



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 7.12.2011  
SEC(2011) 1513 definitief

**WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE**

**SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING**

*bij*

**Voorstel voor een  
VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**inzake Europese sociaal ondernemerschapsfondsen**

{COM(2011) 862 definitief}  
{SEC(2011) 1512 definitief}

## **1. INLEIDING**

Deze effectbeoordeling heeft betrekking op sociale ondernemingen en de financiering ervan door private beleggingsfondsen.

Sociale ondernemingen zijn ondernemingen die als hoofddoelstelling hebben een sociale impact te hebben. Ze reiken innovatieve oplossingen aan voor sociale of milieuproblemen. Financiële opbrengsten worden opnieuw geïnvesteerd in de onderneming, een bedrijfsvorm die zorgt voor toegang tot private financiering en een duurzame basis voor de onderneming. Sociale ondernemers beheren hun ondernemingen in de regel ook op een verantwoordelijke en transparante wijze, in het bijzonder door de werknemers, klanten en belanghebbenden die invloed ondervinden van hun bedrijfsactiviteiten een rol te laten spelen.

Sociale ondernemingen hebben een aanzienlijke groei gekend; al 10 % van de Europese ondernemingen valt globaal gezien onder deze categorie en stelt 11 miljoen betaalde werknemers tewerk. Het feit dat die ondernemingen de klemtoon leggen op sociale en milieu-innovatie betekent dat zij per definitie de sleutel vormen voor slimme, duurzame en inclusieve groei. Het vitale belang van een dergelijke groei kwam naar voren tijdens de consultatie rond het wetgevingspakket eengemaakte markt, waarbij sociale ondernemingen als een van de 12 “sleutelhefbomen” voor een effectieve herlancering van de eengemaakte markt zijn aangewezen.

Hoewel beleggingsfondsen van essentieel belang zijn voor het financieren van sociale ondernemingen, aangezien ze de beschikbare financiering kunnen verbreden en uitdiepen, hebben consultaties van belanghebbenden aangetoond dat dergelijke fondsen hun potentieel niet waarmaken. De fragmentatie van de nationale regels en het gebrek aan een duidelijke EU-overschrijdende benadering van dergelijke fondsen belemmeren het ontstaan ervan, waardoor de ontwikkeling van een robuuste sociale ondernemingssector wordt verhinderd en deze sector zich slechts ongelijkmatig kan ontwikkelen.

Daarom worden in deze effectbeoordeling opties onderzocht om ervoor te zorgen dat dergelijke fondsen op doeltreffende en efficiënte wijze hun potentieel kunnen waarmaken. Gezien het feit dat de vermogensbeheersector in de EU meer dan 8 000 miljard EUR aan activa onder beheer had in 2010, zouden inspanningen om de deelname van deze sector aan de financiering van sociale ondernemingen te verbeteren in de toekomst veel vruchten kunnen afwerpen.

## **2. WAT IS HET PROBLEEM?**

Sociale ondernemingen zijn vaak afhankelijk van bijdragen. Beleggingsfondsen die dit probleem kunnen verhelpen, zijn echter meestal klein (ongeveer 10 tot 20 miljoen EUR in omvang) en daardoor overbelast en hebben zich in de hele EU ongelijk ontwikkeld (zij komen in de meeste lidstaten onregelmatig voor en zijn vooral in een of twee lidstaten geconcentreerd). Intussen hebben beleggers die zich op sociale ondernemingen of de sociale economie van de EU willen richten het moeilijk om te achterhalen welke sociale beleggingsfondsen bestaan en welke daarvan betrouwbaar zijn: er is een verwarrende wildgroei van concurrerende keurmerken en benamingen voor fondsen die voorgeven in sociaal ondernemerschap te beleggen. Het is als gevolg van de gefragmenteerde regels voor fondsen duur om toegang te krijgen tot beleggers over de grenzen heen: fondsen hebben een lokaal karakter en in kleinere markten is het moeilijk ze levensvatbaar te maken. Het niveau

van de grensoverschrijdende fondsenwerving is momenteel laag (volgens een raming ligt die onder de 4 %).

Deze problemen vinden allemaal hun oorsprong in de specifieke eigenschappen van sociale ondernemingen: het feit dat zij sociale doelstellingen langs zakelijke weg nastreven, zorgt voor nieuwe problemen voor beleggers, fondsen en tussenpersonen van financiële diensten, en ook voor toezichthouders. In de effectbeoordeling worden drie hoofdoorzaken voor de problemen aangewezen.

***Hoofdoorzaak 1: gebrek aan duidelijke en vergelijkbare informatie***

Het is voor beleggers moeilijk om informatie over sociale beleggingen en fondsen die zich op sociale ondernemingen richten te gebruiken. Het begrijpen en vergelijken van het beleggingsaanbod is onnodig gecompliceerd, met concurrerende, contrasterende en overlappende terminologieën, keurmerken en concepten. De keurmerken die op zelfregulerende basis worden ontwikkeld, gelden niet in de hele EU en helpen beleggers die zich in het bijzonder op sociale ondernemingen richten niet om relevante fondsen te vinden en het aanbod van deze fondsen te begrijpen en te vergelijken.

***Hoofdoorzaak 2: het is moeilijk de sociale resultaten te meten en te beoordelen***

Het aanreiken van informatie aan beleggers over sociale resultaten is een belangrijk uitdaging die betrekking heeft op de sociale opdracht van sociale ondernemingen. Er duikt een overvloed aan tools op om de sociale effecten of prestaties te beoordelen en te analyseren. Concurrerende, contrasterende en overlappende benaderingen leiden tot meer kosten voor ondernemingen en fondsen en maken het voor de beleggers moeilijker om verschillende fondsen te vergelijken of om na te gaan hoe goed de beleggingen die ze hebben gedaan de beloofde sociale effecten hebben gehad.

***Hoofdoorzaak 3: gebrek aan afstemming van de fondsstructuren op de behoeften van sociale ondernemingen***

De nationale en EU-regels betreffende de fondsstructuren die gebruikt worden voor fondsen die zich op sociale ondernemingen richten, zijn niet altijd berekend op de behoeften van deze fondsen en de fragmentatie van deze regels belemmert grensoverschrijdende activiteiten. Dit leidt tot onzekerheid voor fondsenbeheerders, een wildgroei van verschillende vormen van fondsen en benaderingen in de hele EU, en daardoor een minder efficiënte en effectieve markt voor dergelijke fondsen in de EU.

**3. WAAROM DE EU ZOU MOETEN OPTREDEN EN DE GEVOLGEN VAN HET NIET ONDERNEMEN VAN ACTIE**

Indien de EU niet optreedt, zou dit de ontwikkeling van sociale ondernemingen als een betrouwbaar model in heel Europa belemmeren. Beleggingsfondsen die zich richten op sociale ondernemingen zouden niet de noodzakelijke schaalgrootte bereiken om een verschil te maken, waardoor sociale ondernemingen verstoken zouden blijven van een heterogene en veerkrachtige financiering. Bovendien zouden fondsen geografisch gezien ongelijk verspreid blijven.

Nationale toezichthouders zouden weinig houvast hebben om fondsen die voorgeven sociale ondernemingen te financieren te beoordelen. De historische ervaring van de Commissie met beleggingsfondsen en de recente ervaring die werd opgedaan met durfkapitaalfondsen leert dat bij niet-coördinatie door de EU zelfregulering of de nationale regels ertoe leiden dat uiteenlopende benaderingen opduiken om de geconstateerde problemen aan te pakken. Dit

zou zich met name voordoen bij het omschrijven van het concept sociale beleggingsfondsen en bij bepalen van de transparantiemaatregelen die noodzakelijk zijn voor deze fondsen.

Enkel op EU-niveau kan een gemeenschappelijk en uniform kader voor de sector in de hele EU worden ingesteld; daardoor zou op efficiënte wijze duidelijkheid worden geschapen en zou een essentiële fase van de ontwikkeling van de sector aandacht krijgen. Naar alle waarschijnlijkheid zullen zorgvuldig geijkte maatregelen die nu worden getroffen efficiënter zijn dan interventies op een later tijdstip.

#### **4. DOELSTELLINGEN**

Algemeen doel is ervoor te zorgen dat sociale ondernemingen en sociaal ondernemerschap in staat zijn ten volle bij te dragen aan de groeidoelstellingen van de EU inzake werkgelegenheid, sociale integratie en cohesie. Sociale ondernemingen zijn belangrijke aanjagers van dergelijke groei en ondersteuning ervan zal bijdragen tot een slimmere, inclusievere en meer duurzame Europese economie.

Meer in het bijzonder zouden beleggers vertrouwen moeten kunnen hebben in de beleggingsfondsen die zich richten op sociale ondernemingen en zouden deze fondsen in staat moeten zijn op kostenefficiënte wijze beleggingen aan te trekken van beleggers in de hele EU, terwijl sociale ondernemingen zelf in staat moeten zijn om op efficiënte wijze kapitaal op te halen.

Om deze specifieke doelstellingen te realiseren, kunnen ten aanzien van de hiervoor uiteengezette hoofdoorzaken drie operationele doelstellingen worden geformuleerd:

- de duidelijkheid en de vergelijkbaarheid van het sociale beleggingsaanbod verbeteren;
- de tools voor het beoordelen en analyseren van sociale effecten verbeteren; en
- ervoor zorgen dat de regelgevingskaders in de hele EU evenredig en effectief zijn om de fondsenwervingskansen voor fondsen voor sociaal ondernemerschap te maximaliseren.

#### **5. OPTIES**

Er zijn opties vastgesteld en beoordeeld voor elk van de operationele doelstellingen afzonderlijk, hoewel deze opties cumulatief zijn en in zekere mate van elkaar afhankelijk. Initiële opties zijn ook beoordeeld vanuit de optiek wat de beste manier is om te bepalen op welke beleggers andere opties kunnen worden afgestemd.

*Algemeen – Opties betreffende in aanmerking komende beleggers*

<b>Beschrijving van de opties</b>	
G1	Geen verdere actie.
G2	Toelating van beleggingen van bepaalde vermogende beleggers en andere professionele beleggers krachtens de MiFID-regels.
G3	Afstemming op de MiFID-regels voor professionele beleggers.

G4	De massamarkt van de retailbeleggers een rol laten spelen.
----	--

De beleggingsmarkt die zich richt op sociale ondernemingen neemt momenteel in de meeste gevallen de vorm aan van institutionele fondsen, waarbij een groot deel van de financiering afkomstig is van “vermogende” individuen en “particuliere beleggers”, zoals dit op de durfkapitaalmarkt het geval is. Dit is grotendeels toe te schrijven aan het risicoprofiel en de liquiditeit van dergelijke beleggingen – men zet in op de lange termijn. In de toekomst zou de groei echter het sterkst kunnen zijn op de massaretailmarkt.

Om voor penetratie van de markt van de bestaande beleggers en voor een evenredige regeling te zorgen en gezien de huidige ontwikkeling van de markt, wordt in dit stadium de voorkeur gegeven aan optie G2. Bij toekomstige toetsingen zouden echter maatregelen in overweging kunnen worden genomen om de toegang voor retailbeleggers te verruimen.

*A – Opties voor het verbeteren van de duidelijkheid en de vergelijkbaarheid*

<b>Beschrijving van opties</b>	
A1	Geen verdere actie.
A2	Een niet-bindende benadering uitwerken met betrekking tot informatie die zou moeten worden verstrekt over beleggingen die zich op sociale ondernemingen richten.
A3	Een EU-keurmerk of -merk voor fondsen voor sociaal ondernemerschap (EU-FSO) instellen, met daaraan verbonden transparantiemaatregelen.

Zowel optie A2 als A3 zouden de duidelijkheid en vergelijkbaarheid van informatie over sociale beleggingen die zich richten op sociale ondernemingen kunnen verbeteren. Bij optie A2 zou het om niet-bindende maatregelen gaan, waarbij ernaar wordt gestreefd de coördinatie op het vlak van zelfregulerende en nationale maatregelen te vergemakkelijken, terwijl bij optie A3 een EU-benadering wordt gehanteerd en een keurmerk (“Europees fonds voor sociaal ondernemerschap”) wordt ingesteld, met eraan verbonden kwaliteitsnormen, dat enkel gebruikt zou kunnen worden door fondsen die de gezamenlijke openbaarmakingsverplichtingen naleven en een gemeenschappelijk fondsprofiel hebben (vooral beleggen in sociale ondernemingen). Bij A3 zou een gezamenlijk kader kunnen worden uitgewerkt voor informatieverstrekking over het soort sociale ondernemingen waarin individuele fondsen zullen investeren en de steun die zal worden geboden aan de sociale ondernemingen waarop men zich richt. Ook zou informatie worden verstrekt over de mogelijke gevolgen van de belegging.

Hoewel de invoering van een keurmerk, zoals onder optie A3, de nodige zorg vereist om erop toe te zien dat het correct wordt gehandhaafd en niet wordt misbruikt, zou dit de beste kans bieden om de duidelijkheid en de vergelijkbaarheid van informatie te verbeteren en het vertrouwen in beleggingsfondsen die zich richten op sociale ondernemingen te vergroten. Het keurmerk zou op heel de betrokken sector van sociale ondernemingen afstralen. Daarom is de voorkeur gegeven aan optie A3.

*B – Opties voor het verbeteren van de tools voor het beoordelen en analyseren van sociale effecten*

<b>Beschrijving van opties</b>	
B1	Geen verdere actie.
B2	Een forum of groep van belanghebbenden oprichten om de ontwikkeling van tools betreffende sociale effecten te coördineren.
B3	Een studie starten waarbij de mogelijke benaderingen voor de beoordeling en analyse van sociale effecten voor beleggingsfondsen worden beoordeeld.
B4	Nu een gemeenschappelijke meetbenadering voor sociale effecten in de hele EU uitwerken.

Optie B4 is terzijde geschoven gezien de risico's voor de normeerder in dit stadium. Aangezien er steeds nieuwe tools voor het beoordelen en analyseren van sociale effecten worden ontwikkeld, verdienen opties die eerder gericht zijn op het aanmoedigen en vereenvoudigen van verder onderzoek en dialoog de voorkeur. Zowel optie B2 als B3 kregen de voorkeur. (Ze sluiten elkaar niet uit.) Merk op dat, hoewel optie A3 niet van deze opties afhangt, vooruitgang in dat verband in de toekomst zou kunnen leiden tot een verdere standaardisering van openbaarmakingen krachtens optie A3.

*C – Ervoor zorgen dat de regelgevende kaders in de hele EU evenredig en effectief zijn om de fondsenwervingskansen voor sociale beleggingsfondsen te maximaliseren*

<b>Beschrijving van opties</b>	
C1	Geen verdere actie.
C2	De ontwikkeling van fondsen die zich richten op sociale ondernemingen overeenkomstig de bestaande kaders aanmoedigen.
C3	Doelgerichte wijzigingen van bestaande kaders uitwerken.
C4	Een op zich staand EU-stelsel creëren, inclusief een paspoort voor ESO's.

Optie C2 werd terzijde geschoven. De bestaande EU-kaders zijn niet afgestemd op opkomende financieringsbehoeften van sociale ondernemingen, daarom zou deze benadering, hoewel ze weinig zou kosten, ook zeer beperkt zijn wat betreft haar doeltreffendheid. Optie C4 kreeg de voorkeur boven optie C3, aangezien zij veel doeltreffender leek voor het ondersteunen van de fondsen voor sociaal ondernemerschap; de kostenimpact van de twee opties zou in grote lijnen gelijk zijn (ze verschillen vooral wat de wetgevende vorm, minder wat de inhoud van de maatregelen betreft).

*Samenvatting van het totale voorstel*

Uniforme regels, zoals onder optie C4, zouden gecombineerd worden met transparantiemaatregelen en een keurmerk, zoals onder optie A3, om een gemeenschappelijk EU-concept voor sociaalondernemersfondsen te bepalen. Om voor de effectieve marktpenetratie van aangewezen fondsen te zorgen, zouden de fondsenbeheerders in staat zijn deze fondsen in de hele EU op de markt aan te bieden zodra ze een eenvoudige registratieprocedure hebben doorlopen (hiertoe zou een paspoort worden aangeboden aan de fondsenbeheerders die er geen ontvangen krachtens de AIFM-D). Elk fonds zou hoofdzakelijk

belegd moeten zijn in sociale ondernemingen en het gebruik van hefboomwerking zou moeten worden vermeden. Er zouden enkele algemene regels inzake bedrijfsvoering en de organisatie van de beheerder van toepassing zijn en er zouden maatregelen moeten worden getroffen inzake verslaglegging en transparantie, inclusief inzake de sociale prestaties van de fondsen. De bevoegde autoriteiten van de lidstaten zouden verplicht zijn om toezicht te houden op de fondsen en zouden de registratie van beheerders die de regels niet naleven, moeten schrappen.

Het gaat om een gefaseerde en cumulatieve benadering, waardoor een grotere standaardisering van sociale prestatiemetingen en mogelijke uitbreidingen tot kleine beleggers in de toekomst mogelijk worden gemaakt. Bovendien wordt, behoudens verdere effectbeoordeling, ten aanzien van de transparantiemaatregelen een tweede niveau van uitvoeringsmaatregelen overwogen.

## **6. GEVOLGEN VAN DE VOORGESTELDE BENADERING**

### ***Voordelen***

Onder een gefaseerde benadering in een opkomend marktsegment worden initieel incrementele voordelen verwacht, waarbij echter na verloop van tijd belangrijkere voordelen kunnen ontstaan naarmate de markt zich ontwikkelt.

De schaalgrootte van onmiddellijke en toekomstige voordelen is noodzakelijkerwijs moeilijk te kwantificeren. Een groter vertrouwen in de sector, een efficiëntere grensoverschrijdende fondsenwerving en een duidelijke afscheiding tussen beleggingen die zich richten op sociale ondernemingen en andere beleggingen zouden de fondsen helpen, wat zou leiden tot sterke kapitaalinstromen, een betere geografische spreiding en levensvatbaarheid van fondsen en een meer ontwikkeld ecosysteem dat in staat is de kosten voor sociale ondernemingen te verminderen.

Meer vertrouwen, ruimere toegang tot fondsen en betere vergelijkbaarheid van beleggingen zou de beleggers helpen bij het efficiënt toewijzen van hun kapitaal en zou de kans op vergissingen en een verlies aan vertrouwen in sociale beleggingen sterker verminderen.

Dergelijke gevolgen voor fondsen en beleggers zouden de sociale ondernemingen duidelijk helpen: de verdere ontwikkeling van de sector en de verscheidenheid en duurzaamheid van de beschikbare financiering worden erdoor ondersteund. Een bloeiende sociale ondernemingssector in de hele EU zou bijdragen aan een slimmere, duurzamere en inclusievere groei. Verbeterde privébeleggingen in sociale ondernemingen zouden ook zorgen voor minder budgettaire en andere druk op de overheidsfinanciën.

### ***Kosten***

De maatregelen inzake transparantie en verslaglegging zullen voor de fondsenindustrie waarschijnlijk nalevingskosten die betrekking hebben op wijzigingen van de systemen en de procedures voor het verzamelen en verstrekken van informatie en kosten met betrekking tot de publicatie van informatie met zich meebrengen. Het stroomlijnen van grensoverschrijdende fondsenwerving zou evenwel kostenverlagend werken voor fondsen die op dat gebied actief zijn. Aangezien de kosten enkel worden gedragen door degenen die het nieuwe keurmerk "EU-sociaalondernemersfonds" en de eraan gekoppelde paspoortrechten willen verkrijgen, staan ze ook in verhouding tot de zakelijke kansen die het nieuwe kader biedt.

De nieuwe vereisten zouden ook onrechtstreeks een impact kunnen hebben op de sociale ondernemingen zelf; er zouden kosten kunnen ontstaan met betrekking tot het aanvragen van verslagen en gegevens die noodzakelijk zijn voor een verbeterde transparantie van fondsen en

met betrekking tot daarmee verband houdende systemen of gegevensverzameling. Dergelijke kosten zullen door de ondernemingen echter waarschijnlijk worden gezien als normale kosten om “aantrekkelijk” te worden voor beleggers . Een betere coördinatie van de maatregelen in de hele EU zou ook de kans moeten bieden om overlappende of concurrerende maatregelen te verminderen en zou moeten leiden tot een meer gerationaliseerd ecosysteem voor sociale ondernemingen.

Het is mogelijk dat nieuwe maatregelen zouden leiden tot het aantrekken van beleggingen vanuit andere soorten sociale beleggingsfondsen of filantropische schenkingen, hoewel er weinig aanwijzingen zijn over de schaalgrootte van een dergelijke te verwachten impact.

### ***Monitoring en evaluatie***

Er zullen belangrijke stappen inzake monitoring en evaluatie nodig zijn, vooral in het licht van de incrementele impact van de maatregelen.

De impact van de hier vastgestelde maatregelen op het vlak van efficiëntie van de markt, inclusief de marktpenetratie van het nieuwe kader, het niveau van grensoverschrijdende fondsenwerving en de omvang en kosten van de EU-sociaal ondernemersfondsen zal zorgvuldig moeten worden gemonitord teneinde een toekomstige ijking van het kader mogelijk te maken. Beoordelingen van indirecte kosten voor sociale ondernemingen, inclusief de gevolgen voor ondernemingen die profiteren van de maatregelen in vergelijking met die welke er niet van profiteren, en de geografische spreiding van fondsen zullen moeten worden getoetst. Ook het monitoren van de mate waarin de maatregelen op nationaal en EU-niveau worden nageleefd, zal belangrijk zijn.

Het zal in de toekomst belangrijk zijn de maatregelen betreffende de beoordeling van sociale en milieumethodes te verfijnen.

## **7. CONCLUSIES**

Deze effectbeoordeling ondersteunt de EU-maatregelen om een gecoördineerd en coherent EU-kader te ontwikkelen voor beleggingsfondsen die zich op sociale ondernemingen richten. Een gebrek aan vertrouwen in het socialebeleggingsaanbod zet een rem op de ontwikkeling van fondsen die sociale ondernemingen ondersteunen, terwijl slecht ontwikkelde fondsenregelingen en inefficiënties inzake grensoverschrijdende toegang voor beleggers de groei hinderen.

Om deze problemen aan te pakken, is volgens deze beoordeling een speciaal kader voor Europese sociaalondernemersfondsen waarbij paspoortrechten worden verleend aan de beheerders van deze fondsen de meest effectieve en efficiënte aanpak is. Om hierin te slagen, moeten dergelijke fondsen hoofdzakelijk belegd zijn in sociale ondernemingen en moeten ze duidelijke en effectieve informatie verstrekken, inclusief over sociale prestaties.

Door nu te handelen kan de Commissie tot de groei van de sociale ondernemingssector bijdragen, het beleggingsaanbod in de hele EU bevorderen en verruimen en kunnen de kapitaalpools waaruit fondsen die in sociale ondernemingen beleggen, kunnen putten, worden verdiept. Dit zal bevorderlijk zijn voor een EU die sterk inzet op sociale ondernemers en de slimme, inclusieve en duurzame groei die ze brengen.