

Yttrande från Europeiska och sociala kommittén om "Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om Europeiska riskkapitalfonder"

COM(2011) 860 final – 2011/0417 (COD)

(2012/C 191/13)

Föredragande: **Anna NIETYKSZA**

Den 20 och den 17 januari 2012 beslutade rådet respektive Europaparlamentet att i enlighet med artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

"Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska riskkapitalfonder"

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

Facksektionen för inre marknaden, produktion och konsumtion, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 17 april 2012.

Vid sin 480:e plenarsession den 25–26 april 2012 (sammanträdet den 26 april) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 131 röster för, 2 röster emot och 5 nedlagda röster.

1. Slutsatser och rekommendationer

1.1 Kommittén välkomnar förordningen om europeiska riskkapitalfonder, i vilken det föreslås att man ska upprätta ett europeiskt juridiskt investeringsinstrument, som med hjälp av ett EU-pass ska underlätta för den europeiska riskkapitalmarknaden att dra till sig internationella investerare och underlätta tillgången till finansiering för innovativa små och medelstora företag. I och med denna förordning fastställs enhetliga regler för olika kategorier av investerare, och den innehåller enhetliga krav på förvaltare av kollektiva investeringar som opererar under beteckningen "Europeiska riskkapitalfonder". Den innehåller också krav på investeringsportföljen, på investeringsteknik och på för riskkapitalfonder godkända företag.

1.2 Initiativet är en uppföljning till målsättningarna i den överordnade Europa 2020-strategin och inre marknadsakten i syfte att säkra att riskkapitalfonder som etablerats i en medlemsstat senast 2012 ska kunna investera fritt i hela EU och finansiera nystartade, innovativa EU-företag och skapandet av nya arbetstillfällen på ett hållbart sätt.

1.3 Syftet med förordningen om europeiska riskkapitalfonder är att dra till sig internationella, privata investerare, även privatpersoner, och uppmuntra dem att investera i riskkapitalfonder i någon av EU:s medlemsstater. Detta är mycket viktigt, eftersom den europeiska riskkapitalsektorn i alltför hög grad är beroende av offentliga medel, som utgör över 50 % av den totala finansieringen. EESK anser att de offentliga myndigheterna i stället bör fokusera på att skapa ett stabilt regelverk.

1.4 I och med förordningen fastställs enhetliga bestämmelser om vilka investerarkategorier som betraktas som tillåtna. De föreslagna åtgärderna måste vara mer flexibla och tillgodose de privata internationella investerarnas behov, så att de kan genomföra gränsöverskridande investeringar. EESK anser att åtgärderna bör vara attraktiva för såväl icke-europeiska som

europeiska investerare, om vi vill öka det disponibla kapitalet för de små och medelstora företagen i EU.

1.5 Det europeiska riskkapitalpasset är oerhört viktigt med avseende på tillsynsbestämmelser, som exempelvis Basel III, kapitalkravsdirektiv IV och Solvens II, för viktiga privata kreditgivare till riskkapitalindustrin, som banker, pensionsfonder och försäkringsbolag, som begränsar sina investeringar i innovativa små och medelstora företag, eftersom dessa betraktas som högrisktillgångar.

1.6 Kommittén gläder sig särskilt över den roll som europeiska riskkapitalfonder förväntas spela när det gäller att skapa sysselsättning i innovativa, högteknologiska små och medelstora företag. Fonderna, vars förvaltnings tillgångar inte bör överstiga ett tröskelvärde på 500 miljoner euro, måste avsätta minst 70 % av sitt sammanlagda kapital direkt till investeringar i små och medelstora företag och erbjuda finansiering med egenkapital eller hybridkapital till små och medelstora företag.

1.7 Kommittén välkomnar också de enhetliga kraven när det gäller registrering av fonder i hela EU, samt det EU-omfattande marknadsföringspasset som bör underlätta gränsöverskridande investeringar, företagens efterlevnad och de organisatoriska och etiska kraven för förvalarna av EU:s riskkapitalfonder

1.8 EESK vill dock poängtera att det finns åtskilliga begränsningar som kan försvaga den förväntade effekten, exempelvis begränsas en godkänd riskkapitalfonds handlingsutrymme till att endast omfatta investeringar i egenkapital- eller hybridkapitalinstrument som emitteras direkt av ett företag (t.ex. nyemission av aktier eller andra former av deltagande). EESK föreslår att förslaget till förordning utvidgas till att också omfatta aktier eller andelar av andra europeiska riskkapitalfonder samt fondandelsfonder (*funds of funds*), vilket skulle kunna öka det sammanlagda kapital som är tillgängligt för investeringar när det gäller små och medelstora företag.

1.9 Dessa begränsningar innebär att en så kallad fondandelsfond inte kan erhålla ett EU-pass inom ramen för förordningen.

1.10 EESK vill fästa uppmärksamheten på det faktum att EUI-passet inte löser problemet med skattemässig insyn beträffande investeringsinstrumenten, vilket är av avgörande betydelse om riskkapitalinvesteringar och investeringar i onoterade bolag ska kunna genomföras effektivt. Man bör undersöka problemet med skattemässiga hinder för gränsöverskridande riskkapital och föreslå lösningar.

1.11 EESK vill framhålla att det centrala i ett effektivt investeringsverktyg är att det möjliggör för olika sorters investerare att göra gemensamma investeringar, samtidigt som det säkerställer skatteoptimering, särskilt när det gäller att undvika dubbelbeskattning (vad som här kommer i fråga är skatten på portföljinvesteringar och skatten på utdelning av fonder till fondernas investerare).

1.12 EESK efterlyser en övergångsperiod för genomförandet av tröskelvärdena i syfte att ta hänsyn till olika inkomstnivåer i medlemsstaterna.

1.13 EESK anser att europeiska riskkapitalfonder bör vara företag med sluten struktur som investerar minst 70 % av sammanlagt kapital och utfäst ej infordrat kapital i tillgångar som utgör godkända investeringar, i syfte att säkerställa att deras andelar inte kan lösas in mot kontanter eller värdepapper innan de avvecklas. Vidare bör europeiska riskkapitalfonder vara lokaliserade inom Europeiska unionen för att undvika att det inrättas fonder som förvaltas av europeiska förvaltare i skatteparadis i syfte att kringgå skattereglerna.

1.14 Skyddssystemet för investerare bör stärkas genom att förvaringsinstitut utses och ansvarar för att säkerställa förvaring av tillgångar, övervakning av penningflöden och tillsyn. Fondföretagsdirektivet kräver att förvaringsinstitut utses för företag för kollektiva investeringar.

1.15 Kommittén vill framhålla att det är mycket viktigt att öka användningen av EU-medel på riskkapitalmarknaden, samt att se till att det finns tillgång till finansiering för företag som befinner sig i sådd- och startfaserna, vilka på grund av risknivån inte finansieras av privat kapital.

1.16 Förordningens förslag om att införa ett europeiskt riskkapitalpass är ett steg i rätt riktning. Detta förslag bör slutföras och främjas för att undvika att effekten blir mycket mindre än förväntningarna.

2. Marknaden för riskkapitalinvesteringar och investeringar i onoterade bolag i EU

2.1 Förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning utarbetades i samband med en specifik utvärdering. Enligt dokumentet är riskkapitalmarknaden i Europa svag i jämförelse med marknaden i Förenta staterna. Den europeiska marknaden är väsentligt mindre och uppsplittrad på en rad nationella

marknader som kännetecknas av avsaknaden av enhetliga bestämmelser. Endast ett fåtal medlemsstater har särskilda ordningar för riskkapitalfonder, med regler om portföljsammansättning, investeringsteknik och tillåtna investeringssyften. Detta betyder att det är besvärligt och kostsamt för investerare, exempelvis privatpersoner, pensionsfonder och försäkringsbolag att investera i riskkapital.

2.2 Av tradition har brittiska fondförvaltare anskaffat och investerat den största delen av det europeiska kapitalet i sektorn för riskkapital och i onoterade bolag. Britterna har systematiskt lyckats anskaffa cirka 30 % av medlen från marknaden till nya investeringar, och 2009 lyckades de anskaffa 34 %. När framgångarna var som störst 2007 investerade brittiska fondförvaltare 34 miljarder euro, vilket utgjorde 46 % av de sammanlagda investeringarna inom EU. Under krisåret 2009 var siffran 9 miljarder, vilket utgjorde nästan 40 % av marknaden. När det gäller investeringar investerades endast 52 % av dessa 9 miljarder i brittiska företag, medan merparten av det återstående kapitalet överfördes till andra EU-länder.

2.3 De övriga betydelsefulla aktörerna på EU-marknaden är de största ekonomierna på den gamla kontinenten, nämligen Frankrike, Tyskland och Italien. Deras position på marknaden är stabil. År 2009 anskaffade dessa tre länder cirka 31 % av allt nytt kapital och investerade 6,7 miljarder euro, vilket motsvarade cirka 29 % av alla investeringar. I deras fall anskaffades de flesta medlen på de nationella marknaderna, där de också förblivit i form av investeringar som kompletterats med importerat kapital, vilket var fallet i Italien och Tyskland 2009.

2.4 Det har även skett stora förändringar när det gäller investerarnas struktur. År 2008 utgjorde pensionsfonderna den största kapitalkällan (28 %), medan bankernas betydelse gradvis minskat (22 % år 2000 och 7 % år 2008). År 2009 vände denna utveckling, och bankernas andel ökade till 18 %. Dessa förändringar är resultatet av att kapitalflödet från pensionsfonderna plötsligt upphörde, eftersom denna sektor försökte begränsa sin exponering för osäkra tillgångar.

2.5 En indikator på svårigheterna när det gäller att anskaffa kapital är den tid som krävs för fondförvaltarna att stänga en fond (dvs. samla en beslutsmässig grupp av investerare). Mellan 2005 och 2007 tog det i genomsnitt högst ett år. År 2009 tog det 18 månader, och under det första halvåret 2010 tog det 20 månader.

2.6 Under flera år har det varit en tydlig nedåtgående trend i samband med investeringar i riskkapital i Europa. År 2009 uppgick riskkapitalinvesteringarna till 9 miljarder euro, medan investeringar i företag som befann sig i sådd- och startfaserna endast uppgick till 2 miljarder. Under det första kvartalet 2010 uppgick investeringarna till 7 miljarder euro.

2.7 En viktig konsekvens av de minskande investeringarna var nedgången i genomsnittsvärdet av investeringar i ett enda företag från 8,8 miljoner euro 2008 till 4,7 miljoner euro ett år senare. Siffror från det första halvåret 2010 visar att detta belopp därefter ökade till 7,9 miljoner euro.

2.8 Investeringarna är koncentrerade till fem sektorer. Under 2009 och 2010 gick 19 % av investeringarna till sektorn för varor och tjänster för kommersiellt bruk, 13 % investerades i konsumtionsvaror, detaljhandeln och telekommunikationer, och 15 % investerades i biovetenskap. Vad gäller riskkapital investerades 65 % i biovetenskap, IT-sektorn samt elektronik och telekommunikationer.

3. Översikt över Europeiska kommissionens förslag

3.1 Till följd av finanskrisen 2008–2009 och nya tillsynskrav som Basel III, kapitalkravsdirektiv IV (CRD IV) och Solvens har bankerna väsentligt minskat sin kreditgivning och förlängning av krediter till små och medelstora företag. De små och medelstora företagens sökande efter och behov av alternativa finansieringskällor har blivit akut.

3.2 Det finns därför behov av att tillhandahålla alternativa finansieringskällor för små och medelstora företag. Riskkapitalfonder kan här spela en avgörande roll för att åtgärda denna finansieringsbrist för innovativa investeringar. Dessa fonder erbjuder eget kapital- eller hybridkapitalfinansiering till uppstarts-företag som uppfattas ha en långsiktig tillväxtpotential, typiskt sett för att finansiera deras tidiga marknadsutveckling. I motsats till private equity-fonder (som framför allt fokuserar på utköp) investerar riskkapitalfonder i företag på långsiktig basis, tillsammans med entreprenörerna.

3.3 Den europeiska riskkapitalbranschen är splittrad och utspridd. Det leder till att investerare har en statistiskt signifikant ovilja att investera i riskkapitalfonder. Splittrade rättsregler gör att potentiella "riskkapitalinvestorer", exempelvis förmögna privatpersoner, pensionsfonder eller försäkringsbolag, finner det besvärligt och kostsamt att ge sig på riskkapitalinvesteringar.

3.4 Den nuvarande bristen på riskkapitalmedel är en direkt orsak till att EU:s riskkapitalfonder är underdimensionerade. Riskkapital spelar på detta stadium en mindre roll i små och medelstora företags finansiering. Avsaknaden av en effektiv riskkapitalsektor gör att europeiska innovatörer och innovativa företagssatsningar inte kan frigöra sin affärspotential. Detta är i sin tur negativt för EU:s konkurrenskraft i världen.

3.5 Detta minskar betydligt investeringspotentialen, dvs. medlen, och begränsar kapitalflödet till små och medelstora företag, särskilt innovativa företag. Detta i sin tur gör att de små och medelstora företagen "tvingas" bli beroende av banksektorn. Denna situation är ännu svårare för små och medelstora företag eftersom bankerna, mot bakgrund av nya tillsynskrav, är betydligt mindre benägna att finansiera småföretag i det tidigaste skedet av deras utveckling, och det gäller även innovativa företag.

3.6 En i EU blomstrande riskkapitalmarknad är ett mål i den övergripande Europa 2020-strategin. Europeiska kommissionen åtog sig i inremarknadsakten⁽¹⁾ att se till att riskkapitalfonder

som är etablerade i en medlemsstat ska kunna anskaffa kapital och investera fritt i hela EU senast år 2012.

3.7 I ett dokument av den 7 december 2011 presenterade kommissionen ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om Europeiska riskkapitalfonder. Sammanfattningsvis innebär förslagen att riskkapitalfonder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet kan ges ett s.k. riskkapitalpass (EU-pass), under förutsättning att de uppfyller vissa rättsliga bestämmelser. Detta pass skulle ge dem större handlingsutrymme och möjligheter till kapitalanskaffning i enskilda länder. Det skulle säkerställa att investerare ges grundläggande investeringstrygghet, och för förvaltningsbolag skulle det sänka kostnaderna för efterföljanderegler i samband med tillgång till enskilda investerings- och marknadskategorier.

3.8 I den föreslagna förordningen löses dessa problem genom följande åtgärder:

- I förslaget införs en definition av en "Europeisk riskkapitalfond" med följande grundläggande krav: (i) 70 % av dess sammanlagda kapitaltillskott går till små och medelstora företag, (ii) den förvaltar tillgångar som totalt sett inte överstiger tröskelvärdet 500 miljoner euro, (iii) den tillhandahåller finansiering i form av eget kapital eller hybridkapital i dessa små och medelstora företag (d.v.s. "färskt kapital"), och (iv) den använder sig inte av belåning (dvs. fonden investerar inte mer kapital än det som investerare tillskjutit och den är därmed inte skuldsatt). Kortfristig upplåning bör endast tillåtas för att fonden ska kunna täcka extraordinära likviditetsbehov.
- Förslaget innehåller enhetliga regler för de investerarkategorier som tillåts investera i "Europeiska riskkapitalfonder". De godkända fonderna får endast marknadsföras till investerare som erkänns som yrkesmässiga investerare i direktiv 2004/39/EG och vissa andra traditionella riskkapitalister (såsom förmögna privatpersoner (HNWI, dollarmiljonär) eller affärsänglar).
- Förslaget innebär att alla förvaltare av godkända riskkapitalfonder omfattas av enhetliga registreringskrav samt ett EU-omfattande marknadsföringspass som kommer ge tillträde till tillåtna investerare runt om i EU och bidra till att skapa lika spelregler för alla deltagare på riskkapitalmarknaden.
- Förslaget inför minimiregler för transparens, organisation och affärsmetoder som måste uppfyllas av alla förvaltare.

4. Allmänna och särskilda kommentarer

4.1 Förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om Europeiska riskkapitalfonder utgör en del av regleringsansträngningarna för att skapa gynnsammare villkor för det sätt på vilket riskkapitalmarknaden fungerar och för att få större inverkan på små och medelstora företag. EESK anser att det är ett mycket bra första steg i riktning mot utvecklingen av en europeisk innovativ och hållbar modern teknisk industri med högkvalificerade och välutbildade europeiska arbetstagare och att det även kan gynna skapandet av nya arbetstillfällen.

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

4.2 EESK vill framhålla att det centrala i ett effektivt investeringsverktyg är att det möjliggör för olika sorters investerare att göra gemensamma investeringar, samtidigt som det säkerställer skatteoptimering, särskilt när det gäller att undvika dubbelbeskattning (vad som här kommer i fråga är skatten på portföljinvesteringar och skatten på utdelning av fonder till fondernas investerare). Avsaknaden av hänvisning till frågan om skatte-transparens kan tyda på att intresse för passet kommer att vara begränsat.

4.3 Att hjälpa institutionella investerare att få tillgång till riskmarknaden kan gå mycket snabbare och enklare om man använder fond i fond-mekanismer, med en betydande riskspridning av portföljinvesteringarna. Fondandelsfonder ger goda möjligheter till investeringar i riskkapital för institutionella investerare med små riskkapitaltilldelningar eller för institutionella investerare som inte har byggt upp en omfattande kompetens för direktinvestering i fonder. Enligt uppgifter från Europeiska riskkapitalförbundet (EVCA), svarade år 2009 fondandelsfonder för cirka 13,5 % av det kapital som avsattes för riskkapitalfonder och private equity-fonder, medan genomsnittet under perioden 2005–2009 låg på 14,1 % (samtidigt var fondandelsfonderna den andra största tillhandahållaren av kapital efter pensionsfonderna).

4.4 EESK efterlyser en övergångsperiod för genomförandet av tröskelvärdena i syfte att ta hänsyn till olika inkomstnivåer i medlemsstaterna.

4.5 EESK anser att europeiska riskkapitalfonder bör vara företag med sluten struktur som investerar minst 70 % av sammanlagt kapital och utfäst ej infordrat kapital i tillgångar som utgör godkända investeringar, i syfte att säkerställa att deras andelar inte kan lösas in mot kontanter eller värdepapper innan de avvecklas. Vidare bör europeiska riskkapitalfonder vara lokaliserade inom Europeiska unionen för att undvika att det inrättas fonder som förvaltas av europeiska förvaltare i skatteparadis i syfte att kringgå skattereglerna.

4.6 Skyddssystemet för investerare bör stärkas genom att förvaringsinstitut utses och ansvarar för att säkerställa förvaring av tillgångar, övervakning av penningflöden och tillsyn. Fondföretagsdirektivet kräver att förvaringsinstitut utses för företag för kollektiva investeringar. Denna princip finns även med i direktivet om förvaltning av alternativa investeringsfonder (AIF-fonddirektivet). I syfte att säkerställa kontinuiteten i gemenskapens ramverk, bör förvaringsinstitut även utses för de europeiska riskkapitalfonderna.

4.7 Den nya förordningen ger ingen lösning på problemet med riskkapitalmarknadens formella svaghet. Det finns två fenomen som styr investeringsfondernas ekonomi: För det första har den dynamiska tillväxten av pensionsfondsektorn lett till en systematisk tillväxt av värdet på det kapital som investerarna avsätter för fonder (riskfonder, private equity-fonder). De regler som styr investeringsriskernas fördelning i värdepappersportföljen innebär emellertid att en optimal fondportfölj omfattar 8–12 företag. Ett mindre antal investeringar ökar portföljens risk, medan ett större antal ökar kostnaden för tillsynen av portföljen. Den kombinerade effekten av växande kapitaltillgång och reglerna för att optimera portföljerna leder oundvikligen till en stadig trend mot större fonder, vilket i sin tur kräver en ökning av värdet på de enskilda investeringarna i portföljföretaget. I slutändan har det ökade pensionssparandet (långtidssparande) lett till att investeringarna flyttats över från riskkapitalsektorn till private equity-sektorn.

4.8 Det andra fenomenet är kopplat till det sätt på vilket fondförvaltare avlönas, dvs. att de erhåller en procentandel av det förvaltade kapitalet. Ett sådant ersättningssystem innebär att ju större fonden är, desto större är ersättningen. Det innebär att det för en given förvaltningsgrupp är lönsammare (!) att tillgå en (stor) privat investeringsfond än en (liten) riskkapitalfond, där investeringsrisken liksom förvaltningskostnaderna är mycket högre. Dessa båda fenomen innebär att riskkapitalmarknaden håller på att bli jämförelsevis svagare (växer saktare), eftersom kapitalet tenderar att gå till större fonder och investeringar, vilket samtidigt kan vara i linje med opportunistiska fondförvaltares intressen.

4.9 Den föreslagna förordningen lyckas inte dämpa dessa båda mönster, och EESK vill uppmana kommissionen att diskutera denna fråga ytterligare.

4.10 Investeringar som görs av ett riskkapitalförvaltningsföretags ledare när det rör sig om investeringar i godkända riskkapitalfonder som de förvaltar, och som vittnar om deras engagemang och ansvar, bör tillåtas.

4.11 EESK stöder de riskkapitalfonder som är inriktade på informationssamhällets teknik, energieffektivitet och nya energikällor och som kan bidra till att uppnå målen i den övergripande Europa 2020-strategin.

4.12 EESK välkomnar initiativet att ge kommissionen befogenheter att anta delegerade akter, och kommittén vill uppmana kommissionen att fortsätta att övervaka utvecklingen på riskkapitalmarknaden.

Bryssel den 26 april 2012

Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande

Staffan NILSSON