

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde

COM(2011) 860 final — 2011/0417 (COD)

(2012/C 191/13)

Ordfører: **Anna NIETYKSZA**

Rådet og Europa-Parlamentet besluttede henholdsvis den 20. og den 17. januar 2012 under henvisning til artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om:

Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde

COM(2011) 860 final — 2011/0417 (COD).

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som vedtog sin udtalelse den 17. april 2012.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 480. plenarforsamling den 25.-26. april 2012, mødet den 26. april, følgende udtalelse med 131 stemmer for, 2 imod og 5 hverken for eller imod:

1. Konklusioner og anbefalinger

1.1 EØSU bifalder forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde, hvori det foreslås at oprette et europæisk juridisk investeringsinstrument, som ved hjælp af et europæisk enhedspas skal gøre det lettere for det europæiske venturekapitalmarked at tiltrække internationale investorer og forbedre adgangen til finansiering for innovative SMV'er. Med denne forordning skabes der ensartede regler for kategorier af investorer, ensartede krav til forvaltere af kollektive investeringsvirksomheder, som opererer under betegnelsen »europæisk venturekapitalfond«; krav vedrørende investeringsporteføljen, investeringsteknikker og støtteberettigede virksomheder, som en kvalificeret venturekapitalfond kan henvende sig til.

1.2 Initiativet følger op på målsætningerne i den overordnede Europa 2020-strategi og akten for det indre marked om at sørge for, at venturekapitalfonde etableret i de enkelte medlemsstater senest i 2012 kan investere frit i hele EU og finansiere innovative EU-virksomheder og jobskabelse på en bæredygtig måde.

1.3 Forordningen om europæiske venturekapitalfonde har til formål at tiltrække internationale private investorer, herunder enkeltpersoner, og opmuntre dem til at investere i venturekapitalfonde i en af EU's medlemsstater. Det er meget vigtigt, fordi den europæiske venturekapitalsektor er alt for afhængig af offentlige midler, der udgør over 50 % af den samlede finansiering. EØSU mener, at de offentlige myndigheder i stedet bør fokusere på at skabe stabile lovgivningsmæssige rammer.

1.4 Med forordningen etableres der ensartede bestemmelser om kategorier af investorer, der betragtes som berettigede investorer. De foreslåede foranstaltninger skal være mere fleksible og imødekomme de private internationale investorers behov, så de kan foretage investeringer på tværs af grænserne. EØSU mener,

at foranstaltningerne bør være attraktive for både ikke-europæiske og europæiske investorer, hvis vi ønsker at øge den disponible kapital for SMV'erne.

1.5 Det europæiske venturekapitalpas er uhyre vigtigt i forbindelse med overordnede tilsynsbestemmelser som Basel III, kapitalkravsdirektiv IV (CRD IV) og Solvens II for vigtige private indskydere af kapital i venturekapitalindustrien: banker, pensionsfonde og forsikringsvirksomheder, som begrænser deres investeringer i innovative SMV'er, der betragtes som højrisikoaktiver.

1.6 EØSU glæder sig især over den rolle, som europæiske venturekapitalfonde ventes at spille for at skabe beskæftigelse i innovative, højteknologiske SMV'er. De fonde, hvis forvaltede aktiver ikke bør overstige en tærskelværdi på 500 mio. EUR, skal afsætte mindst 70 % af deres samlede indbetalte kapital direkte til SMV'erne og tilvejebringe egenkapital- eller kvasiegenkapitalfinansiering af SMV'er.

1.7 Udvalget udtrykker også tilfredshed med de ensartede registreringskrav for fonde i hele EU samt EU-markedsføringspasset, som bør lette investeringer på tværs af grænserne samt virksomhedstilpasning, organisatoriske og etiske krav til forvaltere af de europæiske venturekapitalfonde.

1.8 EØSU gør imidlertid opmærksomhed på, at der er adskillige begrænsninger, som kan svække den forventede virkning. Det drejer sig bl.a. om begrænsning af den kvalificerede venturekapitalfonds handlemuligheder til udelukkende at omfatte investeringer i egenkapital- eller kvasiegenkapitalinstrumenter, der udstedes direkte af en virksomhed (f.eks. nyudstedelse af aktier eller andre former for deltagelse). EØSU foreslår, at den foreslåede forordning udvides til også at omfatte aktier eller andele af andre europæiske venturekapitalfonde samt investeringsforeninger (*funds of funds*), hvilket kan øge den samlede kapital, der er til rådighed for SMV-investeringer.

1.9 Disse begrænsninger bevirker, at investeringsforeninger udelukkes fra at få adgang til et europæisk enhedspas inden for rammerne af forordningen.

1.10 EØSU gør opmærksom på, at EU-passet ikke løser problemet med skattemæssig gennemsigthed for investeringsinstrumenter, hvilket er afgørende, hvis venture- eller private equity-kapitalinvesteringerne skal gennemføres effektivt. Man bør undersøge problemet med skattemæssige hindringer for grænseoverskridende venturekapital og fremlægge løsningsforslag.

1.11 EØSU betoner, at et investeringsinstrument kun kan være effektivt, hvis det gør forskellige typer investorer i stand til at foretage fælles investeringer og samtidig sikrer skatteoptimering, navnlig når det gælder om at undgå dobbeltbeskatning (her er problemet beskatningen af porteføljeinvesteringen og beskatningen af det udbytte, der fordeles mellem investorerne i fonden).

1.12 EØSU anmoder om en overgangsperiode i forbindelse med gennemførelsen af kravene om en tærskelværdi, for at tage hensyn til de forskellige indkomstniveauer i medlemsstaterne.

1.13 EØSU mener, at europæiske venturekapitalfonde bør være en lukket struktur, som investerer mindst 70 % af den samlede indbetalte kapital og ikke-indkaldte forpligtede kapital, i aktiver, der er kvalificerede investeringer, for dermed at sikre, at deres andele ikke kan tilbagekøbes for kontanter eller værdipapirer, førend de afvikles. Desuden bør de europæiske venturekapitalfonde befinde sig i EU, så man undgår, at fonde forvaltes af en EU fondsforvalter i skatteparadiser med henblik på skatunddragelse.

1.14 Beskyttelsesordningen for investorer bør styrkes gennem udpegelsen af en depositar, som er ansvarlig for at sikre opbevaring af aktiver, overvågning af cash flow og tilsynsfunktioner. UCITS-direktivet foreskriver, at der udpeges en depositar for institutter for kollektiv investering.

1.15 EØSU fremhæver, at det er uhyre vigtigt at øge anvendelsen af EU-midler på venturekapitalmarkedet, samt adgangen til midler for virksomheder i de tidlige udviklingsfaser (»seed« og »opstart«), som på grund af risikoniveauet ikke finansieres af privatkapital.

1.16 Forordningens forslag om at indføre et europæisk venturekapitalpas er et skridt i den rigtige retning. Forslaget bør færdiggøres og fremmes for at undgå en situation, hvor virkningerne ikke lever op til forventningerne.

2. Markedet for venture- og private equity-kapital i EU

2.1 Forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning blev udarbejdet i forbindelse med en specifik vurdering. Ifølge dokumentet er det europæiske venturekapitalmarked svagt sammenlignet med det amerikanske marked. Det europæiske marked er væsentligt mindre, splittet op i en række nationale

markeder og præget af manglen på ensartede regler. Det er kun nogle få medlemsstater, der har særlige ordninger for venturekapitalfonde, herunder regler om porteføljesammensætning, investeringsteknikker og kvalificerede investeringsmål. Det betyder, at det er vanskeligt og dyrt for kapitalindskydere som f.eks. individuelle kunder, pensionsfonde og forsikringselskaber at rette investeringerne mod venturekapital.

2.2 Traditionelt har britiske fondsforvaltere tilvejebragt og investeret størstedelen af den europæiske kapital i venture- og private equity-sektoren. Briterne har systematisk formået at rejse 30 % af midlerne fra markedet for nye investeringer, og i 2009 tilvejebragte de endda 34 %. Da denne heldige stime toppede i 2007, investerede britiske fondsforvaltere 34 mia. EUR, hvilket udgjorde 46 % af alle europæiske investeringer. I kriseåret 2009 lå tallet på 9 mia. EUR, eller næsten 40 % af markedet. Hvad investeringer angår, blev kun 52 % af de investerede 9 mia. EUR investeret i britiske virksomheder, mens størstedelen af den resterende kapital blev eksporteret til andre EU-lande.

2.3 De andre vigtige aktører på det europæiske marked er de største økonomier på det gamle kontinent, nemlig Frankrig, Tyskland og Italien. Deres position på markedet er stabil; i 2009 rejste de tre lande 31 % af al ny kapital og investerede 6,7 mia. EUR, hvilket svarede til 29 % af alle investeringer. I deres tilfælde bliver de fleste midler tilvejebragt på de nationale markeder, hvor de også forbliver i form af investeringer, der – som det var tilfældet i Italien og Tyskland i 2009 – suppleres af importeret kapital.

2.4 Der er også sket væsentlige ændringer i kapitalindskydernes struktur. I 2008 udgjorde pensionsfondene den største kapitalkilde (28 %), mens bankernes betydning gradvist er aftaget (fra 22 % i 2000 til 7 % i 2008). I 2009 vendte denne udvikling, og bankernes andel steg til 18 %. Disse ændringer var resultatet af en pludselig afbrydelse af ressource-tilførslen fra pensionsfondene, som forsøgte at begrænse deres eksponering for risikoaktiver.

2.5 Hvor stort problemet med at rejse midler er, illustreres af den tid, det tager for fondsforvalterne at lukke for tilgang til en fond (dvs. at samle en beslutningsdygtig gruppe af investorer). Mellem 2005 og 2007 tog det i gennemsnit ikke længere end et år. I 2009 varede processen 18 måneder, og i første halvår 2010 tog det 20 måneder.

2.6 Der har i en del år været en tydelig nedgang i venturekapitalinvesteringerne i Europa: i 2009 udgjorde venturekapitalinvesteringerne 9 mia. EUR, mens investeringerne i virksomheder i seed- og opstartsfasen kun beløb sig til 2 mia. EUR. I de første ni måneder af 2010 blev der foretaget investeringer for 7 mia. EUR.

2.7 En vigtig konsekvens af de faldende investeringer var nedgangen i gennemsnitsværdien af investeringer i en enkelt virksomhed fra 8,8 mio. EUR i 2008 til 4,7 mio. EUR i 2009. Ifølge tallene fra første halvår 2010 steg beløbet efterfølgende til 7,9 mio. EUR.

2.8 Investeringerne er koncentreret om fem sektorer: i 2009 og 2010 gik 19 % af investeringerne til sektoren for varer og tjenesteydelser til erhvervsformål, 13 % blev investeret i forbrugsvarer, detailhandel og telekommunikation, mens 15 % blev anbragt i biovidenskabsektoren. Når det gælder venturekapital, gik 65 % af investeringerne til biovidenskab, it samt elektronik og telekommunikation.

3. Oversigt over Kommissionens forslag

3.1 Som følge af finanskrisen i 2008 og 2009 og de nye overordnede tilsynsbestemmelser som Basel III, kapitalkravs-direktiv IV (CRD IV) og Solvens II har bankerne i langt mindre grad ydet og forlænget kreditfaciliteter til SMV'er. Derfor er det blevet mere presserende for SMV'er at søge og efterspørge alternative finansieringskilder.

3.2 Dermed er der opstået behov for at skabe alternative finansieringskilder for SMV'er. I den forbindelse kan venturekapitalfonde spille en vigtig rolle med hensyn til at udfylde det udækkede finansieringsbehov for innovative investeringer. De stiller egenkapital- eller kvasiegenkapitalfinansiering til rådighed til opstart af firmaer og små virksomheder, som tilskrives langsigtede vækstmuligheder, typisk for at finansiere deres første skridt på markedet. I modsætning til private egenkapitalfonde (som hovedsageligt er koncentreret om opkøb), investerer venturekapitalfonde i virksomheder på langsigtet basis sideløbende med iværksættere.

3.3 Den europæiske venturekapitalsektor er en opsplittet sektor med stor spredning. Det har ført til en statistisk signifikant modvilje blandt investorer mod at investere i venturekapitalfonde. På grund af opsplittningen på det lovgivningsmæssige område finder potentielle »venturekapitalinvestorer«, f.eks. velhavende personer, pensionsfonde eller forsikringselskaber, det vanskeligt og bekosteligt at tage skridt til at kanalisere nogle af deres investeringer over i venturekapital.

3.4 Den nuværende mangel på finansielle ressourcer til venturekapital er den direkte årsag til, at en typisk europæisk venturekapitalfond ikke har den optimale størrelse. Derfor spiller venturekapital på dette stadium en beskeden rolle for finansiering af SMV'er. Manglen på en effektiv venturekapitalsektor bevirker, at europæiske iværksættere og innovative forretningsforetagender ikke udnytter deres kommercielle potentiale fuldt ud. Det har så igen en negativ indvirkning på Europas konkurrenceevne på globalt plan.

3.5 Det medfører en markant nedgang i investeringspotentialet, dvs. midler, og begrænser kapitaltilførslen til SMV'er, navnlig innovative virksomheder. Dermed bliver SMV'erne afhængige af banksektoren. Situationen bliver ikke mindre vanskelig for SMV'erne af at de nye overordnede tilsynsbestemmelser har gjort bankerne væsentligt mindre villige til at finansiere små virksomheder i de tidlige udviklingsfaser, hvilket også gælder de innovative virksomheder.

3.6 En af målsætningerne i den overordnede Europa 2020-strategi er et blomstrende marked for venturekapital. I akten for det indre marked ⁽¹⁾ forpligtede Kommissionen sig til at sørge

for, at venturekapitalfonde etableret i de enkelte medlemsstater senest i 2012 kan tilvejebringe kapital og frit investere i hele EU.

3.7 I sin meddelelse af 7. december 2011 fremlagde Kommissionen et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde. Forslaget drejer sig hovedsagelig om, at der i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde indføres muligheden for at give venturekapitalfonde status som såkaldte europæiske venturekapitalfonde (pas), hvis de opfylder visse retlige krav. Venturekapitalpasset vil sætte dem i stand til at handle frit og rejse midler i de enkelte lande. Det vil give investorerne grundlæggende sikkerhed for investeringer, og forvaltningsselskaberne vil få lavere lovgivningsmæssige omkostninger i forbindelse med adgang til individuelle kategorier af investorer og markeder.

3.8 Forslaget til forordning sigter mod at løse disse problemer på følgende vis:

- ved at indføre en definition på »europæisk venturekapitalfond«, der omfatter følgende væsentlige krav: (i) den afsætter mindst 70 % af den samlede indbetalte kapital til SMV'er; (ii) dens samlede forvaltede aktiver overstiger ikke en tærskelværdi på 500 mio. EUR; (iii) den stiller egenkapital- eller kvasi-egenkapitalfinansiering til rådighed for SMV'er (dvs. »ny kapital«); (iv) den gør ikke brug af løftestange (dvs. fondene investerer ikke mere kapital end den, investorerne har indskudt, og har følgelig ingen gæld). Kortfristede lån bør kun være tilladt for at gøre fonden i stand til at dække ekstraordinære likviditetsbehov;
- ved at indføre ensartede regler for de kategorier af investorer, som anses for at være berettigede til at investere i »europæiske venturekapitalfonde«. De kvalificerede fonde kan kun markedsføres til investorer, som anerkendes som professionelle investorer i direktiv 2004/39/EF samt visse andre traditionelle venturekapitalinvestorer (f.eks. privatpersoner med en større likvid formue eller de såkaldte »business angels«);
- ved at give alle forvaltere af kvalificerede venturekapitalfonde ensartede registreringskrav og et EU-markedsføringspas, som vil give berettigede investorer adgang til hele EU og bidrage til at skabe lige vilkår for alle deltagere i venturekapitalmarkedet;
- ved at indføre minimumskrav til åbenhed, organisation og god forretningsførelse, som skal overholdes af forvalteren.

4. Generelle og specifikke bemærkninger

4.1 Forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde indgår i bestræbelserne på at skabe bedre betingelser for den måde, som venturekapitalmarkedet fungerer på, og at opnå større indflydelse på erhvervs-livet. EØSU mener, at dette er et ganske glimrende første skridt i udviklingen af en europæisk innovativ og bæredygtig moderne teknologisk industri, der beskæftiger højt kvalificerede, veluddannede europæiske arbejdstagere og fremmer jobskabelsen.

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf, 13. april 2011.

4.2 EØSU betoner, at et investeringsinstrument kun kan være effektivt, hvis det gør forskellige typer investorer i stand til at foretage fælles investeringer og samtidig sikrer skatteoptimering, navnlig når det gælder om at undgå dobbeltbeskatning (her er problemet beskatningen af porteføljeinvesteringen og beskatningen af det udbytte, der fordeles mellem investorerne i fonden). Den manglende henvisning til spørgsmålet om skattegennemsigthed kunne tyde på, at interessen for passet vil være begrænset.

4.3 Processen med at hjælpe institutionelle investorer med at få adgang til venturemarkedet kan blive meget hurtigere og nemmere, hvis man anvender mekanismen for investeringsforeninger, hvor der opnås stor risikospredning i forbindelse med porteføljeinvesteringer. Investeringsforeninger er en god måde at investere i venturekapital på for institutionelle investorer, som har begrænsede midler til venturekapital eller for institutionelle investorer, som ikke har opbygget omfattende kompetencer inden for direkte fondinvesteringer. Ifølge tal fra Venturekapitalbrancheforeningen (EVCA) kom 13,5 % af den nye kapital, der blev afsat til venture- og private equity-fonde i 2009, fra investeringsforeninger, mens den gennemsnitlige procentdel for perioden 2005-2009 lå på 14,1 % (samtidig var investeringsforeningerne den næststørste kapitalindskyder efter pensionsfonde).

4.4 EØSU anmoder om en overgangsperiode i forbindelse med gennemførelsen af kravene om en tærskelværdi, for at tage hensyn til de forskellige indkomstniveauer i medlemsstaterne.

4.5 EØSU mener, at europæiske venturekapitalfonde bør være en lukket struktur, som investerer mindst 70 % af den samlede indbetalte kapital og ikke-indkaldte forpligtede kapital, i aktiver, der er kvalificerede investeringer, for dermed at sikre, at deres andele ikke kan tilbagekøbes for kontanter eller værdipapirer, førend de afvikles. Desuden bør de europæiske venturekapitalfonde befinde sig i EU, så man undgår, at fonde forvaltes af en EU-fondsforvalter i skatteparadis med henblik på skatteunddragelse.

4.6 Beskyttelsesordningen for investorer bør styrkes gennem udpegelsen af en depositar, som er ansvarlig for at sikre opbevaring af aktiver, overvågning af cash flow og tilsynsfunktioner. UCITS-direktivet foreskriver, at der udpeges en depositar for institutter for kollektiv investering. Dette princip er også blevet integreret i AIFM-direktivet. For at sikre fællesskabsrammens kontinuitet bør der også udpeges en depositar for de europæiske venturekapitalfonde.

4.7 Den nye forordning får ikke den nominelle svaghed på venturekapitalmarkedet til at forsvinde. Investeringsfondenes økonomi styres af to fænomener: for det første har den dynamiske vækst i pensionsfondsektoren givet systematisk vækst i værdien af kapital, som investorerne afsætter til (venture- og private equity-) fonde. Reglerne for opdelingen af investeringsrisici i investeringsporteføljen betyder, at den optimale venturekapitalfond-portefølje består af 8-12 firmaer. Et lille antal investeringer øger risikoen i porteføljen, mens et større antal øger omkostningerne til overvågning af porteføljen. Den kombinerede effekt af den øgede kapitalforsyning og reglen om optimering af porteføljen fører uundgåeligt til en støt væksttendens i omfanget af midler, som så igen gør det nødvendigt at øge værdien af individuelle investeringer i porteføljeselskabet. I sidste ende har væksten inden for pensionsopsparing (langsigtede opsparinger) medført et skift i investeringerne væk fra venturesektoren over mod private equity.

4.8 Det andet fænomen er knyttet til den måde, fondsforvalterne aflønnes på; de får udbetalt en procentdel af værdien af den forvaltede kapital. Et sådant aflønningssystem betyder, at lønnen vokser proportionalt med fondens størrelse. Det medfører, at det er mere rentabelt (!) for en given forvaltningsgruppe at bruge en (stor) private equity fond end en (lille) venturefond, hvor både investeringsrisikoen og forvaltningsomkostningerne er betydeligt højere. Disse to fænomener betyder, at venturemarkedet bliver relativt svagt (vokser langsomt), fordi kapitalen vil være tilbøjelig til at gå til større fonde og investeringer, hvilket måske samtidig passer fint ind i visse opportunistiske fondsforvalteres kram.

4.9 Forslaget til forordning er ikke i stand til at imødegå disse to mønstre, og EØSU opfordrer Kommissionen til at overveje spørgsmålet mere indgående.

4.10 Investeringer, der foretages af en venturekapitalfondforvalters ledere, når de investerer i den kvalificerede venturekapitalfond de forvalter og dermed udviser engagement og ansvar, bør være tilladte.

4.11 EØSU støtter venturekapitalfonde, som fokuserer på informationssamfundsteknologier, energieffektivitet og vedvarende energikilder, der kan bidrage til at opnå målene i den overordnede Europa 2020-strategi.

4.12 EØSU bifalder forslaget om at give Kommissionen beføjelse til at vedtage delegerede retsakter og opmuntrer Kommissionen til fortsat at overvåge den videre udvikling på venturekapitalmarkedet.

Bruxelles, den 26. april 2012

Staffan NILSSON

Formand

for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg