

FORORDNING OM EUROPÆISKE VENTUREFONDE

Europa-Parlamentet og Rådet har vedtaget en revideret udgave af det forslag til forordning om europæiske venturefonde, som Kommissionen offentliggjorde den 7. december 2011. Det vedtagne forslag til forordning er set med venturebranchens øjne forbedret på en række punkter i forhold til det oprindelige forslag. I det følgende gennemgås hovedindholdet af forordningen, der forventes at træde i kraft den 22. juli 2013, dvs. samtidig med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Overordnet om forordningen

Forordningen fastlægger ensartede regler for markedsføring af venturefonde til kvalificerede investorer på tværs af EU og stiller i den forbindelse krav til fondenes porteføljesammensætning, genomsigtighed, tilladte investeringsinstrumenter og -teknikker samt til forvalternes organisation og adfærd.

Der er tale om en frivillig ordning, der kan anvendes af forvaltere af venturefonde, der forvalter aktiver under den tærskelværdi på EUR 500 mio., som fremgår af AIFM-direktivets (2011/61/EF) art. 3, stk. 2, litra b, og som ønsker at markedsføre disse i EU efter forordningens regler.

Forvaltere af venturefonde, der opfylder de opstillede krav, kan ved en enkelt registrering i den medlemsstat, hvor forvalteren er hjemmehørende, opnå et "europæisk markedsføringspas", der giver adgang til at markedsføre de relevante, kvalificerede venturefonde i hele EU under betegnelsen "EuVECA"¹.

Forvaltere, som ikke måtte gøre brug af forordningen, kan som hidtil markedsføre deres fonde under overholdelse af generelle EU regler og de enkelte medlemsstaters nationale regler.

Porteføljesammensætning samt investeringsinstrumenter og -teknikker

Forordningen kan alene benyttes for venturefonde m.v. etableret i EU, der har intention om at investere mindst 70 procent af deres kapital i såkaldte "kvalificerede investeringer" og højst anvender 30 procent af deres kapital til investering i øvrige aktiver. Opgørelsen af de nævnte procentsatser foretages på baggrund af den del af venturefondenes kapital, som er til rådighed for investeringer, dvs. efter fradrag af omkostninger til management fee, m.v.

Ved kvalificerede investeringer forstås ifølge forordningen:

- egenkapitalinstrumenter eller egenkapitallignende instrumenter, som udstedes af kvalificerede porteføljeselskaber og erhverves af fonden direkte fra de pågældende selskaber (eller efter omstændighederne fra disses moderselskaber),
- lån til eksisterende, kvalificerede porteføljeselskaber op til et samlet beløb, som ikke overstiger 30 procent af fondens kapital,
- kapitalandele i kvalificerede porteføljeselskaber, som erhverves fra eksisterende aktionærer, og
- ejerandele i visse, øvrige venturefonde²

¹ Forvaltere af fonde, der efterfølgende måtte overskride tærskelværdien på EUR 500 mio., kan under overholdelse af AIFM-direktivets bestemmelser samt dele af forordningen fortsætte med at anvende betegnelsen "EuVECA".

² Der er tale om en væsentlig udvidelse af området for kvalificerede investeringer i forhold til Kommissionens oprindelige forslag til forordning, idet alene den første af de fire nævnte typer investeringer ifølge Kommissionens udkast kunne anses for kvalificerede investeringer.

Kvalificerede porteføljeselskaber omfatter ifølge forordningen SME'er³, som på tidspunktet for en investering:

- ikke handles på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet som defineret i MiFID-direktivet (2004/39/EF),
- ikke er en alternativ investeringsfond, kreditinstitut, investeringselskab, forsikringsselskab, finansielt holdingselskab eller "blandet holdingselskab", og
- er etableret i en medlemsstat eller et tredjeland, som ikke er opført på Financial Action Task Forces liste over ikke-samarbejdsvillige lande, og har indgået aftaler med de relevante medlemsstater i overensstemmelse med artikel 26 i OECDs modelbeskatningsoverenskomst.

Der opstilles endelig i forordningen et forbud mod, at forvalteren af en venturefond forøger fondens eksponering ud over niveauet for fondens kapital, herunder optager lån, giver garantier eller på anden måde udsteder gældsforpligtelser på vegne af fonden, som ikke er dækket af fondens ikke-kaldte kapital⁴.

Kvalificerede investorer

Det er et krav efter forordningen, at en venturefond som udgangspunkt alene må markedsføres overfor professionelle kunder som defineret i bilag II til MiFID-direktivet, herunder investorer der efter anmodning herom betragtes som professionelle, jf. art. 6. Markedsføring overfor andre investorer, herunder traditionelle venturekapitalinvestorer (eksempelvis privatpersoner med en større formue) er alene tilladt, såfremt en sådan investor forpligter sig til at investere mindst EUR 100.000 i venturefonden og særskilt erklærer at være be-

kendt med de risici, som er forbundet med investeringen⁵.

Endvidere er det præciseret i forordningen, at medarbejdere m.v., som deltager i ledelsen af en forvalter, kan investere i de forvaltede venturefonde.

Organisation og adfærd

I forordningen opstilles krav til adfærden hos forvaltere af venturefonde, idet forvalteren skal handle redeligt og rimeligt og leve op til god forretningsskik, herunder opstille procedurer til forebyggelse af uredelig praksis, fremme venturefondens og investorernes interesser, udvise omhu i forbindelse med udvælgelsen og den løbende overvågning af investeringer i porteføljeselskaberne, sikre at man besidder tilstrækkelig viden om porteføljeselskaberne, behandle investorerne rimeligt samt undlade at tilbyde visse, men ikke alle, investorer fordele, som ikke er oplyst i fondens konstituerende dokumenter, jf. art. 7.

Endvidere fastsætter forordningen begrænsninger i forvalterens adgang til at delegere sine forpligtelser, ligesom det gøres klart, at forvalterens ansvar over for fondene og investorerne ikke påvirkes af en eventuel delegation, jf. art. 8.

Det er et krav, at forvalteren indfører fornødne organisatoriske og administrative rammer til at sikre en korrekt håndtering af interessekonflikter, herunder særligt interessekonflikter mellem (i) forvalteren (dens ledelse og ansatte samt andre personer som direkte eller indirekte kontrollerer eller er kontrolleret af forvalteren) og venturefonden eller investorerne, (ii) venturefonden eller investorerne og andre venturefonde, som forvaltes af den samme forvalter, og (iii) venturefonden eller investorerne og en alternativ investeringsfond eller UCITS forvaltet af samme forvalter, jf. art. 9.

³ Dvs. virksomheder med mindre end 250 ansatte og enten en årlig omsætning, som ikke oversiger EUR 50 millioner, eller en årlig balance, som ikke overstiger EUR 43 millioner, jf. art. 3, litra d.

⁴ Der er tale om en lempelse i forhold til Kommissionens forslag til forordning, hvorefter der med undtagelse af bridgefinansiering var lagt op til et generelt forbud mod at forvaltere af venturefonde kunne optage lån, give garantier eller på anden måde udstede gældsforpligtelser på vegne af venturefonden eller i øvrigt forøge fondens eksponering.

⁵ Der er også på dette punkt tale om en lempelse i forhold til Kommissionens oprindelige forslag til forordning, hvorefter forvalteren skulle vurdere, at investoren ville være i stand til at gennemskue investeringsbeslutningen og de involverede risici m.v.

Endelig skal en forvalter til enhver tid have et tilstrækkeligt kapitalberedskab (og kunne redegøre herfor) samt de menneskelige og tekniske ressourcer til rådighed, der er nødvendige for en forsvarelig administration af venturefonden, jf. art. 10.

Gennemsigtighed

Forordningen opstiller tillige en række oplysningsforpligtelser, som skal sikre gennemsigtighed vedrørende venturefonden og forvalteren. Således skal der gives oplysninger om reglerne for værdiansættelsen af venturefondens aktiver i fondens lovpligtige dokumenter, og denne værdiansættelse skal ske mindst en gang årligt, jf. art. 11, ligesom forvalteren af en venturefond årligt skal indgive en rapport for hver enkelt venturefond under forvalterens administration til de kompetente myndigheder i medlemsstaterne indeholdende bl.a. en beskrivelse af sammensætningen af venturefondens portefølje og en beretning om venturefondens virksomhed i det forløbne år, jf. art. 12. Forvalteren skal også oplyse fondens indtjening ved fondens afslutning og om størrelsen af de beløb, som er udloddet fra fonden gennem fondens levetid.

Der skal endvidere gennemføres revision af venturefonden mindst en gang årligt. Revisionen skal bekræfte, at likvider og øvrige aktiver er registreret i fondens navn, og at forvalteren har etableret og opretholdt tilstrækkelige protokoller og kontroller i forhold til anvendelsen af dennes mandat eller kontrol over fondens eller investorernes likvider og øvrige aktiver.

Endelig er forvalteren forpligtet til at give investorerne en række oplysninger forud for deres beslutning om at investere, jf. art. 13, herunder bl.a. oplysninger om forvalteren og øvrige leverandører, omfanget af egne midler til rådighed for forvalteren, og hvorfor dette er tilstrækkeligt, venturefondens investeringspolitik (og proceduren for at foretage ændringer heri), venturefondens målsætninger, de services som stilles til rådighed for porteføljeselskaberne, venturefondens risikoprofil, proceduren for beregning af management fee, en beskrivelse af omkostningerne og deres maksimale

beløb samt venturefondens historiske resultater. Såfremt en fond er underlagt prospektkrav i henhold til direktiv 2003/71/EF eller national ret, kan oplysningerne gives i den forbindelse.

Registrering og tilsyn

Såfremt forvalteren af en venturefond ønsker at benytte det europæiske markedsføringspas, skal denne lade sig registrere sig hos den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor forvalteren er hjemmehørende. En sådan registrering vil være gyldig i alle medlemsstater, og venturefonden vil derfor kunne markedsføres i alle medlemslande uden yderligere godkendelser.

For at opnå registrering skal forvalteren give den kompetente myndighed oplysninger om de personer, der de facto skal forvalte venturefonden, og om de foranstaltninger, der er foretaget med henblik på at opfylde de krav, forordningen stiller til venturefonden og forvalteren. Endvidere skal det angives, hvilke venturefonde der skal markedsføres af forvalteren, samt i hvilke lande forvalteren har etableret eller forventer at etablere venturefonde, og i hvilke lande det er intentionen at markedsføre venturefonden(e), jf. art. 14.

Såfremt en venturefond senere ønskes markedsført i andre medlemsstater end angivet i ansøgningen, eller forvalteren skal forvalte yderligere venturefonde, skal der gives besked herom til den kompetente myndighed, jf. art 15.

ESMA⁶ fører en offentlig tilgængelig database med oplysninger om alle forvaltere, der forvalter fonde omfattet af forordningen, de forvaltede fonde og de lande, hvor fondene markedsføres, jf. art 17.

Den kompetente myndighed skal føre tilsyn med, om forvaltere af de relevante venturefonde overholder reglerne i forordningen, og har i den forbindelse beføjelse til at kræve de nødvendige oplysninger fra forvalteren. Såfremt en forvalter ikke overholder forordningens bestemmelser, skal

⁶ European Securities and Markets Authority.

myndigheden træffe de fornødne foranstaltninger, herunder efter omstændigheder træffe beslutning om enten at forhindre anvendelsen af betegnelsen "EuVECA" eller slette forvalteren i registret.

Perspektiverne i forordningen

Som det er fremgået af ovenstående, er forordningen forbedret på en række punkter i forhold til Kommissionens udkast, således at forordningen formentlig vil kunne anvendes af de fleste venturefonde uden behov for væsentlige ændringer i investeringspolitikker og organisation.

Forordningen vil dog medføre en række administrative byrder for de forvaltere og fonde, som måtte vælge at anvende ordningen. Hvorvidt forordningens tilbud om uhindret adgang til markedsføring i EU er tilstrækkeligt attraktivt til at opveje disse byrder, synes tvivlsomt – i hvert fald for de danske venturefonde, som ikke hidtil synes at have oplevet væsentlige regulatoriske barrierer i forbindelse med fundraising i EU.

Mere sandsynligt er det formentlig, at det vil være krav for investorerne om, at venturefondene underlægger sig forordningens regler for at modtage kapital, som med tiden vil få venturefondene til at tage forordningen til sig. Det er i den forbindelse værd at notere sig, at det af forordningen fremgår, at Den Europæiske Investeringsfond (EIF) opfordres til at investere i fonde, som følger forordningens regler.

Endelig kan man håbe på, at det med forordningen vil lykkes at skabe et varemærke (EuVECA) for de bedste og mest veldrevne venturefonde og dermed en aktivklasse, som institutionelle investorer og andre måske i forøget omfang vil ønske at investere i.

Yderligere information om forordningen kan fås ved henvendelse til:



Jakob Mosegaard Larsen
Partner, Advokat, MBA
E-mail: jml@nnlaw.dk
Direkte tlf. 33 47 70 40
Skype: jakobmosegaardlarsen

NIELSEN NØRAGER

Frederiksberggade 16
1459 København K
Tel 33 11 45 45
Fax 33 11 80 81
www.nnlaw.dk

Nielsen Nørager har mange års erfaring med etablering og drift af venturefonde og kapitalfonde og har som det eneste danske advokatfirma oprettet et særskilt forretningsområde, der dækker dette nicheområde.