



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 4.11.2003
KOM(2003) 654 slutlig

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN
TILL RÅDET OCH EUROPAPARLAMENTET**

OM GENOMFÖRANDET AV HANDLINGSPLANEN FÖR RISKKAPITAL)

1. SAMMANFATTNING

I detta meddelande redogörs för hur genomförandet av handlingsplanen för riskkapital (RCAP) fortskridit under 2002, och där så är möjligt, under de tre första kvartalen 2003. Det är den femte handlingsplanen sedan RCAP antogs 1998. Det är också den sista, eftersom ett flertal möten i Europeiska rådet har fastställt och bekräftat att handlingsplanen för finansiella tjänster bör slutföras år 2003.

Detta är den femte och sista lägesrapporten

År 2002 har varit en period av anpassning till den utdragna konjunktturnedgången. Även om de totala private equity-investeringarna i EU ökat något under 2001, och uppvisar den näst högsta siffran någonsin, har det skett ett förskjutning mot mindre riskfyllda förvärv och ökad inrikning på uppföljningsinvesteringar, vilket gör att situationen är besvärlig för investeringar i tidigt skede, särskilt såddinvesteringar.

Betydande förskjutning till förmån för förvärv

Betydande skillnader mellan medlemsstaterna kvarstår - vilket är ett tecken på att marknaden i Europa fortfarande är mycket splittrad. Detsamma kan sägas om anslutningsländerna där riskkapitalmarknaden är klart utvecklad.

Mycket splittrad marknad

Eftersläpningen i förhållande till USA kvarstår. Investeringsnivån i USA är fortfarande dubbelt så hög som i Europa. Detta utgör emellertid en förbättring jämfört med 2001 när investeringarna i USA var mer än tre gånger högre och i förhållande till år 2000 då investeringarna var fyra gånger högre, även om avståndet, uttryckt i ackumulerade siffror, fortfarande är mycket stort. Därtill kommer att investeringsflödet i USA till de (politiskt känsliga) bolagen i utvecklingsstadiet fortfarande är större.

Investeringsgapet i förhållande till USA kvarstår

Regleringsramen i EU har förbättrats avsevärt, men skattefrågorna utgör den svagaste länken. Den ökande medvetenheten om vikten av entreprenörskap ger bränsle till en omfattande dagordning för gemenskapen under de kommande åren. Detsamma kan sägas om FoU där viktiga åtgärder är under utarbetande med tidsperspektivet 2010. Den offentliga finansieringen har också ständigt förbättrats, och här har politiken med statligt stöd till riskkapitalbranschen varit framgångsrik.

Betydande framsteg på de flesta områden

Sett till hela den period som förflutit sedan handlingsplanen beslutades kan betydande framsteg redovisas, och alla politiska och många tekniska mål har uppnåtts. Den europeiska riskkapitalindustrin är nu mycket mer omfattande, mer mogen och professionell än 1998. Företagen och de offentliga myndigheterna i Europa är nu väl medvetna om denna sektors strategiska betydelse och de möjligheter denna typ av finansiering erbjuder. Handlingsplanen för riskkapital har spelat en politisk roll när det gäller att stödja de som direkt eller indirekt sysslar med riskkapitalverksamhet. Filosofin bakom handlingsplanen för riskkapital har redan genomsyrat andra politiska åtgärder och program på regional nivå, nationell nivå och gemenskapsnivå. Det har också funnits ett starkt stöd från Europaparlamentet. Detta är i sig ett viktigt resultat.

De flesta målen i RCAP har uppnåtts.

För att inte tappa fart kommer kommissionen att fortsätta att noggrant bevaka den europeiska riskkapitalmarknaden. Den kommer att ytterligare analysera de

områden där det fortfarande finns brister i syfte att lägga fram lämpliga rekommendationer och förslag med siktet på år 2010, det mål som uppställdes på toppmötet Lissabon.

En möjlig uppföljning kommer att analyseras

Situationen för de specialiserade fondbörserna för tillväxtbolag är särskilt bekymmersam. När väl anslutningsländerna upptas i gemenskapen i maj 2004, kommer EU att ha så pass många fondbörser att alla inte kommer att kunna överleva kommersiellt. I USA exempelvis finns det i huvudsak två stora fondbörser (NYSE + NASDAQ) och ett fåtal framgångsrika alternativa handelsplatser (ATS).

Alltför många fondbörser i EU

Genom ett så stort antal fondbörser, varav de flesta är små splittras de likvida medel som finns tillgänglig för små tillväxtbolag i EU, vilket leder till ökade kapitalkostnader och försämrar utträdesmöjligheterna för riskkapitalister. Tiden är helt klart mogen för de mindre europeiska fondbörserna att formellt knyta sig samman – och skapa en gemensam europeisk likviditetspool för snabbväxande europeiska företag – grundad på en gemensam uppsättning strikta alleuropeiska handels- och tillsynsregler – som håller på att utvecklas inom ramen för handlingsplanen för finansiella tjänster. Regionala börser skulle också kunna knytas till detta alleuropeiska specialiserade nätverk – och därigenom till de större fondbörserna. Kommissionen skulle välkomna ett strategiskt initiativ från branschen i denna riktning.

Infrastruktur en för tillväxtföretag måste förbättras

2. INLEDNING

Sedan **Handlingsplanen för riskkapital** antogs¹ 1998 har kommissionen *ärligen* offentliggjort ett meddelande för rådet och Europaparlamentet, om de resultat som uppnåtts när det gäller dess genomförande. Denna **femte** lägesrapport² omfattar år 2002 och, där det är möjligt, de första tre kvartalen 2003. Rapporten innehåller också en övergripande utvärdering av hela den period som gått sedan handlingsplanen antogs (1998-2003³), samt en ram för möjliga åtgärder.

Detta är den femte och sista lägesrapporten

Handlingsplanen för riskkapital lanserades med syftet att avskaffa de kvarvarande regleringsmässiga och administrativa hinder, på såväl gemenskaps- som nationell nivå, som kan försvåra skapandet av en verklig inre marknad på riskkapitalområdet. I detta hänseende är Handlingsplanen för riskkapital ett viktigt inslag i det strukturella reformarbetet, vilket bekräftades av Lissabontoppmötet.

Målet är att skapa en enda marknad för riskkapital

¹ Grundat på "**Risk Capital: A key to job creation in the European Union**", SEC(1998)522, april 1998

² De tidigare var rapporterna har offentliggjorts i följande dokument: KOM(1999)493 av den 20 oktober 1999, KOM(2000)658 av den 18 oktober 2000, KOM(2001)605 av den 25 oktober 2001 och KOM(2002) 563 av den 16 oktober 2002

³ Detta datum för det fullständiga genomförandet av RCAP fastställdes vid europeiska rådets möte i Lissabon (mars 2000) och har bekräftats vid de efterföljande vårtoppmötena (Stockholm och Barcelona)

Detta meddelande har utarbetats av **kommissionens arbetsgrupp för riskkapital**, i vilken representanter från Europeiska investeringsfonden ingår. Det nära samrådet med branschen (EVCA och andra) har fortsatt och deras åsikter har berikat debatterna.

*Fortlöpande
kontakter
med
branschen*

Avsnitt 3 innehåller relevant marknadsanalys och en bedömningen av marknadsutvecklingen på medellång sikt. I avsnitt 4 görs en översyn av regleringsfrågorna. I avsnitt 5 behandlas skattefrågor. Avsnitt 6 inriktas på utvecklandet av entreprenörskap. Avsnitt 7 behandlar FoU-frågor. I avsnitt 8 behandlas olika aspekter av offentlig finansiering. I avsnitt 9 redovisas slutsatserna för hela perioden för handlingsplanen för riskkapital. I avsnitt 10 föreslås en ram för möjliga vidare åtgärder. Dokumentet kompletteras slutligen av en rad informativa bilagor.

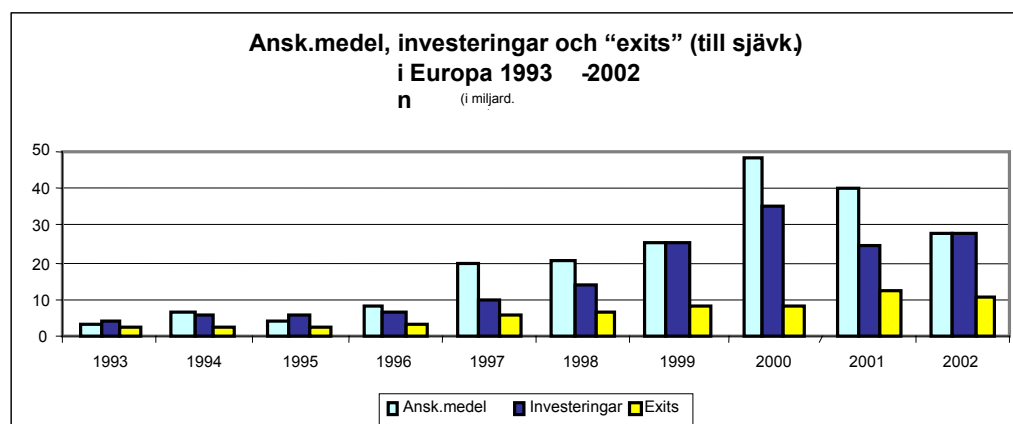
*Dokumentet
består av 9
avsnitt samt
bilagor*

3. MARKNADSUTVECKLING⁴

3.1. Private equity-branschen i EU 2002

De totala private equity-investeringarna i EU 2002, såväl venture capital som investeringar av ledningsförvärv, uppgick till **27 miljarder euro eller 0,29 % av BNP**. En svag ökning jämfört med 2001. Antalet bolag som mottog private equity-investeringar var cirka 7 800 av vilka en tredjedel var högteknologibolag.

*Svag ökning
i private-
equityin-
vesteringar
jämfört med
2001*



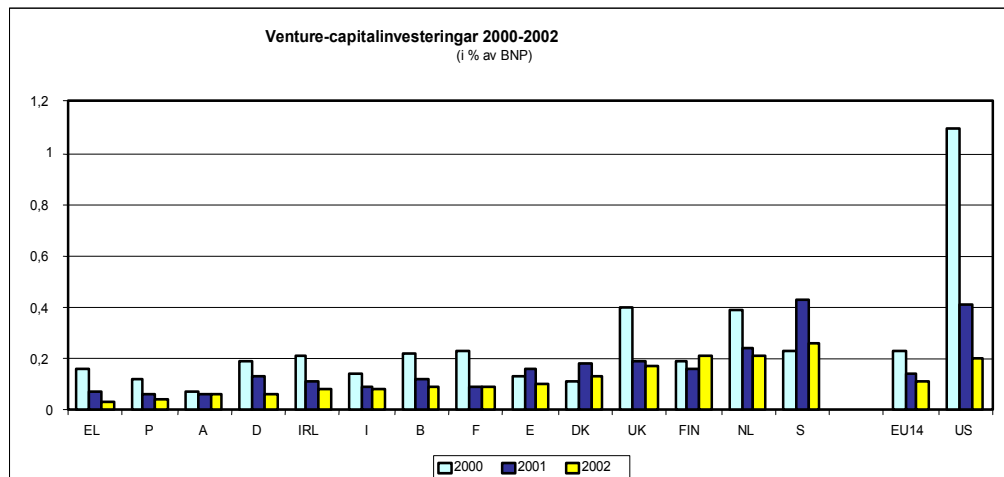
Investeringar mätt i volym utvecklades gynnsamt, men det har skett en omsvängning från venture capital-investeringar mot investeringar i ledningsförvärv. Närmare bestämt kan den totala ökningen i private-equityinvesteringar inom EU under 2002 hänföras till investeringar i form av

*Venture-
capitalinves-
teringar*

⁴ Sifferuppgifterna för EU har hämtats från en undersökning som genomförts av PwC (PriceWaterhouseCoopers) för EVCA och publicerats i **EVCA:s Årsbok för 2003**. Sifferuppgifterna för USA har hämtats från en undersökning som genomförts av PwC och Venture Economics för NVCA (Money Tree Survey). Dessa källor har föredragits framför andra eftersom de lämnar konsekventa sifferuppgifter för olika länder (även om siffrorna för EU respektive USA inte är helt jämförbara) för flera år.

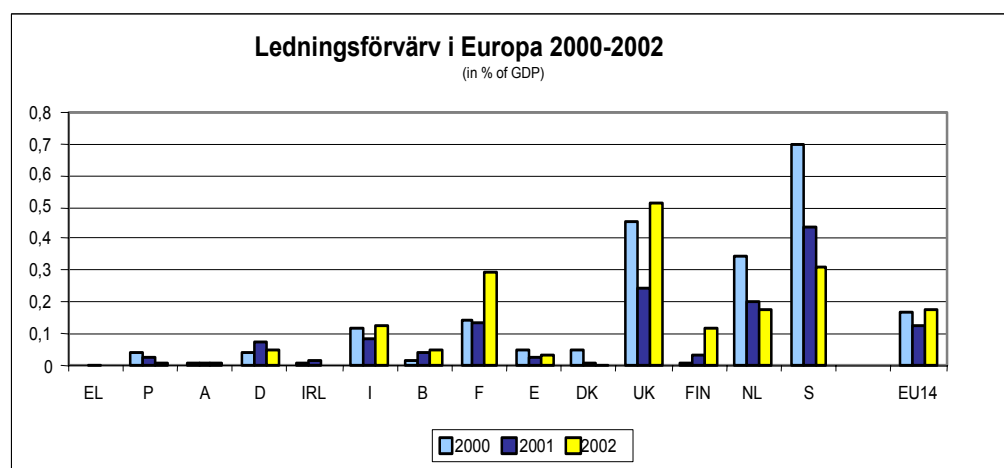
ledningsförvärv ("buy-out investment") som förra året ökade med 57 % från 10,7 miljarder euro till **16,8 miljarder euro eller 0,18 % av BNP**. Venture-capitalinvesteringar minskade från 12,7 miljarder euro till **10,1 miljarder euro eller 0,11% av BNP**. Bland venture-capitalinvesteringarna drabbades investeringar i högteknologi särskilt hårt (bilaga 4), och de uppvisade en nedgång med 41 % från 5,7 miljarder euro till 3,3 miljarder euro.

*minskade,
ledningsförvärven
ökade*



För 2002, liksom under tidigare år, konstaterades betydande skillnader mellan medlemsstaterna i fråga om ökningen av private-equityinvesteringar. Ökningen var kraftig i Frankrike (78 %), Finland (78 %) och Förenade kungariket (52 %). Däremot sjönk investeringsnivån väsentligt i Grekland (-56 %), Tyskland (-43 %) och Portugal (-37 %). I absoluta tal var private-equitybranschen störst i Förenade kungariket⁵ där dessa investeringar totalt uppgick till 10,4 miljarder euro. Förenade kungariket uppvisade också den högsta investeringsnivån i private equity uttryckt i procent av BNP, med 0,63 % men följdes tätt av Sverige med 0,58 % av BNP. Andra länder med höga investeringsnivåer var Frankrike (0,39 %), Nederländerna (0,39 %) och Finland (0,33 %).

*Skillnader
mellan
medlemsstaterna
 kvarstår*



⁵ I EVCA:s statistik anses investeringar ha gjorts i ett visst land baserat uppgifter om investeringar som gjorts av lokala private-equitybolag oberoende av var dessa investeringar skett. I sifferuppgifterna för vissa länder ingår således ett inslag av utlandsinvesteringar. När det gäller anslutningsländerna har en väsentlig del av utlandsinvesteringarna i dessa länder tillgodoräknats den ifrågasvarande private-equityfondens hemland.

Vid en vidare undersökning av antalet investeringsföretag (bilaga 5), framträder ett mer mångfacetterat mönster vad gäller investeringar i private-equity. Antalet försäljningar till företagsledning med stöd av private-equitybolag med säte i EU steg med 13 %, vilket tyder på att den ökning av investeringsvolymen med 57 % kan ha varit resultatet av ett antal transaktioner på flera miljarder euro. Även antalet företag som var föremål för venture-capitalinvesteringar ökade, om också marginellt, trots den 26 % nedgången i investeringsvolym 2002.

De europeiska private-equitybolagens **medelanskaffning** under 2002 uppgick totalt till **27,5 miljarder euro**, strax under två tredjedelar av det belopp som anskaffades året innan, vilket utgjorde en fortsatt minskning från rekordåret 2000. Trots nedgången översteg volymen anskaffade medel 2002 fortfarande betydligt beloppsnivåerna under perioden 1997-1998, de år då den europeiska private-equity-marknaden noterade en betydande organisk tillväxt. Detta tycks tyda på att den europeiska private-equitybranschen har nått en viss mognad.

Anskaffade medel minskade

Under det gångna decenniet bidrog banker, pensionsfonder och försäkringsbolag med huvudparten av de medel som under perioden 1993-2002 anskaffades för private-equityinvesteringar, nämligen 50, 40 respektive 25 miljarder euro. Tillsammans har de stått för mellan 67 % (1997) och 56 % (2002) av de totalt anskaffade medlen. Med undantag av offentliga myndigheter minskade alla investerarkategorier sina åtaganden till förmån för private-equitymedel under 2001 och 2002, och pensionsfondernas investeringar stod för kraftigaste minskningen. Under 2002 stod pensionsfonder för 4,3 miljarder euro av private-equityfinansieringen, en minskning från 10,2 miljarder euro 2001. Försäkringsbolagen investerade 3,6 miljarder euro i private-equity 2002, en minskning från 4,7 miljarder euro året innan. Bankerna anslog 6,8 miljarder euro till private-equityinvesteringar 2002, jämfört med 9,2 miljarder euro 2001. Det kan antas att merparten av de medel bankerna stod för dock avsåg deras koncerninterna private-equity-bolag.

Kraftig minskning av pensionsfondernas private-equity-investeringar

Anskaffade medel för venture-capitalinvesteringar uppgick 2002 till totalt 8,5 miljarder euro, en kraftig minskning jämfört med 15,0 miljarder år 2001. Medelsanskaffning för ledningsförvärvsverksamhet utvecklades bättre och 18,3 miljarder euro anskaffades förra året, jämfört med 23,3 miljarder euro för samma ändamål 2001.

Totalt uppgick de europeiska venture-capitalinvesteringarna under 2002 till 10,7 miljarder euro, varav 3 miljarder euro utgjordes av investeringar i tidigt skede och 8 miljarder euro investeringar i expansionskedet (bilaga 6). Av investeringarna i tidigt skede utgjordes 305 miljoner euro av såddinvesteringar respektive 2,6 miljarder euro av start-up-investeringar, en minskning med 43 respektive 28 % jämfört med föregående år. Investeringar gjordes i mer än 500 såddföretag och det genomsnittliga investerade beloppet uppgick till 570 000 euro. Mer än 2700 start-up-bolag erhöll finansiering och den genomsnittliga transaktionsbeloppet var närmare 1 miljon euro. I nästan 3900 bolag i expansionsstadiet gjordes venture-capitalinvesteringar på i genomsnitt 1,8 miljoner euro.

Såddinvesteringar har drabbats hårdare av konjunktur-nedgången

Ett mått på tillväxt och mognadsgrad i private-equitybranschen är att det vid utgången av 2002 endast fanns drygt 5500 private equity-VD:ar i EU (bilaga 7), en minskning med 6,6 % från året innan, men 68 % mer än siffran för 1998 på 3275 personer.

Antalet VD:ar i private-equitybranschen har konsoliderats

Sedan 2001 har volymen avskrivna investeringar (bilaga 8) beräknad på grundval av investeringskostnaden ökat mycket kraftigt från nivån 1993-2000. Under 2002 utgjorde 31 % av alla avvecklade investeringar ("exit") avskrivningar, beräknat som andel av ursprunglig investeringskostnad.

Avskrivningarna har ökat

3.2. Private-equitybranschen i anslutningsländerna

Private-equitybranschen i anslutningsländerna uppvisar skillnader i utvecklingsnivå. Uttryckt som investeringar i procentandel av BNP, är den störst i Ungern. År 2001 motsvarade de lokala private-equitybolagens investeringar i Ungern 0,23 % av BNP, vilket låg nära genomsnittet i EU för det året. I linje med den allmänna marknadsutvecklingen i Europa krympte den kraftigt under 2002 till 0,03 % av BNP. I absoluta termer sjönk investeringarna med 88 % till 17 miljoner euro jämfört med 143 miljoner euro året tidigare.

Utvecklingen har kommit olika långt i anslutningsländerna

Den polska marknaden är fortfarande relativt sett mycket liten mätt som investeringar i procent av BNP, nämligen 0,06 % 2002 respektive 0,08 % 2001. I absoluta tal uppgick investeringsvolymen 2002 till 137 miljoner euro, vilket var jämförbart med investeringsnivån i några av de mindre medlemsstaterna. De tjeckiska och slovakiska private-equitymarknaderna kan sägas ha nått en minsta kritisk storlek. Under 2002 uppgick investeringarna till 27 miljoner euro respektive 5 miljoner euro.

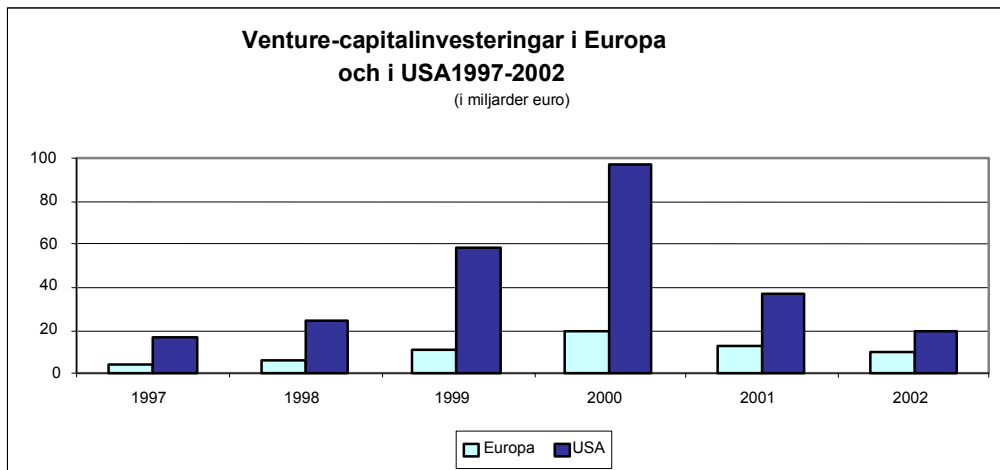
På liknande sätt som på de mindre marknaderna i medlemsstaterna avsåg huvuddelen av de tjeckiska, ungerska, polska och slovakiska private-equityinvesteringarna venture-capitalinvesteringar och ledningsförvärv spelade liten eller ingen roll. Under 2002 var totalt sett bankerna den viktigaste finansieringskällan, även om offentliga organisationer spelade en viktig roll i Slovakien. De sammanlagda private-equityinvesteringarna i Estland, Lettland, Litauen och Slovenien 2002 uppgick till mindre än 5 miljoner euro. Vad gäller Cypern och Malta fanns ingen tillgänglig information.

Avsaknad av ledningsförvärv

3.3. Private equity i EU jämfört med i USA

De europeiska riskkapitalinvesteringarna har inte minskat lika dramatiskt som de amerikanska, vilket har lett till att skillnaderna i nivå för riskkapitalinvesteringar nu är mindre. Investeringsgapet kvarstår emellertid. Trots en nedgång med närmare 50 % motsvarar venture capitalinvesteringarna i USA (bilaga 2) fortfarande 0,2 % av BNP, jämfört med 0,1 % av BNP i EU. I absoluta tal var **venture-capitalinvesteringarna i USA (20 miljarder euro) dubbelt så stora som i EU (10 miljarder euro)** år 2002.

Kraftigare nedgång i USA



I Europa står investeringar i tidigt tillväxtskede för en något större andel av venture-capitalinvesteringarna, jämfört med situationen i USA. Detta förefaller motsäga den allmänna uppfattningen att det är lättare för företag i ett tidigt tillväxtskede att anskaffa egna medel i USA än i Europa. Eftersom den relativa volymen venture-capitalinvesteringar i USA historiskt sett flerfallt överstigit den i Europa, har venture-capitalfinansiering för det tidiga tillväxtskedet varit högre i USA.

Finansiering av investeringar i det tidiga tillväxtskedet är totalt sett högre i USA

I USA tillhör vidare omkring 60 % av de företag som erhåller venture-capitalinvesteringar kategorin företag i tidigt tillväxtskede, medan motsvarande siffra i Europa är omkring 40 %. I USA går i volym räknat cirka 20 % venture-capitalinvesteringarna till företag som erhåller venture capital för första gången och 80 % till företag som redan tidigare erhållit venture-capitalfinansiering. I Europa däremot är dessa siffror 75 % respektive 25 %. Detta kan tyda på att riskkapitalisten i USA i allmänhet är mer erfaren och mer benägen att följa en långsiktig strategi, dvs. att tillhandahålla investeringsmedel i flera på varandra följande utbetalningar i stället för bara ett stort kapitaltillskott, vilket är vanligare när det gäller den till synes mindre erfarna engångs-venture-capitalinvesteraren i Europa. Med hänsyn till att varje utbetalning kan bli föremål för översyn av det investerande bolaget, skulle det kunna anses mer troligt att den amerikanske riskkapitalisten förenar sin investering med ett åtagande om övervakning och ledningsstöd.

USA är mer inriktat på uppföljningsinvesteringar

Marknaden i USA har också upplevt en kraftig nedgång i medelsanskaffning för private equityinvesteringar. **Under 2002 anskaffades 30,9 miljarder dollar**, en minskning från 82,6 miljarder dollar år 2001 och 180,2 miljarder dollar rekordåret 2000. Eftersläpningen i fråga om anskaffade medel som ännu ej investerats är väldigt påfallande. Anskaffade medel för venture capitalinvesteringar uppgick endast till 6,9 miljarder dollar 2002, en nedgång från 40,7 miljarder dollar år 2001 och 106,9 miljarder dollar år 2000. Samtidigt med den låga nivån på nyanskaffade medel för venture capitalinvesteringar 2002 återkallade 26 venture capitalfonder omkring 5 miljarder dollar av erhållna åtaganden på grund av avsaknaden av attraktiva investeringar. Medelsanskaffningen netto för venture capitalinvesteringar 2002 var därför bara 1,9 miljarder dollar, ett belopp som motsvarar nivån anskaffade medel för venture capitalinvesteringar så långt bakåt i tiden som 1991. .

Mycket stor eftersläpning vad gäller anskaffade ännu ej investerade medel

3.4. Utträden (exits) på tillväxtbörser

Under 2002 avyttrade private equityinvestorer i Europa sina ägarintressen i 4 911 bolag, en minskning från 6 293 år 2001. Härav avsåg 821 respektive 1 233 s. k. trade sales (försäljning av hela företag). Uttryckt som andel av investeringskostnad utgjorde 17 % av de totala avyttringarna 2002 trade sales, en minskning med 34 % från året innan. Som andel av investeringskostnad uppgick år 2002 marknadsnoteringar (IPOs) som finansiellt stöds av private equity (inklusive försäljningar genom marknadsnotering [buy-out flotations]) till 703 miljoner euro, en ökning från 250 miljoner euro 2001. Under 2002 introducerades 41 företag som finansiellt stöds av private equity på de europeiska börserna, en minskning jämfört med 47 stycken året innan. Under 2003 har det blivit ännu svårare att introducera nya bolag på dessa marknader.

*Minskat
antal
avyttringar
(exits)*

Under de senaste tre åren har Frankfurtbörsens *Neuer Markt*, Euronexts *Nouveau Marché*, Londonbörsens *AIM* och *Nasdaq Europe* alla förlorat större delen av sina börsvärden, vilket illustreras i bilaga 9. En kraftigare börsnedgång än vad de huvudsakliga europeiska aktiemarknaderna vidkändes. Dessutom har ingen av tillväxtmarknaderna ännu (halvårsskiftet 2003) åter nått upp till dessa börsers utgångsnivå i början av 1998. Låga transaktionsvolymerna som en följd av bristande intresse bland investerarna för små tillväxtbolag ledde till beslut om att stänga börserna *Neuer Markt* och *Nasdaq Europe*. De europeiska tillväxtbörserna jämförs ofta med *Nasdaq*, som emellertid bildades redan 1971 och har mer än 4000 noterade bolag, däribland några av de största multinationella företagen vilka alltid kommer att behålla en framträdande plats i investerarnas portföljer. Detta kan tänkas förklara varför *Nasdaq* börsen relativt sett förlorade en mindre del av sitt totala marknadsvärde efter börskraschen i början av år 2000 och varför dess återhämtning har varit starkare.

*NASDAQ
har
utvecklats
bättre än
tillväxtbör-
sorna i EU*

Antalet börsintroduktioner sjönk åter 2002. Endast 2 nya bolag noterades på *Nouveau Marché* 2002, en minskning från 10 i 2001 och 52 i 2000. Inga nya företag noterades på *Nuovo Mercato* 2002 medan 5 börsintroduktioner genomfördes 2001, en minskning från 30 stycken 2000. Inga börsintroduktioner gjordes på *Nuevo Mercado* 2002, jämfört med 6 stycken 2001. På *AIM* noterades 60 nya bolag 2002, vilket var en minskning från 94 stycken år 2001 respektive 179 år 2000. Vid utgången av 2002 omfattade *AIM:s* börslista 1704 bolag (en ökning från 629 vid slutet av 2001), *Nouveau Marché* 135 bolag (164 året innan), *Nuovo Mercato* 45 bolag (45 året innan), *Nuevo Mercado* 13 bolag (13 året innan) och *Neuer Markt* 240 bolag (en minskning från 326 bolag vid utgången av 2001). Beträffande transaktionsvolymerna hänvisas till bilaga 10. De uppgifter som finns för 2003 är inte uppmuntrande. Under första halvåret i år hade bara en börsintroduktion skett på *Nuevo Mercado* och 12 nya bolag noterats på *AIM*.

*Ännu större
minskning
av antalet
marknads-
introduk-
tioner*

Den pågående integreringen av de europeiska börserna, både nationellt och regionalt, kommer att ge investerare allt större möjligheter att effektivt handla aktier över gränserna. Den europeiska marknadens likviditet kommer att öka. Detta kommer att förbättra villkoren för börsintroduktioner av tillväxtbolag, men kan inte uppväga att drivkraften bakom investeringsbesluten förblir investerarnas tilltro till framtidsutsikterna för nyintroducerade tillväxtbolag

*Återhäm-
ningen
försätter
investerarför-
troende*

3.5. Utsikterna för den europeiska private-equitybranschen

De totala private-equityinvesteringarna 2002 låg på den näst högsta nivån som någonsin uppmätts (se bilaga 1), och var nästan tre så stora som 1997, det första året med en mycket hög tillväxt på den europeiska riskkapitalmarknaden. Detta tyder på att den europeiska private-equitybranschen har nått en nivå och en mognad som gjort det möjligt för den att tämligen väl motstå den senaste tidens bakslag.

2002 det nästa bästa året någonsin

1997 uppgick venture-capitalinvesteringar och investeringar i ledningsförvärv sammantaget till 4,8 miljarder euro. 2002 uppgick venture-capitalinvesteringarna i EU till 10,1 miljarder euro, en minskning från 12,7 miljarder euro året innan, medan investeringar i form av förvärv ökade till 16,8 miljarder euro, dess högsta nivå någonsin. Venture-capitalinvesteringarna tycks notera en fortsatt nedgång, om än i långsammare takt, medan förvärven åter ökar.

Trendbrott mot ökade förvärv

I motsats till perioden 1997-2001 då anskaffade medel för nya investeringar betydligt översteg faktiska investeringar, motsvarade anskaffade medel under 2002 investeringsvolymen, vilket även var fallet under perioden före 1997. Under 2003 har det blivit allt svårare att anskaffa medel också för väletablerade private-equityfonder som kan uppvisa utmärkta historiska resultat.

Medelsanskaffningen svårare

Under 2002 konstaterades en tydlig trend bland banker att börja avyttra sina egna private-equityverksamheter. Under de senaste fem åren har bankerna i genomsnitt stått för 26 % av allt anskaffat riskkapital i Europe. Efter att ha skurit av banden kan bankernas intresse av att ansvara för den fortsatta finansieringen av dessa enheter förmodas avta och det är inte klart huruvida segmenten för förvärv eller venture-capitalinvesteringar kan komma att påverkas mer negativt.

Banker på väg att avyttra en del av sin private-equity-verksamhet

Den andel av finansieringen som pensionsfonderna bidragit med under de senaste fem åren har också legat kvar på en stabil nivå på en växande marknad och i genomsnitt pendlat kring 23 %. Diversifieringen mot ett värdepappersliknande tillgångsslag med ett annat cykliskt utvecklingsmönster än börsnoterade aktier uppfattas allmänt vara positiv. Som en följd av den kraftiga kursnedgången för noterade aktier, överstiger andelen private equity i pensionsbolagens portföljer numera ofta den målsatta fördelningen mellan olika tillgångsklasser och på kort sikt kan bolagen vara ovilliga att avsätta ytterligare medel till private-equityinvesteringar. Samtidigt som den ökande fonderingen av pensionsåtaganden i Europa betydligt skulle kunna öka tillflödet av private equitymedel kan trenden i vissa medlemsstater mot utpräglade avgiftssystem tänkas få motsatt effekt.

Fördelningen av pensionsfondernas investeringar förväntas bli mer balanserad

Det finns vissa tecken på att private equity börjar att erkännas som en separat tillgångskategori. Det är dock en ganska svår uppgift att ta fram lämplig referensvärden (benchmarks). På branschnivå görs uppmuntran ansträngningar att utveckla allmänt godtagbara normer och statistiska uppgifter för att mäta lönsamheten för denna typ av investeringar.

Lämpliga referensvärden på väg att utvecklas

Avsaknaden av möjligheter av avyttra sin investering (exitmöjligheter) uppfattas generellt som den ensamt viktigaste faktorn som håller tillbaka återhämtningen på de europeiska private-equitymarknaderna, särskilt för venture-capitalinvesteringar i det tidiga tillväxskedet och i teknikbolag. Den låga exitnivån är särskilt bekymmersam mot bakgrund av de höga investeringsnivåerna under perioden 1998-2000 med investeringar som, under normala omständigheter, borde vara mogna att avyttras inom den allra närmaste framtiden. Företag är därför alltmer beroende av venture-capitalinvesteringar i det efterföljande skedet ("follow-on"), vilket tillfälligt ökar efterfrågan på denna typ av finansiering.⁶

Bristen på exit-möjligheter upplevs som det största problemet

4. REGLERINGSFRÅGOR

Alltsedan starten för handlingsplanen för riskkapital 1998, har uppbyggnaden av en lämplig regleringsram, såväl på gemenskapsnivå som nationell nivå, haft högsta politiska prioritet. Detta är ett erkännande av att det krävs en uppsättning moderna rättsliga och administrativa regler som avspeglar riskkapitalaktörernas behov (utbudssidan) respektive företagets behov (efterfrågesidan) om riskkapitalmarknaderna skall frodas i Europa. Som beskrivs nedan (se även bilaga 11) har sedan 1998 betydande⁷ framsteg redan uppnåtts mot att uppnå detta mål.

Betydande framsteg noteras i fråga om upprättandet av lämpliga regleringsramar

4.1. Åtgärder som ingår i handlingsplanen för finansiella tjänster⁸

Det görs ständiga framsteg i arbetet med genomförandet av handlingsplanen⁹ som förväntas slutföras senast april 2004, vilket Europeiska rådet krävde på sitt vårmöte i Bryssel. Detta sammanfaller med det nuvarande Europaparlamentets slutsessionen och ger tillräcklig tid (normalt 18 månader) för införlivande av de senast antagna åtgärderna i de nationella lagstiftningarna för utgången av 2005. När väl förhandlingarna om de kvarvarande åtgärderna i handlingsplanen avslutats bör inriktningen av gemenskapens åtgärder helt logiskt överflyttas till att säkerställa gemensam verkställighet och tillämpning på europeisk nivå, också i de nya medlemsstaterna. Särskilt när det gäller de åtgärder i handlingsplanen för riskkapital som även ingår i handlingsplanen för finansiella tjänster har betydande framsteg gjorts:

Genomförandet av RCAP går enligt planerna

Åtgärd: "Uppgradering av prospektdirektiven för att underlätta för företagen att anskaffa kapital över gränserna" (t.ex. marknadsintroduktioner)

Det nya prospektdirektivet antogs den 15 juli 2003. Det kommer, när det väl har införlivats, att göra det lättare och billigare att anskaffa kapital över hela EU på grundval av ett godkännande från en medlemsstats tillsynsmyndighet. Detta kommer att underlätta riskkapitalavyttringar (marknadsintroduktioner) samt introduktioner på tillväxtbörsen.

Prospekt-direktivet antogs sommaren 2003

⁶ Detta gäller särskilt företag inom biovetenskap med långa produktutvecklingsledtider och stort kapitalbehov.

⁷ I fråga om detta hänvisas till punkt 8 i ordförandeskapets slutsatser från Europeiska rådets vårmöte i Bryssel (20 och 21 mars 2003)

⁸ Dessa åtgärder påverkar i huvudsak riskkapitalets *utbudssida*.

⁹ Se "*Eight Report – Financial Services/Nine months left to deliver the FSAP*", av den 3 juni 2003, www.europa.eu.int/comm (inre marknaden, finansiella tjänster)

Åtgärd “*Antagande av stabilitetsregler för att göra det möjligt för institutionella investerare att investera i venture capital*”

Direktivet om tilläggs-pensionsfonder antogs den 13 maj 2003. Väl införlivat (24 månader) kommer det att ge riskkapitalbranschen ökade möjligheter. I detta hänseende uppmanar Europeiska rådets vårmöte i Bryssel rådet och kommissionen att undersöka hinder för pensionsfonderna att investera i venture-capitalmarknader (punkt 31, andra strecksatsen, i ordförandeskapets slutsatser). Å andra sidan bör det nya fondföretagsdirektivet från 2001 ha införlivats före utgången av augusti 2003.

Det sedan länge emotsedda direktivet om pensionsfonder har slutligen antagits

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

Förutom antaget av rådets förordning om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS), vilket redan rapporterats, , antog kommissionen den 19 maj 2003 ett direktiv¹⁰ som ger medlemsstaterna möjlighet att delvis undanta fler små och medelstora företag från redovisningsreglerna. Vidare har fjärde och sjunde redovisningsdirektiven moderniserats¹¹. Samtidigt, mot bakgrund av de aktuella finansiella skandalerna, antog kommissionen ett meddelande¹² den 21 maj 2003, i vilket åtgärder som rör lagstadgad revision prioriteras, vilka bedöms vara nödvändiga för att höja revisionskvaliteten förstärka revisorers oberoende ställning.

Redovisnings- och revisionsramarna har moderniserats

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

För att undvika de skadliga effekterna av de mycket omskrivna redovisningsskandalerna antog kommissionen den 21 maj 2003 ett meddelande¹³ om bolagsrätt och bolagsstyrning som innehåller en handlingsplan. Efter avslutad samrådsprocess, förväntas kommissionen föreslå specifika åtgärder hösten 2003.

En åtgärdsplan håller på att utarbetas

4.2. Åtgärder som ligger utanför handlingsplanen för finansiella tjänster¹⁴

I fråga om de lagstiftningsåtgärder i handlingsplanen för riskkapital som inte ingår i handlingsplanen för finansiella tjänster har även vissa framsteg noterats.

Åtgärd: “*Reformering av insolvens- och konkurslagstiftningen*”¹⁵

Det femte och sista mötet i expertgruppen bästa projekt för *Omstrukturering, konkurs och nystart* ägde rum den 16 maj 2003. Slutrapporten om detta bästa projekt kommer att offentliggöras hösten 2003 och kommer, på grundval av expertgruppens arbete, att ge en rad indikatorer för varje ämne som diskuterats (tidig varning, rättssystem, nystart, brännmärkning till följd av misslyckande) samt en strategi för förbättringar genom att förmedla exempel på bästa praxis.

Ett projekt om bästa praxis har slutförts

¹⁰ Direktiv 2003/38/EG av den 13 maj 2003, L120, 15/05/2003, s. 22-23

¹¹ Direktiv 2003/51/EG av den 18 juni 2003, L178, 17/07/2003, s. 16-22

¹² KOM(2003) 286 slutlig

¹³ KOM(2003) 284 slutlig

¹⁴ Dessa lagstiftningsåtgärder syftar till att främja riskkapitalinvesteringars *efterfrågesida*.

¹⁵ För en översikt inom detta område hänvisas till “*The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003*”, Vitbok, 2002 ; och “*Bankruptcy and Insolvency*”, EVCA, maj 2002

Åtgärd: "Reformering av det europeiska patentsystemet"

Efter mer än tre årtionden av diskussioner nådde ministerrådet en politisk kompromiss om ett gemenskapspatent den 3 mars 2003. När det väl införts förväntas gemenskapspatentet bland annat i genomsnitt halvera översättningskostnaderna. Vidare kommer en enda centraliserad gemenskapsdomstol att avgöra tvister om gemenskapspatent.

Införandet av gemenskapspatent går enligt planerna

5. SKATTEFRÅGOR

Skattefrågorna har avgörande betydelse för riskkapitalmarknadernas utveckling. Detta gäller för bolagsbeskattning (av utdelningar och realisationsvinster) och personlig inkomstbeskattning (av utdelningar, realisationsvinster och aktieoptioner). Villkoren för innovation och forsknings- och utvecklingsincitament är också viktiga. Viktiga framsteg kan rapporteras även om helhetsbilden fortfarande är långt ifrån tillfredsställande.

Helhetsbilden är på väg att förbättras

5.1. Utvecklingen i medlemsstaterna

Eftersom beskattning i stor utsträckning förblir ett nationellt kompetensområde möter alleuropeiska aktörer ett splittrat system: skillnader i effektiva bolagsskattesatser, många exempel på bristande effektivitet i beskattningen samt höga kostnader för efterleva de olika skattereglerna. De möter även ett allmänt mönster där egenkapitalfinansiering skattemässigt behandlas mindre gynnsamt än skuldfinansiering. Skillnaden i de relevanta skatteordningarna ger en förklaring till att riskkapitalet är olika mycket utvecklat i medlemsstaterna, vilket de politiskt ansvariga blivit alltmer medvetna om. Närmare bestämt tycks det ha blivit allmänt erkänt att både en **lämpligt utformad allmän skattepolitik** och **särskilda skatteincitament** (även för FoU och innovationsfrämjande) kan spela en viktig roll i detta sammanhang. Såsom nämnts i tidigare meddelanden har många medlemsstater under de senaste åren redan antagit ändamålsenlig lagstiftning (se bilaga 12), en trend som har fortsatt under 2003.

Många medlemsstater har antagit ändamålsenlig lagstiftning

5.2. Utvecklingen på gemenskapsnivå

Skatteincitament på gemenskapsnivå är nödvändiga för att den inre marknaden skall fungera väl. Såsom redan rapporterats visade en kommissionsundersökning¹⁶ att branschen ofta har att dras med höga skattekostnader för efterlevnad av olika skatteregler och internationell dubbelbeskattning inom områden som transaktioner med multinationella företagskoncerner, gränsöverskridande utdelningsutbetalningar, ränte- och royaltybetalningar, gränsöverskridande förlustavdrag och företagsomstrukturering. Slutmålet för de politiska åtgärderna på detta område borde vara att undanröja alla dessa hinder.

Gränsöverskridande hinder bör undanröjas

¹⁶ "Bolagsbeskattning på den inre marknaden", SEC(2001) 1681 of 23.10.2001

Det skattepaket som Ekofinrådet antog under sin mötesession i juni 2003 inkluderade direktivet om ett gemensamt system för beskattning av räntor och royalties som betalas mellan närstående bolag i olika medlemsstater, vilket kommer att börja gälla den 1 januari 2004. I skattepaketet ingick även en uppförandekod för företagsbeskattning i EU. Syftet är att garantera likvärdiga konkurrensvillkor för att undvika illojal skattekonkurrens, vilket leder till förluster av skatteintäkter och snedvrider effektiva ekonomiska beslut.

Illojal skattekonkurrens bör undvikas

Kommissionen också nyligen antagit ett förslag till rådets direktiv¹⁷ som syftar till att förbättra och utvidga tillämpningsområdet för direktivet om moderbolag och dotterbolag hemmahörande i olika medlemsstater. I direktivet föreskrivs avskaffandet av internationell dubbelbeskattning av utdelningar, vilket kommer att leda till att sänka kapitalkostnader för internationella transaktioner.

Direktivet om moderbolag och dotterbolag är i färd att moderniseras

När det gäller specifika initiativ med anknytning till riskkapital, är kommissionens idé om att utveckla konceptet¹⁸ "**Hemlandsbeskattning**" till ett pilotprojekt för **små och medelstora företag** särskilt värd att notera. Enligt detta synsätt kan en verksamhet välja att beräkna hela sin skattebas i EU, inklusive utländska dotterbolag och fasta driftsställen, enligt reglerna i den medlemsstat där verksamheten har sitt huvudkontor. Detta projekt förväntas i synnerhet medföra en betydande minskning av skatterelaterade kostnader för efterlevnaden av olika regler med tanke på internationaliseringen av små och medelstora företag på den inre marknaden.

Ett pilotprojekt för små och medelstora företag har genomförts

5.3 Skattepolitik i ett internationellt sammanhang

Växelverkan mellan enskilda åtgärder, som kan vara sammanhängande och försvarbara på nationell nivå, och det annorlunda synsättet vid tillämpningen av internationella skatteprinciper kan leda till situationer med **dubbelbeskattning** när personer med hemvist i mer än en medlemsstat berörs. Detta är tyvärr ofta fallet när det gäller exempelvis aktieoptioner där företaget som ställer ut optionerna och den anställde som mottar dem har hemvist i olika länder. I detta hänseende är det uppmuntrande att konstatera att dessa frågor ges ökad uppmärksamhet, bland annat också på OECD-nivå. Ur ett gemenskapsperspektiv vore det givetvis önskvärt att uppvisa ett samordnat synsätt medlemsstaterna emellan i dessa internationella fora.

Medlemsstaterna bör samordna sina ståndpunkter i internationella fora

6. ENTREPRENÖRSKAP

Projekt om *bästa praxis* (grundat på bestämning och utbyte av bästa praxis mellan medlemsstaterna) har tillhandahållit entreprenörskapsramen för handlingsplanen för riskkapital. Det finns projektrapporter¹⁹ om överlåtelse av verksamhet, om utbildning och fortbildning i entreprenörskap, om

Entreprenörskapspotentialen i

¹⁷ "förslag till rådets direktiv om ändring av direktiv 90/435/EEG om ett gemensamt beskattningssystem för moderbolag och dotterbolag hemmahörande i olika medlemsstater", KOM(2003) 462 slutlig av den 29 juli 2003.

¹⁸ Se beslutet av samrådet som offentliggjordes den 7 juli 2003 på följande webbplats : http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/company_tax/index.htm

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

benchmarking av skötsel av företagskuvöser, om företagsänglar, om konkurs och nystartande efter konkurs, samt om andra ämnen. Samtidigt som vikten av entreprenörskap för skapande av arbetstillfällen²⁰, innovation och ekonomisk tillväxt redan är allmänt erkänd, tillvaratar emellertid Europa ännu inte fullt ut sin entreprenörskapspotential.

Europa har ännu inte fullt ut tillvaratagits

I syfte att starta en bred allmän debatt om den framtida dagordningen för en politik för främjande av entreprenörskap, antog kommissionen i januari 2003 en *grönbok*²¹. Som en uppföljning, och på uppmaning av Europeiska rådet vid sitt vårmöte i Bryssel²², arbetar nu kommissionen på en *handlingsplan för entreprenörskap* som kommer att läggas fram i slutet av 2003.

En handlingsplan håller på att utvecklas

I 2003 års rapport²³ om genomförandet av den *europiska småföretagsstadgan* dras slutsatsen att uppmuntrande framsteg görs. Många medlemsstater har placerat utbildning och entreprenörskap högt upp på sina nationella dagordningar och ansträngningar att stödja entreprenörsfärdigheter i skolorna har ökat betydligt under 2002. Den första rapporten²⁴ om genomförandet av stadgan i anslutningsländerna visar att dessa länder är på rätt spår. Deras viktigaste utmaning består nu i att bygga upp en entreprenörskapskultur. Tillgången till finansiering för små och medelstora företag är fortfarande förenad med svårigheter och riskkapitalet är ännu inte tillräckligt utvecklat. Därför är en utbildningsinsats på detta område troligen nödvändig. På toppmötet i Saloniki i juni 2003 gav länderna i västra Balkan sitt stöd till stadgan.

Småföretagsstadgan skapar positiva framsteg

6.1. Informella investerare och samhällligt venture capital

Antalet nätverk för företagsänglar har stadigt ökat (bilaga 3). Särskilt anmärkningsvärd är den explosionsartade ökningen i antalet nätverk i Frankrike och Tyskland, där det nu finns lika många nätverk som i Förenade kungariket.

Nätverken av företagsänglar fortsätter att växa

I takt med att de europeiska riskkapitalmarknaderna mognar, börjar bredare målsättningar att växa fram. I flera medlemsstater har regionala venture-capitalfonder offentligt deltagande och eftersträvar målsättningar som gäller samhällsutvecklingsmål som skapande av arbetstillfällen eller lokal utveckling. I exempelvis Förenade kungariket deltar staten med 50 % i *Bridges Community Development Venture Fund*, som avser att investera i de mest eftersatta områdena i England. Sådana fonder åtnjuter i Förenade kungariket också skattelättnader för samhällsinvesteringar.

Venture capital används i samhällsutvecklingsprojekt

²⁰ I den nya sysselsättningsriktlinje nr 2 om skapande av arbetstillfällen och entreprenörskap (se rådets beslut 2003/578/EG – EGT L 197, 5.8.2003, s. 13) läggs tonvikten på behovet av att underlätta tillgången till finansiering för nystartade företag (uppstartsfinansiering), nya och befintliga små och medelstora företag samt företag med hög tillväxt och potential att skapa nya arbetstillfällen.

²¹ "*Grönbok –Entreprenörskap i Europa*", KOM(2003) 27 slutlig av den 21 januari 2003.

²² Se punkt 23, första strecksatsen i ordförandeskapets slutsatser.

²³ KOM(2003) 21 slutlig, 21.1.2003.

²⁴ SEC(2003) 57, 21.1.2003.

6.2. Arbetstagarnas ekonomiska delaktighet

Till följd av kommissionens *Meddelande om en ram för främjande av arbetstagarnas ekonomiska delaktighet*²⁵, har flera insatser och projekt finansierats på detta område, (konferenser, benchmarkingövningar, studier, osv.). Vidare förväntas en tillfälligt sammansatt expertgrupp²⁶, som inrättats av kommissionen med uppdraget att undersöka nationsöverskridande hinder för tillämpningen av olika system, avge sin rapport i början av hösten 2003.

Hinder för arbets- tagares ekonomiska delaktighet analyseras

En annan expertgrupp som sammankallats av kommissionen har analyserat de gällande bestämmelserna om aktieoptioner för anställda och lagt fram förslag till att förbättra den rättsliga ramen²⁷. I rapporten dras slutsatsen att effektiva skattesatser för anställdas aktieoptioner (och det följande aktieinnehavet) i EU varierar från 15 % till mer än 70 % och att betydande problem till följd av skillnader i skattesystemen kan uppstå för de arbetstagare som flyttar från ett land till ett annat och samtidigt behåller sina aktieoptioner.

En rapport om anställdas aktie- optioner har offentlig- gjorts

7. ETT EUROPEISKA OMRÅDE FÖR FORSKNING OCH INNOVATION

Åtgärder som inletts inom det femte ramprogrammet som exempelvis åtgärder för att främja nätverks- och klustersamarbete mellan universitet, forskningscentra, entreprenörer, investerare och advokater på europeisk nivå kommer att fullföljas inom det sjätte ramprogrammet²⁸. Detta inbegriper "Gate2Growth Initiative"²⁹ och "Biotech and Finance Forum" som det redan rapporterats om i tidigare meddelanden.

Ett antal initiativ kommer att fortgå

Inom ramen för det sjätte ramprogrammet läggs vidare ökad vikt vid integreringen av innovationer som en viktig dimension vid utformningen och genomförandet av ett forskningsprojekt och för tillvaratagandet av forskningsresultaten av parterna själva, genom skapandet av spinn-off-effekter, eller genom tekniköverföring. De medverkande uppmantras därför att inkludera "innovationsrelaterad verksamhet" i sina projekt, vilka kan beviljas stöd på samma nivå som forskningsverksamhet och inkludera en förhandsbedömning av möjligheten att tillvarata forskningsresultaten genom spin-off-effekter.

Betoning av innovations- integration

Organisationer som söker externa finansieringskällor för sitt projekt, andra forskningsaktiviteter, forskningsinfrastrukturer, eller utnyttjandet av forskningsresultat kommer att få information om EIB:s och EIF:s olika finansieringsinstrument (t.ex. kommer EIB:s nya **Initiativ innovation 2010** med en preliminärt finansieringsram på 20 miljarder euro för perioden 2003-

Information om finansiering kommer att tillhanda- hållas

²⁵ "Främjande av arbetstagarnas ekonomiska delaktighet i Europeiska unionen – en ram för gemenskapsåtgärder", KOM(2002)364 av den 5 juli 2002

²⁶ "Expertgruppen på hög nivå om gränsöverskridande hinder för arbetstagarnas ekonomiska delaktighet för bolag som har en gränsöverskridande dimension" har sammanträtt sju gånger fram till och med juli 2003

²⁷ "Aktieoptioner för anställda - den rättsliga och administrativa miljön för aktieoptioner för anställda i EU". Expertgruppens slutrapport, juni 2003 ; www.europa.eu.int/comm (företagspolitik)

²⁸ "Sjätte ramprogrammet (2002-2006)", av den 27 juni 2002, www.european.eu.int/comm (forskning)

²⁹ See www.gate2growth.com

2006 att tillhandahålla lånefinansiering för innovations- och FoU-relaterade initiativ).

7.1. Mot målet 3 % av BNP till FoU

Kommissionen antog våren 2003 ett meddelande³⁰ i vilket en handlingsplan lades fram för att nå de mål som fastställts av Europeiska rådet i Barcelona (mars 2002) om att öka investeringarna i FoU i EU så att de senast 2010 närmar sig 3 % av BNP, varav två tredjedelar bör komma från den privata sektorn. Handlingsplanen har utvecklats i samråd med alla berörda intressenter, särskilt industrin och finansvärlden och beaktar rekommendationerna från fem expertgrupper om olika metoder för att göra de offentliga finansieringssystemen för forskning effektivare.

Ett nytt meddelande har antagits

I handlingsplanen definieras en rad åtgärder som inbegriper olika politiska åtgärder och instrument som bör sättas i verket och utvecklas på europeisk och/eller nationell nivå för att nå 3-procentsmålet. De innefattar en rad åtgärder för att förbättra tillgången till finansiering för forskning och innovation: (i) stöd till garantisystem för att stödja forskning och utveckling i små och medelstora företag, (ii) stöd till riskkapital för forskningsintensiva små och medelstora företag, och (iii) tillgång till effektiva, stödjande och integrerade finansiella marknader. Vidare definieras i handlingsplanen andra åtgärder som kommer att bidra till att främja bildandet av nya teknikbaserade företag och till deras tillväxt och därigenom öka efterfrågan på riskkapital, nämligen följande:

Insatser krävs på såväl europeisk som nationell nivå

Att fullfölja eller inleda lagstiftningsreformer och administrativa reformer och stödja åtgärder som gör det möjligt för offentliga forskningsinstitut att utveckla effektivare förbindelser med industrin. Bland de frågor som bör tas upp ingår särskilt **upprättandet av företagskuvöser**,

Ett antal åtgärder kommer att öka efterfrågan på riskkapital

Utvecklande av europeiska riktlinjer för förvaltningen och utnyttjandet av immaterialrättigheter som uppstått som ett resultat av offentligt finansierad forskning i syfte att främja tekniköverföring till industrin samt **skapandet av spinn-off-effekter**, och

Uppmuntran till en samordnad användning av skatteincitament och andra incitament, särskilt för att främja **bildandet av forskningsintensiva företag och stödja dem i det tidiga tillväxtstadiet**.

8. OFFENTLIGA FINANSIERING

8.1. Statligt stöd och riskkapital

Meddelandet om statligt stöd och riskkapital³¹ visar sig vara ett framgångsrikt instrument till stöd för offentliga ingrepp i form av eget kapital när det föreligger ett marknadsmisslyckande och samtidigt attrahera privat kapital. Både de nationella myndigheterna och branschen har uppskattat instrumentets flexibilitet och dess innovativa synsätt. Medlemsstaterna har varit särskilt intresserade av att tillämpa innovativa riskkapitalordningar huvudsakligen i små

Meddelandet om statligt stöd och riskkapital har varit framgångsrikt

³⁰ "Investera i forskning: en handlingsplan för Europa", KOM(2003) 226 slutlig av den 30 april 2003.

³¹ Meddelande om "statligt stöd och riskkapital", EGT C 235, 21.8.2001, s. 3.

och medelstora företag i eftersatta områden eller som är verksamma i högteknologi- eller tjänstesektorn, eller som en del av andra projekt som har EU-intresse. Framgångarna för en rad partnerskap mellan den offentliga och privata sektorn, uppmuntrade av likvärdighetsprincipen, har genererat återkommande investeringar av privata investerare tillsammans med offentliga myndigheter, och har gjort det lättare att rekrytera erfarna oberoende chefer från den privata sektorn, med en ersättning som är knuten till avkastningen på investeringen och/eller investeringsfondens resultat.

Bland de ordningar som godkändes i enlighet med meddelandet³² kan nämnas: Förenade kungarikets *Riskkapital och lånefond för små och medelstora företag*³³, inriktad på att tillhandahålla eget kapital och kapital likställt med eget kapital samt mikrofinansiering till små och medelstora företag, den grekiska ordningen *TANEO - Utvecklingsfond för den nya ekonomin*³⁴, en fondandelsfond vars ändamål är att tillhandahålla finansiering till venture-capitalfonders investeringar i små och medelstora företag verksamma inom den "nya ekonomin", såsom telekommunikations- och biotekniksektorn, den italienska ordningen *Riskkapital för startande av innovativa företag*³⁵, som syftar till att stödja innovativa företag i uppstartsfasen, och de österrikiska *Fond för investeringar i eget kapital i små och medelstora företag i Burgenland*³⁶ och *Riskkapitalordning för delstaten Steiermark*³⁷.

Några aktuella exempel

8.2. Europeiska investeringsfonden

EIF avser att stödja rikskapitalmarknaderna i EU och investerar företrädesvis i teknologibaserade regionala och alleuropeiska fonder. På teknologiområdet har EIF:s främsta mål varit investeringar i företag i den kommersiella startfasen eller tidig expansionsfas och samtidigt inbegripa investeringar i senare stadier. Detta som ett resultat av en aktuell bedömning som visar att den knappa tillgången på finansiering förhindrar att lovande europeiska teknologimöjligheter i expansionsfas eller moget stadium får tillräcklig finansiering.

EIF investerar i andra fonder

EIF förpliktigade 2002 471,5 miljoner euro i 36 riskkapitalfonder. Denna minskning i jämfört med 2001 (800 miljoner euro i 57 fonder) förklaras av den rådande negativa marknadstendensen, som erbjuder begränsade lämpliga investeringstillfällen. EIF förblir emellertid en mycket viktig aktör på riskkapitalmarknaden för investeringar i tidigt tillväxtskede och i högteknologi, med en investeringsportfölj med åtaganden i totalt 185 fonder med förpliktigade medel på totalt 2,45 miljarder euro (situationen per den 30 april 2003), varav 73 % avser investeringar i tidigt tillväxtskede och 61 % högteknologiinvesteringar.

Minskade nya åtaganden 2002

EIF utnyttjar antingen fondens egna medel eller medel som är tillgängliga inom ramen för bemyndiganden som de tilldelats av EIB eller Europeiska

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

³³ Ärende N 620/2002, kommissionens beslut av den 4 februari 2003

³⁴ Ärende N 548/2002, kommissionens beslut av den 18 september 2002

³⁵ Ärende N 292/2002, kommissionens beslut av den 11 december 2002

³⁶ Ärende N 677/2002, kommissionens beslut av den 4 april 2003

³⁷ Ärende N 403/2002, kommissionens beslut av den 19 februari 2003

kommissionen. Alltsedan **Innovation 2000-initiativet** inleddes har EIF förvaltats alla EIB:s medel som är avdelade till riskkapital. Totalt härrör 88 % av EIF:s riskkapitalverksamhet från EIB-medel. I detta sammanhang, och som svar på uppmaningar till ökad verksamhet på riskkapitalområdet, har EIB inlett de nödvändiga förfarandena för att med 500 miljoner euro öka det belopp som ställs till EIB:s förfogande.

Ett stort antal olika finansieringskällor

EIF förvaltar för Europeiska kommissionens räkning de fleråriga programmen för företag och entreprenörskap 2001/2005, efterföljaren till tillväxt och sysselsättningsordningen 1998-2000, enligt vilken faciliteten för uppstartsfinansiering *ETF Start-up Facility* för såddinvesteringar och investeringar i tidigt tillväxtskede samt åtgärdsprogrammet för bidrag till såddkapital *Seed Capital Action Scheme* inrättats. Faciliteten för uppstartsfinansiering *ETF Start-up Facility* utgör 5 % av EIF:s sammanlagda venture-capitalportfölj (situationen per den 30 april 2003). EIF:s investeringar förs på kommersiella villkor i enlighet med bästa marknadspraxis.

EIF har nyligen utvecklat en oberoende rådgivningstjänst i form av en ny och kompletterande verksamhet, genom vilken den kan ge råd grundade på sin erfarenhet som investerare och garant. Denna nya avgiftsbelagda verksamhet som bedrivs i nära samarbete med Europeiska kommissionen, är för närvarande inriktad på regionala organ och myndigheter men kommer troligtvis snart att även gälla andra sektorer såsom forskning .

Konsultverksamhet som komplement

8.3. Regionalfonder

Såsom redan rapporterats förra året, begärdes i kommissionens riktlinjer³⁸ för genomförandet av strukturfonderna för perioden 2000-2006 att de traditionella stöden till små och medelstora företag delvis skulle ersättas av mera moderna och aktivare finansieringsformer, till exempel genom riskkapitalfonder och garantifonder. Fördelen med detta är att de offentliga bidragen till dessa fonder går att få tillbaka ("roterande" fondmedel) efter ett par år, när väl investeringarna i de små och medelstora företagen avvecklas.

Traditionella bidrag är på väg att ersättas av mer moderna finansiella instrument

Programplaneringen av strukturfonderna visar att riktlinjerna följs, och sålunda kommer deltagandet i riskkapitalfonder och garantifonder för perioden 2000-2006 att nå upp till cirka 1,4 miljarder euro, dvs. mer än dubbelt så mycket som perioden 1994-1999. Omkring två tredjedelar i regioner som utgör del 1-områden och en tredjedel i regioner som utgör del 2-områden. Förenade kungariket är helt klart det land som mest utnyttjar dessa möjligheter.

Riskkapital och garantifonder kommer att mer än fördubbla sina resurser

Kommissionens *vägledning till finansiering av riskkapital inom ramen för regionalpolitiken* är redan tillgänglig på alla gemenskapsspråk³⁹ och bör utgöra ett praktiskt användbart dokument för alla berörda parter, på regional och nationell nivå i riskkapitalrelaterade verksamheter.

Den nya vägledningen är redan tillgänglig

³⁸ www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_en.htm
³⁹ www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/risk/risk_en.pdf

9. SLUTSATSER

De senaste 18 månaderna har varit en tid av anpassning i Europa och många aktörer är övertygade om att vi redan har nått botten av den utdragna konjunkturedgången. Den lämnar i sitt släptåg en börsbubbla som brast, liksom de finansiella skandalerna, och många i branschen tycks efter en period av konsolidering och rationalisering stå rustade för en återhämtning.

En ny konjunkturcykel kan vara på väg att inledas

När man ser till hela perioden för handlingsplanen för riskkapital (1998-2003) kan betydande framsteg rapporteras. Sett ur politiskt perspektiv står nu riskkapitalfrågorna högst upp på dagordningen hos alla regionala och nationella myndigheter och hos gemenskapsinstitutionerna. Ur teknisk synvinkel har de flesta av de åtgärder som sattes upp i handlingsplanen för riskkapital 1998 genomförts. Det finns naturligtvis åtgärder som på grund av sin natur (t.ex. de som sammanhänger med kulturella barriärer) i praktiken inte kan åsättas en specifik tidsfrist, men där kvalitativa framsteg även kan rapporteras.

De flesta av de mål som sattes upp 1998 har uppnåtts

Den europeiska riskkapitalbranschen har också förändrats betydligt under de senaste fem åren. Den är nu mycket större (även om klyftan i förhållande till USA kvarstår), mer världsomspännande, mogen och professionell, vilket gör att riskkapital i allt fler medlemsstater håller på att utvecklas till en egen tillgångskategori. De utmaningar vi nu står inför torde bestå i att sprida denna positiva utveckling så att den omfattar hela gemenskapen och särskilt de kommande nya medlemsstaterna.

Riskkapitalet bör utgöra en egen tillgångskategori överallt i Europa

10. DEN FRAMTIDA INRIKTNINGEN

Världen idag har på det ekonomiska, finansiella och politiska planet förändrats mycket sedan 1998. Riskkapitalindustrin har genomgått en betydande omvandling, med svåra och experimentartade erfarenheter och betydande framgångar. Därför behöver många av premisserna och målsättningarna i handlingsplanen för riskkapital ses över. Om Lissabonmålen såsom beslutats skall kunna uppnås senast 2010 kommer Europa att behöva utveckla en modern ekonomi och kraftfull innovationssektor, vilket kommer att kräva en mycket mer effektiv och sofistikerad alleuropeisk riskkapitalmarknad.

Riskkapitalmarknads miljön har ändrats dramatiskt de senaste 5 åren

Mot bakgrund av dessa överväganden, och för att inte förlora styrfart och bygga vidare på de senaste fem årens erfarenheter, avser kommissionen att fortsätta att noga följa utvecklingen på de europeiska riskkapitalmarknaderna samt genomföra ytterligare analyser under 2004 av marknadsinslag som fortfarande kännetecknas av ineffektiviteter, med beaktande av den uppmaning Europeiska rådets möte i Bryssel mars 2003 riktade till kommissionen: "att sträva efter att minska hindren för upprättandet av en verkligt europeisk riskkapitalmarknad som kan ge stöd åt entreprenörskap, och bland annat granska hinder för institutionella investerare (pensionsfonder) mot att göra investeringar på riskkapitalmarknaderna" (punkt 31, andra strecksatsen, i ordförandeskapets slutsatser.).

Vidare analys grundad på de erfarenheterna av genomförandet av RCAP

Begreppet riskkapital täcker ett brett spektrum av ämnen och infallsvinklar, men vissa viktiga inslag, såsom de nedanstående, förtjänar sannolikt att tas med

Vissa möjliga inslags

i analysen :

(i) **Hinder för institutionella investerare att investera i venture-capital**

Ovan nämnda uppmaning från Europeiska rådet bör följas.

(ii) **Ytterligare förbättringar av regleringsramen**

Detta bör vara en ständigt pågående insats för att se till att riskkapitalbehoven beaktas vid förhandlingar om (t.ex. *koncentrationsförordningen* eller den nya *kapitalkravsreglerna-Basel II*) och genomförande och genomdrivande av nya regler.

*Riskkapital-
aspekten bör
beaktas i
varje nytt
initiativ*

En särskild åtgärd som ständigt krävs från branschens sida är inrättandet av en **harmoniserad europeisk rättslig fondstruktur** som kan tillförsäkra transparenta strukturer, ur skattemässig synpunkt, över hela Europa. I meddelande KOM(2003) 226 slutlig av den 30 april 2003, om "**Att investera i forskningen – Handlingsplan för Europa**" sidan 24, har kommissionen redan utfäst sig att "**överväga värdet och möjligheterna**" av en sådan åtgärd. Även om detta gjordes inom ramen för FoU, är detta en övergripande frågeställning som bör beaktas vid beredningen av alla ärenden som berör riskkapital.

*Branschen
kräver
transparenta
strukturer*

(iii) **Att främja mekanismer för avyttring (exit)**

Tillgång till effektiva exitmekanismer utgör ett av huvudkraven på en framgångsrik riskkapitalmarknad. I detta hänseende, bör **de specialiserade börsernas och kompletterande tillväxtföretagsbörslistornas** särdrag, struktur och **roll** undersökas på nytt tillsammans med faktorer som bestämmer investerarintresse för företag som finansieras med venture capital.

*En löpande
riskkapital-
cykel bör
säkerställas*

(iv) **Att minska informationsklyftan mellan den finansiella gemenskapen (utbudssidan) respektive företagen och entreprenörerna (efterfrågesidan).**

Denna utfästelse som båda parter vinner på har tydligt två olika sidor:

Tillgång till matchningsmekanismer

Riskkapitalfinansiärer behöver på ett enkelt och kostnadseffektivt sätt få reda på vilka företag och entreprenörer som söker finansiering och omvänt. Denna information bör finnas tillgänglig på regional, nationell och alleuropeisk nivå, beroende på de olika deltagarnas storlek, strategi och målsättning (se avsnitt 6.2 i KOM(2002) 563).

*Investerar
och
entreprenörer
bör
kunna mötas
lättare*

Utvecklingsvärdering av små och medelstora företag inklusive teknologivärdering

Finansiärer behöver kunna uppskatta de risker och förtjänstmöjligheter som är förenade med en investering innan de gör investeringen. Om detta är dyrt eller svårt kommer de troligtvis att avstå från att göra en sådan investering. För företag som har uppnått en viss storlek och funnits på marknaden ett antal år kan klassiska metoder (t.ex. finansiell historik, bankernas interna kreditvärdering, förstudier, noggrann genomgång av företagets ställning) användas. Situationen blir mer komplicerad när det rör teknologi eller när företaget är nytt och innovativt, möjligen uppbyggt på en enda teknologibaserad

*System för
att värdera
teknologi
bör
utvecklas*

produkt eller tjänst, utan historik och med få tillgångar, vilket ofta är fallet vid riskkapitalinvesteringar.

(v) Strategiska aspekter: Att inhämta USA:s försprång

Detta kommer att kräva en noggrann analys av de framgångsrika privata och/eller offentliga politiska instrument som används i USA för att främja riskkapitalverksamhet (särskilt i det känsliga tidiga tillväxtskedet), såväl formella som informella, och som skulle kunna förklara exempelvis varför proportionellt färre personer i beslut sig för att bli entreprenörer i Europa och varför nya företag i USA växer snabbare och blir större än i Europa.

Framgångsrika politiska åtgärder omsätts på europeisk nivå

(vi) Att fokusera gemenskapsstödet

Tidigare gemenskapsåtgärder som styrt finansiellt stöd till venture-capitalfonder som huvudsakligen investerade i det tidiga tillväxtskedet har varit framgångsrika i att främja den europeiska venture-capitalbranschens tillväxt. För att trygga den marknad som har skapats bör denna strategi bibehållas och genomföras med hjälp av MAP. Sådåfinansiering och investeringar i det tidiga tillväxtskedet bör fortsatt prioriteras, men gemenskapsinstrumenten (särskilt EIF) bör samtidigt spela en roll när det gäller att behålla en tillräcklig kapacitet för att tillhandahålla potentiellt framgångsrika företag finansiering av investeringar i senare stadier. Syftet skulle vara att uppväga effekterna av det för närvarande minskande utbudet på utvecklingsfinansiering på tidigt stadium eftersom riskkapitalmarknaderna fortfarande håller på att anpassa sig i efterdyningarna av den spruckna IT-bubblan.

Den förestående anslutningen av de nya medlemsstaterna kommer att innebära att deras finansmarknader integreras med finansmarknaderna i EU-15. Förbindelserna med de alleuropeiska marknadsaktörerna är redan i stor utsträckning etablerade. Den utökade EU-marknaden kommer att erbjuda ökade möjligheter för alla berörda parter. Det är viktigt att fullt ut tillvarata EIF:s samlade erfarenhet vid upprättandet av nya fonder på platser utanför de största finansiella centrens omedelbara gynnsamma inflytande.

○ ○ ○ ○ ○

BILAGOR

Bilaga 1 – Statistiska uppgifter om utvecklingen för riskkapital i EU

Bilaga 2 – Statistiska uppgifter om utvecklingen för investeringar i riskkapital i USA

Bilaga 3 – Nätverk för företagsänglar i Europa

Bilaga 4 – Totala private -equityinvesteringar och högteknologiinvesteringar i Europa 1993-2003

Bilaga 5 – Antal företag som finansierar venture-capitalinvesteringar och ledningsuppköp i Europa 1997-2002

Bilaga 6 – Venture-capitalinvesteringar i olika stadier 2002

Bilaga 7 – Antal VD:ar i private-equitybolag per miljoner invånare

Bilaga 8 – Avskrivningar (till självkostnad) i Europa

Bilaga 9 – Börsindex för ”tillväxtbörsen 1998-2003

Bilaga 10 – Genomsnittlig daglig börsomsättning per september 2002

Bilaga 11 – Läget vad gäller införlivandet av gemenskapslagstiftning för den inre marknaden - Finansiella tjänster

Bilaga 12 – Sammanfattning av realisationsvinstbeskattningen i medlemsstaterna 2003

Bilaga 13 – Genomförande av RCAP (åtgärd för åtgärd)

Bilaga 14 – Förkortningar som används i RCAP

Bilaga 15 - Förklaringar av termer som används i RCAP

STATISTISKA UPPGIFTER OM UTVECKLINGEN FÖR RISKKAPITAL I EU

Belopp i miljoner euro :	1998	1999	2000	2001	2002
Investeringar i det tidiga tillväxtskedet (sådd och uppstart)	1 566	2 991	6 405	3 988	2 699
Investeringar i utvecklingskapital (expansion och ersättning)	5 172	8 242	13 226	8 758	7 405
Totalt VENTURE CAPITAL	6 738	11 233	19 632	12 746	10 104
Totalt VENTURE-CAPITAL som andel av BNP	0.09	0.14	0.23	0.14	0.11
Ledningsförvärv	7 333	13 154	13 917	10 743	16 845
Totala PRIVATE-EQUITYINVESTERINGAR	14 071	24 387	33 549	23 489	26 949
Totala PRIVATE-EQUITYINVESTERINGAR som andel av BNP	0.19	0.30	0.40	0.27	0.29
Tillförda medel för investeringar i PRIVATE EQUITY	19 663	24 613	45 633	38 708	26 779

STATISTISKA UPPGIFTER OM UTVECKLINGEN FÖR INVESTERINGAR I RISKKAPITAL I USA

Belopp i miljoner US dollar :	1998	1999	2000	2001	2002
Investeringar i det tidiga tillväxtskedet (sådd och uppstart)	7 325	15 426	29 297	9 949	4 366
Investeringar expansion och senare skede	14 067	39 469	76 834	30 752	16 870
Totalt VENTURE-CAPITAL	21 392	54 895	106 131	40 701	21 236
Totalt VENTURE CAPITAL som andel av BNP	0.25	0.60	1.09	0.41	0.20

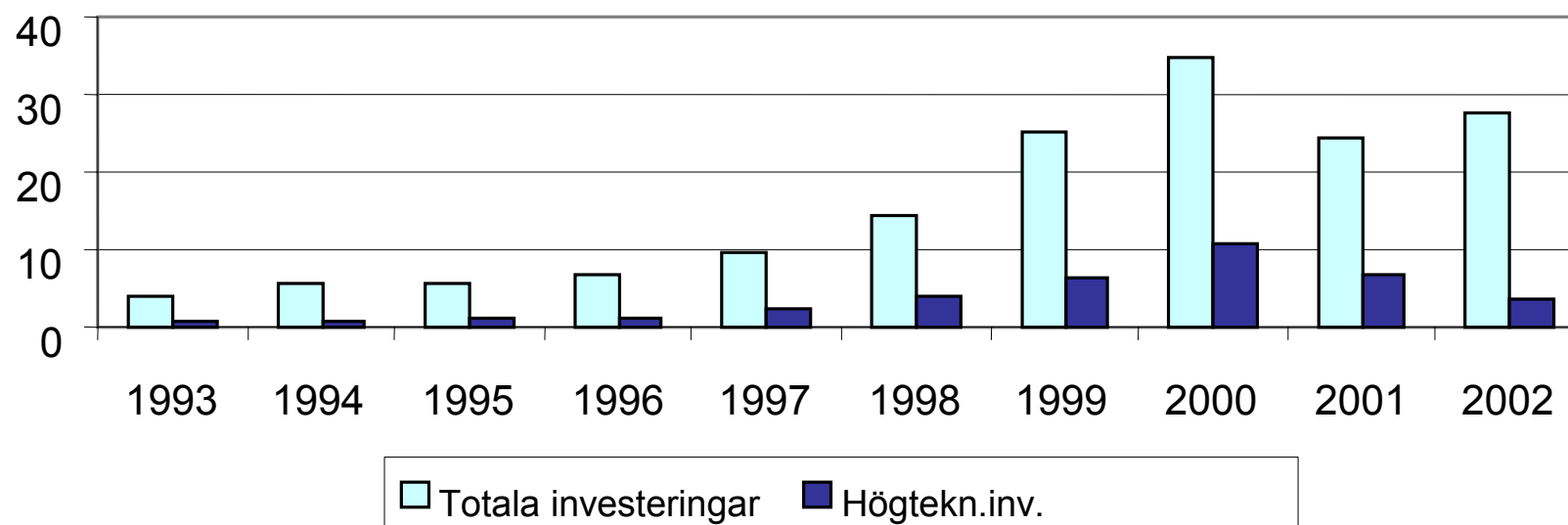
NÄTVERK MED FÖRETAGSÄNGLAR I EU

	År 1999	År 2001	År 2002	År 2003
Belgien	2	6	7	7
Danmark	0	4	6	6
Tyskland	3	36	40	40
Grekland	0	0	0	0
Spanien	1	1	2	2
Frankrike	3	24	31	49
Irland	1	1	1	1
Italien	0	6	13	11
Luxemburg	1	1	1	1
Nederländerna	1	2	2	3
Österrike	1	1	1	1
Portugal	0	1	1	1
Finland	1	1	1	1
Sverige	1	1	1	1
Förenade kungariket	49	49	50	48
EU	64 nätverk	134 nätverk	158 nätverk	176 nätverk

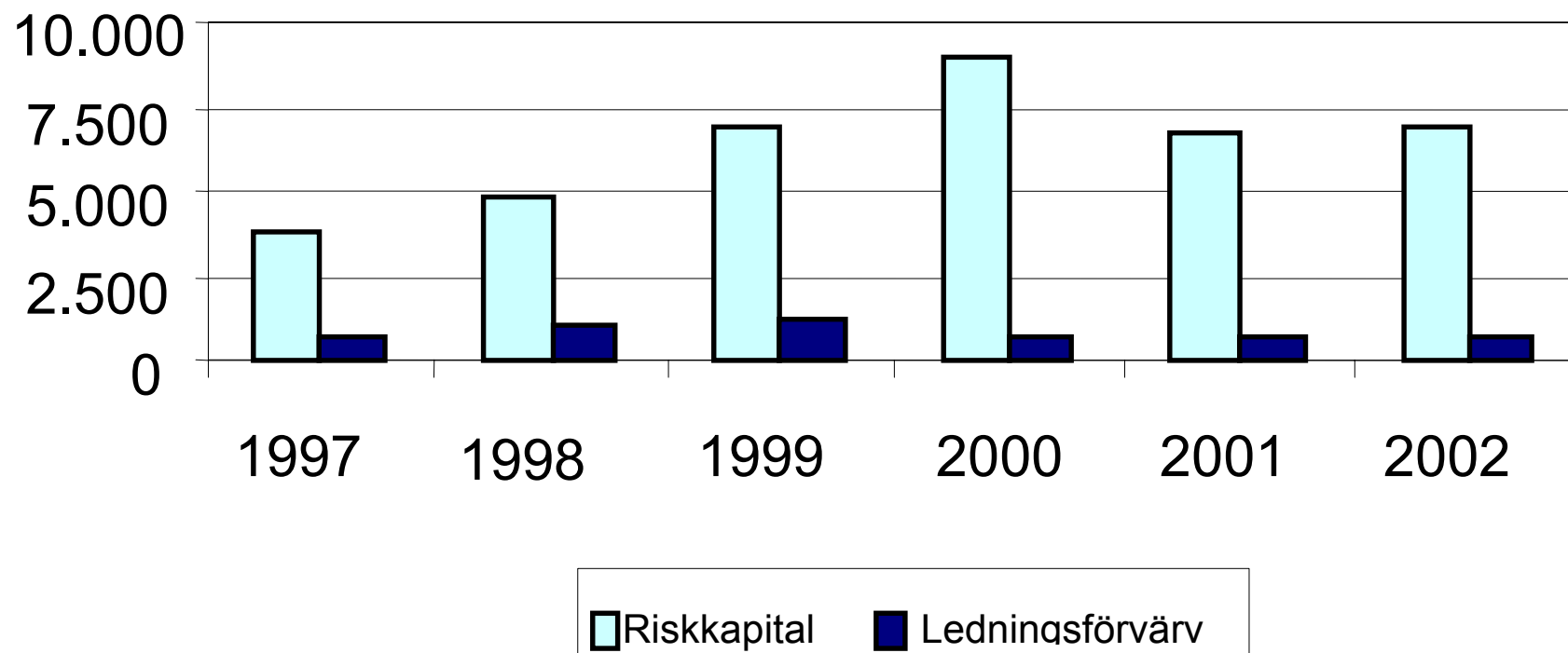
Källa : *EBAN*

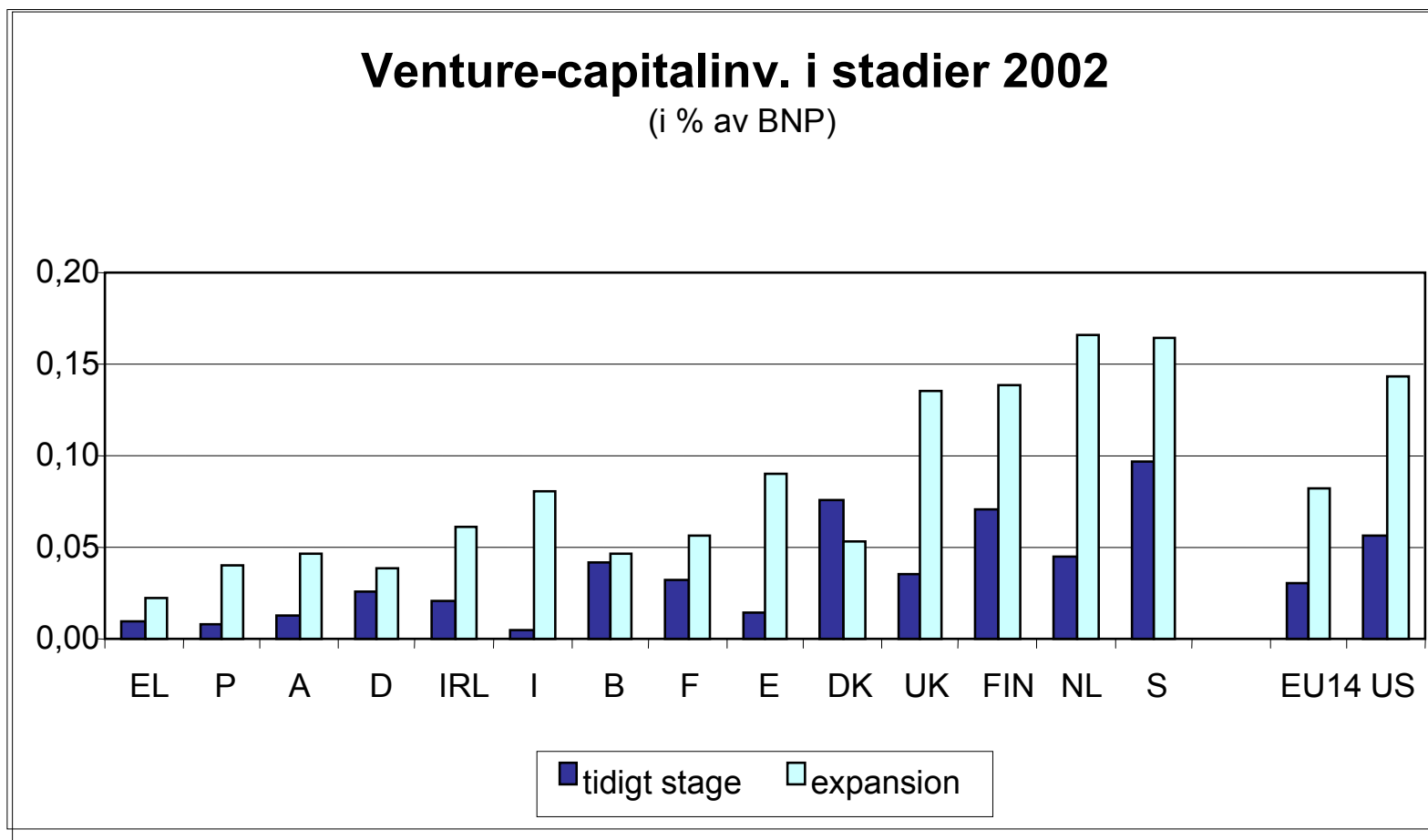
Totala private-equityinvesteringar och högtek. investeringar i Europa 1993-2002

(i miljard euro)

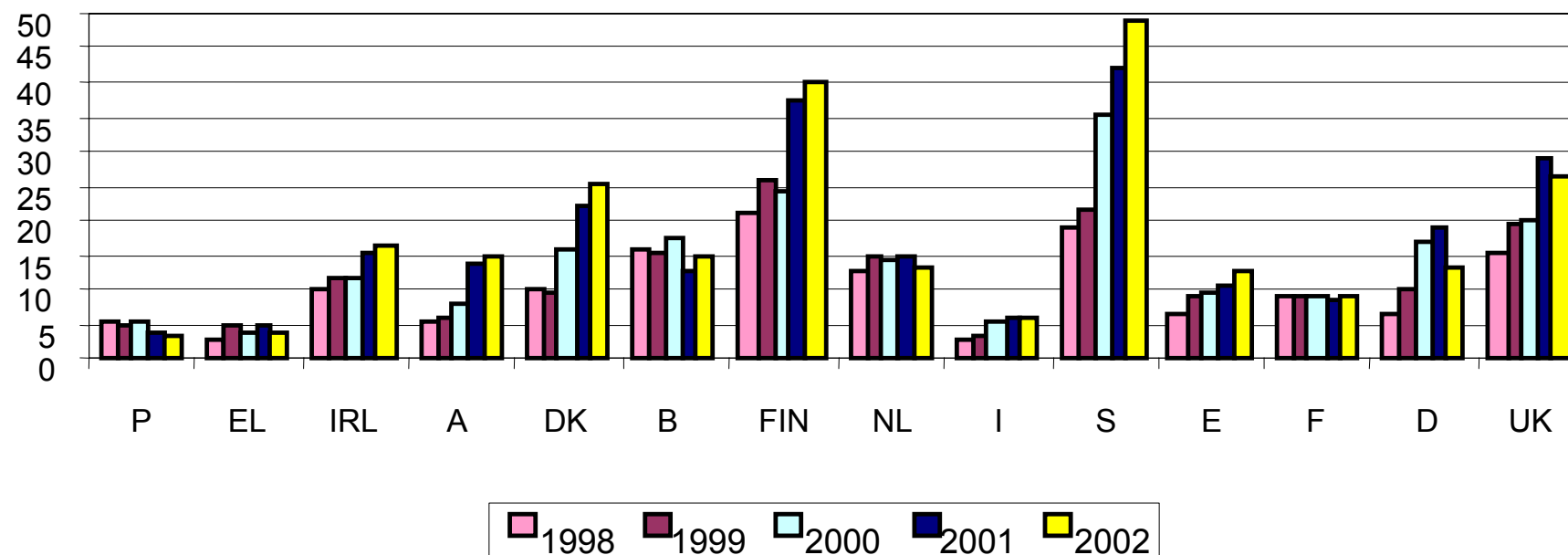


Antal företag som finansierar venture capitalinv. och and Ledn.förvärv i Europa 1997-2002

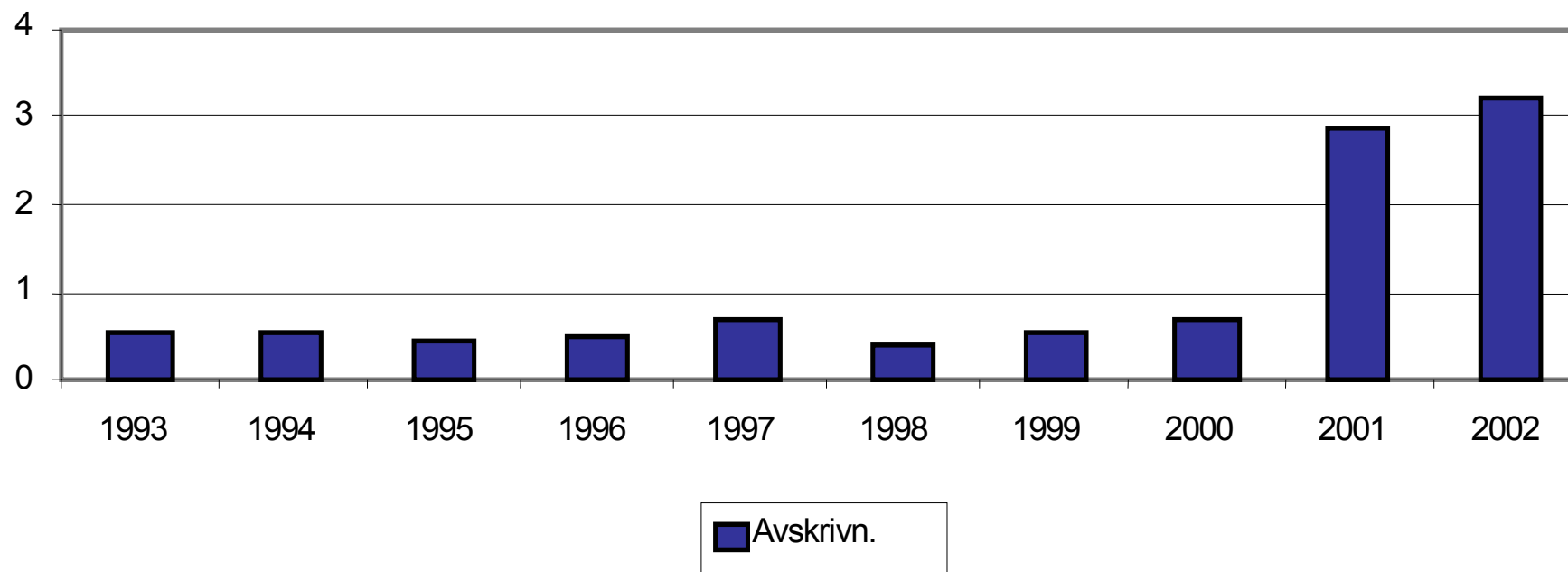


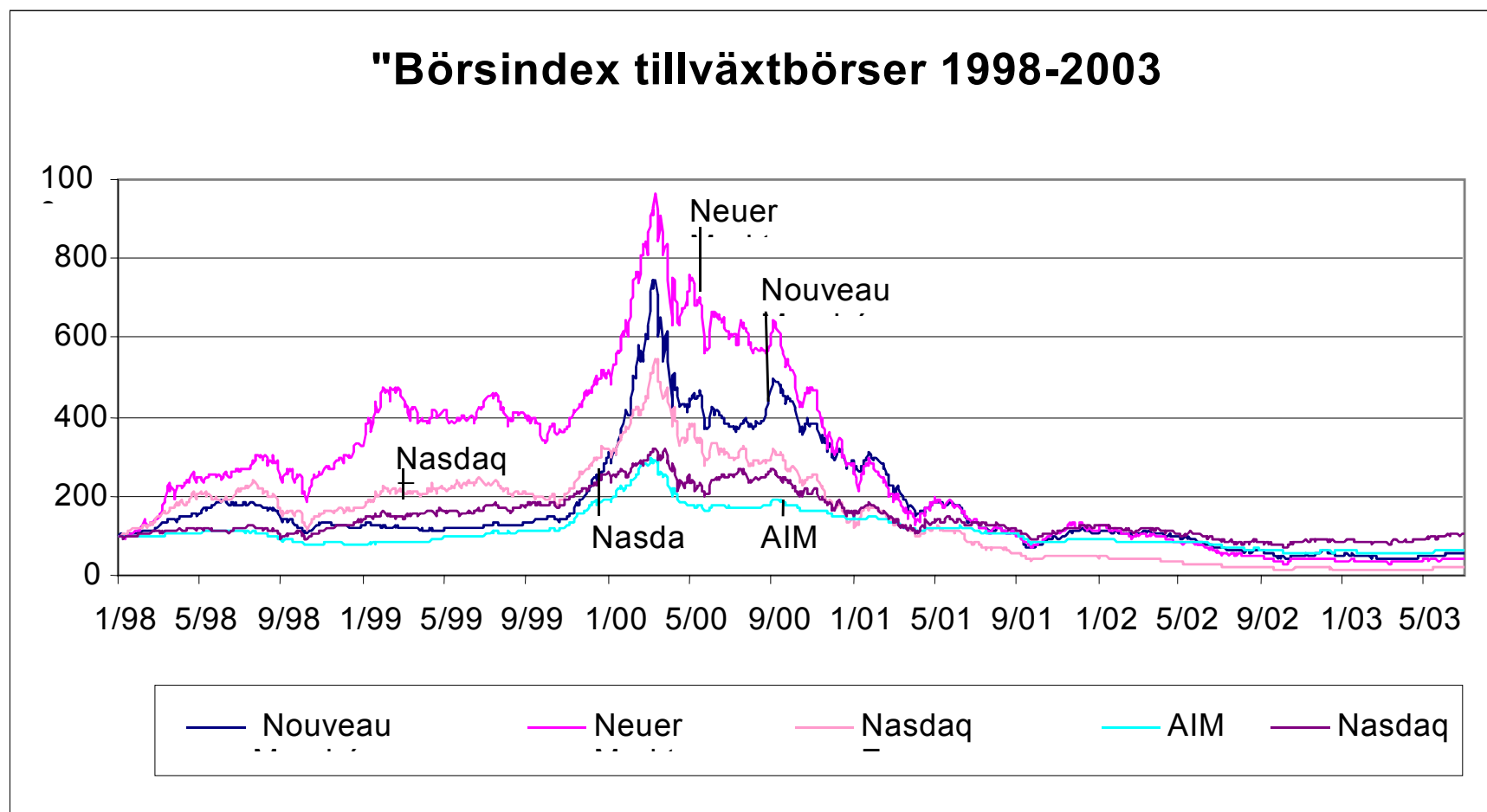


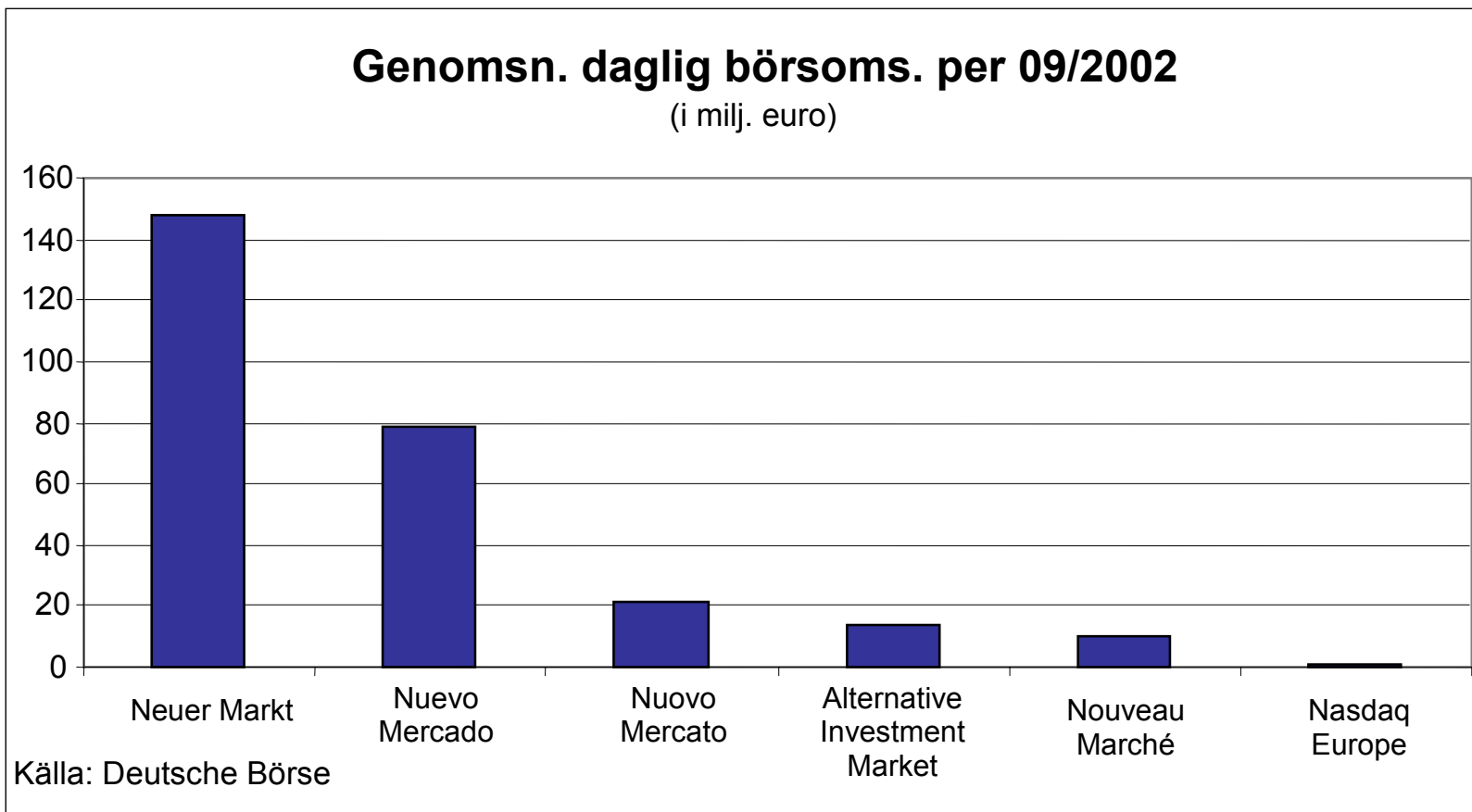
Antal VD:ar i private equitybolag per miljoner invånare.



Avskrivn. (till självkost.) i Europa (i miljard. euro)







**LÄGET VAD GÄLLER INFÖRLIVANDET AV GEMENSKAPSLAGSTIFTNINGEN FÖR DEN INRE MARKNADEN -
FINANSIELLA TJÄNSTER**

	Bank Rangordning	Försäkring	Värdepap.	Betalningss ystem	Bolagslagt.	Totalt
BE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
DK	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
DE	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
EL	10/11	23/24	7/10	2/2	15/15	57/62
ES	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FR	10/11	22/24	8/10	2/2	15/15	57/62
IE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
IT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
LU	10/11	22/24	10/10	2/2	15/15	59/62
NL	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
AT	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
PT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FI	11/11	23/24	7/10	2/2	15/15	58/62
SE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UK	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
EU	94,5%	96,4%	80,0%	100%	100%	94,4%

September 2003

SAMMANFATTNING AV REALISATIONSVINSTBESKATTNINGEN I MEDLEMSSTATERNA

	Undantag	Krav
Belgien	Ja	5 % eller 1,2 miljoner euro och skattepliktigt dotterbolag
Danmark	Ja	3 år, dotterbolag utan finansiell verksamhet skattepliktigt
Tyskland	Ja	
Grekland	Nej 35%	
Spanien	Ja	5 under 1 år och dotterbolag som driver rörelse
Frankrike	Reducerad skattesats: 20,2%	5 % eller 23miljoner euro och 2 år
Irland	Nej 20%	25 %
Italien	Reducerad skattesats: 19%	20 % av rösträtterna; 10 % på marknadsnoterade bolag och 3 bokslut
Luxemburg	Ja	10 % eller 1,2miljoner euro under 1 år och dotterbolag skattepliktigt
Nederländerna	Ja	5 % och dotterbolag skattepliktigt
Österrike	Ja	25 % under 2 år dotterbolag utan finansiell verksamhet och skattepliktigt
Portugal	Nej 30%	
Finland	Nej 29%	
Sverige	Nej 28%	
Förenade kungariket	Ja	10% under 1 år och dotterbolag som är ett handelsföretag utan finansiell verksamhet

Källa:

- *EVCA : Beskattning av bolagsvinster, utdelningar och realisationsvinster i Europa*
- *Kommissionens avdelningar efter uppgifter från medlemsstaternas*

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

BESKRIVNING AV DE OLIKA KATEGORIerna AV HINDER – SITUATIONEN I OKTOBER 2003

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

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

MARKNADSFAGMENTERING

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Utveckla nätverk med företagsänglar på regional och nationell nivå samt på gemenskapsnivå		<i>Privata sektorn</i> <i>Medlemsstater</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Pilotåtgärden (1998-2000) har genomförts. Bänkmärkningen (2001-2002) håller på att genomföras.</i>
Övervakning av marknaden och framtagande av information och statistik på alla riskkapitalnivåer i EU		<i>EVCA</i> <i>Kommissionen</i> <i>Marknadsaktörer</i>	<i>Pågår</i>
Rundabordskonferens om effekterna av den europeiska riskkapitalmarknadens fragmentering	Uppmana marknadsaktörerna att förbättra samverkan för att minska effekterna av fragmenteringen	<i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstaterna</i> <i>Marknadsaktörerna</i> <i>(tillsynsorgan, nya kapitalmarknader, riskkapitalfonder, banker osv.)</i>	<i>Rundabordskonferensen hölls i Bryssel den 24 oktober 1998</i>
Detaljerad granskning av de europeiska företagens kostnader för finansiering genom lån och eget kapital	En klarare bild av företagens problem och finansiella behov	<i>Kommissionen</i> <i>Marknadsaktörerna</i> <i>(banker, riskkapitalfonder, kapitalmarknader osv.)</i>	<i>För en skattemässig analys se kommissionens studie som nämns under punkt 5.2</i>

INSTITUTIONELLA OCH JURIDISKA HINDER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Införlivande och genomförande av alla direktiv om finansiella tjänster – övervakning via resultattavlan för den inre marknaden		<i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Se tabell (resultattavlan) under punkt 4</i>
Förenkling av de administrativa formkraven för att starta företag (bland annat när det gäller kapitalkrav)		<i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen</i> <i>(spridning av bästa praxis)</i>	<i>Siffror och uppgifter om utvecklingen har gjorts tillgängliga genom benchmarkingprojektet</i>
Risikapitalfonder: Bedömning av huruvida det finns behov av gemenskapslagstiftning för specifika slutna investeringsfonder (<i>closed-end funds</i>).	Att i linje med direktiv 86/611 om fondföretag skapa ett europeiskt pass för slutna investeringsfonder (däribland risikapitalfonder) som gör det möjligt för dem att anskaffa medel och erbjuda sina tjänster i alla medlemsstater utan begränsningar.	<i>Kommissionen</i> <i>Rådet</i> <i>Europaparlamentet</i> <i>Branschen:</i> <i>- EFIFC</i> <i>- EVCA</i> <i>- Småföretag</i>	<i>Fondföretagens kontaktkommitté och branschens representanter möttes den 18 november 1998 i Bryssel. De rådde enighet om att det inte behövdes ett ad hoc-direktiv</i>
Översyn av genomförandet och eventuell ändring av prospektdirektivet i syfte att göra det lättare för företagen att anskaffa kapital över nationsgränserna (t.ex. vid börsintroduktioner)	Inom dessa områden bör ett prospekt eller ett teckningserbjudande som godkänts i en medlemsstat finnas tillgängligt i alla medlemsstater	<i>Kommissionen</i> <i>Rådet</i> <i>Europaparlamentet</i> <i>Kapitalmarknaderna (behöriga myndigheter och småföretag)</i>	<i>Ett nytt direktiv antogs den 15 juli 2003</i>

INSTITUTIONELLA OCH JURIDISKA HINDER (fortsättning)

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Antagande av tillsynsregler för att göra det möjligt för institutionella investerare att investera i riskkapital	Göra det möjligt för institutionella investerare som agerar enligt "prudent-man regulation" att investera i riskkapital	<i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen (uppföljning av grönboken om tilläggs pensioner)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Två direktiv om fondföretag antogs 2002</i> • <i>Ett direktiv om tilläggs pensionsfonder antogs den 15 maj 2003</i>
Bedömning av de befintliga kraven för redovisning och revision	Göra det möjligt för företag att upprätta sammanställd redovisning för att underlätta tillgången till riskkapital (för nyemissioner och noterade företag)	<i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen</i> <i>Revisionsorgan</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Skyldighet att använda internationella redovisningsstandarder 2002.</i> • <i>De fjärde och sjunde direktiven moderniserades den 18 juni 2003.</i> • <i>Meddelande om redovisning antogs 21 maj 2003.</i>
Sänkning av kapitalkraven vid företagsstart	Underlätta företagsstarter	<i>Medlemsstaterna</i>	<i>Siffror och uppgifter om utvecklingen har gjorts tillgängliga genom benchmarkingprojektet</i>
Reformering av obestånds- och konkurslagstiftningen	Se till att företag som gått i konkurs får en andra chans, samtidigt som borgenärernas och konsumenternas intressen skyddas	<i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen (spridning av bästa praxis)</i>	<i>Den slutliga rapporten om bästa projekt kommer att publiceras under hösten 2003</i>

BESKATTNING

Teman	Att beakta	Ansvar/deltagare	Läge
Beskattning av riskkapitalfonder	Dubbelbeskattning	<i>Medlemsstaterna</i>	<i>Flera åtgärder har redan vidtagits av ett antal medlemsstater (se till exempel bilaga 10)</i>
Realisationsvinstbeskattning	Inverkan på riskkapital	<i>Medlemsstaterna</i>	
Skatteregler för nya företag	Skatteramen för nystartade företag	<i>Medlemsstaterna</i>	
Beskattning av lågriskplaceringar (t. ex. insättningar i bank, obligationer jämfört med riskkapital)	Situationen i medlemsstaterna	<i>Medlemsstaterna</i>	
Aktieoptioner	Inverkan på rekryteringen och företagets resultat	<i>Medlemsstaterna</i>	<i>Expertgruppens slutrapport offentliggjordes i juni 2003</i>

BRIST PÅ HÖGTEKNOLOGISKA SMÅFÖRETAG

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Utveckling av nätverk och grupperingar av universitet, forskningscenter, finansiärer, advokater, specialister på mänskliga resurser osv. samt sammankoppling av dessa på europeisk nivå		<i>Privata sektorn</i> <i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen (pilotprogram, spridning av bästa praxis, femte ramprogrammet för forskning och teknisk utveckling)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Gate2Growth-initiativet främjar nätverk med innovatörer, entreprenörer och finansiärer</i> • <i>"Biotech & Finance Forum " fortfarande framgångsrikt och aktivt</i>
Utveckling av skräddarsydda moduler för elektronisk handel i syfte att underlätta småföretagens tillgång till elektronisk handel och den inre marknaden		<i>Privata sektorn</i> <i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen (pilotprogram)</i>	<i>Kommissionen antog ett meddelande om "GoDigital" den 13 mars 2001</i>
Skapande av en alleuropeisk klubb för innovativa högteknologiska företag	Underlätta spridningen på europeisk nivå av exempel på framgångar och god praxis: underlätta kontakten med investerare	<i>Marknadsaktörer (småföretag, riskkapitalfonder osv.)</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Europeiska förbundet för högteknologiska företag skapades 1999</i>
Reform av det europeiska patentsystemet"	Fortsätta med grönboken, förenkla förfaranden och skapa ett fungerande gemenskapspatent	<i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstaterna</i> <i>Europaparlamentet</i>	<i>Politisk överenskommelse om en gemenskapspatent nåddes den 3 mars 2003</i>

MÄNSKLIGA RESURSER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Främjande av företagande och innovation inom utbildningsväsendet		<p><i>Medlemsstaterna</i></p> <p><i>Kommissionen (spridning av bästa praxis)</i></p>	<p><i>Med stöd från kommissionen har EVCA utvecklat en kurs i företagande som skall användas i utbildningen på universitet och högre utbildningsinstitut</i></p>
Bedömning av utbildningsbehovet bland förvaltare av riskkapitalfonder, marknadsgaranter och analytiker med inriktning på högteknologiska företag	Fastställa utbildningsprogram som skall upprättas för att avhjälpa bristen på kvalificerad personal på dessa områden	<p><i>Kommissionen</i></p> <p><i>Marknadsaktörerna</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Utbildningsprogram har upprättats av EVCA. Kurser erbjuds marknadsaktörerna på regelbunden basis</i> • <i>"Seed-Capital Action" (såddfinansieringsåtgärden), som skall förvaltas av EIF, skulle koncentrera sig på yngre investeringsförvaltare</i>
Bedömning av fördelarna med betalning i aktier och personalägande	Påbörja en framtidsstudie på europeisk nivå	<p><i>Medlemsstaterna</i></p> <p><i>Kommissionen</i></p> <p><i>Arbetsmarknadens parter</i></p>	<p><i>Den slutliga rapporten från en expertgrupp publicerades under tidig höst 2003</i></p>

KULTURELLA HINDER

Åtgärd	Syfte	Ansvar/deltagare	Läge
Påvisa fördelarna med riskkapital och främjande av företagande		<i>Privata sektorn</i> <i>Medlemsstaterna</i> <i>Kommissionen</i>	<i>Ett projekt om bästa praxis pågår i syfte att identifiera och jämföra olika initiativ i EU</i>
Spridning av bästa praxis för företagsstyrning	Underlätta spridningen av sådan praxis för företagsstyrning som efterfrågas av investerare	<i>Privata sektorn</i> <i>Internationella organ</i> <i>Kommissionen</i> <i>Medlemsstaterna</i>	<i>Ett meddelande som innehåller en handlingsplan antogs av kommissionen den 21 maj 2003</i>

FÖRKORTNINGAR SOM ANVÄNDS I MEDDELANDET

AIM :	Alternative Investment Market (www.londonstockexchange.com/aim)
ATS :	Alternativa handelssystem
BEST :	<i>Business Environment Simplification Task Force</i> . Arbetsgrupp som inrättades av kommissionen i september 1997.
EIB :	Europeiska investeringsbanken (www.eib.org)
EIF :	Europeiska investeringsfonden (www.ief.org)
EVCA :	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> (www.evca.com)
FSAP :	Handlingsplanen för finansiella tjänster (<i>Financial Services Action Plan</i>)
IAS :	Internationella redovisningsstandarder (<i>International Accounting Standards</i>)
MAP :	Kommissionens fleråriga program för företag och företaggaranda (<i>Multi-Annual Programme for Enterprise and Entrepreneurship implemented by the Commission</i>)
NASDAQ :	De amerikanska systemet <i>National Association of Securities Dealers Automated Quotation</i> (www.nasdaq.com)
NYSE :	The New York Stock Exchange
R&D :	Forskning och utveckling
SME :	Små och medelstora företag
UCITS :	Företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (<i>Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - Investment Funds</i>)

FÖRKLARINGAR AV TERMER SOM ANVÄNDS I MEDDELANDET

- Redovisningsdirektiven:*** Direktiven 78/660/EEC (det fjärde) and 83/349/EEC (det sjunde) i deras ändrade lydelse
- Företagsänglar:*** Enskilda privatpersoner som investerar direkt i nya och expansiva icke-börsnoterade företag (seed finance). I många fall underlättar de också finansieringen i nästa stadium av livscykeln för unga företag (uppstartsfasen). "Företagsänglar" bistår vanligen med finansiering i utbyte mot rätt till en andel av aktieutdelningen i företaget men kan också stå för annan långtidsfinansiering. Detta kapital kan komplettera sektorn för venture-kapital* genom mindre finansieringsbelopp (vanligtvis mindre än 150 000 euro) på ett tidigare stadium än de flesta riskkapitalbolag kan investera.
- Kapitalmarknad:*** En marknad där långsiktigt kapital skaffas av industrin och handeln, staten och lokala myndigheter. Fondbörser är en del av kapitalmarknaden.
- Företagsstyrning:*** Det system med vilket organisationer, särskilt börsnoterade företag, styrs och kontrolleras, och hur ledningen är ansvarig inför ägarna. Företagsstyrning har ökat i betydelse alltsedan början av 1990-talet, eftersom utomstående finansiärer för ett företag vill se till att ledningen inte agerar stick i stäv med deras intressen.
- Corporate venturing:*** Bildande av riskkapitalbolag av andra företag* där ett större företag köper en direkt minoritetsandel i ett mindre onoterat företag av strategiska, finansiella eller sociala skäl. Används framför allt av stora företag för att stödja extern teknisk utveckling.
- Utvecklingskapital:*** Finansiering för att främja ett företags tillväxt och utveckling.
- Investeringar i tidigt tillväxtskede:*** Finansiering till företag innan de inleder kommersiell tillverkning och försäljning, innan de genererar någon vinst. Innefattar såddfinansiering (*seed financing*)* och uppstartsfinansiering (*start-up financing*)*.
- Aktiekapital:*** Ett företags vanliga aktiekapital.

<i>Institutionella investerare:</i>	Med denna term avses vanligen försäkringsbolag, pensionsfonder och investeringsfonder som samlar sparmedel och håller marknaderna med medel, men även andra slag av institutionella medel (t.ex. kapitalfonder, stiftelser etc).
<i>IPO (Initial Public Offering):</i>	Inledande introduktion på aktiemarknaden (börsintroduktion, marknadsnotering): Introduktion av ett företag på aktiemarknaden genom att allmänheten inbjuds att köpa aktier i det.
<i>Ledningsförvärv:</i>	Finansiering för att låta sittande företagsstyrelse och investerare köpa en befintlig produktgrupp eller företag. Även känt som MBO (management buy-out).
<i>Börsvärde:</i>	Priset på en aktie multiplicerat med det totala antalet utestående aktier. Marknadens totala värdering av ett börsnoterat företag. I utvidgad mening den totala värderingen av företag som finns noterade på en fondbörs.
<i>Private equity:</i>	Onoterat aktiekapital i motsats till börsnoterade aktier: riskkapitalinvesteringar i företag som ej är börsnoterade. Det innefattar venture capital och förvärvsinvesteringar.
<i>Prospekt:</i>	Ett formellt skriftligt erbjudande att sälja värdepapper som beskriver planerna för ett föreslaget företag, eller fakta om ett befintligt sådant, som en investerare behöver för att kunna fatta ett väl underbyggt beslut.
<i>Prospektdirektivet:</i>	Dokument enligt reglerna i direktiv 89/298/EEG (offentlig upphandling) och 80/390/EEG (officiell notering av värdepapper). Dessa direktiv kommer att ersättas med ett nytt direktiv som antogs den 15 juli 2003.
<i>Replacement capital:</i>	Köp av befintliga aktier i ett bolag från en annan organisation som investerar med riskvilligt kapital eller från en annan eller flera andra aktieinnehavare.
<i>Marknader riskkapital:</i>	<i>för</i> Marknader som bistår med aktiekapital till ett företag på ett tidigt stadium (sådd- och uppstartsfinansiering* samt utvecklingsfinansiering*). I detta meddelande avses med uttrycket tre slag av finansiering: <ul style="list-style-type: none"> • Informella investeringar från "företagsänglar"* och andra företag ("corporate venturing"*).

- Venture capital.
- Aktiemarknader specialiserade på små och medelstora företag och expansiva företag.

<i>Sekundärmarknad:</i>	Marknad där värdepapper köps och säljs efter den ursprungliga emissionen. En blomstrande, likvid sekundär marknad är en förutsättning för en livskraftig primär marknad.
<i>Värdepapper:</i>	En finansiell tillgång, t.ex. aktier, statsobligationer, obligationer, förlagsbevis, värdepappersfonder och rättighet till utlånade eller insatta pengar.
<i>Såddfinansiering:</i>	Finansiering av undersökning, bedömning och utveckling av ett ursprungligt koncept.
<i>Uppstartkapital:</i>	Ges till företag för produktutveckling och inledande marknadsföring.
<i>Fondbörs eller aktie-marknad:</i>	En marknad där man köper och säljer värdepapper. Dess viktigaste funktion är att möjliggöra för börsnoterade företag, regeringar och lokala myndigheter att anskaffa kapital genom att sälja värdepapper till investerare.
<i>Aktieoption:</i>	Möjlighet för personal och/eller företagsledning att köpa aktier till ett fast pris.
<i>Venture capital:</i>	Investeringar i företag som inte är noterade på en publik lista av riskkapitalbolag (venture-capitalbolag) som förvaltar medel som är interna eller tillhör tredje part. Det innefattar finansiering i tidig tillväxtfas*, expansionsfas* och återanskaffning* men inte ledningsförvärv*.
<i>Venture-capitalfonder:</i>	Slutna fonder som inrättas för att tillhandahålla venture capital.

o o o o o

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