Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende Europese durfkapitaalfondsen

(COM(2011) 860 final — 2011/0417 (COD))

(2012/C 191/13)

Rapporteur: **Anna NIETYKSZA**

De Raad en het Europees Parlement hebben op respectievelijk 20 en 17 januari 2012, op grond van art. 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU), besloten om het Europees Economisch en Sociaal Comité te raadplegen over het

Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende Europese durfkapitaalfondsen

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

De afdeling Interne Markt, Productie en Consumptie, die met de voorbereidende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 17 april 2012 goedgekeurd.

Het Europees Economisch en Sociaal Comité heeft tijdens zijn op 25 en 26 april 2012 gehouden 480e zitting (vergadering van 26 april) het volgende advies uitgebracht, dat met 131 stemmen vóór en 2 tegen, bij 5 onthoudingen, werd goedgekeurd.

1. **Conclusies en aanbevelingen**

1.1 Het EESC is ingenomen met de verordening betreffende Europese durfkapitaalfondsen waarin wordt voorgesteld een wetsinstrument voor investeringen in het leven te roepen, waarbij gebruik wordt gemaakt van een paspoort dat Europese durfkapitaalfondsen moet helpen internationale investeerders aan te trekken en de toegang tot financiering voor innovatieve kmo's (kleine en middelgrote ondernemingen) makkelijker moet maken. In de verordening worden uniforme voorschriften vastgesteld voor de categorieën beleggers. Tevens worden uniforme vereisten ingevoerd voor de beheerders van instellingen voor collectieve belegging die onder de benaming „Europees durfkapitaalfonds" actief zijn, evenals vereisten met betrekking tot de beleggingsportefeuille, de beleggingstechnieken en de doelondernemingen van een in aanmerking komend durfkapitaalfonds

1.2 Het initiatief beoogt tegemoet te komen aan de doelstellingen van de algemene Europa 2020-strategie en de Akte voor de interne markt, teneinde te verzekeren dat in gelijk welke lidstaat gevestigde durfkapitaalfondsen tegen 2012 overal in de EU vrij kunnen beleggen en op duurzame wijze financiering kunnen verschaffen voor innovatieve EU-bedrijven en het scheppen van banen.

1.3 Met de verordening over Europese durfkapitaalfondsen wordt beoogd internationale particuliere beleggers aan te trekken, waaronder ook individuele beleggers, die willen investeren in durfkapitaalfondsen, ongeacht de EU-lidstaat waarin deze gevestigd zijn. Dit is van groot belang daar de Europese durfkapitaalsector al te zeer afhankelijk is van overheidsfinanciering; ruim 50 % van de financiering komt immers van overheidsbijdragen. Naar de mening van het EESC zouden overheden zich in plaats daarvan moeten toespitsen op de totstandbrenging van een stabiel regelgevingskader.

1.4 In de verordening worden uniforme voorschriften vastgesteld ten aanzien van de categorieën beleggers die in durfkapitaalfondsen mogen beleggen. De voorgestelde maatregelen moeten flexibeler zijn en inspelen op de behoeften van internationale particuliere beleggers met het oog op het verrichten van grensoverschrijdende beleggingen. De maatregelen moeten volgens het EESC aantrekkelijk zijn voor zowel Europese als niet-Europese beleggers zodat het beschikbare kapitaal voor Europese kmo's kan toenemen.

1.5 Het Europees paspoort voor durfkapitaal is, in de context van prudentiële voorschriften als Bazel III, RKV IV en Solvency, van groot belang voor grote particuliere kapitaalverstrekkers in de durfkapitaalsector: banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, die hun beleggingen in innovatieve kmo's beperken omdat ze als risicovol worden beschouwd.

1.6 Het EESC is met name ingenomen met de rol die de Europese durfkapitaalfondsen naar verwachting zullen spelen in het ondersteunen van nieuwe banen in Europese innovatieve en hightech-kmo's. De fondsen, waarvan het beheerde vermogen in totaal niet meer dan 500 miljoen euro mag bedragen, moeten ten minste 70 % van het totaalbedrag van hun kapitaalinbrengen wijden aan beleggingen in kmo's, en aan die kmo's aandelen- of quasiaandelenkapitaal verstrekken.

1.7 Het Comité verheugt zich tevens over de uniforme vereisten voor de registratie van fondsen in heel Europa en de invoering van een EU-paspoort, dat grensoverschrijdende beleggingen moet vergemakkelijken, samen met de naleving van de voorschriften door ondernemingen en de inachtneming van de organisatorische en ethische vereisten voor Europese fondsbeheerders.

1.8 Het EESC attendeert evenwel op een aantal beperkingen die de verwachte impact kunnen verminderen, bv. de afbakening van het toepassingsgebied van het in aanmerking komende durfkapitaalfonds, dat beperkt wordt tot louter beleggingen in aandelen- of quasiaandeleninstrumenten die rechtstreeks uitgegeven worden door een onderneming (bv. via nieuwe uitgifte van aandelen of andere vormen van deelneming). Het EESC stelt voor de voorgestelde verordening te verruimen, zodat ook aandelen of deelnemingsrechten van andere EDKF's alsook dakfondsen eronder komen te vallen, en het totale voor kmo-beleggingen beschikbare kapitaal groter wordt.

1.9 Dergelijke beperkingen in de verordening verhinderen dat een zogenaamd dakfonds een EU-paspoort kan krijgen.

1.10 Het EESC vestigt er de aandacht op dat het paspoort geen oplossing biedt voor de problematiek van transparante belasting van beleggingsinstrumenten. Een en ander is van cruciaal belang om efficiënt in risico- of aandelenkapitaal te beleggen. Het probleem van grensoverschrijdende belastingobstakels voor durfkapitaal moet dan ook worden aangepakt en opgelost.

1.11 Een goed investeringsinstrument stelt verschillende soorten investeerders in staat om gezamenlijk te beleggen en staat garant voor belastingoptimalisering; vooral dubbele belastingheffing wordt ermee voorkomen (in dit geval de belasting op beleggingen in waardepapieren en de belasting op opbrengsten die terugvloeien naar de investeerders in het fonds).

1.12 Om rekening te houden met de verschillende inkomensniveaus in de verschillende lidstaten zou er voor de invoering van de drempelwaarden een overgangsperiode moeten komen.

1.13 Europese durfkapitaalfondsen dienen closed-end-structuren te zijn die ten minste 70 % van het totaalbedrag van de kapitaalinbrengen en het niet-gestort toegezegd kapitaal beleggen in activa die in aanmerking komende beleggingen zijn, om te waarborgen dat de aandelen tot de liquidatiedatum niet kunnen worden omgezet in contanten of effecten. Europese durfkapitaalfondsen moeten bovendien in de EU gevestigd zijn om zo te voorkomen dat fondsen met een EU-beheerder in belastingparadijzen worden opgezet om belasting te ontwijken.

1.14 De regeling ter bescherming van beleggers zou moeten worden versterkt door de benoeming van een bewaarder, die verantwoordelijk is voor de veilige bewaring van de activa, het bewaken van de kasstroom en de uitvoering van toezichthoudende taken. De ICBE-richtlijn bepaalt dat voor instellingen voor collectieve belegging een bewaarder wordt benoemd.

1.15 Het EESC attendeert erop dat het van bijzonder belang is het gebruik van EU-fondsen voor de durfkapitaalmarkt te ontwikkelen en middelen ter beschikking te stellen voor het ondersteunen van startende ondernemingen die wegens de hoge risico's niet met particulier kapitaal gefinancierd worden.

1.16 Het voorstel om een Europees paspoort voor durfkapitaal in te voeren is een stap in de goede richting en moet worden aangevuld en bevorderd zodat wordt vermeden dat de impact al te zeer achterblijft bij de verwachtingen.

2. **De risico- en aandelenkapitaalmarkt in Europa**

2.1 De voorgestelde verordening van het Europees Parlement en de Raad is er gekomen in de context van een specifieke evaluatie. In het document wordt de Europese durfkapitaalmarkt aangemerkt als een zwakke markt ten opzichte van de Amerikaanse markt. De Europese markt is aanzienlijker kleiner, versnipperd in een aantal nationale markten en wordt gekenmerkt door een gebrek aan uniforme regels. In slechts enkele lidstaten bestaan speciale regelingen voor durfkapitaalfondsen met voorschriften voor de portefeuillesamenstelling, beleggingstechnieken en in aanmerking komende beleggingsdoelstellingen. Dat betekent dat beleggingen in durfkapitaal voor kapitaalverstrekkers als individuele beleggers, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, moeilijk en duur zijn.

2.2 Britse fondsbeheerders beleggen en trekken van oudsher het leeuwendeel van het Europese kapitaal in de durfkapitaal- en aandelenkapitaalsector aan. De Britten slagen er systematisch in ca. 30 % van de fondsen van de markt voor nieuwe beleggingen aan te trekken; in 2009 was dat 34 %. Hun grootste succes behaalden ze in 2007, toen Britse fondsbeheerders 34 miljard euro hebben belegd, wat overeenkomt met 46 % van alle Europese beleggingen. In het crisisjaar 2009 is dit cijfer teruggevallen tot 9 miljard euro, of vrijwel 40 % van de markt. Slechts 52 % van de 9 miljard euro werd belegd in Britse ondernemingen en het merendeel van het resterende kapitaal werd naar andere Europese landen geëxporteerd.

2.3 De overige belangrijke spelers op de Europese markt zijn de grote economieën van het oude continent, nl. Frankrijk, Duitsland en Italië. Hun positie op de markt is stabiel. In 2009 trokken deze drie landen ca. 31 % van al het nieuwe kapitaal aan en belegden zij 6,7 miljard euro, wat overeenkomt met ca. 29 % van alle beleggingen. De meeste middelen worden in deze landen op de nationale markten aangetrokken en blijven daar ook in de vorm van beleggingen die, zoals in het geval van Italië en Duitsland in 2009, worden aangevuld via kapitaalinvoer.

2.4 Ook in de structuur van de kapitaalverstrekkers hebben zich grote veranderingen voorgedaan. In 2008 vormden pensioenfondsen (28 %) de belangrijkste bron van kapitaal, terwijl het belang van de banken geleidelijk was geslonken van 22 % in 2000 tot 7 % in 2008. In 2009 werd deze tendens omgebogen en steeg het aandeel van de banken tot 18 %. Deze verschuiving was het gevolg van een plotse onderbreking in de toestroom van middelen uit de pensioenfondssector die zijn risicopositie trachtte te beperken.

2.5 Hoe moeilijk het is om middelen aan te trekken blijkt o.a. uit de tijd die fondsbeheerders nodig hebben om een fonds af te sluiten (d.i. om de nodige groep beleggers bijeen te brengen). Tussen 2005 en 2007 was hiervoor gemiddeld niet meer dan één jaar nodig. Tegen 2009 waren al 18 maanden nodig en in de eerste helft van 2010 bestreek dit proces 20 maanden.

2.6 Een aantal jaar kon een duidelijke neerwaartse trend in de beleggingen in durfkapitaal in Europa worden waargenomen: in 2009 beliepen beleggingen in durfkapitaal 9 miljard euro, terwijl beleggingen ter ondersteuning van startende ondernemingen slechts 2 miljard euro bedroegen. In de eerste drie kwartalen van 2010 beliepen de beleggingen 7 miljard euro.

2.7 Een belangrijk gevolg van de geringere beleggingen was de daling van de gemiddelde waarde van de beleggingen per onderneming: van 8,8 miljoen euro in 2008 tot 4,7 miljoen euro één jaar later. Uit de gegevens van de eerste helft van 2010 blijkt dat dit bedrag vervolgens opliep tot 7,9 miljoen euro.

2.8 Beleggingen zijn geconcentreerd in 5 sectoren: in 2009 en 2010 ging 19 % van de beleggingen naar de sector van goederen en diensten voor bedrijven, 13 % naar consumentengoederen, de kleinhandels- en telecommunicatiesector, en 15 % naar de biowetenschappensector. In het geval van durfkapitaal ging 65 % van de beleggingen naar de biowetenschappensector, de IT-sector en de elektronica- en telecommunicatiesector.

3. **Overzicht van het Commissievoorstel**

3.1 Als gevolg van de financiële crisis van 2008 en 2009 en nieuwe prudentiële eisen zoals Bazel III, RKV IV en Solvency, is het aanbieden en uitbreiden van kredietlijnen door banken aan kmo's significant afgenomen. De zoektocht van kmo's en hun vraag naar alternatieve financieringsbronnen is inmiddels prangend geworden.

3.2 Er is daarom behoefte aan alternatieve financieringsbronnen voor kmo's. Hier kunnen durfkapitaalfondsen een cruciale rol spelen door het gat bij de investeringen in innovatie te dichten. Deze fondsen verstrekken aandelen- of quasiaandelenkapitaal aan starters en kleine bedrijven waaraan groeikansen op de lange termijn worden toegeschreven; normaliter worden hiermee hun eerste schreden op de markt gefinancierd. Anders dan private-equityfondsen (die zich voornamelijk op overnames toeleggen) doen durfkapitaalfondsen, naast de ondernemers, langlopende beleggingen in bedrijven.

3.3 De Europese durfkapitaalsector is gefragmenteerd en divers. Dit resulteert in een statistisch significante terughoudendheid van beleggers om in durfkapitaalfondsen te beleggen. Als gevolg van de fragmentatie van de regelgeving vinden potentiële beleggers in „durfkapitaal", zoals vermogende particulieren, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, het moeilijk en duur om voor een deel van hun beleggingen naar durfkapitaal over te stappen.

3.4 Het gebrek aan financiële middelen die momenteel naar durfkapitaal gaan, is rechtstreeks verantwoordelijk voor de suboptimale omvang van het gemiddelde Europese durfkapitaalfonds. Durfkapitaal speelt momenteel een kleine rol in de financiering van kmo's. Het ontbreken van een efficiënte durfkapitaalsector leidt ertoe dat Europese vernieuwers en innovatieve bedrijven hun commerciële potentieel niet volledig kunnen benutten. Dit heeft op zijn beurt weer een negatief effect op het mondiale concurrentievermogen van Europa.

3.5 Dit leidt tot een aanzienlijke vermindering van het investeringspotentieel, d.w.z. financiële middelen, en beperkt de kapitaalstroom naar kleine en middelgrote ondernemingen en met name naar innovatieve bedrijven. Daardoor worden kmo's tot afhankelijkheid van het bankwezen „gedwongen". Deze situatie is des te moeilijker voor kmo's omdat banken in het licht van de nieuwe prudentiële voorschriften aanmerkelijk minder geneigd zijn om kleine bedrijven – zelfs innovatieve – in de beginfase van hun ontwikkeling te financieren.

3.6 Een bloeiende Europese durfkapitaalmarkt is een doelstelling van de overkoepelende Europa 2020-strategie. De Europese Commissie heeft zich er in de Akte voor de interne markt ([1]) toe verbonden om ervoor te zorgen dat in gelijk welke lidstaat gevestigde durfkapitaalfondsen tegen 2012 overal in de EU kapitaal kunnen aantrekken en vrij kunnen beleggen.

3.7 De Commissie heeft op 7 december 2011 een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende Europese durfkapitaalfondsen ingediend. Het voorstel komt erop neer dat durfkapitaalfondsen in de Europese Economische Ruimte de mogelijkheid wordt geboden om de status van Europees fonds (paspoort) te verkrijgen, op voorwaarde dat zij aan bepaalde voorschriften voldoen. Met dit paspoort kunnen zij in de afzonderlijke landen vrij handelen en kapitaal aantrekken. Zo zou beleggers een basisniveau van investeringszekerheid worden geboden en zouden voor beheermaatschappijen de regelgevingskosten van toegang tot individuele categorieën beleggers en markten verlaagd worden.

3.8 In de voorgestelde verordening worden deze problemen aangepakt door:

— invoering van een duidelijk definitie van „Europees durfkapitaalfonds" met de volgende essentiële vereisten: i) het fonds belegt ten minste 70 % van de totale kapitaalinbreng in kmo's; ii) het totale beheerde vermogen is niet groter dan 500 miljoen EUR; iii) het fonds verschaft de kmo's aandelen- of quasiaandelenkapitaal („vers kapitaal"); en iv) het fonds maakt geen gebruik van hefbomen (d.w.z. belegt niet meer kapitaal dan door de beleggers is ingelegd, en heeft dus geen schulden). Kortetermijnleningen mogen alleen worden toegestaan om het fonds in staat te stellen buitengewone liquiditeitsbehoeften te dekken;

— vaststelling van uniforme voorschriften betreffende de categorieën van beleggers die als geschikt worden beschouwd om in „Europese durfkapitaalfondsen" te beleggen. De in aanmerking komende fondsen mogen alleen worden aangeboden aan beleggers die erkend zijn als professionele beleggers in de zin van Richtlijn 2004/39/EG en bepaalde andere traditionele beleggers in durfkapitaal (zoals vermogende particulieren of „business angels");

— uniforme registratievereisten voor alle beheerders van de in aanmerking komende durfkapitaalfondsen en invoering van een EU-paspoort, dat toegang biedt tot de in aanmerking komende beleggers uit de hele EU en zal bijdragen tot de totstandkoming van een gelijk speelveld voor alle deelnemers op de durfkapitaalmarkt;

— invoering van minimumvereisten voor transparantie, organisatie en bedrijfsvoering die door de beheerder in acht moeten worden genomen.

4. **Algemene en specifieke opmerkingen**

4.1 Het voorstel van het Europees Parlement en de Raad voor een verordening over Europese durfkapitaalfondsen maakt deel uit van regelgevingsmaatregelen om de durfkapitaalmarkt beter te laten functioneren en de bijdrage ervan aan de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen te vergroten. Dit is een uitstekende opstap naar een innovatieve, duurzame en moderne Europese technologiesector die werk biedt aan hooggekwalificeerde, goed opgeleide Europeanen. De werkgelegenheid vaart daar wel bij.

([1]) ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf, 13.04.2011.

4.2 Een goed investeringsinstrument stelt verschillende soorten investeerders in staat om gezamenlijk te beleggen en staat garant voor belastingoptimalisering; vooral dubbele belastingheffing wordt ermee voorkomen (in dit geval de belasting op beleggingen in waardepapieren en de belasting op opbrengsten die terugvloeien naar de investeerders in het fonds). Het feit dat belastingtransparantie geen aandacht krijgt, lijkt erop te duiden dat de belangstelling voor het paspoort zal tegenvallen.

4.3 Met een dakfondsconstructie, waarbij de risico's van beleggingen in waardepapieren aanzienlijk gespreid worden, kunnen institutionele beleggers veel sneller en gemakkelijker geholpen worden om toegang tot de durfkapitaalmarkt te krijgen. Voor institutionele beleggers die weinig geld voor investeringen in durfkapitaal hebben of over weinig ervaring met rechtstreekse beleggingen in een fonds beschikken, zijn dakfondsen een goede manier om te beleggen in durfkapitaal. Volgens de EVCA waren dakfondsen in 2009 goed voor 13,5 % van de nieuwe kapitaalbeleggingen in durf- en private-equityfondsen, terwijl dit percentage in de periode 2005-2009 gemiddeld 14,1 bedroeg (tegelijkertijd waren dakfondsen na pensioenfondsen de grootste kapitaalverschaffers).

4.4 Om rekening te houden met de verschillende inkomensniveaus in de verschillende lidstaten zou er voor de invoering van de drempelwaarden een overgangsperiode moeten komen.

4.5 Europese durfkapitaalfondsen dienen closed-end-structuren te zijn die ten minste 70 % van het totaalbedrag van de kapitaalinbrengen en het niet-gestort toegezegd kapitaal beleggen in activa die in aanmerking komende beleggingen zijn, om te waarborgen dat de aandelen tot de liquidatiedatum niet kunnen worden omgezet in contanten of effecten. Europese durfkapitaalfondsen moeten bovendien in de EU gevestigd zijn om zo te voorkomen dat fondsen met een EU-beheerder in belastingparadijzen worden opgezet om belasting te ontwijken.

4.6 De regeling ter bescherming van beleggers zou moeten worden versterkt door de benoeming van een bewaarder, die verantwoordelijk is voor de veilige bewaring van de activa, het bewaken van de kasstroom en de uitvoering van toezichthoudende taken. De ICBE-richtlijn bepaalt dat voor instellingen voor collectieve belegging een bewaarder wordt benoemd. Dit beginsel is ook in de ABIB-richtlijn opgenomen. Om de continuïteit van het communautaire kader te verzekeren, moet ook voor de EDKF's een bewaarder worden benoemd.

4.7 De nieuwe verordening biedt geen oplossing voor de nominale zwakte van de durfkapitaalmarkt. In economisch opzicht zijn twee fenomenen bepalend voor investeringsfondsen. Ten eerste is de waarde van door beleggers in fondsen (voor durf- en aandelenkapitaal) ingebracht kapitaal systematisch toegenomen door de dynamische groei van de pensioenfondsensector. Met het oog op de regels voor risicospreiding in de beleggingsportefeuille kan het beste in 8 à 12 bedrijven worden belegd. Bij een kleiner aantal zijn de risico's groter, terwijl bij een hoger aantal de kosten voor het beheer van de portefeuille toenemen. Door de verstrekking van steeds meer kapitaal en de regels voor een optimale portefeuille worden de fondsen onvermijdelijk gestaag groter, wat op zijn beurt individuele beleggingen met een hogere waarde in de portefeuillemaatschappij nodig maakt. Uiteindelijk heeft de toename van het pensioensparen (langetermijndeposito's) ertoe geleid dat minder in durfkapitaalfondsen en meer in private equity wordt belegd.

4.8 Het tweede fenomeen heeft te maken met de manier waarop fondsbeheerders worden uitbetaald: zij krijgen een percentage van de waarde van het beheerde kapitaal. Dus hoe groter het fonds, des te groter ook hun beloning. Voor een bepaalde beheersgroep is het dan ook voordeliger (!) om in een private-equityfonds te beleggen (groot) dan in een durfkapitaalfonds (klein). Bij een durfkapitaalfonds zijn de risico's namelijk groter en vallen de beheerskosten hoger uit. Door deze twee fenomenen wordt de durfkapitaalmarkt zwakker (tragere groei), omdat kapitaal sneller naar grote fondsen en beleggingen gaat, wat bovendien nogal eens in het belang van opportunistische fondsbeheerders kan zijn.

4.9 Aangezien de voorgestelde verordening beide genoemde patronen niet kan afzwakken, doet de Commissie er goed aan meer aandacht aan deze materie te besteden.

4.10 Beleggingen van bestuursleden van een durfkapitaalfondsbeheerder wanneer deze gedaan worden in het in aanmerking komende durfkapitaalfonds dat zij beheren, waarbij hun betrokkenheid en verantwoordelijkheid aangetoond is, moeten worden toegestaan.

4.11 Het EESC steunt durfkapitaalfondsen die zich richten op technologieën van de informatiemaatschappij, energie-efficiëntie en duurzame energie, zaken die de uitvoering van de Europa 2020-strategie ten goede komen.

4.12 Het EESC is er voorstander van dat de bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen aan de Commissie wordt toegekend en vindt dat deze de ontwikkelingen van de durfkapitaalmarkt op de voet moet blijven volgen.

Brussel, 26 april 2012

De voorzitter
van het Europees Economisch en Sociaal Comité
Staffan NILSSON