



Europeiska riskkapitalfonder

Finansdepartementet

2012-01-20

Dokumentbeteckning

COM(2011) 860

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Venture Capital Funds

SEC(2011) 1515

Impact assessment accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Venture Capital Funds

Sammanfattning

Förslaget syftar till att tillgodose behovet av ett EU-pass för anskaffning av kapital till europeiska riskkapitalfonder som använder minst 70 procent av kapitalet för att finansiera små och medelstora tillväxtföretag i tidiga skeden av sin utveckling och som understiger relevanta tröskelvärden i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM).

Förslagets tillämpningsområde begränsas till fonder som frivilligt uppfyller förordningens krav i syfte att underlätta kapitalanskaffning utanför den egna hemmedlemsstaten. Godtagbara investerare i fonderna inkluderar professionella investerare och privatpersoner som uppfyller vissa krav avseende bl.a. lämplighet och kapacitet att investera minst 100 000 euro i en och samma fond. Kretsen av godtagbara investerare bör vara förhållandevis snäv mot bakgrund av inneboende risker i samband med finansiering av företag i tidiga skeden.

Med detta förbehåll ser regeringen positivt på förslaget som syftar till att komplettera andra förslag med ändamål att underlätta kapitalförsörjningen för små- och medelstora tillväxtföretag. Eftersom tillämpningen av ramverket är frivillig för berörda fondförvaltare bör ramverket i sig inte inverka negativt på andra finansieringsalternativ.

1.1 Ärendets bakgrund

En väl fungerande marknad för finansiering av små och medelstora företag i tidiga skeden av sin utveckling, genom tillhandahållandet av riskvilligt utvecklingskapital (eng. *venture capital*), ingår bland målen för EU:s 2020-strategi som bl.a. innefattar hållbar tillväxt och social sammanhållning. Europeiska rådet uttalade sig i februari 2011 angående behovet att avveckla kvarvarande regleringsmässiga hinder för gränsöverskridande riskvilligt utvecklingskapital. Kommissionen utfäste sig i Inre marknadsakten (Single Market Act, april 2011) att underlätta för riskkapitalfonder som är etablerade i en medlemsstat att fritt investera i en annan medlemsstat utan några hinder eller ytterligare krav.¹ Ett nytt ramverk för riskkapitalfonder är också ett viktigt inslag i handlingsplanen för små och medelstora företag (SME Action Plan) som syftar till att underlätta företagens tillgång till finansiering genom riskkapital men även genom bankfinansiering, inklusive Europeiska investeringsbanken.

Förslaget presenterades den 7 december 2011.

1.2 Förslagets innehåll

Den föreslagna förordningen tillhandahåller ett ramverk för gränsöverskridande kapitalanskaffning och investering av riskvilligt utvecklingskapital i små och medelstora tillväxtföretag som befinner sig i tidiga skeden av sin utveckling. Tillämpningsområdet begränsas till förvaltare av riskkapitalfonder som är etablerade i unionen och har registrerats av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, i enlighet med AIFM-direktivet, och som dessutom förvaltar en särskild kategori av fonder benämnda kvalificerade riskkapitalfonder (eng. *qualifying venture capital funds*) vars samlade tillgångar underskrider tröskelvärdet i AIFM-direktivet (500 miljoner euro). Tillämpningsområdet begränsas dessutom till sådana förvaltare av kvalificerade riskkapitalfonder som frivilligt underkastar sig kraven i denna förordning med syfte att erhålla ett EU-pass som gör det möjligt att anskaffa kapital i hela unionen under beteckningen Europeisk riskkapitalfond (eng. *European venture capital fund*).

Kvalificerade riskkapitalfonder som har rätt till beteckningen Europeisk riskkapitalfond måste investera minst 70 procent av fondens tillgångar i aktier eller aktieliknande instrument som har emitterats av ett företag vars aktier inte har upptagits till handel på en reglerad marknad, som sysselsätter färre än 250 personer och som har en årlig omsättning som inte överstiger 50

¹ Inre marknadsakten utgörs av 12 prioriterade åtgärder från kommissionen i syfte att förbättra den inre marknaden vilka man har åtagit sig att presentera i tid för att förslagen ska kunna antas av rådet och Europaparlamentet senast vid utgången av 2012.

miljoner euro eller en total balansomslutning som inte överstiger 43 miljoner euro och som inte själv är en fond för kollektiva investeringar.

2011/12:FPM91

Förvaltare av kvalificerade riskkapitalfonder som registreras i enlighet med förordningen underkastas vissa uppföranderegler, regler om hantering av intressekonflikter och värdering av tillgångar, krav på eget kapital och övriga resurser, krav på information och en begränsning av vilka som tillåts investera i fonden. Godtagbara investerare är professionella investerare i enlighet med direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID), investerare som kan begära att bli behandlade som professionella investerare enligt samma direktiv och andra investerare som bl.a. uppfyller krav på lämplighet och kapacitet att investera minst 100 000 euro i en och samma fond. Förordningen innehåller även regler om sanktioner, om samarbete mellan behöriga myndigheter och om sekretess.

För kvalificerade riskkapitalfonder som uppfyller kraven erbjuds en enkel procedur omfattande registrering som utförs av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten med notifiering av de medlemsstater där förvaltaren avser att marknadsföra registrerade riskkapitalfonder. Esma föreslås upprätta ett register över registrerade förvaltare. Kvalificerade riskkapitalfonder i förordningens mening får marknadsföras under beteckningen Europeisk riskkapitalfond.

Med något undantag som avser framtagandet av delegerade akter föreslås förordningens regler gälla från den 22 juli 2013. Inom fyra år därefter ska kommissionen ta fram en rapport som bl.a. belyser i vilken utsträckning beteckningen "europeisk riskkapitalfond" har utnyttjats och det eventuella behovet av ny lagstiftning.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

I Sverige finns det i nuläget ingen separat reglering av riskkapitalfonder. I stället gäller generella regler inom bolags- och avtalsrättens områden. Genom AIFM-direktivet införs harmoniserade regler för förvaltare av alternativa investeringsfonder som förvaltar tillgångar över 500 miljoner euro. Förvaltare vars fonder understiger tröskelvärdet är undantagna från de flesta av direktivets krav men kan välja att ändå omfattas av kraven i utbyte mot ett EU-pass (eng. *opt-in*). Kommissionen bedömer dock att de krav som då följer gällande registrering och tillsyn är oproportionerliga. Sannolikheten för att riskkapitalfonder som verkar i tidiga skeden av portföljföretagens utveckling ska utgöra systemrisker bedöms vara låg, samtidigt som investerarskyddsfrågor inte har samma tyngd genom att fondandelarna endast erbjuds till professionella och andra godtagbara investerare.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Budgetära konsekvenser

Förslaget förväntas, enligt kommissionen, inte medföra några konsekvenser för EU:s budget. Förslaget förväntas inte heller ha några effekter på den svenska statsbudgeten. De kostnader som kommer att uppstå till följd av förslaget påverkar i första hand Finansinspektionen. Konsekvenserna för Finansinspektionen följer av att hantera registrering av fonderna och att utfärda europapass samt av ett utökat informationsutbyte med Esma och med tillsynsmyndigheter i andra medlemsstater. Det ökade informationsutbytet kommer sannolikt att kräva anpassningar av system, kommissionen bedömer dock att kostnaderna inte kommer att bli betydande då tillsynsmyndigheterna redan har system för tillsyn av andra typer av investeringsfonder. För Esma kommer vissa kostnader för att upprätta en databas. Eventuella ekonomiska konsekvenser med anledning av förslaget ska begränsas i största möjliga mån och ska hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Konsekvensanalys

Kommissionen bedömer att den undre gränsen vid 70 procent av utfäst kapital erbjuder en bra avvägning mellan effektivitet och förordningens mål att främja finansiering av små och medelstora tillväxtföretag. Begränsningen av potentiella investerare innebär att man täcker in den typiska investeraren för denna typ av investeringar utan att det krävs ett fullt utvecklat investerarskydd för småsparare.

Alternativet att utnyttja det redan existerande AIFM-ramverket bedöms som ett sämre alternativ då detta skulle riskera friktion inom direktivet genom att det i ett sådant fall skulle hantera en mängd olika typer av fondförvaltare. Ett ömsesidigt erkännande av medlemsstaternas definitioner bedöms inte som framkomligt då dessa i dagsläget skiljer sig alltför mycket åt.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen ser positivt på förslaget att inrätta ett särskilt ramverk för finansiering av små och medelstora tillväxtföretag som inte inskränker på alternativa finansieringsformer och därmed kan ses som ett renodlat komplement. Riskkapitalfonder riktar i allmänhet sina erbjudanden till en snäv krets av professionella investerare. Som kommissionen redovisar i förslagets motivering finns det ett begränsat intresse från investerarnas sida för riskkapitalfonder som investerar i tidiga skeden av företagets utveckling. Detta har inte enbart samband med administrativa olägenheter utan torde också bero på att den historiska avkastningen är mindre uppmuntrande.² Det

² Den långsiktiga avkastningen t.o.m. 2009 från investeringar i tidiga och mogna faser uppgick till 1,6 respektive 11,9 procent per år, enligt EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association), pressmeddelande den 9 juni 2010. Motsvarande information återfinns i KOM:s uppdaterade rapport till Ekofinrådet daterad den 20 januari 2006, *Venture capital investment in Europe 2004*.

faktum att en riskkapitalfond har registrerats i enlighet med denna förordning är ingen garanti för ett lyckosamt förvaltningsresultat. Det är därför viktigt att kollektivet av godtagbara investerare förblir snävt och begränsat till aktörer som har rimliga förutsättningar att bedöma riskerna.

Det kan ifrågasättas om inte beteckningen ”europeiska riskkapitalfonder” bör förtydligas, för undvikande av sammanblandning med fonder som inte förvaltas av registrerade fondförvaltare men som likväl är ”europeiska”.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Medlemsstaterna bedöms vara överlag positiva till åtgärder som syftar till att förbättra små- och medelstora företags tillgång till finansiering. Vissa medlemsstater anser dock att det är tveksamt om de önskade målen kan uppnås med hjälp av förordningsförslaget och några medlemsstater har ifrågasatt nivåerna för de olika trösklarna. Under de inledande förhandlingarna har det även framkommit att flera medlemsstater anser att regleringen hellre bör ske genom direktiv än genom förordning.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Företrädare för svenska intressenter uttryckte vid ett möte den 12 januari 2012 stöd för förslaget, bl.a. mot bakgrund av AIFM-direktivet som kan leda till skärpta krav på institutionella investerare att endast investera i reglerade fonder. Detta förslag till förordning erbjuder ett alternativ till AIFM-direktivet som saknar proportionerliga regler för mindre fonder.

Intressenterna pekade på risken att förordningen motverkar sitt syfte och medför försämringar av kapitalförsörjningen för små- och medelstora företag om de berörda riskkapitalfondernas verksamhet omges av alltför snäva begränsningar, t.ex. gällande möjligheten att även bidra med lånefinansiering.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden är artikel 114.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

Kommissionen bedömer att förslaget till förordning är förenligt med subsidiaritetsprincipen. Kommissionen konstaterar därvid att en gemensam europeisk definition av vad som utgör kvalificerade riskkapitalfonder i förordningens mening är nödvändig för att fonderna ska kunna anskaffa kapital i hela unionen till låga kostnader. Om kraven på fondernas väsentliga egenskaper lämnas till medlemsstaterna att avgöra kommer det leda till en inkonsekvent tillämpning i EU. Vidare bör beteckningen Europeiska riskkapitalfonder förbehållas fonder som är föremål för samma organisatoriska krav och uppförandekod, kommissionen avser i sitt förslag att balansera mellan kraven på en effektiv tillsyn av fonderna, de nationella tillsynsmyndigheternas intressen och Esmas koordinerande roll. Kommissionen framför också att ansatsen från 2007 om ett av medlemsstaterna ömsesidigt erkännande av varandras regelverk för riskvilligt utvecklingskapital inte lyckades uppnå de mål som man föresatt sig.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget till förordning är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Enligt kommissionen är förslaget förenligt med proportionalitetsprincipen. Genom de föreslagna reglerna vill man uppnå målen genom en minimal nivå på regleringsbördan utan att offra de grundläggande reglerna som ska säkerställa att kapitalet tillförs de avsedda förmånstagarna, innovativa små- och medelstora företag i ett tidigt skede av sin utveckling.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget till förordning är förenligt med proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Ett första möte med rådsarbetsgruppen ägde rum den 11 januari 2012. Nästa möte planeras till den 26 januari. Tidsplanen för förhandlingarna i Europaparlamentet är ännu inte känd. Kommissionens mål är ett slutgiltigt antagande under 2012.

4.2 Fackuttryck/termer

AIFM-direktivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Esma: Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Europeisk riskkapitalfond: Beteckning under vilken kvalificerade riskkapitalfonder kan registreras och marknadsförs.

Kvalificerad riskkapitalfond: Riskkapitalfonder som uppfyller förordningens krav. 2011/12:FPM91

MiFID: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EU om marknader för finansiella instrument.

Reglerad marknad: Ett multilateralt system för handel med finansiella instrument, även kallad börs.

Riskvilligt utvecklingskapital (eng. venture capital): Riskkapital som investeras i ett tidigt skede av ett företags utveckling.