlemsstaterne</i> <i>Kommissionen (pilotordninger)</i>	<i>Kommissionen vedtog en meddelelse om "GoDigital" den 13.03.2001</i>
Etablering af en fælleseuropæisk klub for innovative high-tech virksomheder	Formidling af eksempler på succeser og god praksis skal udbredes på europæisk plan: kontakten med investorerne skal gøres lettere	<i>Markedsdeltagerne (små virksomheder, venturekapitalfonde osv.)</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Den Europæiske Sammenslutning af Højteknologiske Virksomheder blev etableret i 1999</i>
Reform af det europæiske patentsystem	Opfølgning på grønbogen, forenkling af procedurene og etablering af et egentligt fællesskabspatent	<i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstaterne</i> <i>Europa-Parlamentet</i>	<i>Kommissionens forslag blev vedtaget den 5. juli 2000</i>

BARRIERE : MENNESKELIGE RESSOURCER

Foranstaltning	Målsætning	Ansvar/Deltagelse	Situation
Fremme af iværksætterånd og innovation i undervisnings- og uddannelsessystemet		Medlemsstaterne Kommissionen (formidling af bedste praksis)	Der er blevet igangsat et projekt under BEST-proceduren til fremme af en virksomhedskultur, fra de tidligste uddannelsesår og helt op til universitetet. Det første møde med eksperterne fandt sted i juni 2001. De endelige resultater forventes at foreligge i september 2002. For andre initiativer henvises til afsnit 5.
Fastlæggelse af uddannelsesbehovene hos venturekapitalfondsforvalterne, markedsdeltagerne og analytikerne af high-tech virksomheder	Der skal identificeres uddannelsesordninger, som skal rette op på en eventuel mangel på uddannet arbejdskraft på disse områder	Kommissionen Markedsdeltagerne	<ul style="list-style-type: none"> • Uddannelsesordningerne er blevet etableret af EVCA. Der udbydes regelmæssigt kurser til markedsdeltagerne • Seed-kapitalaktionen, der forvaltes EIF, vil fokusere på yngre investeringseksperter
Vurdering af fordelene ved aflønning med aktieoptioner og medejerskabsordninger	Der skal indledes en undersøgelse af fremtiden på europæisk plan	Medlemsstaterne Kommissionen Arbejdsmarkedets parter	Der blev i juli 2001 offentliggjort et høringsdokument fra Kommissionen (se afsnit 5)

KULTURBARRIERER

Foranstaltning	Målsætning	Ansvar/Deltagelse	Situation
Demonstration af fordelene ved venturekapital og fremme af iværksætterånden		<i>Den private sektor</i> <i>Medlemsstaterne</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Der er blevet arrangeret en række konferencer på nationalt og internationalt plan med deltagelse af tjenestemænd fra Kommissionen (se afsnit 5)</i>
Formidling af bedste praksis inden for "corporate governance"	Formidling af bedste praksis inden for "corporate governance" skal gøres lettere efter anmodning fra investorerne	<i>Den private sektor</i> <i>Internationale organer</i> <i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstaterne</i>	<i>Den 21. marts 2000 blev der offentliggjort en indkaldelse af ansøgninger vedrørende en sammenlignende undersøgelse arrangeret af Kommissionen. Resultaterne forventes at foreligge senest ultimo 2001.</i>

AKRONYMER (RCAP)

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

FESCO :	Forum of European Securities Commissions (www.europefesco.org). Se også CSER*
FIBV:	Federation Européenne des Bourses de Valeurs/International Federation of Stock Exchanges (www.fibv.com)
FSAP	Financial Services Action Plan (Handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser)
IAS :	International Accounting Standards (Internationale regnskabsstandarder)
ICT:	Information and Communication Technology (Informations- og kommunikationsteknologi)
ISD :	Investment Services Directive (Investerings servicedirektivet) (93/22/EØF)
IT :	Informationsteknologi
MAP	Multi-annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship (Det flerårige program til fremme af initiativ og iværksætterånd)
NASDAQ :	The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system (www.nasdaq.com)
R&D	Research and Development (Forskning og Udvikling (F&U))
RTD :	Research and Technological Development (Forskning og teknologisk Udvikling (FTU))
SME :	Small and Medium sized Enterprises (Små og mellemstore virksomheder (SMV))
UCITS :	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Investment Funds) (Institutter for kollektiv investering i værdipapirer (Investeringsinstitutter))
US GAAP :	The American Generally Accepted Accounting Principles
VC	Venture Capital (Venturekapital)

BILAG 4

ORDLISTE (RCAP)

<i>Regnskabsdirektiv:</i>	Direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF.
<i>Business Angels:</i>	Private, der investerer direkte i nye unoterede selskaber i vækst (seed-finansiering). I mange tilfælde gør de det også nemmere at finansiere næste fase af unge selskabers livscyklus (opstartsfasen). Business angels tilbyder normalt finansiering til gengæld for en aktiepost i selskabet, men kan også tilbyde anden langfristet finansiering. Denne kapital kan supplere venturekapital*-indskyderne ved at stille mindre beløb til rådighed (generelt under 150.000 €) på et tidligere stadium end det, hvor de fleste venturekapitalselskaber kan investere.
<i>Kapitalmarked:</i>	Et marked, hvor der rejses langfristet kapital af industrien og handelen samt staten og de lokale myndigheder. Fondsbørserne er en del af kapitalmarkedet.
<i>Corporate governance:</i>	Ledelsesmetode, især i aktieselskaber, og karakteren af ledelsens ansvar over for ejerne. Dette spørgsmål har fået stigende betydning siden begyndelsen af 1990'erne, fordi de eksterne investorer i et selskab ønsker at sikre sig, at ledelsen ikke handler i modstrid med deres interesser.
<i>Corporate venturing:</i>	Corporate venturekapital*, hvor en større virksomhed erhverver en direkte minoritetsandel i et mindre unoteret selskab af strategiske eller finansielle årsager, eller for at påtage sig et socialt ansvar. Anvendes hovedsagelig af store virksomheder til at støtte eksternt teknologiudvikling.
<i>Udviklingskapital:</i>	Kapital, der stilles til rådighed til et selskabs vækst og ekspansion.
<i>Early stage-kapital:</i>	Finansiering af selskaber, før de påbegynder produktion og salg på forretningsmæssigt grundlag, og før de giver overskud. Omfatter seed*- og start-up*-kapital.
<i>Egenkapital:</i>	Et selskabs ordinære aktiekapital.

<i>Det Højtstående Udvalg af Værdipapirtilsynsmyndigheder::</i>	Uformel rådgivende gruppe nedsat i 1985 af Kommissionen og EU's værdipapirtilsynsmyndigheder med det formål at drøfte samarbejdsspørgsmål og grænseoverskridende anliggender. Det er blevet erstattet af Værdipapirudvalget (ESC*).
<i>Institutionelle investorer::</i>	Denne betegnelse omfatter primært forsikringselskaber, pensionsfonde og investeringsforeninger, der modtager opsparing og forsyner markederne med kapital, men også andre typer institutionelle fonde (f.eks. stiftelser og legatfonde).
<i>Investeringservice-direktivet:</i>	Direktiv 93/22/EØF (ISD*). Det udsteder et europæisk "enhedspas" til investeringsfonde (mæglere, handlere, osv.) og giver elektroniske børser ret til at placere terminaler i andre medlemsstater.
<i>IPO:</i>	Initial Public Offering (første udbydelse til offentligheden): igangsætning af et aktieselskab ved offentlig aktietegning.
<i>Management buy-out:</i>	Finansiering, der sætter den nuværende ledelse og investorer i stand til at erhverve et bestående produktsortiment eller en bestående virksomhed. Kendes også under betegnelsen MBO.
<i>Markedskapitalisering:</i>	Prisen på en aktie multipliceret med det samlede antal cirkulerende aktier. Markedets samlede værdiansættelse af et aktieselskab. I videre betydning værdiansættelsen af samtlige selskaber, der er noteret på et aktiemarked.
<i>Primærmarked:</i>	Marked, hvor en ny emission af værdipapirer iværksættes.
<i>Privat egenkapital:</i>	Modsat offentlig egenkapital; private investorers egenkapitalinvesteringer i selskaber, der ikke er noteret på et aktiemarked. Omfatter venturekapital og buy-out-investeringer.
<i>Prospekt:</i>	Et formelt skriftligt tilbud om at sælge værdipapirer, hvori der redegøres for en virksomhed, der påtænkes oprettet, eller for forhold vedrørende en bestående virksomhed, som en investor har brug for at træffe en informeret beslutning om.
<i>Prospektdirektivet:</i>	Dokumenter udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i direktiv 89/298/EØF (udbydelse til offentligheden) og/eller 80/390/EØF (information ved optagelse af værdipapirer til officiel

notering). Disse direktiver vil blive erstattet af et nyt direktiv, som er ved at blive forhandlet (forslag vedtaget af Kommissionen den 30. maj 2001).

- Prudent-man-regulering:*** Pensionsforvalteres forpligtelse til at investere, som en forsigtig investor ville gøre på egne vegne, især ved at foretage en fornuftig porteføljespredning uden andre begrænsninger i porteføljespredningen end pensionsforvalternes egne investeringer til finansiering af pensionsfonde, der finansierer bestemte pensionsordninger. Nederlandene, UK, Irland, USA, Canada og Australien har en sådan lovgivning.
- Regulerede markeder::*** Organiserede markeder, hvor købere og sælgere mødes for at handle efter aftalte regler og procedurer. Markeder, der opfylder betingelserne i artikel 1, stk. 13, i investerings servicedirektivet.*
- Erstatningskapital:*** En anden venturekapitalinvesteringsorganisation eller en anden aktionær eller andre aktionærers køb af bestående aktier i et selskab.
- Markeder for risikovillig kapital:*** Markeder, der tilvejebringer egenkapitalfinansiering til selskaber i den tidlige fase af deres vækst (startkapital* og udviklingskapital*). I denne meddelelse dækker udtrykket tre former for finansiering:
- uformelle investeringer foretaget af business angels* og selskaber (Corporate Venturing*)
 - venturekapital.
 - aktiemarkeder, der er specialiseret i SMV og højvækstvirksomheder.
- Sekundært marked:*** Marked, hvor værdipapirer købes og sælges efter den oprindelige emission. Et blomstrende, likvidt sekundært marked skaber betingelserne for et sundt primærmarked.
- Værdipapir:*** Et finansielt aktiv, herunder aktier og obligationer, samt beviser for udlån og indlån.
- Seed-kapital:*** Finansiering til forskning, vurdering og udvikling af et nyt virksomhedskoncept.
- Startkapital:*** Ydes til virksomheder til produktudvikling og første markedsføring.

<i>Fondsbørs aktiemarked:</i>	<i>eller</i> Et marked, hvor værdipapirer købes og sælges. Den grundlæggende funktion er at give aktieselskaber, regeringer og lokale myndigheder mulighed for at rejse kapital ved at sælge værdipapirer til investorer.
<i>Aktieoption:</i>	Option til ansatte og/eller ledere om at købe aktier til en fast pris.
<i>Venturekapital:</i>	Investeringer i unoterede selskaber foretaget af venturekapitalselskaber, der forvalter private, institutionelle eller egne midler. Omfatter early-stage*, ekspansion* og erstatning*, men omfatter ikke finansieringen af buy-out-transaktioner*.
<i>Venturekapitalfond:</i>	Lukket fond, der er oprettet med det formål at tilvejebringe venturekapital.

o o o o o

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