

NL

NL

NL



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 21.12.2007
COM(2007) 853 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD, HET EUROPEES
PARLEMENT, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET
COMITÉ VAN DE REGIO'S**

**Belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen door risicokapitaalfondsen
opheffen**

{SEC(2007)1719}

1. FINANCIERING VAN GROEI EN INNOVATIE

In een zeer concurrerende wereldeconomie is betere toegang tot financiering voor het midden- en kleinbedrijf (mkb) essentieel om het concurrentievermogen te versterken en aan de doelstellingen van het **partnerschap van Lissabon voor groei en werkgelegenheid** te voldoen.

Kapitaal aantrekken is een van de eerste vereisten om met succes een bedrijf op te zetten en uit te breiden. Vertrouwen op eigen middelen of op schuldfinanciering is voor **kleine en middelgrote ondernemingen in de aanloopfase of met hoog groeipotentieel** vaak niet voldoende. Veel beleggers investeren ongaarne in dergelijke bedrijven gezien de hoge transactiekosten en omdat het verwachte rendement volgens hen niet opweegt tegen het risico. Die bedrijven gaan gewoonlijk op zoek naar **risicokapitaal**¹ om in markten in te breken en sneller te groeien. Hoewel risicokapitaal slechts een klein gedeelte van de alternatieve investeringen vormt, is het voor de groei van innovatieve bedrijven essentieel.

De **versnippering** van de Europese risicokapitaalmarkten volgens landsgrenzen beperkt in sterke mate het algemene aanbod van aanloopkapitaal voor innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen. In lidstaten waar dit een nieuwe markt is, hebben risicokapitaalfondsen het dan ook moeilijk om de **kritische massa** te bereiken die nodig is om hun portefeuillerisico te spreiden en hun kosten te dekken. Vergemakkelijking van grensoverschrijdende transacties kan ertoe bijdragen dat deze barrière wordt overwonnen en dat meer aanloopkapitaal wordt verstrekt.

In haar mededeling "Financiering van groei in het mkb – de toegevoegde waarde van Europa"² van juni 2006 heeft de Commissie een aantal maatregelen genoemd om innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen te helpen door **de financieringsmogelijkheden te verbeteren**, met name in de aanloopfase, zowel op EU- als op lidstaatniveau. Grensoverschrijdende risicokapitaalinvesteringen vereenvoudigen was een van de hoofddoelstellingen en de Commissie heeft ertoe opgeroepen maatregelen te nemen om de fiscale en regelgevingsbelemmeringen te overwinnen.

Om de ontwikkeling van risicokapitaalfinanciering en innovatie te kunnen volgen, heeft de Raad Economische en Financiële Zaken van oktober 2006 de lidstaten gevraagd om in **nationale hervormingsprogramma's** over hun nationale kader te rapporteren en tevens de Commissie verzocht de voorwaarden voor risicokapitaalinvesteringen in de aanloopfase verder te bestuderen.

De Raad Concurrentievermogen van december 2006 heeft de **Commissie** onder meer gevraagd **te rapporteren** over belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen door risicokapitaalfondsen.

Bij de voorbereiding van deze mededeling heeft de Commissie de lidstaten en de marktdeelnemers geraadpleegd. In het bijgevoegde **verslag van de deskundigengroep** uit maart 2007 over de opheffing van belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen

¹ De bijlage bevat een glossarium.

² COM(2006) 349 van 29.6.2006.

door risicokapitaalfondsen worden de belemmeringen geanalyseerd en oplossingen voorgesteld voor risicokapitaalfondsen die in Europa grensoverschrijdend investeren.

2. DE ROL VAN RISICOKAPITAAL VOOR INNOVATIEVE KLEINE EN MIDDELGROTE ONDERNEMINGEN

2.1. Economisch potentieel van risicokapitaal

Ondanks het positieve effect dat **innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen** op het Europese concurrentievermogen uitoefenen, krijgen zij moeilijk toegang tot de nodige financiering om te starten, te groeien en op wereldmarkten te concurreren. Wanneer door risicokapitaal gefinancierde investeringen beter toegankelijk worden, zouden zij beter technologieën kunnen exploiteren en wereldwijd kunnen concurreren.

Hoewel innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen een vrij beperkt deel van het mkb uitmaken, beschikken zij over het nodige potentieel om veel nieuwe banen en technologieën te creëren. Zo blijkt uit studies dat risicokapitaal aanzienlijk tot de **schepping van werkgelegenheid** bijdraagt. Volgens een recente studie³ hebben ondernemingen in de EU waarin private equity en risicokapitaal is gestoken in de periode 2000-2004 een miljoen nieuwe banen gecreëerd; meer dan 60% van deze banen werden gecreëerd door met risicokapitaal gefinancierde ondernemingen en in deze ondernemingen nam de werkgelegenheid jaarlijks met 30% toe.

Bovendien besteden innovatieve en groeiondernemingen die van risicokapitaal gebruikmaken gemiddeld 45% van hun totale uitgaven aan **O&O**. Dit is jaarlijks gemiddeld 3,4 miljoen euro per onderneming of 50 500 euro per werknemer, wat zes keer meer is dan in de 500 ondernemingen die in de EU-25 het meest aan O&O uitgeven⁴.

Econometrische studies wijzen ook uit dat er een positieve relatie is met **economische groei**. Volgens een recente analyse⁴ draagt een toename van de investeringen in de risicokapitaalfase met 0,1% van het bbp bij tot een stijging van de reële economische groei met één procentpunt.

Daarnaast wordt risicokapitaal steeds belangrijker voor **milieuduurzaamheid** (in 2006 werd 1,25 miljard euro aangetrokken)⁵. Duurzame risicokapitaalfondsen investeren tussen 1 en 5 miljoen euro met het accent op aanloopinvesteringen en gewone investeringen in duurzame energie en schone technologie.

2.2. Recente tendensen en uitdagingen

Na het uiteenspatten van de dotcom-zeepbel in 2000 zakte de Europese risicokapitaalsector in, maar sinds 2004 is er weer een opwaartse tendens en in 2006 werden zeer hoge cijfers gehaald⁶: van de in totaal 112 miljard euro **aangetrokken** middelen ging 17 miljard euro naar risicokapitaal, wat een stijging met 60% tegenover 2005 betekent. Van in totaal 71 miljard

³ "Employment Contribution of PE and VC in Europe", EVCA-publicatie, oktober 2005.

⁴ "Venture Capital in Europe: Spice for European Economies", T. Meyer, Deutsche Bank Research, oktober 2006.

⁵ "Venture Capital for Sustainability 2007", Eurosif, 2007.

⁶ "Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity", EVCA Yearbook 2007.

euro **geïnvesteed** aandelenkapitaal namen de risicokapitaalinvesteringen 17,2 miljard euro voor hun rekening, een toename met 36% tegenover het voorgaande jaar.

Hoewel de cijfers uit 2006 een aanzienlijke groei in investeringen in de zaifase lieten zien, gaat het grootste deel van de risicokapitaalinvesteringen toch nog naar groeikapitaal. De voornaamste uitdaging is een omgeving tot stand te brengen waarin **investeringen in de zaifase**, ondanks de cyclische aard van risicokapitaal, op een hoog niveau kunnen blijven.

Een andere uitdaging is dat het groeipotentieel beperkt is door de **geringe omvang** van risicokapitaalinvesteringen per transactie. De gemiddelde omvang van een Europese transactie voor aanloopinvesteringen bedraagt slechts 0,4 miljoen euro, tegenover 2,2 miljoen euro in de VS.

Bovendien verdubbelden de investeringen in starters in de sector **schone technologie** de laatste twee jaar in de VS en liggen zij nu vier keer hoger dan in de EU, hoewel dergelijke investeringen in Europa eveneens toenemen. Europa staat voor de uitdaging om rendabele investeringen in schone technologie aan te trekken met het oog op een duurzame groei⁷.

3. EEN VERSNIJPERDE MARKT BEPERKT DE ONTWIKKELING VAN RISICOKAPITAAL

Momenteel wordt het potentieel van de EU-risicokapitaalmarkten niet ten volle benut en voorzien deze markten innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen in de aanloopfase niet van voldoende kapitaal. Het ontbreken van een cultuur van risicokapitaalinvestering, informatieproblemen, een versnipperde markt en hoge kosten zijn de belangrijkste redenen voor het **falen van deze markt**.

De ontwikkelingsfase van risicokapitaalmarkten **varieert**. In grotere lidstaten met meer volgegroeide markten **worden sectorale fondsen steeds gebruikelijker**; deze fondsen zouden gebaat zijn bij betere mogelijkheden om grensoverschrijdend te investeren en geld op de interne markt aan te trekken. Op markten in een vroeg ontwikkelingsstadium is de katalytische rol van **nationale fondsen** met overheidsinvesteerders bevorderlijk voor de groei van de markt. Maar op kleinere of opkomende risicokapitaalmarkten hebben de fondsen het moeilijk om te expanderen, te groeien, zich te specialiseren en een **kritische massa aan transacties** te bereiken.

Verder leidt **divergerend nationaal beleid** tot sterke marktversnippering, wat een **nadelige invloed uitoefent op het aantrekken van middelen en op investeringen** binnen de EU. Risicokapitaalfondsen en hun beheerders worden volgens nationale vereisten erkend en gereguleerd. Deze fondsen die anders hun portefeuille over de grenzen heen zouden uitbreiden, worden door operationele en regelgevingsbarrières gehinderd.

Op een versnipperde risicokapitaalmarkt met momenteel **27 verschillende operationele omgevingen**, wordt de structurering van fondsen over verschillende grenzen heen steeds ingewikkelder en kleinere fondsen vermijden vaak buiten hun eigen rechtsgebied te werken.

⁷ Een groot deel van het communautaire kaderprogramma voor concurrentievermogen en innovatie (CIP) is bestemd voor de ondersteuning van ecologisch innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen.

4. BETERE VOORWAARDEN VOOR RISICOKAPITAAL

4.1. Raamvoorwaarden scheppen

Zoals uiteengezet in de Mededeling over een alomvattende innovatiestrategie⁸ hinderen de tekortkomingen in de raamvoorwaarden en de belemmeringen op de interne markt, waaronder een onvoldoende beschikbare risicokapitaalmarkt, de mobiliteit van kapitaal, hebben zij tot gevolg dat ondernemingen niet de nodige schaalgroottes bereiken om de investeringen optimaal te benutten en beperken zij de innovatiecapaciteit van de EU.

Overheidsbeleid kan stimulansen bieden voor de risicokapitaalsector en investeringen in innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen aanmoedigen. Door **medefinanciering door de overheid** kan met name de kapitaalkloof worden verkleind, kan iets worden gedaan aan het tekort aan zaaikapitaal en kan de risicokapitaalmarkt verder worden ontwikkeld, terwijl met de verschillende ontwikkelingsstand van de risicokapitaalmarkten in de lidstaten rekening kan worden gehouden.

Ook met gerichte horizontale staatssteun kunnen privéinvesteringen worden aangemoedigd. Volgens de nieuwe communautaire kaderregeling inzake staatssteun voor onderzoek, ontwikkeling en innovatie⁹ kunnen **jonge innovatieve ondernemingen** de eerste jaren **staatssteun** krijgen, kunnen hun aanvankelijke kastekorten die te wijten zijn aan onvoldoende financiering worden overwonnen en kan hun groei worden bevorderd. En de nieuwe communautaire richtsnoeren inzake **staatssteun ter bevordering van risicokapitaalinvesteringen** in kleine en middelgrote ondernemingen¹⁰ omvatten een lichte beoordelingsprocedure met een aantal elementen, zoals een hogere investeringsdrempel van 1,5 miljoen euro per onderneming gedurende twaalf maanden; onder deze drempel aanvaardt de Commissie dat er sprake is van marktfalen.

Bovendien is de exitstrategie – het punt waarop de risicokapitaalinvesteerder zijn aandelen kan verkopen om middelen voor nieuwe kansen vrij te maken – een wezenlijk aspect van alle risicokapitaalinvesteringen. Voor risicokapitaal zijn dus ook **meer liquide exitmarkten** in de EU nodig, met name groeibeurzen die voor liquiditeit zorgen en waarvoor een kritische massa van adviesdiensten wordt bereikt.

Risicokapitaal is in vele opzichten weliswaar een lokale zaak, waar nauwe banden tussen fondsen en ondernemers een grote rol spelen, maar ook wereldwijd wordt zowel om fondsen als om investeringskansen geconcurrereerd. Risicokapitaal gedijt rond clusters en universiteiten die nieuwe ideeën produceren en ondernemers afleveren. Het Europese innovatiebeleid besteedt bijzondere aandacht aan de **ondersteuning van clusters** en hun onderlinge samenwerking en zorgt voor 'deal flow', wat de risicokapitaalsector en de levensvatbaarheid ervan op lange termijn ten goede komt.

4.2. Communautair beleid ter ondersteuning van innovatiefinanciering

De volgende communautaire programma's richten zich bij de ondersteuning van innovatie en ondernemerschap specifiek op de prioriteiten van de hernieuwde strategie van Lissabon voor groei en werkgelegenheid.

⁸ COM(2006) 502 van 13.9.2006.

⁹ PB C 323 van 30.12.2006, blz. 1.

¹⁰ PB C 194 van 18.8.2006, blz. 2.

Het **zevende kaderprogramma** wil de financiering van samenwerkingsonderzoek in Europa in de periode 2007-2013 ondersteunen met meer dan 53 miljard euro, waarvan 1,3 miljard bestemd is voor innovatieve acties voor outsourcing van het O&O door het mkb. In 2008-2013 moet 0,4 miljard euro extra beschikbaar worden gesteld voor het gezamenlijk programma Eurostars ter ondersteuning van kleine en middelgrote ondernemingen die aan O&O doen.

Het **kaderprogramma voor concurrentievermogen en innovatie** (CIP), dat innovatie met commerciële exploitatie ervan verbindt en voortbouwt op eerdere ervaring, trekt 1,1 miljard euro uit om de toegang van het mkb tot financiering in de periode 2007-2013 te verbeteren. De nieuwe Faciliteit voor snelgroeiende, innovatieve mkb-bedrijven werd opgezet om het aandelenkapitaal voor innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen te vergroten. Zij investeert daartoe tegen marktvoorwaarden in risicokapitaalfondsen die specifiek op het mkb in de aanloopfase en in de groeifase zijn gericht.

Aanvullende instrumenten zijn beschikbaar in **JEREMIE** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises), een gezamenlijk initiatief van de Commissie en het Europees Investeringsfonds, dat kleine en middelgrote ondernemingen in sommige regio's aan risicokapitaal helpt. Het zal de lidstaten die dat wensen in staat stellen een deel van hun structuurfondsen aan te wenden voor de ontwikkeling van verschillende soorten financiële en risicokapitaalinstrumenten die specifiek ter ondersteuning van het mkb zijn opgezet.

Coherent beleid en goede praktijken zijn belangrijk voor de ontwikkeling van risicokapitaalmarkten op EU- en nationaal niveau. De Commissie zal de **uitwisseling van goede praktijken** op alle niveaus, van het nationale niveau tot de regio's en specifieke bedrijfstakken bevorderen, met name door platforms en innovatienetwerken te ondersteunen.

5. EEN STRATEGIE TER VERBETERING VAN DE GRENSOVERSCHRIJDENDE VOORWAARDEN

Beleid dat innovatiefinanciering direct ondersteunt is echter niet voldoende om de kritische massa te bereiken en de uitdagingen van een wereldeconomie aan te gaan. Publiek-private partnerschappen en overheidsstimulansen helpen de kapitaalkloof te overbruggen, maar alleen **meer investeringen door particuliere investeerders** kunnen op lange termijn een oplossing bieden. Daarom moeten de Commissie en de lidstaten iets doen om de raamvoorwaarden voor risicokapitaalfondsen, waaronder die voor grensoverschrijdende transacties, te verbeteren.

5.1. De rol van het vrije kapitaalverkeer

Vrij kapitaalverkeer is een fundamentele vrijheid in het Verdrag en het voornaamste instrument voor financiële integratie. Een **geïntegreerde financiële markt** levert de Europese economie voordelen op; een efficiënte beschikbaarstelling van kapitaal is bevorderlijk voor de economische prestaties op lange termijn. Een goed functionerende risicokapitaalmarkt is een belangrijk onderdeel van de financiële markt, vooral om de doelstelling van een meer innovatief en concurrerend Europa te bereiken.

Daarom moet ervoor worden gezorgd dat risicokapitaalmarkten en -fondsen die grensoverschrijdend werken goed op de hoogte zijn van de vrijheid van kapitaalverkeer, op de handhaving waarvan de Europese Commissie toeziet.

5.2. Middelen onder betere voorwaarden aantrekken

De risicokapitaalmarkt biedt **institutionele investeerders**, zoals banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, de kans hun portefeuille te diversifiëren en uit verschillende risico-rendementsprofielen te kiezen. In sommige lidstaten mogen **pensioenfondsen** niet in risicokapitaalfondsen investeren of worden hun kwantitatieve en geografische beperkingen opgelegd. Wanneer dit het geval is, ontbreekt het de risicokapitaalmarkt aan een mogelijke kapitaalbron. De omzetting van Richtlijn 2003/41/EG¹¹ in de lidstaten zou beroepspensioenfondsen in staat moeten stellen op een professionele manier te beslissen over de opname van risicokapitaal in hun portefeuille op basis van de "**prudent person**"-regel. De lidstaten wordt gevraagd de toepassing van deze regel uit te breiden tot andere soorten pensioenfondsen en tot **institutionele investeerders**.

Een andere hinderpaal voor grensoverschrijdende transacties is het **gebrek aan een Europese regeling voor onderhandse plaatsing**. Dit resulteert voor investeerders in hogere organisatiekosten (met name voor rechtsbijstand en advies) bij het aantrekken van middelen, waardoor dit minder rendabel en minder attractief wordt. Onderhandse plaatsing is een specifieke methode om investeringsproducten rechtstreeks aan institutionele investeerders te verkopen. Nationale regelingen voor onderhandse plaatsing proberen de beperkingen weg te nemen die gelden wanneer een fonds aan het publiek wordt aangeboden, zoals bij een beursnotering het geval zou zijn. De bestaande nationale regelingen vertonen grote verschillen. Met een gemeenschappelijke regeling voor onderhandse plaatsing zouden managers direct met welingelichte investeerders overal in de EU kunnen handelen en zouden zij hun onderneming kunnen uitbreiden zonder dat dit tot problemen met de bescherming van kleine beleggers leidt.

De richtlijn inzake markten voor financiële instrumenten¹² bevat bepalingen die erop gericht zijn grensoverschrijdende transacties tussen specialisten, waaraan risicokapitaalfondsen te pas komen, te vergemakkelijken. Er kan wellicht ook meer worden gedaan om grensoverschrijdende private-equitytransacties tussen fondsbeheerders, intermediairs en ervaren beleggers te vergemakkelijken.

De Commissie werkt momenteel aan een analyse van nationale kaders voor niet-geharmoniseerde fondsen, waaronder risicokapitaalfondsen, en van barrières voor grensoverschrijdende onderhandse plaatsing. Zij zal in de eerste helft van 2008 verslag uitbrengen over de mogelijkheden om een Europese regeling voor onderhandse plaatsing op te zetten.

5.3. Het regelgevingskader verbeteren

Een beter regelgevingskader moet leiden tot lagere operationele kosten en risico's, hoger rendement, een grotere stroom risicokapitaal en **efficiëntere risicokapitaalmarkten**. Dit zou in het voordeel van alle lidstaten zijn omdat risicokapitaal zijn weg zou vinden naar de meest verdienstelijke ondernemers en bedrijven met het hoogste groei- en ontwikkelingspotentieel.

Administratieve belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen opheffen, zou het zelfs voor kleinere fondsen – en voor fondsen in kleinere landen – gemakkelijker maken om

¹¹ PB L 235 van 23.9.2003.

¹² Richtlijn 2004/39/EG (PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1).

in een **ruimer geografisch gebied** te werken, efficiënter te functioneren, schaalvoordelen te halen, hun rendement te verbeteren, zich te specialiseren en hun portefeuilles te diversifiëren.

Het is essentieel dat elke lidstaat over een regeling beschikt die de oprichting van risicokapitaalfondsen en investeringen door risicokapitaalfondsen vergemakkelijkt. De Commissie erkent het belang van dergelijke nationale oplossingen en regelingen. De autoriteiten moeten plaatselijk alle mogelijke vraag- en aanbodfactoren analyseren die bij de kapitaalkloof een rol spelen en nagaan welke wetgevingsmaatregelen vereist zijn om deze situatie te verbeteren.

De lidstaten wordt gevraagd hun wetgeving te **herzien**, rekening houdend met de mogelijkheden van grensoverschrijdende risicokapitaalinvesteringen naast lokale investeringen.

In lidstaten die geen voorschriften voor risicokapitaalstructuren hebben, moet **nieuwe regelgeving** in ieder geval grensoverschrijdende transacties mogelijk maken.

5.4. Fiscale barrières verlagen

Behalve regelgevingskwesaties zijn belastingregelingen van zeer groot belang. Om ervoor te zorgen dat grensoverschrijdende risicokapitaalinvesteringen niet worden gehinderd, moeten in fondsen structureel elementen zijn ingebouwd die aan de individuele juridische en fiscale behoeften van investeerders tegemoetkomen.

Momenteel kunnen overal in de EU fondsen volgens **verschillende rechtsvormen** regelingen en structuren worden opgericht, wat dubbele belasting tot gevolg kan hebben. De lidstaten kunnen in drie hoofdcategorieën worden ingedeeld:

a) Lidstaten met een ontwikkelde risicokapitaalmarkt bieden specifieke structuren die geschikt zijn voor binnenlandse en buitenlandse risicokapitaalinvesteerders op basis van fiscale transparantie¹³ of belastingvrijstelling, zoals voor commanditaire vennootschappen.

b) Lidstaten met specifieke risicokapitaalstructuren, waaronder een aantal van belasting vrijgestelde (fiscaal transparante) structuren. Deze structuren zijn echter te ingewikkeld en/of te restrictief, zodat er in de praktijk geen gebruik van wordt gemaakt.

c) Lidstaten zonder specifieke voorschriften of regelgeving en zonder geschikte structuur. Hier kan alleen worden geïnvesteerd door middel van een intermediair of offshore-investeringsinstrument of door een bestaande ondernemingsstructuur (naamloze vennootschappen, commanditaire vennootschappen, erkende investeringsmaatschappijen en collectieve beleggingsmaatschappijen met vast kapitaal, aandelenvennootschappen, lokale ondernemingsstructuren of parallelle investeringsstructuren).

Uit een uitvoerige raadpleging¹⁴ van het bedrijfsleven en de lidstaten is gebleken dat de momenteel in Europa bestaande risicokapitaalstructuren niet geschikt zijn voor alle soorten buitenlandse investeerders van binnen en buiten de EU.

¹³ Fiscale transparantie betekent dat inkomen en kapitaalwinst in principe niet worden belast op het niveau van het fonds in het land waar het fonds is gevestigd.

¹⁴ Zie het bijgevoegde verslag van de deskundigengroep, maart 2007.

Daarom moeten complexe fondsstructuren met parallelle instrumenten worden opgezet, zodat de fiscale nadelen voor grensoverschrijdende investeringen worden geminimaliseerd. De hoge transactiekosten voor het opzetten van de structuur¹⁵ en het dagelijks beheer en de bestaande rechtsonzekerheid doen risicokapitaalfondsen nog meer van grensoverschrijdende investeringen terugschrikken.

Het Nordic Innovation Centre¹⁶ heeft een aantal oplossingen voorgesteld om de voorwaarden voor de risicokapitaalmarkt in de noordse landen te verbeteren: fondsen die als commanditaire vennootschap worden opgericht, moeten fiscaal transparant zijn; de beheersmaatschappij van het fonds mag niet btw-plichtig zijn en buitenlandse fondsen mogen niet worden belast. Een dergelijke aanpak kan concurrentievoordelen opleveren en zou de regio binnen de Europese risicokapitaalmarkt versterken.

De Commissie heeft al diverse initiatieven op het gebied van directe belastingen genomen om de werking van de interne markt te verbeteren. Inzake de tenuitvoerlegging van het actieplan voor risicokapitaal¹⁷ heeft de Commissie er al eerder op gewezen dat nationale regelgevingskaders nog kunnen worden verbeterd en dat de economische en juridische **dubbele belasting** op grensoverschrijdende risicokapitaaltransacties moet worden **afgeschaft**.

De Commissie heeft een deskundigengroep opgericht met deskundigen uit de lidstaten uit de overheids- en de privésector **om gevallen van dubbele belasting en andere belemmeringen inzake directe belastingen** voor grensoverschrijdende risicokapitaalinvesteringen in de EU op te sporen en om over technische oplossingen hiervoor na te denken en te discussiëren. De deskundigengroep moet voor eind 2008 verslag uitbrengen.

5.5. Wederzijdse erkenning bevorderen

De Commissie is van mening dat, om de barrières voor het grensoverschrijdend aantrekken en investeren van risicokapitaal op te heffen en om de voordelen van de interne markt te waarborgen, risicokapitaalstructuren die in sommige lidstaten goed werken en structuren die geschikt zijn voor buitenlandse investeerders elders kunnen worden **overgenomen en erkend**. In de praktijk zijn daartoe een aantal veranderingen in de regelgeving nodig en zowel de nationale overheden als het bedrijfsleven moeten inspanningen leveren om die te verwezenlijken.

Het zou optimaal zijn als een enkele structuur voor risicokapitaalfondsen kon worden opgezet, zodat voor alle fondsinvesteerders overal in de EU **dezelfde voorwaarden** gelden. Deze oplossing betekent niet dat nationale structuren niet langer voor nationale en plaatselijke fondsen kunnen worden gebruikt. Een dergelijke oplossing lijkt op korte termijn echter niet haalbaar gezien de complexe situatie die te maken heeft met de uiteenlopende fiscale behandeling van investeerders die in verschillende rechtsgebieden gevestigd zijn.

Gezien de complexiteit van deze kwesties die met wetgeving en belastingregelingen in de lidstaten te maken hebben, dringt de Commissie aan op grotere inspanningen om **tot overeenstemming te komen over de hoofdkenmerken** van risicokapitaalfondsen en

¹⁵ Tot 1% vergoedingen, als percent van de verbintenissen van een samenwerkingsverband gedurende de tienjarige levensduur van een fonds.

¹⁶ "Obstacles to Nordic Venture Capital Funds", Nordic Innovation Centre, september 2007.

¹⁷ COM(2003) 654 van 4.11.2003.

-investeerdere. De **wederzijdse erkenning van de bestaande nationale kaders zou een stap in de goede richting zijn**. Op een versnipperde risicokapitaalmarkt is dit de meest pragmatische aanpak **op korte termijn**.

Om tot een duurzame en efficiënte risicokapitaalmarkt te komen, wordt de lidstaten gevraagd om bij de herziening van bestaande wetgeving of bij de goedkeuring van nieuwe wetgeving de volgende kenmerken¹⁸ als goede praktijk in acht te nemen:

- **Wederzijdse erkenning van risicokapitaalfondsen:** een risicokapitaalfonds zou alleen in zijn eigen rechtsgebied kunnen worden opgericht en in andere lidstaten als gelijkwaardig met binnenlandse risicokapitaalfondsen kunnen worden erkend, zonder dat het in elk rechtsgebied opnieuw moet worden opgericht. Nationale autoriteiten zouden dan erkennen dat fondsen die in een andere lidstaat gevestigd zijn en daar op de markt actief zijn, al aan de regelgeving van dat land zijn onderworpen.
- Indien de **fondsbeheerder**, die onderworpen is aan de regelgeving in het land waar het fonds is gevestigd, ook rechtstreeks kan werken in het land waar wordt geïnvesteerd, zonder dat hij daar 'gevestigd' hoeft te zijn, worden bedrijfskosten en tijd bespaard.

De Commissie erkent dat de voorgestelde oplossing een **wederzijds aanvaardbare mate van toezicht en transparantie** inhoudt. Vervolgens zouden nationale bevoegde autoriteiten kunnen erkennen dat risicokapitaalfondsen uit andere lidstaten aan soortgelijke regelingen zijn onderworpen en zouden zij **samenwerking en vergelijkbaar toezicht** binnen bestaande samenwerkingsstructuren kunnen waarborgen.

Het wordt ten zeerste aanbevolen dat risicokapitaalfondsen en beheersmaatschappijen normen van wereldklasse naar letter en geest toepassen. Zoals bij andere contracten kunnen bedrijven waarin wordt geïnvesteerd een beroep doen op de toepasselijke wetgeving wanneer zich geschillen voordoen.

¹⁸ Zie het bijgevoegde verslag van de deskundigengroep, maart 2007.

6. CONCLUSIES

6.1. Volgende stappen en aanbevelingen

Om het aantrekken van middelen en investeringen over de grenzen heen te verbeteren, zal de Commissie:

- nationale benaderingen en belemmeringen voor grensoverschrijdende onderhandse plaatsing analyseren. In de eerste helft van 2008 zal verslag worden uitgebracht over de mogelijkheden om een Europese regeling voor onderhandse plaatsing op te zetten;
- samen met deskundigen uit de lidstaten gevallen van dubbele belasting en andere belemmeringen inzake directe belastingen voor grensoverschrijdende risicokapitaalinvesteringen opsporen; de deskundigengroep moet voor eind 2008 verslag uitbrengen;
- op basis van deze verslagen de mogelijkheden analyseren om gezamenlijke kenmerken te definiëren en zo een EU-kader voor risicokapitaal tot stand te brengen. De Commissie zal ook nagaan hoe de lidstaten bij het proces van wederzijdse erkenning kunnen worden bijgestaan.

Om de marktversnippering te reduceren en de voorwaarden voor het aantrekken van risicokapitaal en voor risicokapitaalinvesteringen te verbeteren, verzoekt de Commissie de lidstaten om:

- waar dit nog niet het geval is, de "*prudent person*"-regel uit te breiden tot andere soorten *institutionele investeerders*, waaronder pensioenfondsen;
- *overeenstemming* te bereiken over de kenmerken van risicokapitaalfondsen en gekwalificeerde investeerders en *wederzijdse erkenning van nationale kaders* te overwegen;
- *fiscale en regelgevingsbarrières te overwinnen* door bestaande wetgeving te herzien of nieuwe wetgeving goed te keuren. Het is de bedoeling alle risicokapitaalfondsen de kans te geven zich te specialiseren en te diversifiëren. Dit geldt ook voor kleinere gespecialiseerde fondsen. Daarom wordt ernaar gestreefd dat fondsen en beheersmaatschappijen grensoverschrijdend onder dezelfde voorwaarden kunnen investeren als in het binnenland. Dit houdt in dat er geen afzonderlijke registratie bestaat;
- *samenwerking en wederzijds aanvaardbare niveaus van toezicht en transparantie* mogelijk te maken;
- de ontwikkeling van *concurrerende clusters* aan te moedigen en *liquide exitmarkten* te bevorderen.

6.2. Een partnerschapsbenadering

Nauwe samenwerking tussen de lidstaten, de Europese Commissie en het bedrijfsleven is essentieel om deze aanbevelingen ten uitvoer te leggen en om vooruitgang te boeken op weg naar een Europese risicokapitaalmarkt.

De Commissie zal blijven toezien op de ontwikkeling van de risicokapitaalmarkten zoals aangegeven in de **nationale hervormingsprogramma's**.

De Commissie zal verder werken aan een meer eengemaakte risicokapitaalmarkt die bijdraagt tot een betere toegang tot financiering voor het mkb en zal over deze kwesties in 2009 opnieuw verslag uitbrengen.