

6.2.1. Kommissionen uppmanas att praktiskt vidta åtgärder, som innebär att man förklarar hur den inre marknaden fungerar och som leder till konkreta resultat, på grundval av en regelbunden inventering av de verkliga resultat som uppnås genom EU:s åtgärder.

6.2.2. Slutligen vill kommittén uppmana de företag och företagare i medlemsstaterna som är intresserade av att etablera sig på andra marknader att kavla upp ärmarna och uppamma hela sin inneboende dynamik för att utnyttja alla möjligheter att på egen hand komma till rätta med så många hinder som möjligt.

Bryssel den 27 maj 1998.

*Ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande*

Tom JENKINS

Yttrande från Ekonomiska och sociala kommittén om "Meddelande från kommissionen 'Europeiska kapitalmarknader för små och medelstora företag: Framtidsutsikter och tänkbbara hinder för framsteg'"

(98/C 235/04)

Den 13 maj 1998 beslutade Europeiska kommissionen i enlighet med artikel 198 i EG-fördraget att rådfråga Ekonomiska och sociala kommittén om ovannämnda meddelande.

Sektionen för industri, handel, hantverk och tjänster, som ansvarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande denden 6 maj 1998. Föredragande var Antonello Pezzini.

Vid sin 355:e plenarsession den 27-28 maj 1998 (sammanträdet den 27 maj 1998) antog Ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 101 röster för, 1 emot och 1 nedlagd röst.

1. Allmänna synpunkter

1.1. Europeiska kommissionen har gjort lovvärda och avsevärda ansträngningar för att stimulera tillkomsten av lämpliga europeiska kapitalmarknader för små och medelstora företag (SMF). Kommissionens åtgärder beskrevs i ett meddelande från kommissionen "Rapport om genomförbarheten av upprättandet av en europeisk kapitalmarknad för expansiva mindre företag" ⁽¹⁾, om vilken ESK inte avgav något yttrande. Dessa initiativ från kommissionen var svar på en tidigare begäran från kommittén att göra en studie av om det skulle vara möjligt att upprätta en erkänd europeisk kapitalmarknad som ger europeiska företag, och då särskilt småföretag, tillgång till kapital.

1.2. Kommissionen har i och med detta uppföljande meddelande lagt fram ett konstruktivt dokument. Det finns emellertid vissa punkter, som till exempel hur E:s lagstiftning om värdepappershandel fungerar i prakti-

ken, som inte har studerats så noggrant som de förtjänar. Det finns även några andra viktiga aspekter som kommissionen inte har tagit upp.

1.3. Det finns ett stort antal faktorer förutom tillräcklig tillgång till kapital som avgör om ett företag kommer att växa till betydande storlek. ESK beslutade att de mest avgörande av dess förtjänade att behandlas i detta yttrande för att göra det möjligt att göra en bättre totalbedömning av problemen. Några av rekommendationerna i yttrandet stammar från EVK:s studier till USA i november 1997. Idén till resan kom till stor del från referenserna till USA:s kapitalmarknad i inledningen till kommissionens meddelande och från ordförande Jacques Santer's uppmaning vid ett sammanträde i ESK den 28 oktober 1998 att man skulle undersöka förhållandena i USA. Därför blir ämnesområdet som tas upp i detta yttrande mycket mer omfattande än det som behandlas i kommissionens meddelande som enbart begränsar sig till kapitalmarknader för SMF.

⁽¹⁾ KOM(95) 498 slutlig, 25.10.1995.

1.4. Meddelandet kan även kritiseras för att det inte gör klart att de nya europeiska kapitalmarknaderna bara är av intresse för företag som, trots att de tekniskt sett är SMF (mindre än 250 anställda, mindre än 40 miljoner ecu i omsättning och 27 miljoner ecu i balansräkningen) varken är medelstora, särskilt innovativa nyföretag eller företag som är särskilt kapitalintensiva.

1.5. Även i USA uppgår de företag som kan attrahera kapital från informella privata investerare eller från riskkapitalfonder till högst 2 % av det totala antalet företag trots att de har en tillväxtpotential över genomsnittet. Enligt kommissionens uppskattningar uppgår antalet företag som kan gå vidare till att få sina aktier noterade på en fondbörs vid någon tidpunkt till maximalt 20 000 i Europeiska unionen. Det är emellertid dessa företag som har den största möjligheten att uppnå en hög tillväxttakt och skapa ny sysselsättning av betydelse, vilket är ett gott skäl till att kommissionen har ägnat så stor uppmärksamhet åt deras finansiella behov, vilka tidigare varit mindre väl tillgodosedda i Europa än i USA.

2. Sammanfattning av kommissionens meddelande

2.1. De huvudsakliga målsättningarna med meddelandet är att undersöka de hinder som finns för att ge små och medelstora företags aktier tillträde till handeln på kapitalmarknaderna; att starta en debatt i hela Europa om vilka villkor som skall gälla för tillträde till kapitalfinansiering; att beskriva och dra uppmärksamhet till de framsteg som flera initiativ att skapa nya finansiella marknader i Europeiska unionen har haft, som till exempel "EASDAQ" och Euro-NM; samt att översiktligt beskriva de åtgärder som kommissionen för ögonblicket genomför och planerar för att överkomma hinder mot utvecklingen av kapitalmarknader som riktar sig till små och medelstora företag samt underlätta för dessa marknader att fungera väl.

2.2. I meddelandet konstateras att det finns två huvudområden som hindrar utvecklingen av dessa kapitalmarknader. Det första rör sig om attityder, förmåga och begränsningar som finns inom de små och medelstora företagen själva. Det rör sig särskilt om attityden hos små och medelstora företag angående finansiering, deras kunnande eller brist på kunskap vad gäller finansiella frågor och de bördor som en börsintroduktion skulle innebära för dem.

2.3. Det andra området av möjliga hinder omfattar handel över gränserna med aktier på paneuropeiska aktiemarknader, särskilda valutarelaterade problem, skillnader i beskattning och nationell bokföringspraxis, företagsledning och institutionella investeringar. Det är kommissionens uppfattning att inom många av dessa områden skulle en snar och fullständig tillämpning av gällande gemenskapslagstiftning avhjälpa problemen.

Vad gäller området institutionella investeringar och fri rörlighet för kapital hävdar kommissionen att om diskriminerande nationella restriktioner inte avskaffas kan det bli nödvändigt att inleda överträdelseförfaranden.

3. Detaljerade kommentarer till meddelandet

3.1. Inledning

Utöver det som redan sagt i avsnitt 1 i detta yttrande accepterar ESK det som anförs i inledningen.

3.2. *Ytterligare framsteg inom utvecklingen av kapitalmarknader för små och medelstora företag i Europeiska unionen och deras framtidsutsikter*

3.2.1. I Europa finns nu kapitalmarknader anpassade för att bättre svara mot innovativa och snabbt växande företags behov än traditionella aktiemarknader. Två av dem, EASDAQ och EURO.NM, har målsättningen att verka i hela Europa. AIM (Alternative Investment Market — "Alternativ investeringsmarknad") i London verkar för närvarande vara mer koncentrerad på Storbritannien.

3.2.2. Tillväxttakten för de företag som söker inträde på dessa marknader kommer troligen att vara mycket högre än de 10 % som nämns på sidan två i meddelandet. Om man jämför försäljningen 1996 och 1997, ökade tre fjärdedelar av de företag vars aktier man handlar med på EASDAQ-marknaden sin försäljning med över 25 %. Nästan en tredjedel av alla företag på marknaden ökade omsättningen med över 100 %.

3.2.3. Dessa marknaders långsiktiga framgång beror på om de kommer att ge tillträde till en tillräcklig mängd innovativa företag eftersom det är de som verkar väcka investerarnas verkliga intresse. Alla initiativ som leder till att dessa företag, särskilt de inom bioteknikområdet, blir fler, är ett välkommet bidrag. Dessvärre finns det ingen helt tillförlitlig metod för att på ett tidigt stadium bestämma vilka företag som kommer att ha en snabb tillväxttakt och vara framgångsrika på lång sikt. Det som i stor utsträckning avgör deras slutliga förmåga att locka till sig externa investeringar är den förmåga man bedömer att deras ledningar har.

3.2.4. Ansträngningarna bör därför koncentreras till att stödja fler initiativ att starta nya företag och se till att de får tillgång till finansiering liksom till lämplig rådgivning så att ledningsförmågan kan höjas inom dessa företag och den nuvarande höga nivån av nedläggningar kan reduceras. Enligt Europeiskt övervakningscentrum för små och medelstora företag läggs ungefär 50 % av dessa företag ned inom de första fem åren från det att de startats. Det finns redan bra program igång inom EU som kan ge vägledning när man utvecklar riktlinjer. Ett

exempel är "Artigiancassa", en finansiell institution i Italien.

3.2.4.1. Med anledning av att det vid finansiering är ovanligt att nya företag kan ge säkerheter för lån

bör en lånegarantimekanism för små och medelstora företag, med särskilda åtgärder för mycket små "mikro"-lån göras tillgänglig i alla medlemsstater. Vilken kanal som skall användas, om det skall ske genom statliga program eller genom andra arrangemang som till exempel system för ömsesidiga garantier bör beslutas mot bakgrund mot de nationella förhållandena. Eftersom många företag inte anpassar sig till aktiebolagsformen måste deras speciell behov ges särskilda uppmärksamhet.

Garantier behöver eventuellt inte ha en så hög övre gräns som inom det administrativa programmet för småföretag i Förenta staterna (Small Business Administration Scheme) (1 miljon US-dollar, varav 750 000 dollar garanteras), men åtminstone 250 000 ecu verkar vara lämpligt. Om dessa tjänster ges på ett lämpligt sätt bör de inte innebära en stor belastning för statens finanser. I USA är lån som inte betalas mindre än 2,5 % av den summa som totalt garanteras och de avgifter som företagen får betala för att få lån kompenserar för en del av detta. På grundval av erfarenheterna av system för ömsesidiga garantier uppgår den så kallade "multiplikatorn", vilken ökar konsortiers möjligheter att få lån, till 22. Det innebär att med 50 % garantier och ett tänkt riskkapital om 100 ecu skulle det vara möjligt att bevilja ett lån på 4 400 ecu. Den siffran tillåter en fyraprocentig insolvens och kostnaderna för att undersöka kreditvärdighet.

3.2.4.2. En huvudanledning till att företag misslyckas är brist på ekonomiska kunskaper eller bristande förmåga i fråga om ekonomisk och finansiell ledning. Det rör sig inte om några stora hemligheter och kunskaper eller färdigheter kan föras vidare i de flesta fall under förutsättning att den som står för rådgivningen har tillräcklig ekonomisk erfarenhet och pedagogisk förmåga. Det är synd att många av de som bäst behöver råd inte söker det.

Varje medlemsstat borde tillsammans med berörda organisationer inom den privata sektorn tillse att affärsrådgivning kan ges enskilt till låg eller ingen initialkostnad till alla som är egenföretagare och till ägare eller ansvariga för små och medelstora företag. För att vara mentor bör man ha haft affärserfarenhet och vara medlem av ett yrkesförbund (vilket även skulle kunna inkludera nationella organisationer för småföretagare och hantverkare) som kan se till att mentorerna får en bra introduktion och fortlöpande

utbildning. Det bör övervägas om sådan rådgivning skall vara ett villkor för att få lånegarantier.

Även om ett sådant system inte kommer att bli så billigt som SBA SCORE-programmet, i vilket den som är mentor bara får ersättning för utlägg, behöver det inte bli överdrivet dyrt. Under det sista fullständiga verksamhetsåret (1990) kostade det Småföretagartjänsten (Small Firm's Service) i Storbritannien bara runt 14 miljoner ecu att hålla 300 rådgivare verksamma. Införandet av en sådan rådgivning i syfte att minska antalet affärsnedläggelser och bromsa det nyföretagande som inte har nödvändiga förutsättningar är en mycket god nationell investering. Man bör betänka att med ett utvidgat system kan man nedbringa antalet företag som inte är framgångsrika, man kan till och med nå siffror på 80 %.

3.2.4.3. Det är inte alla företag som lägger ned verksamheten på grund av brist på finansiering eller på grund av dålig management. Ett okänt antal gör det på grund av att de tycker att de administrativa bördor som läggs på dem är omöjliga att hantera. Det finns förmodligen också många som avskräcks från att starta företag på grund av den byråkrati det medför. Europeiska kommissionen och medlemsstaterna erkänner detta, men åtgärder för att ta itu med problemet måste genomföras snabbare.

I USA behöver nya företag bara förbinda sig att betala sociala avgifter och registrera sig hos skattemyndigheterna. Medlemsstaterna borde på liknande sätt minska igångsättningsformaliteter till det som de anser vara ett absolut minimum samtidigt som man tar hänsyn till de olika ekonomiska och sociala strukturerna. De borde också beakta en höjning av nivåerna för undantag från momsregistrering, vilket det redan finns utrymme för i enlighet med momsdirektiven, för att på så sätt stödja mycket små företag.

Att administrera moms från företag som betalar in mycket små belopp kostar mer än vad det ger. En sådan reform medför med andra ord inga budgetkostnader medan den i gengäld ger nya företag en andningspaus innan de måste anpassa sig till vad som för många är ett mycket komplicerat system, vilket tvingar dem att betala för externa tjänster för att säkerställa att de följer reglerna.

3.2.4.4. Det är enkelt att starta ett företag i USA och driva det i hemmet, under förutsättning att det inte medför buller och skadliga utsläpp. Man kan undra om företag som Microsoft och Dell Computers, som bägge startades i ett garage skulle ha kunnat starta någonstans i Europa.

Offentliga myndigheter måste se mer till innehåll än till form och förenkla förfarandena när de ger tillstånd till nya företagsstarter. Restriktioner mot

att starta och driva ett företag i hemmet under en begränsad tid bör mjukas upp i de fall där det inte stör eller medför ett hot mot miljön eller de anställda.

3.2.4.5. Om det övergripande målet är att uppmuntra uppkomsten av innovativa företag bör man notera erfarenheten från USA som visar att dessa företag ofta bäst utvecklas runt universitet eller forskningscentrum. Det finns redan sådana centra i Europa, men de är varken tillräckligt många eller tillräckligt stora.

Att uppmuntra att fler högteknologiska företagsbyar upprättas runt universitet eller andra forskningscentra och att höja kvalitetsnivån hos dem som redan finns borde prioriteras för att öka chanserna att vetenskapliga upptäckter kan ges kommersiella tillämpningar. Det är också mycket viktigt att se till att det hela tiden finns tillgång till stöd i form av riskvilligt kapital.

Kommissionen borde undersöka vilka metoder som för närvarande har störst framgång i medlemsstaterna och sprida information om dem för att uppmuntra fortsatt utveckling.

3.2.4.6. Akademiker i USA verkar vara mycket mer beredvilliga att starta företag och att vara verksamma i dem än sina europeiska kollegor. En anledning kan vara att det finns bättre tillgång till riskkapital på ett tidigt stadium (en skillnad som nu åtgärdas efter det Europeiska rådets extra möte om sysselsättning i Luxemburg) parat med mycket bra affärsrådgivning. En annan orsak kan vara kulturell, där mycket större betydelse fästs vid akademisk än världslig framgång.

Det behövs en undersökning om vilka metoder som skulle kunna göra akademiker mer medvetna om möjligheterna att utveckla kommersiella tillämpningar av sin teoretiska kunskap, särskilt inom en affärsrörelse i vilken de har del. Det kan visa sig vara nödvändigt att överväga incitament, som till exempel ytterligare medel till grundforskning till de akademiska institutioner som reagerar på ett positivt sätt. Dessutom borde medlemsstaterna lätta på de traditionella restriktioner som hindrar forskarna från att utöva alla former av affärsverksamhet.

Det kommer att finnas praktiska hinder att övervinna, inte minst immaterialrättsliga sådana, särskilt i de fall där de lärosätenet det rör sig om får alla sina medel från staten. Emellertid får man inte ta svårigheterna till intäkt för att inte göra något.

3.2.4.7. Ytterligare en anledning till att det görs färre kommersiella tillämpningar av forskning i Europa är att

det uppenbarligen är lättare och billigare att få patent på uppfinningar i USA.

Kommissionens avsikt att lägga fram ett tidigt utkast till lagstiftning om instiftandet av ett verkligt europeiskt patent välkomnas varmt. Rådet och Europaparlamentet uppmanas att snabbt behandla och anta denna lagstiftning tillsammans med det lika viktiga utkastet till direktiv om bruksmönsterskydd.

3.2.4.8. I de områden i USA där företaggaranden är mycket utbredd skuldbelägger man i mindre utsträckning de företagare som misslyckas. De federala staternas lagar gör det möjligt för dem att lära av de fel som begåtts och att gå vidare genom att få företaget på fötter igen eller inleda ny verksamhet.

Medlemsstaterna borde granska den nationella konkurslagstiftningen för att införa ändringar när det gäller begränsa antalet onödiga företagskonkurser och erbjuda ökade möjligheter att börja om från början för dem som har gått i konkurs men som har handlat i god tro.

3.2.5. En annan faktor som kommer att vara avgörande för om dessa marknader är framgångsrika är om de i tillräcklig grad kommer att väcka investerarnas intresse. Hittills har intresset från institutionella investerare förefallit uppmuntrande, medan fler frågetecken finns vad gäller privata investerare. En orsak till det bristande intresset för aktier bland enskilda europeiska investerare, som det refereras till i sjunde stycket i avsnitt II, kan säkert sökas i de kulturella skillnaderna. I Europa finns inte samma sorts företagskultur som i USA. När det gäller investeringar har den säkerhet som skapats av investeringar med fast avkastning traditionellt sett varit viktigare än möjligheten att få större avkastning genom investeringar i aktier. Införandet av en enhetlig europeisk valuta kan förutses förändra investerarnas attityder. Avkastning på statspapper kommer att ha en tendens att bli lägre, liksom de belopp som sätts i omlopp. Det innebär att investerarna kommer att bli tvungna att söka efter alternativ.

3.2.6. Attityden till investeringar tycks redan vara på väg att förändras, och ytterligare en faktor av betydelse för det bristande intresset för aktier kan ha varit att möjligheterna saknas. På senaste tiden har det bland annat genom den framgång som rönts vid privatiseringar genom aktieförsäljning visat att det mycket väl kan finnas mer uppdämd efterfrågan på aktier än vad man trott. Hur som helst är det troligt att majoriteten av små privata investerare kommer att äga sina aktieandelar indirekt, genom kollektiva investeringar och genom försäkringsbolag och pensionsfonder. Det är viktigt att dessa institutionella investerare inte begränsas i sina investeringar genom föråldrade nationella regleringar, vilka i ökad grad kommer att bli irrelevanta i eurozonen (se även punkt 4.1.4).

3.2.7. Växande företag kräver mycket kapital och brist på medel hindrar ofta deras tillväxt i Europa. Detta är i mindre utsträckning fallet i USA där det finns många olika källor till kapital. I USA finns informella privata investerare (Business Angels), vilka ofta är framgångsrika affärsmän som är beredda att investera relativt betydande belopp, enligt uppgift mellan 50 000 och 100 000 US-dollar, i företag som har stor tillväxtpotential. Dessutom anses de råd och kontakter som de kan tillföra företagen vara lika värdefulla för företagen som de pengarna de investerar. De uppmuntras genom att de kan kvitta förluster mot skatt som skall betalas på annan verksamhet, på vissa bestämda villkor. Liknande investerare verkar förekomma i Europa, men situationen är ojämn och möjliga investerare klagat över att det är svårt att finna lämpliga företag. Small Business Administration i USA har på sistone försökt förbättra kontaktytorna i USA genom att införa en nationell databas som ska främja kontakter.

Medlemsstaterna bör undersöka hur informella privata investeringar kan uppmuntras, både genom skattefördelar och genom upprättandet av kontaktnätverk, där sådana inte redan existerar.

3.2.7.1. När informella privata investeringar inte längre är tillräckliga, skall riskkapitalfonder i teorin ta över för de företag som växer snabbt, till dess att företagen nått den punkt då en börsintroduktion kan bli aktuell. I praktiken, även i USA, sker detta bara för ett fåtal företag eftersom medianinvesteringen blir allt mer omfattande. Small Business Administration i USA har försökt fylla gapet genom att ge garantier för mindre riskkapitalinvesteringar.

Efter det att rådet har erkänt att detta är ett problem (punkt 48 i slutsatserna från Luxemburg) har kommissionen reagerat genom att lägga fram ett utkast till beslut som skall göra det möjligt att ge sådana garantier. Det förslaget kommer att behandlas i ett särskilt yttrande från Ekonomiska och sociala kommittén.

3.2.8. Ett drag på den amerikanska marknaden som är väl värt att notera är det stora antalet små företag som växer till mellanstora företag. En anledning till det kan finnas i kapitalbeskattningen vilken sänktes i USA under 1980-talet. Företagare är mer benägna att ta de risker som hänger samman med snabb tillväxt om de tillåts behålla en substantiell del av framgångens resultat om de till slut skulle börsintroducera företaget eller sälja det. Om de inte vill göra något av detta kan de vilja låta

företaget gå vidare till yngre familjemedlemmar utan att få kostnader för arvskiftet som berövar företaget medel som det skulle behöva för sin verksamhet eller för att finansiera vidare expansion.

Medlemsstaterna bör undersöka kapitalbeskattningens och arvskattens effekter på de små och medelstora företagens tillväxt och genomföra de reformer som är nödvändiga. Det är åtgärder som kommittén önskat vid upprepade tillfällen.

Det torde trots allt vara de totala skatteintäkterna som är viktiga för regeringarna, inte de aktuella skattesatserna.

3.2.9. Det är också nödvändigt att tillhandahålla vederhäftig information till investerarna, särskilt när det gäller nyemissioner. För stora aktieemissioner är detta en komplicerad men praktisk möjlighet, men för mindre emissioner försvåras detta för närvarande av två faktorer vad gäller emissioner över gränserna. Den första är avsaknaden av en gemensam definition av "ett erbjudande till allmänheten" i Europeiska unionen. Den andra är det restriktiva sätt på vilket bestämmelserna för ömsesidigt godkännande enligt prospekt-direktivet⁽¹⁾ tolkas av medlemsstaterna. De begär ofta översättningar av omfattande dokument, förutom en ansevärd mängd ytterligare information, liksom dyr annonsering i nationella tidningar. Detta är helt lagenligt, men tvingar dem som emitterar aktier i små och medelstora företag att begränsa ett första aktieerbjudande till allmänheten i en medlemsstat och i övrigt förlita sig på privata placeringar i aktier genom professionella investerare. Dessutom utesluter de mycket olikartade nationella reglerna för annonsering effektivt många privata investerare från att delta, antingen på grund av okunnighet eller därför att en privat placering bara görs i det land där de har sitt säte. Dessa två faktorer får också det olyckliga resultatet att det begränsar likviditet på eftermarknaden och drar ner aktiekurserna. Om inte dessa svårigheter kan övervinnas kommer det att bli praktiskt taget omöjligt att utnyttja de potentiella medel och det intresse som finns i Europa för aktier i de innovativa små och medelstora företag. Det kommer inte heller att vara möjligt för kapitalmarknader för små och medelstora företag att bidra med finansiering av Europas framtida "handels- och industrijättar" på det sätt som de annars skulle kunna.

3.3. *Tänkbara hinder för introduktion av små och medelstora företag på aktiemarknaderna*

Kommissionen ställer fem frågor i detta avsnitt av meddelandet. De besvaras i samma ordning.

⁽¹⁾ 89/298/EEG (Rådets direktiv om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten).

3.3.1. Finns det ett tillräckligt antal små och medelstora företag i Europa, som är lämpade och mogna för en aktiemarknadsfinansiering, och om så är fallet, hur kan man igenkänna dem?

3.3.1.1. Utifrån de delstudier som hittills gjorts och som nämns i kommissionens meddelande verkar det finnas ett tillräckligt antal företag som är intresserade och som har möjligheter till detta, men hur många som är redo eller ens medvetna om de möjligheter en börsnotering innebär är mindre säkert. Med tanke på att företagen i Europa är förbehållsamma med att yppa sina affärer för utomstående, och att det finns mycket mindre information tillgänglig för allmänheten än det gör i USA, är det svårt att tänka ut metoder för att urskilja dem. Kanske kan professionella rådgivare (banktjänstemän, advokater och revisorer) och organ (handelskammare m.m.) förmås att bidra till att urskilja de företag som är tänkbare kandidater till en aktiefinansiering.

3.3.2. Är ägarna till de små och medelstora företag som är redo för en finansiering villiga att godtaga den möjliga minskning av kontrollen som en allmän aktieemission ofta medför?

3.3.2.1. Om ägarna till små och medelstora företag ännu inte är redo att godta att de kommer att förlora viss kontroll och att de kommer att stå till svars inför en större allmänhet än hittills, bör de inte fundera över någon aktiefinansiering. I många fall är motviljan att acceptera detta faktum ett generationsproblem. Många av dem som grundade företaget efter andra världskriget går i pension, och de som efterträder dem är mycket mer villiga att ge upp en viss grad av kontroll i utbyte mot finansieringar utifrån och de ökade möjligheter till expansion som detta innebär. De som har mottagit riskvilligt kapital, eller har skaffat sig informella privata investeringar, har redan vant sig vid att deras beslutsfattande granskas utifrån. Kommissionens uppfattning att fler företag skulle visa sig intresserade om det fanns offentligt understödda kampanjer för att klargöra fördelarna med aktiefinansiering för lämpliga små och medelstora företag bör övervägas, även om rådgivning beträffande vilken marknad som är lämpligast för företaget och liknande frågor faller inom ramen för en professionell rådgivares ansvarsområde.

3.3.3. Har de små och medelstora företagen den beredvillighet och finansiella skicklighet, som är nödvändiga för att motsvara de höga finansinformations- och insynskraven, som följer av en notering på aktiemarknaden?

3.3.3.1. Behovet av att ta fram kvalificerad finansiell information när man förbereder en introduktion kan

utgöra ett hinder för hela processen. Det krävs avsevärda insatser och dessutom innebär det höga kostnader i form av den managementtid som tas från att utveckla företaget en hög kostnad. Dessa krav hänger emellertid oavhängigt samman med den insyn som både investerare och tillsynsmyndigheter kräver. Det är svårt att förstå hur kommissionens förslag att privata företag skall anta liknande normer för finansiell insyn skulle kunna avhjälpa problemet. Det skulle endast innebära ytterligare en börda för de företag som varken vill eller har för avsikt att tillgå aktiefinansiering.

3.3.3.2. Vad beträffar det andra förslaget som handlar om finansutbildning för företag som förbereder ett prospekt, måste det påpekas att det är finansierarna av emissionen, inte företaget, som utarbetar prospektet och att de bokförings- och redovisningsansvariga ansvarar för att siffrorna är korrekta och att de redovisas. Man kan hoppas att företag som nått detta stadium har utvecklat en tillräcklig finansiell expertis. Annars kan man förmoda att de kommer att stöta på problem när det gäller att leva upp till ett börsnoterat aktiebolags skyldigheter.

3.3.4. Har små och medelstora företag tillgång till erforderlig rådgivning och stöd hos specialister, som erfordras för att förbereda en inledande marknadsintroduktion av aktier (en IPO)?

3.3.4.1. Potentiella IPO-värden som understiger 100 miljoner ecu kan förmodas stöta på problem såtillvida att de antagligen inte är av intresse för större investeringsbanker. I några av de större finanscentrumen finns det små företag som arbetar med investeringstjänster och som är beredda att introducera aktier till ett ganska lågt värde på marknaden, men denna situation gäller inte överallt och det kan uppstå svårigheter med att få hjälp och stöd. Detta är av betydelse eftersom finansierarens namn är en faktor som kan avgöra om en investerare är intresserad av en aktie eller inte. När allt kommer omkring är det finansierarna som agerar som filter/bedömare, rådgivare/planerare och fortlöpande stöd för små och medelstora företag som introduceras på aktiemarknaden. Man kan hoppas att Ekonomiska och monetära unionen samt en ökad konkurrens på finansmarknaderna kommer att leda till att det etableras fler investeringstjänsteföretag som är beredda att åta sig mindre aktieemissioner, kanske till och med utanför det land där de i huvudsak är etablerade.

3.3.5. Är små och medelstora företag villiga och förmögna att bära de stora kostnader som är förenade med inträdesförloppet på aktiemarknaden, både med tanke på den inledande introduktionen (IPO) och på de fortgående kostnaderna för noteringen?

3.3.5.1. Kostnaderna för en aktieemission är höga, men siffran 20 % av aktiekapitalet som citeras i kommis-

sionens meddelande måste hänvisa till en mycket liten aktieemission. NASDAQ anger att kostnaden vanligtvis ligger på 7-9 % av emissionsvärdet. Det vore inte till särskilt stor nytta att erbjuda de små och medelstora företag som gör mycket små emissioner särskild hjälp med kostnaderna för den inledande marknadsintroduktionen (IPO), eftersom avgifterna inte betalas förrän det nya kapitalet har flutit in. I vilket fall som helst är aktiemarknaderna inte särskilt intresserade av sådana aktieemissioner, som har en tendens att vara svåra att realisera efter emissionen, och de fortlöpande avgifterna är svåra att motivera.

3.3.5.2. Vissa ansträngningar görs för att möta kraven från de mindre av de små och medelstora företagen varav endast en minoritet kommer att bli högteknologiska företag med internationella ambitioner. Två tycks vara värda att nämna:

- Handelskammarnas sammanslutning i Lombardiet i Italien har nyligen grundat en sekundär kapitalmarknad för företag med ett kapital på minst 0,5 miljoner ecu.
- Den irländska fondbörsen startade sin "marknad för företag under utveckling" (Developing Companies Market) i januari 1997. Det är en kapitalmarknad med mindre betungande villkor än de som gäller för aktier på den officiella listan, vilket bland annat innebär att det bara krävs redovisning för ett år i stället för tre. Dessutom behöver bara 10 % av aktierna bjudas ut till allmänheten.

Det tycks krävas fler sådana initiativ som skapar kapitalmarknader för mindre företag där det jämförelsevis är billigt att gå med.

3.3.5.3. Förutom de två exempel som citeras i föregående punkt finns det sedan tidigare etablerade tyska "Freiverkehr", som är en marknad för onoterade papper, där det handlas med aktier från omkring 500 olika företag.

3.3.5.4. Tillkomsten av en Internetmarknad skulle kunna vara en lösning som bör uppmuntras i synnerhet när det gäller de små och medelstora företagens aktier. I juni 1997 tillkännagav den australiska fondbörsen (AS) sina planer på att sätta igång en "alternativ kapitalmarknad" under 1998, där onoterade företag oavsett storlek skulle kunna söka investerare via Internet. Den australiska fondbörsen beräknar att det finns omkring en miljon små och medelstora företag i Australien, varav 10 % kan tänkas ha en reell tillväxtpotential och 2 % vara intresserade av att försöka skaffa kapital utifrån. Företag som vill komma in på marknaden skulle vara tvungna att använda sig av "finansiärer" som är godkända och kontrollerade av den australiska fondbörsen, vilken skulle få lov att granska den informa-

tion som deras kunder lämnar på Internet. En viss obligatorisk information skulle behöva ingå, men man skulle inte kräva något så omfattande som ett prospekt.

3.3.5.5. I USA börjar några företag att erbjuda aktier via Internet. Ett prospekt måste utarbetas och registreras hos finansieringsspektionen [Securities and Exchange Commission (SEC)] men det är företagen själva som fastställer aktiepriserna, vilket leder till brist på insyn på eftermarknaden. Hittills verkar det som om majoriteten av de aktier som emitteras på detta sätt har sålts till investerare som geografiskt sett befinner sig relativt nära företaget.

3.3.5.6. En ny och mer utvecklad form av riskkapital som riktar sig till medelstora företag är s.k. "Public Venture Offerings" och som nu erbjuds i USA, även via Internet. Det rör sig i allmänhet om belopp på 5-10 miljoner US-dollar. Ett prospekt måste registreras hos SEC och hos tillsynsmyndigheten i de stater där aktien skall säljas. Erbjudandet kan därefter utannonseras utan några restriktioner och upp till fem institutionella och ett obegränsat antal privata investerare kan teckna sig. Aktiehandel kan inte ske under en period på 18 månader räknat från emissionsdatumet. Detta slags finansiering är svår att utnyttja, antagligen på grund av att den är så ny. Bland 2000 företag som visat intresse accepterade ett investeringsbolag bara att bjuda ut fyra. Icke desto mindre tycks detta vara ett finansinstrument som innebär möjligheter.

3.3.5.7. Ett problem som måste bemötas om man uppmuntrar en liknande utveckling i Europa är hur man på ett lämpligt sätt ska reglera verksamheten och undvika bedrägerier. Inte ens SEC är ännu i stånd till att ge ut något regelverk. Detta betyder att det mycket väl kan bli kommissionen som tar itu med frågan först och förhoppningsvis etablerar den ett regelverk inom vilket en meningsfull och ärlig aktiemarknad som är öppen för insyn kan utvecklas för små och medelstora företag.

De positiva ansträngningar som Europeiska kommissionen gjort på området för elektronisk handel får vårt erkännande och stöd. Mot denna bakgrund uppmanas Europeiska kommissionen och medlemsstaterna att sätta igång rådfrågningar och upprätthålla kontakterna med SEC för att etablera ett regelverk som kan täcka de värdepapper som investerare erbjuds via Internet.

3.4. *Tänkbara hinder för gränsöverskridande aktiehandel på kapitalmarknader för små och medelstora företag*

3.4.1. Frågor som kommissionen tagit upp

3.4.1.1. Valutaproblem

Vi stöder kommissionens uppfattning att valutaproblemen endast kan lösas genom införandet av euron och dess inverkan på den gränsöverskridande aktiehandeln. Det kommer dock att bero på antalet medlemsstater som deltar från början och kan inte ses som en fristående del av EU:s ekonomi.

3.4.1.2. Regleringen av värdepappershandeln på EU-nivå

3.4.1.2.1. Europeiska unionen har ca 18 aktiemarknader och 18 tillsynsorgan. USA har tre huvud- eller "nationella" aktiemarknader. Samtliga är mycket effektiva och de utför ett gott arbete åt investerare och företag. Sedan 1996, när kongressen antog en lagstiftning som åsidosatte delstatslagstiftningen beträffande aktiehandeln på dessa marknader, har de bara en tillsynsmyndighet, SEC. Det fragmenterade regelverket som finns i Europa och de verksamma investeringstjänsteföretagen lyckas inte konkurrera effektivt med den amerikanska modellen.

3.4.1.2.2. För närvarande medger EU-lagstiftningen för finansiella tjänster fri kapitalrörlighet och etableringsrätt. Vad som saknas är en konsekvent tolkning av reglerna från de nationella tillsynsmyndigheternas sida. Detta — i kombination med det inkonsekventa sätt på vilket man på nationell nivå har tillämpat de alternativ som lagstiftningen för finansiella tjänster ger utrymme för — är antagligen de mest grundläggande problem som kvarstår för EU:s aktiemarknader. Enbart den gemensamma valutan kommer inte att innebära någon lösning, även om den utgör en förutsättning för att man skall kunna finna en lösning. Dess verkliga förtjänster kommer inte att märkas inom finanstjänstesektorn med rådande lagstiftnings- och tillsynssystem.

3.4.1.2.3. Det förekommer särskilda problem vad gäller prospekt-direktivets bestämmelser när företag söker inträde på en marknad utanför den egna medlemsstaten. Direktivet föreskriver inte ett automatiskt ömsesidigt erkännande av ett prospekt som är utarbetat i enlighet med artikel 12 för att få tillträde till en reglerad marknad, även om detta prospekt har granskats av en behörig myndighet. Somliga myndigheter är beredda att utfärda ett intyg att de har granskat ett prospekt,

andra inte. Det nuvarande lappverket av nationella tillsynsbestämmelser, som avspeglar hur somliga av de alternativ som de olika artiklarna ger utrymme för på olika sätt helt lagligt överförts till medlemsstaternas lagar, gör att det inte är lika lätt som det borde vara att uppnå ett ömsesidigt erkännande i enlighet med artikel 21.1 i prospekt-direktivet.

3.4.1.2.4. Såsom det påpekas i punkt 3.2.9 uppstår också större problem på grund av att vissa behöriga myndigheters kräver att prospektet skall översättas och att ytterligare information som är specifik för den berörda medlemsstaten skall läggas till; regler för inkomstskatt, finansiella företag som anlitas för att ombesörja betalningar för emittentens räkning i den medlemsstaten samt hur informationen till investerarna skall offentliggöras. I praktiken åläggs de små emittenter en nästan omöjlig uppgift.

3.4.1.2.5. Om man tillåter att sådana missförhållanden kvarstår kommer det att undergräva vissa fördelar med en gemensam europeisk valuta och placera de europeiska kapitalmarknaderna i en ofördelaktig ställning i jämförelse med de amerikanska. Kapitalmarknaderna i USA är inte bara effektiva, det erbjuder företagen valmöjligheter och stora möjligheter för investerarna. Den grundläggande orsaken tycks vara regelverkets utformning, som säkerställer insyn och gynnar konkurrens. Detta ökar i sin tur marknadsstorleken och minskar kostnaderna, både för investerare och företag som är i behov av kapital. Europeiska unionen har nu ett övergripande regelverk som styr finansmarknaderna och -tjänsterna men det är mycket komplext och dessutom kompletteras det av specifika nationella bestämmelser och kontrolleras av nationella tillsynsmyndigheter.

Europeiska kommissionen och medlemsstaterna måste överväga huruvida det nuvarande lagstiftnings- och tillsynssystemet främjar den effektivisering av kapitalmarknaderna som nu är nödvändig, samt vidta lämpliga åtgärder för att göra ändringar, främst i prospekt-direktivet. Det skulle inte erfordras några större ändringar för att detta skulle bli ett effektivt instrument, men det skulle kräva att somliga av medlemsstaterna avstår från vissa alternativ som lagstiftningen nu ger utrymme för och som fastställdes vid en tidpunkt då finansmarknaderna hade en mycket mer nationell karaktär än vad de kommer att ha i framtiden. Medan ett europeiskt tillsynsorgan i linje med Värdepappers- och börskommissionen (SEC) antagligen inte kommer att inrättas inom överskådlig framtid krävs det större

ansträngningar för att säkerställa att genomförandet på nationell nivå är mer koherent än vad som nu är fallet.

3.4.1.3. Skillnader i nationella lagar och sedvänjor

3.4.1.3.1. Beskattning

Även om kommissionen har rätt i att dubbelbeskattningsavtal existerar i de flesta fall gäller detta inte för samtliga medlemsländer, och två länder uppvisar särskilt stora brister i detta avseende. Dock är det uppenbarligen bristen på information om ländernas särregler snarare än skillnaderna i sig som orsakar problem.

Dessa brister är något som kommissionen bör överväga att ta upp genom att utforma utförliga riktlinjer eller tillse att sådana utarbetas.

3.4.1.3.2. Redovisningsnormer

Kommittén instämmer i kommissionens åsikt att redovisningsnormerna inte utgör ett stort problem, även om det vore värdefullt för analytiker, som svarar för mycket offentlig information om företag, om fler redovisningar gjordes i enlighet med internationella redovisningsnormer. Detta är emellertid något som börserna måste ansvara för med hjälp av interna regler, inte kommissionen. För att detta skall fungera i praktiken måste dock några medlemsstater ändra sina lagstiftning, vilket man i princip har kommit överens om, för att företagen skall kunna använda de internationella normerna. Det förefaller som om medlemsländer har föresatt sig att göra detta och de anmodas att göra det skyndsamt.

3.4.1.3.3. Företagsledning — corporate governance

3.4.1.3.3.1. Det förefaller värdefullt att föra en bred debatt i Europa om hur omfattande normerna för "corporate governance" bör vara, men man måste ifrågasätta varje lösning som grundar sig på lagbestämmelser, särskilt med tanke på problemen med att antingen skapa ett heltäckande direktiv, som skulle kunna vinna gehör i rådet, eller skapa någotsånär enhetliga nationella regler.

3.4.1.3.3.2. En inledande svårighet är att korrekt definiera termen "corporate governance". Den definition av begreppet som Ernst & Young gjorde i en rapport för kommissionen är extremt vid och lyder: "alla de regler gällande förvaltning och kontroll som styr ett företag i ett givet historiskt och geografiskt sammanhang". Ett försök att omsätta detta till lagstiftning skulle kunna kräva ett väldigt komplicerat arbete, särskilt på europeisk nivå då vissa medlemsstaters mest grundläggande principer för bolagsförvaltning är underutvecklade. En fara med detta är att den flexibilitet som

krävs på managementnivå i det mycket föränderliga företagsklimatet skulle begränsas och hindra Europa i dess försök att konkurrera med resten av världen.

3.4.1.3.3.3. Även uppförandekodex måste ha ett inslag av flexibilitet om de inte skall bli överdrivet betungande för de mindre privatföretagen. En europeisk aktiemarknad har satt upp vissa grundläggande principer för företagsledning som företagen, vars aktier skall släppas på aktiemarknaden, måste leva upp till även i fortsättningen:

- Styrelsen måste ha minst två oberoende ledamöter (vilket utesluter dels samtliga chefer och anställda på företaget eller dess dotterbolag, dels aktieägare med ett innehav som överstiger 20 % och varje person som står i ett sådant förhållande att hans opartiskhet kan ifrågasättas.
- En lönekommitté måste inrättas som uteslutande skall bestå av oberoende personer i ledande ställning, och denna skall arbeta enligt bästa nationella praxis vid lönesättning och paketlösningar för prestationslön till styrelseledamöter och chefer.
- En revisionskommitté, som till största delen skall bestå av oberoende personer i ledande ställning, måste också inrättas och bibehållas.
- Samtliga transaktioner som görs av delägarna måste granskas löpande av ett organ med en oberoende majoritet, såsom revisionskommittén, och detta organ måste också granska situationer där det kan uppstå en risk för intressekonflikter.

3.4.1.3.3.4. Om andra europeiska aktiemarknader utarbetade liknande bindande regler skulle problemen med företagsledning avseende publika aktiebolag i hög grad kunna övervinnas, åtminstone vad beträffar företagsledningens övergripande förvaltning. Andra problem kan uppstå i framtiden. Eftersom frågeställningen är så ny kunde det kanske lämpligt att vidta åtgärder steg för steg och försöka åtgärda missförhållanden när de väl uppträder, företrädesvis utan att gå via lagstiftningsvägen.

3.4.1.3.4. Institutionell investering

Två grundläggande argument för en lägre volym av medel som avsätts till riskkapitalinvesteringar i Europa är att det i dag finns färre fullt finansierade pensionsystem och där de finns, är deras frihet att investera starkt inskränkt i vissa medlemsstater. Man tror att det kommer att bli nödvändigt att skapa fler sådana finansierade system på grund av de demografiska problemen i Europa under nästa århundrade och för att dessa

fonder skall bli maximalt effektiva måste de kunna få en högre avkastning genom betydande riskkapitalinvesteringar. Kommittén stödjer kommissionen när den understryker vikten av institutionella investeringar för att dessa marknader skall lyckas och behovet av att undanröja förlagade och onödiga inskränkningar av pensionsfondernas investeringar.

Pensionsfonderna bör vara underkastade tydliga och strängt övervakade regler och få frihet att utforma investeringsstrategier som bäst tar tillvara fondspararnas intressen.

4. Andra viktiga punkter att ta upp

4.1. *Det begränsade begreppet "reglerad marknad"*

4.1.1. Det rättsliga begreppet "reglerad marknad" är endast tillämpligt för direktivet om investeringstjänster och direktivet om kapitaltäckningskrav, och inte för något av de andra EU-direktiven om finansiella tjänster. Detta medför ett antal möjliga konsekvenser:

- i) Det skulle kunna tolkas som att aktier som skall släppas till försäljning i själva verket skulle kunna klassificeras som icke-börsnoterade värdepapper under vissa omständigheter, trots att de måste uppfylla normer och insynsregler som är lika stränga, eller strängare, än dem som tillämpas av "officiella" börser.
- ii) Om man skulle tillämpa klassificeringen "icke-börsnoterade värdepapper", skulle de finansiella tjänsteföretagen kanske tvingas tilldela dessa värdepapper ett nollvärde när de räknar ut soliditetsgraden, vilket skulle begränsa de institutionella investeringarna.
- iii) Investeringsbolag som handlar med UCITS, det vill säga bolag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, kan enligt nationella lagbestämmelser till följd av direktiv 85/611/EEG bli tvungna att fullfölja en grundlig undersökning av den aktuella marknaden innan de kan göra investeringar i aktier som säljs på just denna marknad.
- iv) Direktiv 88/627/EEG — om sådana uppgifter som skall offentliggöras vid förvärv eller avyttring av ett större innehav i ett börsnoterat bolag — kan inte tillämpas. Detta kan leda till en situation där ett betydande innehav skulle kunna byggas upp i ett företag på dessa marknader, där förvärvaren inte är skyldig att informera vare sig företaget eller den aktuella marknaden.

4.1.2. Man kan anta att kommissionens val av benämningen "reglerad marknad" även skulle innefatta en

försäkran om en sådan marknads tillförlitlighet. Om man ser detta tillsammans med de stränga regler som åläggs företag vars aktier säljs på denna marknad, är det klart olämpligt att regler som är strängare än de som gäller den "officiella aktiemarknaden" skall gälla eller anses gälla av tillsynsmyndigheter. Kommissionen anmodas undersöka hur detta missförhållande kan rättas till.

4.2. *Förenata staternas erfarenheter*

4.2.1. Även om det finns stora ekonomiska skillnader mellan USA och EU kan man dra vissa lärdomar av USA som kan förbättra de små och medelstora företagens situation, i synnerhet på det finansiella planet och även när det gäller rådgivning till företagen vilket skulle kunna bidra till att det skapas fler nya företag och därmed fler arbetstillfällen.

4.2.2. Att ta nya initiativ eller anpassa befintliga strukturer i ljuset av dessa lärdomar skulle inte innebära att hela Europa blir en kontinent som sjuder av företagssamhet. Många områden i USA motiverar långtifrån en sådan beskrivning. Tillväxten inom innovativa industri-företag och tjänsteföretag (det blir allt svårare att avgränsa dessa båda former) tycks vara koncentrerad till kunskapsintensiva centra, som i hög grad är lokaliserade i anslutning till universitet i områden som de väster om Washington DC.

4.2.3. En förklaring till att det skapas så många nya företag i USA är kulturell; ett förhållningssätt präglat av företaganda, oberoende och flexibilitet är mer utbrett bland befolkningen. Att försöka införa en starkare företaganda i Europa via utbildningssystemet, något som kommissionen uppenbarligen avser att främja, kommer att ta tid, minst en generation.

4.2.4. De offentliga insatserna i Europa måste syfta till att skapa nya företag och undvika att företagen läggs ned under de första fem verksamhetsåren och att företagets livslängd är längre än den i USA samt att fler företag ges möjlighet att växa till medelstorlek.

4.2.5. Målsättningen måste vara att ge små och medelstora företag, särskilt de nystartade, möjlighet att få stöd. Hur stödet skall ges, antingen via statliga myndigheter, privata företag eller på andra sätt måste avgöras av medlemsstaterna, företrädesvis efter att ha överlagt med arbetsmarknadens parter. Medlemsstaterna bör emellertid garantera att "förskjutningseffekten" blir minimal, det vill säga att stöd inte beviljas i en sådan form att det ger orättvisa konkurrensfördelar på kort sikt.

5. Kommissionens slutsatser

5.1. Det går inte att bestrida kommissionens slutsatser i meddelandet, utan man kan bara konstatera att det kan bli en lång process för att uppnå målet att etablera en aktiekultur bland små och medelstora företag i Europa. Men problemen kan mildras genom ett nytt och positivt engagemang bland lagstiftare och nationella tillsynsmyndigheter för att minska de onödiga hindren. Det är särskilt viktigt att nytänkandet på värdepappersmarknaderna inte bromsas upp eller förhindras av regelsystemet. Man ska hålla i minnet att det huvudsakliga syftet med värdepapperslagstiftning och tillsynsmyndigheter är att:

- reglera förhållandena mellan aktiemäklare och kund så att den senare inte behandlas orättvist eller riskerar att utsättas för bedrägeri;
- skydda investerare mer generellt mot bedrägerier och manipulationer av marknaden.

5.2. Det är inte för att försöka skydda dem mot marknadsrisker eller för att skydda särskilda nationella marknadsintressen, något som för övrigt kommer att visa sig allt svårare att uppnå på dagens internationella finansmarknader.

5.3. Den primära ekonomiska uppgiften för aktie- och värdepappersmarknaderna är att slussa över passiva besparingar till produktiva investeringar. Investeringsbolagen kan för närvarande inte garantera en optimal likviditetsnivå på marknaden på grund av den restriktiva attityden hos de nationella tillsynsmyndigheterna och lagstiftarna när det gäller godkännande av prospekt, definitionen av ett erbjudande till allmänheten och vad som skall räknas som ett "Euro-värdepapper" (se artikel 3 f i prospekt-direktivet 89/298/EEG). Kommissionen bör tillse att denna artikel i direktivet tillämpas korrekt på nationell nivå.

5.4. Vad Europa behöver för att skapa fler företag och arbetstillfällen, med hjälp av effektiva finansmarknader som i USA men utan att förlora sin sociala särart, är följande:

- Fler sunda företag som söker tillträde till aktie- och värdepappersmarknaden. Detta innebär att det totala antalet företag måste öka, att man ser till att de inte drabbas av likviditetsproblem, att de ges möjlighet att få utförlig

företagsrådgivning, att deras utveckling inte försenas av onödiga regler och att de lättare kan skydda sina innovationer rättsligt.

- Att man uppmuntrar ett större flöde av investeringar i aktiekapital på företagets samtliga utvecklingsstadier.
- Att företagen ges tillträde till aktiemarknader för mindre företag, sannolikt på regional nivå, som de kan flytta från till större nationella eller europeiska marknader när de har nått ett lämpligt utvecklingsstadium, samt kan utnyttja de möjligheter som Internet ger.
- Att man reformerar de europeiska värdepappersreglerna för att öka insynen och konkurrensen samt gör det möjligt för finansiella tjänstesektorer att arbeta på en verkligt europeisk nivå.

5.5. På de olika områdena har sannolikt vissa medlemsstater redan fullt fungerande mekanismer för att ta itu med det berörda problemet, samtidigt som fler sannolikt kommer att införas till följd av resultaten från Europeiska rådets extrainsatta möte om sysselsättning i november 1997. Avsikten med dessa rekommendationer är att uppmuntra utvecklingen av ett övergripande ramverk för att underlätta de små och medelstora företagens utveckling och skapa fler arbetstillfällen i samtliga delar av Europeiska unionen genom att man åtgärdar bristerna i den kvarvarande stödramen. Detta kommer i sin tur att ha positiva effekter när det gäller den totala nivån på EU:s ekonomiska utveckling, med tanke på att majoriteten av alla företag utgörs av SMF. På vilket sätt åtgärderna vidtas beror på traditionerna och strukturerna i varje medlemsstat.

6. Ytterligare kommentarer

6.1. Kommittén välkomnar den positiva utveckling av riktlinjerna som skisseras i kommissionens meddelande "Riskkapital. En nyckel till att skapa sysselsättning i Europeiska unionen" ⁽¹⁾. Kommittén noterar även att en stor majoritet av de föreslagna åtgärderna ligger i linje med förslagen i detta yttrande. Kommittén ställer sig bakom de ställningstaganden som förekommer i kommissionens dokument och önskar bli rådfrågad när det gäller att framdeles utarbeta strategier på detta område.

⁽¹⁾ KOM(98) 522 slutlig.

Brüssel den 27 maj 1998.

*Ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande*

Tom JENKINS