ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 21.12.2007
COM(2007) 853 τελικό

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ

Άρση των φραγμών στις διασυνοριακές επενδύσεις από τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων

{SEC(2007)1719}

1. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ

Σε μία ιδιαίτερα ανταγωνιστική παγκόσμια οικονομία, η βελτιωμένη πρόσβαση των καινοτόμων μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) στη χρηματοδότηση έχει γίνει ουσιώδης για την αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητας και την επίτευξη των στόχων της **σύμπραξης της Λισσαβώνας για την ανάπτυξη και την απασχόληση**.

Η αύξηση του κεφαλαίου αποτελεί μία από τις προϋποθέσεις για την επιτυχημένη συγκρότηση μίας επιχείρησης και την εξασφάλιση της περαιτέρω επέκτασής της. Η στήριξη στους ιδίους πόρους της ή η χρηματοδότηση του χρέους συχνά δεν επαρκούν για τις ΜΜΕ στα αρχικά τους στάδια ή για τις ΜΜΕ με μεγάλο αναπτυξιακό δυναμικό. Πολλοί επενδυτές διστάζουν να επενδύσουν στις εν λόγω εταιρείες, λόγω του υψηλού κόστους των συναλλαγών και επειδή θεωρούν ότι οι αναμενόμενες αποδόσεις δεν αντισταθμίζουν τον κίνδυνο. Οι εν λόγω επιχειρήσεις συνήθως αναζητούν **επιχειρηματικά κεφάλαια**[1] που μπορούν να τους παράσχουν ποσά ώστε να εισχωρήσουν στις αγορές και να αναπτυχθούν ταχύτερα. Παρά το γεγονός ότι τα επιχειρηματικά κεφάλαια αποτελούν μικρό μέρος της ευρύτερης κατηγορίας στοιχείων του ενεργητικού το πλαίσιο των εναλλακτικών επενδύσεων, η σημασία τους είναι ουσιαστική για την ανάπτυξη των καινοτόμων επιχειρήσεων.

Ο **κατακερματισμός** των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων της Ευρωπαϊκής Ένωσης σύμφωνα με τις εθνικές γραμμές περιορίζει σοβαρά τη συνολική παροχή των κεφαλαίων εκκίνησης για τις καινοτόμους ΜΜΕ. Κατά συνέπεια, στα κράτη μέλη όπου η αγορά είναι νέα, τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων αντιμετωπίζουν προβλήματα ως προς την επίτευξη της **κρίσιμης μάζας** που απαιτείται για την επέκταση του χαρτοφυλακίου κινδύνων τους και την κάλυψη των δαπανών τους. Η διευκόλυνση των διασυνοριακών συναλλαγών θα μπορούσε να βοηθήσει τις εν λόγω επιχειρήσεις να υπερπηδήσουν το εν λόγω εμπόδιο και να αυξήσουν τη συνολική παροχή κεφαλαίων εκκίνησης.

Στο πλαίσιο της ανακοίνωσής της «Χρηματοδότηση της ανάπτυξης των ΜΜΕ – Προσθήκη ευρωπαϊκής αξίας»[2] του Ιουνίου 2006, η Επιτροπή παρουσίασε μία σειρά μέτρων για την ενίσχυση των καινοτόμων ΜΜΕ με τη **βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση,** συγκεκριμένα στα αρχικά στάδιά τους, σε επίπεδο ΕΕ και σε επίπεδο κράτους μέλους. Η διευκόλυνση των διασυνοριακών επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου αποτελεί έναν από τους βασικούς στόχους και η Επιτροπή ζήτησε να μεθοδευτεί η εξουδετέρωση των ρυθμιστικών και των φορολογικών εμποδίων.

Προκειμένου να παρακολουθήσει την ανάπτυξη της χρηματοδότησης και της καινοτομίας σε σχέση με τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, το Συμβούλιο Οικονομικών και Χρηματοοικονομικών Υποθέσεων του Οκτωβρίου 2006 κάλεσε τα κράτη μέλη να προβούν σε απολογισμό σε σχέση με τα εθνικά τους πλαίσια σύμφωνα με τα **εθνικά προγράμματα μεταρρύθμισης** και κάλεσε την Επιτροπή να μελετήσει περαιτέρω τους όρους για τις επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων εκκίνησης.

Επιπλέον, το Συμβούλιο ανταγωνιστικότητας του Δεκεμβρίου 2006 κάλεσε, μεταξύ άλλων, την Επιτροπή να προβεί σε απολογισμό σχετικά με τα εμπόδια στις διασυνοριακές επενδύσεις από τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων.

---

[1] Γλωσσάριο παρατίθεται στο παράρτημα.
[2] COM(2006) 349 της 29.6.2006

Κατά την εκπόνηση της εν λόγω ανακοίνωσης, η Επιτροπή είχε διαβουλεύσεις τόσο με τα κράτη μέλη όσο και με τους συμμετέχοντες στην αγορά. Η συνημμένη **έκθεση της ομάδας εμπειρογνωμόνων** του Μαρτίου 2007 με τίτλο *«άρση των εμποδίων στις διασυνοριακές επενδύσεις από τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων»* αναλύει τα εμπόδια και παρουσιάζει λύσεις για τα ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου που επενδύουν διασυνοριακά στην Ευρώπη.

2. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΚΕΣ ΜΜΕ

2.1. Οικονομικό δυναμικό των επιχειρηματικών κεφαλαίων

Παρά το θετικό αντίκτυπο των **καινοτόμων ΜΜΕ** στην ευρωπαϊκή ανταγωνιστικότητα οι εν λόγω επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα σχετικά με την πρόσβαση στη χρηματοδότηση που απαιτείται για την εκκίνηση, την ανάπτυξη και τον ανταγωνισμό στις παγκόσμιες αγορές. Η βελτιωμένη πρόσβαση σε επενδύσεις που στηρίζονται σε επιχειρηματικά κεφάλαια θα τους βοηθούσαν να αξιοποιήσουν την τεχνολογία και να γίνουν ανταγωνιστικές σε παγκόσμιο επίπεδο.

Ενώ οι καινοτόμοι ΜΜΕ αποτελούν σχετικά μικρό ποσοστό των ΜΜΕ, έχουν τις δυνατότητες να παραγάγουν υψηλά οφέλη με τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και νέων τεχνολογιών. Προς αυτή την κατεύθυνση, έχουν υλοποιηθεί μελέτες που επισημαίνουν ότι τα επιχειρηματικά κεφάλαια συμβάλλουν σημαντικά στην δημιουργία **θέσεων εργασίας**. Πρόσφατη μελέτη[3] κατέδειξε ότι οι επιχειρήσεις στην ΕΕ λαμβάνουν ιδιωτικά μετοχικά κεφάλαια και επιχειρηματικά κεφάλαια δημιούργησαν ένα εκατομμύριο νέες θέσεις εργασίας κατά την περίοδο 2000-2004· ποσοστό ελαφρώς μεγαλύτερο του 60% των εν λόγω θέσεων εργασίας οφείλεται σε επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται με επιχειρηματικά κεφάλαια και η απασχόληση στις εν λόγω επιχειρήσεις αυξήθηκε κατά 30% ετησίως.

Επιπλέον, οι καινοτόμοι επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις με αναπτυξιακό προσανατολισμό που χρηματοδοτούνται με επιχειρηματικά κεφάλαια δαπανούν κατά μέσο όρο 45% των συνολικών δαπανών τους στην **Ε&Α**. Αυτό συνεπάγεται κατά μέσο όρο 3,4 εκατομμύρια ευρώ ανά επιχείρηση ετησίως ή 50.500 ευρώ ανά υπάλληλο, δηλαδή ποσό έξι φορές υψηλότερο σε σχέση με τους πρώτους 500 επενδυτές σε Ε&Α στην ΕΕ των 25 κρατών μελών[4].

Σχετικές οικονομετρικές μελέτες έχουν επίσης παρουσιάσει μια θετική σχέση με την **οικονομική ανάπτυξη.** Σύμφωνα με πρόσφατη ανάλυση[4], εκτιμάται ότι αύξηση των επενδύσεων στο στάδιο των επιχειρηματικών κεφαλαίων κατά 0,1% του ΑΕγχΠ συμβάλλει σε αύξηση έως και μία ποσοστιαία μονάδα της πραγματικής οικονομικής ανάπτυξης.

Επιπλέον, τα επιχειρηματικά κεφάλαια αποκτούν όλο και μεγαλύτερη σπουδαιότητα για την **περιβαλλοντική βιωσιμότητα** (1,25 δισ. ευρώ το 2006)[5]. Τα βιώσιμα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων προβαίνουν σε επενδύσεις που κυμαίνονται μεταξύ 1-5 εκατομμύρια ευρώ με εστίαση σε επενδύσεις εκκίνησης, σε ανανεώσιμες ενέργειες και καθαρές τεχνολογίες.

---

[3] «Employment Contribution of PE and VC in Europe», EVCA Publication, Οκτ. 2005
[4] «Venture Capital in Europe: Spice for European Economies», T. Meyer, Deutsche Bank Research, Οκτ. 2006
[5] «Venture Capital for Sustainability 2007», Eurosif, 2007

2.2. Πρόσφατες τάσεις και προκλήσεις

Μετά την πτώση που σημειώθηκε λόγω της σκασμένης φούσκας των εταιρειών ψηφιακής τεχνολογίας το 2000, ο ευρωπαϊκός κλάδος επιχειρηματικών κεφαλαίων έχει σημειώσει ανοδική τάση από το 2004 και πέτυχε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα το 2006[6]: από το σύνολο των 112 δισ. ευρώ που **αντλήθηκαν** τα 17 δισ. ευρώ διοχετεύθηκαν σε επιχειρηματικά κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν αύξηση κατά 60% σε σχέση με τα επίπεδα του 2005. Από το σύνολο των 71 δισ. ευρώ του μετοχικού κεφαλαίου που **επενδύθηκε, οι** επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων ανήλθαν σε 17,2 δισ. ευρώ, δηλαδή σημείωσαν αύξηση κατά 36% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Παρά το γεγονός ότι τα στοιχεία για το 2006 κατέδειξαν σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε προλειτουργικό στάδιο, το μεγαλύτερο μερίδιο των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων εξακολουθεί να διοχετεύεται στο κεφάλαιο επέκτασης. Η κύρια πρόκληση συνίσταται στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος όπου οι αρχικές επενδύσεις μπορούν να διατηρηθούν σε υψηλό επίπεδο παρά την κυκλική φύση των επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Μια άλλη πρόκληση συνίσταται στο γεγονός ότι το αναπτυξιακό δυναμικό περιορίζεται από την **μικρή ποσότητα** των επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων ανά συναλλαγή. Το ευρωπαϊκό μέσο ύψος συναλλαγής για τις επενδύσεις εκκίνησης ανέρχεται σε μόλις 0,4 εκατομμύρια ευρώ έναντι 2,2 εκατομμυρίων ευρώ στις ΗΠΑ.

Επιπλέον, παρά το γεγονός ότι οι επενδύσεις σε εκκίνηση επιχειρήσεων **καθαρής τεχνολογίας** αυξάνονται στην Ευρώπη, οι εν λόγω επενδύσεις της ΗΠΑ υπερδιπλασιάστηκαν την τελευταία διετία και πλέον είναι τέσσερις φορές υψηλότερες σε σχέση με την ΕΕ. Η πρόκληση για την Ευρώπη συνίσταται στη δρομολόγηση επικερδών επενδύσεων σε επιχειρήσεις καθαρής τεχνολογίας με σκοπό τη βιωσιμότητα της ανάπτυξής τους[7].

3. ΚΑΤΑΚΕΡΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΠΟΥ ΠΕΡΙΟΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Προς το παρόν, το δυναμικό των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων της ΕΕ δεν έχει αξιοποιηθεί πλήρως και οι αγορές δεν παρέχουν επαρκές κεφάλαιο στις καινοτόμους ΜΜΕ στα αρχικά στάδια ανάπτυξής της. Η έλλειψη κουλτούρας για την αξιοποίηση του ιδίου κεφαλαίου, τα προβλήματα ενημέρωσης, η κατακερματισμένη αγορά και τα υψηλά έξοδα αποτελούν τις κύριες αιτίες για την εν λόγω **αποτυχία της αγοράς**.

Το στάδιο ανάπτυξης των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων **ποικίλλει.** Στα μεγαλύτερα κράτη μέλη που έχουν πιο ώριμες αγορές τα **κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια** γίνονται πιο διαδεδομένα. Τα εν λόγω κεφάλαια θα μπορούσαν να αξιοποιήσουν βελτιωμένες ευκαιρίες για διασυνοριακές επενδύσεις και να δημιουργήσουν πόρους στην ενιαία αγορά. Στις αγορές που βρίσκονται στα αρχικά στάδια της ανάπτυξης, ο καταλυτικός ρόλος των **μετοχών** των τρίτων χωρών, με δημόσιους επενδυτές ωφελεί την ανάπτυξη της αγοράς. Ωστόσο σε μικρότερες ή αναδυόμενες αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων, τα ταμεία συναντούν δυσκολίες στην επέκταση, την ανάπτυξη, την εξειδίκευση και την επίτευξη **κρίσιμης μάζας συναλλαγών**.

---

[6] «Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity», EVCA Yearbook 2007

[7] Σημαντικό μέρος του κοινοτικού προγράμματος CIP διοχετεύεται για την υποστήριξη των οικολογικά καινοτόμων ΜΜΕ.

Επιπλέον, οι **αποκλίνουσες εθνικές πολιτικές** δημιουργούν σημαντικό κατακερματισμό της αγοράς που επηρεάζει **αρνητικά τόσο τη συγκέντρωση κεφαλαίων όσο και τις επενδύσεις** εντός της ΕΕ. Τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων και οι διαχειριστές τους εγκρίνονται και ρυθμίζονται σύμφωνα με τις εθνικές απαιτήσεις. Τα ταμεία που υπό άλλες συνθήκες θα επέκτειναν το χαρτοφυλάκιό τους διασυνοριακά παρακωλύονται λόγω λειτουργικών και ρυθμιστικών φραγμών.

Σε μια κατακερματισμένη αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων με ύπαρξη **27 διαφορετικών λειτουργικών περιβαλλόντων,** η διάρθρωση των ταμείων μέσω πολλαπλών συνόρων γίνεται όλο και πιο πολύπλοκη και τα μικρότερα ταμεία τείνουν να αποφεύγουν να λειτουργούν εκτός της εγχώριας αρμοδιότητάς τους.

4. ΚΑΛΥΤΕΡΕΣ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

4.1. Δημιουργία προϋποθέσεων πλαισίου

Σύμφωνα με την ανακοίνωση για μια στρατηγική καινοτομίας ευρείας βάσης[8], οι ανεπάρκειες των συνθηκών πλαισίου καθώς και οι φραγμοί στην εσωτερική αγορά συμπεριλαμβανομένης της έλλειψης διαθεσιμότητας της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, δυσχεραίνουν την κινητικότητα των κεφαλαίων, στερούν από τις επιχειρήσεις την απαιτούμενη εμβέλεια για πλήρη κεφαλαιοποίηση των επενδύσεων και περιορίζουν την δυνατότητα καινοτομίας της ΕΕ.

Οι κυβερνητικές πολιτικές μπορούν να δημιουργήσουν κίνητρα για τον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων και να ενθαρρύνουν τις επενδύσεις σε καινοτόμους ΜΜΕ. Η **δημόσια συγχρηματοδότηση** μπορεί συγκεκριμένα να συμβάλει στην αντιμετώπιση των ανεπαρκειών ως προς την παροχή των κεφαλαίων εκκίνησης, στη μείωση του ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων και στην συμβολή στην ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, με παράλληλη αναγνώριση των διαφορών στην ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων στα κράτη μέλη.

Οι στοχοθετημένες οριζόντιες κρατικές ενισχύσεις μπορούν επίσης να παίξουν ρόλο στην ενθάρρυνση των ιδιωτικών επενδύσεων. Στο νέο κοινοτικό πλαίσιο σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις για την έρευνα και την ανάπτυξη και την καινοτομία[9], **οι κρατικές ενισχύσεις για τις νέες καινοτόμους επιχειρήσεις** καθιστούν δυνατή την υποστήριξη των ΜΜΕ κατά τα πρώτα έτη της λειτουργίας τους, ώστε να ξεπεραστούν οι αρχικές τους ελλείψεις σε πόρους λόγω της ανεπαρκούς χρηματοδότησης και να διευκολυνθεί η ανάπτυξή τους. Επιπλέον, οι νέες κατευθυντήριες γραμμές για τις **κρατικές ενισχύσεις για τη στήριξη των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου** στις ΜΜΕ[10] περιλαμβάνουν απλοποιημένη διαδικασία αξιολόγησης με ορισμένα στοιχεία, όπως ένα υψηλότερο όριο επενδύσεων ύψους 1,5 εκατ. ευρώ ανά ΜΜΕ ανά περίοδο 12 μηνών, κάτω του οποίου η Επιτροπή αποδέχεται την υποτιθέμενη ύπαρξη ανεπάρκειας της αγοράς.

Επιπλέον, βασική πτυχή οποιασδήποτε επένδυσης επιχειρηματικού κεφαλαίου αποτελεί η στρατηγική εξόδου, η οποία αφορά τη συγκυρία κατά την οποία ο επενδυτής επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορεί να πουλήσει τις μετοχές του και να αποδεσμεύσει πόρους για νέες

[8] COM(2006) 502 της 13.9.2006
[9] ΕΕ C 323 της 30.12.2006, σ. 1-26
[10] ΕΕ C 194 της 18.8.2006, σ. 2-22

ευκαιρίες. Κατά συνέπεια, το επιχειρηματικό κεφάλαιο επίσης χρειάζεται **περισσότερες αγορές εξόδου με ρευστότητα** στην ΕΕ, συγκεκριμένα τα αναπτυξιακά χρηματιστήρια που παρέχουν ρευστότητα και μπορούν να επιτύχουν κρίσιμη μάζα των συμβουλευτικών υπηρεσιών.

Παρά το γεγονός ότι το επιχειρηματικό κεφάλαιο αποτελεί με πολλούς τρόπους μια τοπική επιχείρηση, καθώς βασίζεται στη στενή διασύνδεση μεταξύ πόρων και επιχειρηματιών, λειτουργεί επίσης σε παγκόσμιο επίπεδο και ανταγωνίζεται τόσο για κεφάλαιο όσο και για επενδυτικές ευκαιρίες. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο ευδοκιμεί σε περιβάλλον ομίλων επιχειρήσεων και πανεπιστημίων που παράγουν νέες ιδέες και επιχειρηματίες. Η ευρωπαϊκή πολιτική για την καινοτομία δίνει ιδιαίτερη προσοχή στην **υποστήριξη των ομίλων επιχειρήσεων** και της συνεργασίας τους που μπορεί επίσης να στηρίξει τον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά του με την παροχή ροών συναλλαγών.

4.2. Κοινοτικές πολιτικές για την υποστήριξη της χρηματοδότησης της καινοτομίας

Τα ακόλουθα κοινοτικά προγράμματα επικεντρώνονται στην ανανεωμένη στρατηγική της Λισσαβώνας για την ανάπτυξη και την απασχόληση, ιδίως στις προτεραιότητες για την υποστήριξη της καινοτομίας και του επιχειρηματικού πνεύματος:

Το **έβδομο πρόγραμμα πλαίσιο** (ΠΠ7) αφορά την προώθηση της χρηματοδότησης της συνεργατικής έρευνας στην Ευρώπη κατά την περίοδο 2007-2013 με περισσότερα από 53 δισ. ευρώ, εκ των οποίων το 1,3 δισ. ευρώ προορίζεται για καινοτόμους ενέργειες με σκοπό την εξωτερική ανάθεση της Ε&Α των ΜΜΕ. Το επιπλέον ποσό των 0,4 δισ. ευρώ των δημοσίων δαπανών πρέπει να διατεθεί κατά την περίοδο 2008-2013 για το κοινό πρόγραμμα Eurostars σχετικά με την υποστήριξη των ΜΜΕ που διεξάγουν Ε&Α.

Η διασύνδεση της καινοτομίας με την εμπορία και την αξιοποίηση της προηγούμενης εμπειρίας, στο πλαίσιο του **προγράμματος ανταγωνιστικότητας και καινοτομίας** (CIP), με χρηματοδότηση 1,1 δισ. ευρώ συμβάλλει στην αναβάθμιση της πρόσβασης των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση για την περίοδο 2007-2013. Ο νέος μηχανισμός υψηλής ανάπτυξης και καινοτομίας για τις ΜΜΕ θεσπίστηκε για την αύξηση της παροχής κεφαλαίων σε καινοτόμες ΜΜΕ με την πραγματοποίηση επενδύσεων υπό τους όρους της αγοράς σε επιχειρηματικά κεφάλαια που αφορούν τις ΜΜΕ στα πρώτα στάδια της ανάπτυξής τους και στο στάδιο της επέκτασης.

Συμπληρωματικά μέσα προβλέπονται στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας **JEREMIE** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – Κοινοί Ευρωπαϊκοί Πόροι για τις Μικροεπιχειρήσεις και τις Μεσαίες Επιχειρήσεις), μια κοινή πρωτοβουλία της Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων για την αντιμετώπιση του θέματος των επιχειρηματικών κεφαλαίων για τις ΜΜΕ σε ορισμένες περιφέρειες. Θα παράσχει τη δυνατότητα στα κράτη μέλη, εφόσον το επιλέξουν, να αξιοποιήσουν μέρος των διαρθρωτικών τους ταμείων για την ανάπτυξη διάφορων μορφών επιχειρηματικών κεφαλαίων και χρηματοδοτικών μέσων που προορίζονται συγκεκριμένα για την στήριξη των ΜΜΕ.

Η συνεκτική πολιτική και οι ορθές πρακτικές είναι σημαντικές για την ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων τόσο σε επίπεδο ΕΕ όσο και σε εθνικό επίπεδο. Η Επιτροπή θα προωθήσει την **ανταλλαγή των ορθών πρακτικών** σε όλα τα επίπεδα, από το εθνικό έως το περιφερειακό επίπεδο, καθώς και στο πλαίσιο συγκεκριμένων τομέων της βιομηχανίας, συγκεκριμένα με την υποστήριξη πλατφορμών και δικτύων καινοτομίας.

5. ΜΙΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΓΙΑ ΤΗ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ

Ωστόσο, οι πολιτικές που στηρίζουν άμεσα τη χρηματοδότηση της καινοτομίας δεν θα αποδειχτούν επαρκείς για την επίτευξη κρίσιμης μάζας και την αντιμετώπιση των προκλήσεων μιας παγκόσμιας οικονομίας. Οι συμπράξεις δημόσιου – ιδιωτικού τομέα και οι δημόσιες πρωτοβουλίες μπορούν να συμβάλουν στην κάλυψη του ελλείμματος ιδίων κεφαλαίων, αλλά μόνον η **αύξηση των επενδύσεων από τους ιδιώτες επενδυτές,** μπορεί να παράσχει μακροπρόθεσμη λύση. Προς αυτήν την κατεύθυνση, η Επιτροπή και τα κράτη μέλη πρέπει να ενεργήσουν για τη βελτίωση των συνθηκών πλαισίου για τα ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, στο πλαίσιο των οποίων εντάσσονται οι διασυνοριακές συναλλαγές.

5.1. Ο ρόλος της ελεύθερης κυκλοφορίας των κεφαλαίων

Η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων αποτελεί θεμελιώδη ελευθερία στο πλαίσιο της συνθήκης και το κυριότερο μέσο για την χρηματοοικονομική ολοκλήρωση. Μια **ενοποιημένη χρηματοοικονομική αγορά** δημιουργεί πλεονεκτήματα για την ευρωπαϊκή οικονομία μέσω της αποτελεσματικής διάθεσης των κεφαλαίων που αυξάνει τις μακροπρόθεσμες οικονομικές επιδόσεις. Μια λειτουργική αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων αποτελεί σημαντικό μέρος της χρηματοοικονομικής αγοράς, ιδίως για την επίτευξη του στόχου για μια πιο καινοτόμο και ανταγωνιστική Ευρώπη.

Για αυτόν το λόγο πρέπει να εξασφαλιστεί ότι οι αγορές και τα ταμεία επιχειρηματικό κεφαλαίων που λειτουργούν σε διασυνοριακή βάση θα έχουν πλήρη επίγνωση της ελευθερίας της κυκλοφορίας των κεφαλαίων που παρακολουθείται και τίθεται σε εφαρμογή από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

5.2. Βελτίωση των συνθηκών για τη συγκέντρωση κεφαλαίων

Η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων παρέχει στους **θεσμικούς επενδυτές,** όπως οι τράπεζες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές εταιρείες, ευκαιρία για τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους και την επιλογή μεταξύ διάφορων προφίλ απόδοσης του κινδύνου. Σε ορισμένα κράτη μέλη, τα συνταξιοδοτικά ταμεία δεν μπορούν να επενδύουν σε ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου ή να αντιμετωπίζουν ποσοτικούς και γεωγραφικούς περιορισμούς. Στην εν λόγω περίπτωση, δεν υπάρχει πιθανή πηγή κεφαλαίων από την αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η εφαρμογή σε εθνικό επίπεδο της οδηγίας 2003/41/ΕΚ[11] θα αναμένει να παράσχει τη δυνατότητα στα επαγγελματικά συνταξιοδοτικά ταμεία στην ΕΕ να λάβουν σχετική επαγγελματική απόφαση για την έκθεσή τους στο επιχειρηματικό κεφάλαιο βάσει του «**κανόνα του συνετού επενδυτή».** Τα κράτη μέλη καλούνται να επεκτείνουν τη χρήση του «κανόνα του συνετού επενδυτή» και σε άλλες κατηγορίες συνταξιοδοτικών ταμείων και θεσμικών επενδυτών.

[11] ΕΕ L 235 της 23.9.2003

Άλλος ένας φραγμός στις διασυνοριακές συναλλαγές είναι η **έλλειψη ενός ευρωπαϊκού καθεστώτος ιδιωτικών τοποθετήσεων,** με αποτέλεσμα υψηλότερες οργανωτικές δαπάνες για τη συγκέντρωση πόρων (συγκεκριμένα οι αμοιβές δικηγόρων και συμβούλων που καταβάλλονται από τους επενδυτές). Αυτό έχει αρνητικό αντίκτυπο στην απόδοση και στην ελκυστικότητα της συγκέντρωσης κεφαλαίων. Οι ιδιωτικές τοποθετήσεις αποτελούν συγκεκριμένη μέθοδο για την πώληση επενδυτικών προϊόντων άμεσα στους θεσμικούς επενδυτές. Τα εθνικά καθεστώτα ιδιωτικών τοποθετήσεων επιδιώκουν τη μείωση πολλών περιορισμών που επιβάλλονται στην περίπτωση εμπορευματοποίησης ενός ταμείου για το ευρύτερο κοινό, όπως στην περίπτωση εισαγωγής σε χρηματιστήριο. Τα ισχύοντα εθνικά καθεστώτα διαφέρουν ουσιαστικά, και ένα κοινό καθεστώς ιδιωτικών τοποθετήσεων θα μπορούσε να παράσχει στους διαχειριστές τη δυνατότητα να συναλλάσσονται άμεσα με γνωστικούς επενδυτές σε ολόκληρη την ΕΕ και να επεκτείνουν τις επιχειρήσεις τους χωρίς να προκαλούν ανησυχίες για την προστασία των λιανικών επενδυτών.

Το MiFID[12] θεσπίζει διατάξεις για τη διευκόλυνση των διασυνοριακών συναλλαγών μεταξύ δοκιμασμένων επαγγελματιών που αφορούν τις συμμετοχές σε ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου, . Ενδέχεται να υπάρχει η δυνατότητα να επιτευχθούν περισσότερα για τη διευκόλυνση των διασυνοριακών συναλλαγών ιδίων κεφαλαίων μεταξύ των διαχειριστών ταμείων, των ενδιάμεσων φορέων και των καλά ενημερωμένων επενδυτών.

Η Επιτροπή αναλύει τα εθνικά πλαίσια για τα μη εναρμονισμένα ταμεία, συμπεριλαμβανομένων των ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου, και τους φραγμούς στις διασυνοριακές ιδιωτικές τοποθετήσεις και θα υποβάλει έκθεση για τις δυνατότητες θέσπισης ενός ευρωπαϊκού καθεστώτος ευρωπαϊκών τοποθετήσεων κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008.

5.3. Βελτίωση του ρυθμιστικού πλαισίου

Ένα καλύτερο ρυθμιστικό πλαίσιο θα συμβάλει στη μείωση των λειτουργικών εξόδων και του κινδύνου, σε μεγαλύτερη απόδοση, στην αυξημένη ροή του επιχειρηματικού κεφαλαίου και σε **αποτελεσματικότερες αγορές επιχειρηματικού κεφαλαίου.** Κατά συνέπεια, θα ωφεληθούν όλα τα κράτη μέλη καθώς το κεφάλαιο κινδύνου θα μπορούσε να συνδεθεί με τους πλέον κατάλληλους επιχειρηματίες και τις επιχειρήσεις που σημειώνουν τη μεγαλύτερη ανάπτυξη και το καλύτερο αναπτυξιακό δυναμικό.

Η άρση των διοικητικών φραγμών στις διασυνοριακές επενδύσεις θα διευκολύνει ακόμα και τα μικρότερα ταμεία – καθώς και τα ταμεία στις μικρότερες χώρες – να λειτουργήσουν σε μια **ευρύτερη γεωγραφική περιοχή,** να αυξήσουν τις επιδόσεις τους, να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας, να βελτιώσουν την απόδοση, να εξειδικεύσουν και να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιά τους.

Σε ό,τι αφορά κάθε κράτος μέλος, είναι σημαντική η θέσπιση διευθετήσεων για τη διευκόλυνση της συγκρότησης ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου, καθώς και της επένδυσης από αυτά. Η Επιτροπή αναγνωρίζει τη σημασία των εν λόγω λύσεων και κανονισμών σύμφωνα με τις εθνικές κατευθύνσεις. Οι αρχές πρέπει να αξιολογούν σε τοπικό επίπεδο όλους τους δυνητικούς παράγοντες προσφοράς και ζήτησης που συμβάλλουν στο έλλειμμα κεφαλαίων να προβούν στον προσδιορισμό των απαιτούμενων νομικών μέτρων προς βελτίωση.

[12] Οδηγία 2004/39/ΕΚ: ΕΕ 2004/L 145/01 της 30.4.2004.

Τα κράτη μέλη καλούνται να **αναθεωρήσουν** τη νομοθεσία τους, λαμβάνοντας υπόψη τις δυνατότητες των διασυνοριακών επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου με τοπικές επενδύσεις.

Σε ό,τι αφορά τα κράτη μέλη που δεν διαθέτουν επίσημες διατάξεις για τις δομές επιχειρηματικών κεφαλαίων, **κάθε νέος κανονισμός** θα πρέπει να προβλέπει τις διασυνοριακές συναλλαγές.

5.4. Μείωση των φορολογικών εμποδίων

Πέρα από τα ρυθμιστικά ζητήματα, τα φορολογικά θέματα έχουν ουσιαστική σημασία. Προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι δεν παρακωλύονται οι διασυνοριακές επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου, οι δομές των ταμείων θα πρέπει να διαθέτουν χαρακτηριστικά που καλύπτουν τις μεμονωμένες νομικές και φορολογικές ανάγκες των επενδυτών.

Προς το παρόν, τα ταμεία μπορούν να θεσπίζονται σε ολόκληρη την ΕΕ με **διάφορες νομικές μορφές,** καθεστώτα και δομές, η διάδραση των οποίων μπορεί να οδηγήσει σε ανεπίλυτες καταστάσεις διπλής φορολογίας. Τα κράτη μέλη μπορούν να ταξινομηθούν γενικότερα σε τρεις κατηγορίες:

(i) Κράτη μέλη με ανεπτυγμένη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου, τα οποία προβλέπουν συγκεκριμένες δομές για τη διευκόλυνση των κρατικών και των ξένων επενδυτών επιχειρηματικού κεφαλαίου σε βάση διαφάνειας[13] ή φοροαπαλλαγής, όπως οι ετερόρρυθμες εταιρείες.

(ii) Τα κράτη μέλη με συγκεκριμένες δομές επιχειρηματικού κεφαλαίου, συμπεριλαμβανομένων ορισμένων δομών που υπόκεινται σε φοροαπαλλαγή (φορολογική διαφάνεια). Ωστόσο, οι εν λόγω δομές είναι υπερβολικά πολύπλοκες και/ή περιοριστικές και, ως εκ τούτου, δεν χρησιμοποιούνται στην πράξη.

(iii) Τα κράτη μέλη χωρίς συγκεκριμένες ρυθμίσεις ή κανονισμούς και χωρίς κατάλληλη δομή• οι επενδύσεις είναι μόνον δυνατές με τη χρήση εξωχώριου ή ενδιάμεσου επενδυτικού φορέα ή υφιστάμενης εταιρικής δομής (εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, ετερόρρυθμες εταιρείες, εξειδικευμένες επενδυτικές εταιρείες, καθώς και δομές κλειστού τύπου για συλλογικές επενδύσεις, συμμετοχικές εταιρείες, τοπικές επιχειρηματικές δομές ή δομές παράλληλων επενδύσεων).

Μια ολοκληρωμένη διαβούλευση[14] με τον κλάδο και τα κράτη μέλη αποκάλυψε ότι οι δομές επιχειρηματικού κεφαλαίου που υφίστανται σήμερα στην Ευρώπη δεν είναι ικανές να καλύψουν όλες τις κατηγορίες ξένων επενδυτών εντός και εκτός της ΕΕ.

Συνεπώς, πρέπει να συγκροτηθούν σύνθετες δομές ταμείων με παράλληλους φορείς, προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν τα φορολογικά μειονεκτήματα από τις διασυνοριακές επενδύσεις. Οι υψηλές δαπάνες συναλλαγής για τη συγκρότηση της δομής[15] και για την τρέχουσα διαχείριση, μαζί με την υφιστάμενη νομική αβεβαιότητα, αποτρέπουν περαιτέρω τη διοχέτευση των επιχειρηματικών κεφαλαίων σε διασυνοριακές επενδύσεις.

---

[13] Η φορολογική διαφάνεια συνεπάγεται ότι τα κέρδη εισοδήματος και κεφαλαίου δεν εξαρτώνται κατ' αρχήν από τη φορολογία στο επίπεδο του ταμείου στη χώρα έδρα του ταμείου.

[14] Βλέπε τη συνημμένη έκθεση της ομάδας εμπειρογνωμόνων, Μάρτιος 2007

[15] Μέχρι 1% των συνολικών αμοιβών ως ποσοστό των υποχρεώσεων του ετερόρρυθμου εταίρου για τη δεκαετή διάρκεια ύπαρξης του ταμείου.

Το Σκανδιναβικό Κέντρο Καινοτομίας (Nordic Innovation Centre)[16] πρότεινε ορισμένες λύσεις για τη βελτίωση των συνθηκών για τη σκανδιναβική αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου: τα ταμεία που συγκροτούνται ως ετερόρρυθμες εταιρείες πρέπει να είναι φορολογικά διαφανείς· δεν πρέπει να επιβάλλεται ΦΠΑ στην εταιρεία διαχείρισης του ταμείου και τα ξένα κεφάλαια δεν πρέπει να φορολογούνται. Μια τέτοια προσέγγιση θα μπορούσε να προσφέρει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και θα ενίσχυε την περιοχή εντός της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Η Επιτροπή έχει δρομολογήσει ήδη διάφορες πρωτοβουλίες στον κλάδο της άμεσης φορολογίας με σκοπό τη βελτίωση της λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς. Όπως έχει ήδη προτείνει η Επιτροπή σε σχέση με την εφαρμογή του σχεδίου δράσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια κινδύνου[17], υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω βελτίωση των εθνικών ρυθμιστικών πλαισίων και **κατάργηση** της οικονομικής **διπλής φορολόγησης** και της διπλής φορολόγησης βάσει νομικών διατάξεων για τις διασυνοριακές συναλλαγές επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Η Επιτροπή έχει συγκροτήσει ομάδα εμπειρογνωμόνων από τον κυβερνητικό και τον ιδιωτικό τομέα των κρατών μελών για τον **εντοπισμό περιπτώσεων διπλής φορολόγησης και άλλων άμεσων φορολογικών φραγμών** στις διασυνοριακές επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου στην ΕΕ, καθώς και την εξέταση και ανάλυση τεχνικών λύσεων για την αντιμετώπισή τους. Η εν λόγω ομάδα εμπειρογνωμόνων θα υποβάλει έκθεση έως το τέλος του 2008.

5.5. Πρόοδος με την αμοιβαία αναγνώριση

Η Επιτροπή θεωρεί ότι, προκειμένου να καταργηθούν οι φραγμοί στη διασυνοριακή συγκέντρωση και επένδυση επιχειρηματικών κεφαλαίων, καθώς και να διασφαλιστούν τα οφέλη της εσωτερικής αγοράς, οι δομές επιχειρηματικού κεφαλαίου που λειτουργούν αποτελεσματικά σε ορισμένα κράτη μέλη, μαζί με τις δομές που είναι κατάλληλες για τους μη εγχώριους επενδυτές, θα μπορούσαν **να θεσπιστούν και να αναγνωριστούν και σε άλλα κράτη**. Οι προσπάθειες θα περιελάμβαναν στην πράξη ορισμένες ρυθμιστικές αλλαγές και η εφαρμογή τους θα απαιτούσε σχετική δέσμευση τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο βιομηχανίας.

Ιδανικά, θα μπορούσε να θεσπιστεί μια ενιαία δομή επιχειρηματικού κεφαλαίου για να παρέχει τους ίδιους όρους για τους επενδυτές κάθε ταμείου σε ολόκληρη την ΕΕ. Η εν λόγω λύση δεν θα απέκλειε τις εθνικές δομές που χρησιμοποιούνται για τα ταμεία που έχουν θεσπιστεί σε εθνικό και σε τοπικό επίπεδο. Ωστόσο, μια τέτοια έκβαση δεν φαίνεται πιθανή βραχυπρόθεσμα λόγω των περιπλοκών που προκύπτουν από τη διαφορετική φορολογική μεταχείριση των επενδυτών που εμπίπτουν στο πλαίσιο διαφορετικών δικαιοδοσιών.

Δεδομένης της πολυπλοκότητας των σχετικών θεμάτων, τα οποία αφορούν τις νομικές και τις φορολογικές ρυθμίσεις στα κράτη μέλη, η Επιτροπή θεωρεί απαραίτητη την ενίσχυση των προσπαθειών για τη δρομολόγηση μιας **κοινής κατανόησης** των κύριων στοιχείων των ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου και των επενδυτών τους. Σε αυτήν τη βάση, η **αμοιβαία αναγνώριση των υφιστάμενων εθνικών πλαισίων** αποτελεί ενδεικνυόμενο τρόπο για την επίτευξη προόδου. Σε μια κατακερματισμένη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου, αυτή είναι η πιο ρεαλιστική προσέγγιση **σε βραχυπρόθεσμη βάση**.

---

[16] «Obstacles to Nordic Venture Capital Funds», Nordic Innovation Centre, Σεπτέμβριος 2007.
[17] COM(2003) 654 της 4.11.2003

Προκειμένου να επιτευχθεί μια βιώσιμη και αποδοτική αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου, τα κράτη μέλη, κατά την αναθεώρηση της υφιστάμενης νομοθεσίας ή κατά την έκδοση νέας νομοθεσίας, καλούνται για να αναγνωρίσουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά στοιχεία[18] που αποτελούν ορθή πρακτική:

- **Αμοιβαία αναγνώριση των ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου**: ένα ταμείο επιχειρηματικού κεφαλαίου μπορούσε να θεσπιστεί μόνον εγχώρια και να αναγνωριστεί σε άλλο κράτος μέλος ως ισοδύναμο με τα εγχώρια ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου και δεν μπορούσε να συσταθεί ξεχωριστά σε κάθε χώρα. Οι εθνικές αρχές μπορούσαν να αναγνωρίσουν ότι τα ταμεία που είναι εγκατεστημένα σε άλλο κράτος μέλος και λειτουργούν στην αγορά τους υπόκεινται ήδη στο ρυθμιστικό καθεστώς της χώρας καταγωγής τους.

- Εάν ο **διαχειριστής του ταμείου**, το οποίο υπόκειται στο ρυθμιστικό καθεστώς της χώρας καταγωγής του, θα μπορούσε επίσης να αναπτύσσει δραστηριότητες άμεσα στη χώρα όπου πραγματοποιούνται οι επενδύσεις χωρίς να «εδρεύει» εκεί, οι λειτουργικές δαπάνες και ο χρόνος που απαιτούνται θα μειώνονταν.

Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι η προτεινόμενη λύση συνεπάγεται **αμοιβαία αποδεκτά επίπεδα επιτήρησης και διαφάνειας**. Σε αυτήν τη βάση, οι εθνικές αρμόδιες αρχές θα μπορούσαν να αναγνωρίσουν ότι τα επιχειρηματικά κεφάλαια από άλλα κράτη μέλη υπόκεινται σε παρόμοια καθεστώτα και να εξασφαλίσουν **τη συνεργασία και τη συγκρισιμότητα της επιτήρησης** στο πλαίσιο των υφιστάμενων δομών συνεργασίας.

Για τα ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου και τις εταιρείες διαχείρισης, ενδείκνυται ιδιαίτερα η προσήλωση στο πνεύμα και στην ουσία των προτύπων βιομηχανίας παγκόσμιας κλίμακας. Όπως και με άλλες συμβάσεις, οι εταιρίες-αποδέκτες των επενδύσεων μπορούν να ανατρέξουν στην ισχύουσα νομοθεσία σε περιπτώσεις διαφορών.

[18] Βλέπε τη συνημμένη έκθεση της ομάδας εμπειρογνωμόνων, Μάρτιος 2007.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

6.1. Επόμενα βήματα και συστάσεις

Με σκοπό την αναβάθμιση της συγκέντρωσης κεφαλαίων και των διασυνοριακών επενδύσεων, **η Επιτροπή θα προβεί στις εξής ενέργειες**:
- Ανάλυση των εθνικών προσεγγίσεων και των φραγμών στις διασυνοριακές ιδιωτικές τοποθετήσεις. Η σχετική έκθεση για τις δυνατότητες σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού καθεστώτος ιδιωτικών τοποθετήσεων θα υποβληθεί το πρώτο εξάμηνο του 2008. - Προσδιορισμός, από κοινού με εμπειρογνώμονες από τα κράτη μέλη, των περιπτώσεων διπλής φορολόγησης και άλλων άμεσων φορολογικών φραγμών στις διασυνοριακές επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου κινδύνου. Η ομάδα εμπειρογνωμόνων θα υποβάλει σχετική έκθεση μέχρι το τέλος του 2008. - Βάσει των εν λόγω εκθέσεων, η Επιτροπή θα αναλύσει τις δυνατότητες καθορισμού των κοινών στοιχείων προκειμένου να κινηθεί προς ένα πλαίσιο για το επιχειρηματικό κεφάλαιο σε επίπεδο ΕΕ. Η Επιτροπή θα μελετήσει επίσης τους πιθανούς τρόπους υποστήριξης των κρατών μελών κατά τη διαδικασία της αμοιβαίας αναγνώρισης.
Με σκοπό τη μείωση του κατακερματισμού της αγοράς και τη βελτίωση των συνθηκών για τη συγκέντρωση και την επένδυση επιχειρηματικών κεφαλαίων, η Επιτροπή **καλεί τα κράτη μέλη** να προβούν στις εξής ενέργειες:
- Στο μέτρο που δεν ισχύει ήδη, *επέκταση του κανόνα του «συνετού επενδυτή»* σε άλλες κατηγορίες *θεσμικών επενδυτών*, συμπεριλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών ταμείων. - Εδραίωση μιας *κοινής κατανόησης* των στοιχείων των ταμείων επιχειρηματικού κεφαλαίου και των ειδικών επενδυτών και εξέταση του ενδεχομένου *αμοιβαίας αναγνώρισης των εθνικών πλαισίων*. - *Υπερπήδηση των ρυθμιστικών και των φορολογικών φραγμών* με την αναθεώρηση της ισχύουσας νομοθεσίας ή με την έγκριση νέων διατάξεων. Ο στόχος είναι να δοθεί σε όλα τα ταμεία επιχειρηματικού κεφαλαίου η ευκαιρία για εξειδίκευση και διαφοροποίηση, συμπεριλαμβανομένων των μικρότερων εξειδικευμένων ταμείων. Για αυτόν το λόγο, κρίνεται σκόπιμο τα ταμεία και οι εταιρείες διαχείρισης να επενδύσουν διασυνοριακά υπό τους ίδιους όρους που ισχύουν εγχώρια. Αυτό συνεπάγεται ότι δεν υπάρχει ξεχωριστή καταχώριση. - Δρομολόγηση *συνεργασίας και αμοιβαία αποδεκτών επιπέδων επιτήρησης και διαφάνειας*. - Ενθάρρυνση της ανάπτυξης *ανταγωνιστικών ομίλων επιχειρήσεων* και προώθηση *αγορών εξόδου με ρευστότητα.*

6.2. Προσέγγιση με βάση τις εταιρικές σχέσεις

Η στενή συνεργασία μεταξύ των κρατών μελών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της βιομηχανίας είναι ουσιώδης για την εφαρμογή των εν λόγω συστάσεων και για την πρόοδο προς μια ευρωπαϊκή αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Η Επιτροπή θα παρακολουθήσει περαιτέρω την ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίου κινδύνου σύμφωνα με τα **εθνικά προγράμματα μεταρρύθμισης**.

Η Επιτροπή θα εξακολουθήσει να επικεντρώνεται σε μια πιο ενοποιημένη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου που συμβάλλει στη βελτιωμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση για τις καινοτόμες ΜΜΕ και θα υποβάλει νέα έκθεση σχετικά με τα εν λόγω θέματα το 2009.