

## III

(Forberedende retsakter)

## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

### DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 25. april 2012

om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde og om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske sociale iværksætterfonde

(CON/2012/32)

(2012/C 175/05)

#### Indledning og retsgrundlag

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 20. januar 2012 en anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union om en udtalelse om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde<sup>(1)</sup> (herefter »forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde«) og om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske sociale iværksætterfonde<sup>(2)</sup> (herefter »forslaget til EuSEF-forordningen«) (herefter tilsammen »forslagene til forordning«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da forslagene til forordning indeholder bestemmelser, som har betydning for integrationen af de europæiske finansielle markeder, og som påvirker Det Europæiske System af Centralbankers (ESCB) bidrag til den smidige gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsynet med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet, som anført i traktatens artikel 127, stk. 5. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

#### Generelle bemærkninger

1. Forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde har til formål at afhjælpe de finansieringsproblemer, som europæiske små og mellemstore virksomheder (SMV'er) møder i deres opstartsfasen. Da en stor del af disse virksomheders finansiering stammer fra små fonde, som gennemsnitligt forvalter aktiver for 60 millioner EUR, har forordningen til formål at forbedre muligheden for at tilvejebringe kapital i hele EU. Forslaget fastsætter en enkelt lovgivningsmæssig ramme for oprettelsen af særlige europæiske venturekapitalfonde med fællestræk. Dette vil medføre sikkerhed og gennemsigtighed for alle interesserede parter, herunder investorer, lovgivere og de virksomheder, som er kvalificerede til at modtage investeringer. Indførelsen af et pas for det indre marked, hvorefter en fond registreret i én medlemsstat kan markedsføre andele og aktier i andre medlemsstater, vil reducere den administrative byrde og begrænse de lovgivningsmæssige barrierer.
2. Disse rammer suppleres af forslaget til EuSEF-forordningen, som har til formål at stimulere finansieringen af sociale virksomheder gennem oprettelsen af en ny kategori af europæiske sociale iværksætterfonde (herefter »EuSEF'er«). Dette vil hjælpe investorer til at identificere og sammenligne fonde, der investerer i sociale virksomheder, og udvide mulighederne for, at disse kan markedsføres over for internationale investorer.

<sup>(1)</sup> KOM(2011) 860 endelig.

<sup>(2)</sup> KOM(2011) 862 endelig.

3. Europa 2020-strategien <sup>(1)</sup> understregede på ny behovet for målrettede lovgivningstiltag, der skal forbedre SMV'ernes adgang til finansiering, navnlig ved at imødegå de barrierer, som forhindrer strømmen af venturekapitalfinansiering, ved hjælp af målrettede investeringsfonde. Det Europæiske Råd tilsluttede sig denne strategi og krævede, at de resterende lovgivningsmæssige hindringer for strømmen af grænseoverskridende venturekapital skal fjernes <sup>(2)</sup>. Som følge heraf offentliggjorde Kommissionen i april 2011 et initiativ, der skal sikre, at venturekapitalfonde, der er etableret i de enkelte medlemsstater, kan tilvejebringe kapital i hele EU <sup>(3)</sup>.
4. Som ECB allerede har bemærket, har mange SMV'er, i højere grad end større virksomheder, i den seneste tid haft vanskeligt ved at få adgang til finansiering, særligt i perioder med pres på markedet <sup>(4)</sup>. Ved at gøre adgangen til finansiering for hurtigt voksende SMV'er lettere og ved at tilpasse de gældende lovgivningsmæssige krav har ECB tillid til, at de foreslåede nye ordninger vil udgøre et væsentligt bidrag til udviklingen af en innovativ og bæredygtig økonomi. Det er afgørende for en vellykket og rettidig fuldførelse af Europa 2020-strategien, at den fragmenterede finansiering af innovative SMV'er med et socialt fokus afhjælpes, og at udviklingen af et integreret og likvidt finansielt marked på tværs af EU støttes, hvilket vil fremme og gøre grænseoverskridende investeringer inden for disse sektorer lettere.
5. ECB hilser derfor forslagene til forordning velkommen, da de indfører ensartede krav til fonde, der opererer under en fælles europæisk betegnelse, og identiske, materielle lovgivningsrammer, samtidig med, at et passende tilsyn sikres. ECB bemærker i den forbindelse flere omstændigheder, som vil kunne bidrage til at skabe passende og afbalancerede lovgivningsmæssige rammer: ordningens frivillighed <sup>(5)</sup>, den grænseoverskridende underrettningsproces mellem de kompetente myndigheder <sup>(6)</sup>, reglerne for en kvalificeret forvalters adfærd og oplysningskravene <sup>(7)</sup>, samt bestemmelserne, der skal sikre effektivt tilsyn med passets anvendelse <sup>(8)</sup>.

### Særlige bemærkninger

6. ECB støtter Kommissionens mål om at sikre konsekvens i forslagene til forordning i forhold til den eksisterende ordning for forvaltere af alternative investeringsfonde i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 <sup>(9)</sup>. ECB glæder sig i den forbindelse over henvisningen i forslagene til forordning til tærskelværdierne i direktiv 2011/61/EU <sup>(10)</sup>, som indfører en grænse på 500 millioner EUR for kapitalfonde, der afgrænser ordningerne for de europæiske venturekapitalfonde og EuSEF'erne fra rammerne i direktiv 2011/61/EU.
7. ECB bemærker, at den ovenfor nævnte tærskelværdi har til formål at sondre mellem forvaltere af alternative investeringsfonde, hvis aktiviteter kunne have »væsentlige konsekvenser for den finansielle stabilitet«, og aktiviteter, hvor dette ikke er sandsynligt, og at de foreslåede ordninger vil gælde for fonde, der ikke er systemisk vigtige <sup>(11)</sup>.

<sup>(1)</sup> Meddelelse fra Kommissionen »Europa 2020 En strategi for intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst«, KOM(2010) 2020 endelig.

<sup>(2)</sup> Det Europæiske Råds konklusioner af 4. februar 2011, afsnit 22.

<sup>(3)</sup> Meddelelse fra Kommissionen »Akten for det indre marked Tolv løftestænger til at skabe vækst og øget tillid — Sammen om fornyet vækst«, KOM(2011) 206 endelig, navnlig punkt 2.1.

<sup>(4)</sup> Udtalelse CON/2012/21 af 22. marts 2012 om i) et forslag til direktiv om markeder for finansielle instrumenter og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF, ii) et forslag til forordning om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning [EMIR] om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, iii) et forslag til direktiv om strafferetlige sanktioner for insiderhandel og kursmanipulation og iv) et forslag til forordning om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug), afsnit 8. Endnu ikke offentliggjort i EUT. Den engelske udgave findes på ECB's websted <http://www.ecb.europa.eu>

<sup>(5)</sup> Artikel 4 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde og artikel 4 i forslaget til EuSEF-forordningen.

<sup>(6)</sup> Artikel 15 og 20, stk. 3, i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde og artikel 16 og 21, stk. 3, i forslaget til EuSEF-forordningen.

<sup>(7)</sup> Artikel 7 til 12 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde, og artikel 7 til 13 i forslaget til EuSEF-forordningen.

<sup>(8)</sup> Artikel 13 til 22 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde og artikel 14 til 23 i forslaget til EuSEF-forordningen.

<sup>(9)</sup> EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1. Arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske venturekapitalfonde, SEK(2011) 1515, s. 37.

<sup>(10)</sup> Artikel 3, stk. 2, litra b, i direktiv 2011/61/EU.

<sup>(11)</sup> Betragtning 17 i direktiv 2011/61/EU.

8. Anvendelsesområdet for forslagene til forordning betinges også af kravet om, at alle kvalificerede venturekapitalfonde og sociale iværksætterfonde skal være ikke-gearede for at sikre, at kvalificerede fonde ikke bidrager til at skabe systemiske risici, og at de koncentrerer deres investeringer om at støtte kvalificerede porteføljevirkksomheder<sup>(1)</sup>. Da gearing er grundlæggende for den model, som anvendes af mange forvaltere af alternative investeringsfonde<sup>(2)</sup>, mener ECB, at det er hensigtsmæssigt udtrykkeligt at udelukke en eventuel gearing i de foreslåede ordninger for europæiske venturekapitalfonde og EuSEF'er<sup>(3)</sup>.

Hvor ECB foreslår ændringer af forslaget til forordning, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 25. april 2012.

Mario DRAGHI  
*Formand for ECB*

---

<sup>(1)</sup> Betragtning 13 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde og betragtning 13 i forslaget til EuSEF-forordningen.

<sup>(2)</sup> Jf. afsnit 11 i ECB's udtalelse CON/2009/81 af 16. oktober 2009 om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2004/39/EF og 2009/.../EF (EUT C 272 af 13.11.2009, s. 1).

<sup>(3)</sup> Artikel 5, stk. 2 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde og artikel 5, stk. 2, i forslaget til EuSEF-forordningen.

## BILAG

Ændringsforslag <sup>(1)</sup>

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

## Ændringsforslag 1

Artikel 5, stk. 2, i forslaget til forordningen om europæiske venturekapitalfonde

»2. Venturekapitalfondens forvalter må hverken optage lån, udstede gældsforpligtelser eller yde garantier på den kvalificerede venturekapitalfonds niveau eller på den kvalificerede venturekapitalfonds niveau anvende metoder, som forøger fondens eksponering, hvad enten dette sker ved lån af kontante midler eller værdipapirer, gearing indeholdt i derivatpositioner eller ved andre midler.«	»2. Venturekapitalfondens forvalter må hverken optage lån, udstede gældsforpligtelser eller yde garantier på den kvalificerede venturekapitalfonds niveau eller på den kvalificerede venturekapitalfonds niveau anvende metoder, som forøger fondens eksponering, hvad enten dette sker ved lån af kontante midler eller værdipapirer, gearing indeholdt i derivatpositioner eller ved andre midler.«
---	---

## Begrundelse

Gearing indeholdt i derivatpositioner kan også tjene afdækningsformål, hvilket vil mindske risikoeksponeringen frem for at øge den. ECB er opmærksom på, at den foreslåede tekst er udledt af den tilsvarende definition i artikel 4, stk. 1, litra v) i direktiv 2011/61/EU, men foreslår at erstatte udtrykket »derivatposition« med »derivatkontrakt«, hvilket vil være i overensstemmelse med teksten i anden gældende eller foreslået EU-lovgivning på det finansielle område, f.eks. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps <sup>(2)</sup>, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF <sup>(3)</sup> og forslagene til Europa-Parlamentets og Rådets forordninger om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre <sup>(4)</sup> og om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringselskaber <sup>(5)</sup>.

## Ændringsforslag 2

Artikel 6 i forslaget til forordningen om europæiske venturekapitalfonde

»Forvaltere af venturekapitalfonde markedsfører kun kvalificerede venturekapitalfondens andele og aktier til investorer, som anses for professionelle kunder, jf. afdeling I i bilag II til direktiv 2004/39/EF, eller som efter anmodning kan behandles som professionelle kunder, jf. afsnit II i bilag II til direktiv 2004/39/EF, eller til andre investorer, hvor:«	»Forvaltere af venturekapitalfonde markedsfører kun kvalificerede venturekapitalfondens andele og aktier til investorer, som anses for professionelle kunder, jf. afdeling I i bilag II til direktiv 2004/39/EF, <b>medmindre de efter anmodning behandles som ikke-professionelle kunder</b> , eller som efter anmodning kan behandles som professionelle kunder, jf. afsnit II i bilag II til direktiv 2004/39/EF, eller til andre investorer, hvor <b>samtlig følgende betingelser er opfyldt:</b> «
--	---

## Begrundelse

Artikel 6 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde henviser til »professionelle kunder, jf. afsnit I i bilag II til direktiv 2004/39/EF«. Det er uklart, hvilken ordning der finder anvendelse på professionelle kunder, der efter anmodning behandles som ikke-professionelle kunder i henhold til samme bestemmelse. For at undgå misforståelser medfører ændringsforslaget en tilpasning af begrebet »professionelle kunder« i forslaget til forordning til definitionen i Bilag II til direktiv 2004/39/EF.

Forordningen tillader endvidere markedsføring af europæiske venturekapitalfonde til andre investorer, som »har den fornødne viden, erfaring og kapacitet til at påtage sig de risici, der er forbundet med disse fonde« <sup>(6)</sup>. Selv om ECB mener, at disse kriterier sikrer den nødvendige investorbekyttelse, foreslås det at sikre, at alle kriterierne gøres obligatoriske.

<sup>(1)</sup> Ændringsforslagene vedrørende forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde finder, med de nødvendige ændringer, anvendelse på de tilsvarende bestemmelser i forslaget til EuSEF-forordningen.

Tekst foreslået af Kommissionen

Ændringer foreslået af ECB <sup>(1)</sup>**Ændringsforslag 3**

Artikel 10a i forslaget til forordningen om europæiske venturekapitalfonde (ny)

Ingen nuværende tekst.

**»Artikel 10a****Depositar**

1. **Venturekapitalforvalteren sikrer, at der udpeges en enkelt depositar for hver enkelt europæisk venturekapitalfond, som denne forvalter, i overensstemmelse med denne artikel.**
2. **Depositaren skal være et institut som defineret i artikel 21 i direktiv 2011/61/EU.**
3. **For at sikre en konsekvent anvendelse af stk. 1 udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der fastlægger betingelserne for at udføre funktionen som depositar for europæiske venturekapitalfonde. ESMA forelægger udkastet til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest seks måneder efter ikrafttrædelsen af denne forordning. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i stk. 1 omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10 til 14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«**

**Begrundelse**

For at styrke investorbeskyttelsen foreslår ECB, at det udtrykkeligt angives, hvordan en depositar skal udpeges, hvilket er i overensstemmelse med rammerne vedtaget i direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) <sup>(7)</sup> og direktiv 2011/61/EU <sup>(8)</sup>. Den forenkledte ordning, som foreslås, har imidlertid til formål at sikre, at alle forpligtelser står i et rimeligt forhold til arten og størrelsen af fondene.

**Ændringsforslag 4**

Artikel 21, stk. 1, i forslaget til forordningen om europæiske venturekapitalfonde

»1. De kompetente myndigheder og ESMA samarbejder, når det er nødvendigt for at varetage deres respektive opgaver i henhold til denne forordning.«

»1. De kompetente myndigheder og ESMA samarbejder, når det er nødvendigt for at varetage deres respektive opgaver i henhold til denne forordning **og hvor det er hensigtsmæssigt, med Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici.**«

**Begrundelse**

Af hensyn til konsekvens i forhold til artikel 50 i direktiv 2011/61/EU foreslår ECB, at samarbejdet mellem ESMA og de kompetente myndigheder også skal involvere ESRB, hvor dette er hensigtsmæssigt.

**Ændringsforslag 5**

Artikel 22, stk. 2, i forslaget til forordningen om europæiske venturekapitalfonde

»2. Medlemsstaternes kompetente myndigheder og ESMA forhindres ikke i at udveksle oplysninger i henhold til denne forordning eller anden EU-lovgivning, som finder anvendelse på forvaltere af venturekapitalfonde og kvalificerede venturekapitalfonde.«

»2. Medlemsstaternes kompetente myndigheder og ESMA forhindres ikke i at udveksle oplysninger i henhold til denne forordning eller anden EU-lovgivning, som finder anvendelse på forvaltere af venturekapitalfonde og kvalificerede venturekapitalfonde, **hvor det er nødvendigt for at udføre deres opgaver i henhold til denne forordning eller at udøve deres beføjelser i henhold til denne forordning eller national lovgivning. De kompetente myndigheder videregiver oplysninger til centralbankerne, herunder Den Europæiske Centralbank, og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, hvis disse oplysninger er relevante for udførelsen af deres opgaver.**«

---

---

Tekst foreslået af Kommissionen

Ændringer foreslået af ECB <sup>(1)</sup>

---

*Begrundelse*

*Dette sikrer, at centralbankerne, herunder ECB, og ESRB, modtager de oplysninger, der er relevante for udførelsen af deres opgaver.*

---

<sup>(1)</sup> Fed skrift i brødteksten angiver, hvor ECB foreslår indsættelse af ny tekst. Gennemstregning af tekst angiver, hvor ECB foreslår, at tekst udgår.

<sup>(2)</sup> Artikel 1, litra b) og c), og artikel 2, stk. 1, litra b), nr. iii) (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 24).

<sup>(3)</sup> EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1. Artikel 2, stk. 1, i), og artikel 4, stk. 1.

<sup>(4)</sup> KOM(2010) 484 endelig. Artikel 1, stk. 1.

<sup>(5)</sup> KOM(2011) 452 endelig. Artikel 211, stk. 1, artikel 240, stk. 3, artikel 250, stk. 1, litra d), artikel 256, stk. 1, artikel 273, stk. 4, artikel 321, stk. 1 og 2, og artikel 335, stk. 4.

<sup>(6)</sup> Betragtning 14 i forslaget til forordning om europæiske venturekapitalfonde.

<sup>(7)</sup> EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32. Artikel 22 til 26 og 32 til 36.

<sup>(8)</sup> Artikel 21.

---