

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones — Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo»

COM(2007) 853 final

(2009/C 100/03)

El 21 de diciembre de 2007, de conformidad con el artículo 262 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, la Comisión Europea decidió consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

«Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones — Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo»

La Sección Especializada de Mercado Único, Producción y Consumo, encargada de preparar los trabajos del Comité en este asunto, aprobó su dictamen el 1 de octubre de 2008 (ponente: Sr. MORGAN, coponente: Sr. DERRUINE).

En su 448º Pleno de los días 21, 22 y 23 de octubre de 2008 (sesión del 22 de octubre de 2008), el Comité Económico y Social Europeo ha aprobado por unanimidad el presente Dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1. La Comisión de la Comisión aborda de manera conjunta dos importantes ejes del programa de Lisboa. Uno es la atención a la formación y el crecimiento de pequeñas empresas innovadoras. El otro es la integración de mercados de capitales de la UE como medio para financiar el crecimiento del empleo y la productividad. El catalizador para la convergencia de estas dos políticas es la necesidad de desarrollar una industria de capital riesgo paneuropea.

1.2. Esta Comunicación expone los trabajos en curso. Será necesaria una estrecha cooperación entre los Estados miembros, la Comisión Europea y la industria de capital riesgo para poner en práctica las próximas fases, que se detallan en el punto 3.6. Tras esta labor, la Comisión presentará un nuevo informe en 2009.

1.3. La disponibilidad de capital riesgo no es la panacea universal. Los fondos de capital riesgo están interesados en operaciones grandes porque una pequeña puede requerir tanto tiempo como una grande. Por lo tanto, suelen estar más interesados en facilitar fondos para la expansión de empresas en pleno crecimiento que en entregar capital de lanzamiento para empresas de nueva creación. En la medida en que los capitales riesgo están relacionados con el capital de lanzamiento, de puesta en marcha y de expansión, constituyen un elemento importante de la Estrategia de Lisboa, y el CESE respalda esta iniciativa de la Comisión. Es importante mejorar el acceso al capital riesgo en aquellos Estados miembros en los que está menos desarrollado.

1.4. Es vital para los fondos de capital riesgo poder liquidar sus inversiones. Para ello deben encontrar un comprador, es decir, una empresa más grande, o bien vender la sociedad a los inversores por medio de la cotización en bolsa. Si se considera la UE en su conjunto, existe el problema de que no hay

suficiente interés por invertir en pequeñas empresas jóvenes. El CESE recomienda que los Estados miembros utilicen el sistema fiscal para crear incentivos que animen a los particulares a invertir en pequeñas empresas. Ello, a su vez, fomentará el desarrollo de los mercados bursátiles en los que puede comerciarse con acciones de pequeñas empresas. De momento, los únicos mercados de la UE de estas características son el Alternative Investment Market (AIM) de Londres y el Entry Standard de Deutsche Börse, aunque ahora existe una iniciativa de Euro-next.

1.5. Dado que el AIM permite la transición ideal de la no cotización a la cotización, hace que la inversión de capital riesgo en empresas que no cotizan resulte muy atractiva. El AIM ofrece a las empresas de capital riesgo del Reino Unido las opciones de salida que necesitan. Una opción similar al AIM en otros Estados miembros proporcionaría un mercado bursátil que permitiría captar capital para las PYME y disponer de un mercado para sus acciones. Podría ser un factor importante para el desarrollo del capital riesgo en los mercados de la UE infra-desarrollados hasta ahora.

1.6. Aunque el capital riesgo se centra necesariamente en las salidas en bolsa, no debe darse por sentado que la cotización bursátil sea la mejor salida para todas las pequeñas empresas. Las empresas cotizadas poseen la ventaja de disponer de capital social y sus acciones constituyen una moneda de compra, pero, como contrapartida, pierden cierto grado de libertad de manobra, en particular desde una perspectiva a largo plazo, debido a las exigencias del mercado. Por consiguiente el capital riesgo no constituye una solución prudente para todas y cada una de las pequeñas empresas. Cuando una PYME que ya cuente con el apoyo de capital riesgo no esté bien preparada para una oferta pública inicial de acciones (OPI), el capital de sustitución puede constituir una alternativa.

1.7. El capital riesgo no cubrirá toda la demanda de capital de puesta en marcha, porque las sociedades de capital riesgo sólo invertirán de manera selectiva en empresas en las primeras fases. Los proveedores de capital riesgo con financiación pública tienen un papel importante a la hora de llenar este vacío, aunque ello, a su vez, deja otro vacío que deben llenar la familia y los amigos del empresario, además de los inversores informales (*business angels*). El requisito de fomentar la provisión de capital de puesta en marcha es la segunda razón por la que el CESE recomienda a la Comisión y a los Estados miembros la inclusión de incentivos fiscales a la inversión privada en empresas en sus primeras fases.

1.8. Como se explica en el punto 2 (Definiciones), el capital riesgo es, técnicamente, un subconjunto del capital inversión. El CESE insiste en que la eliminación de obstáculos a las actividades transfronterizas del capital riesgo no debe facilitar, sin las debidas salvaguardas, otras actividades de capital inversión como las recompras con apalancamiento.

1.9. En un dictamen anterior ⁽¹⁾, el CESE ya señalaba su preocupación por la posible amenaza que suponen para el empleo (también para la calidad de los puestos de trabajo) las transacciones de capital inversión. Es esencial que tales transacciones se realicen en el marco negociador acordado con los interlocutores sociales en cada Estado miembro. Por tanto, el CESE pide a la Comisión, en el contexto de esta iniciativa para el capital riesgo, que garantice que seguirá prevaleciendo el diálogo social y que se aplique en esos casos la Directiva sobre información y consulta a los trabajadores. Por otra parte, el CESE insta una vez más a la Comisión a presentar una propuesta para actualizar la Directiva sobre derechos adquiridos en cuanto a la forma de tratar los traspasos de empresas resultantes de operaciones de traspaso de acciones ⁽²⁾.

1.10. Se trata de una cuestión de la máxima importancia, puesto que «la estrategia de salida más frecuente es la venta a otra sociedad, que supone el 39 % de todas las salidas. La segunda estrategia de salida más frecuente es la recompra con apalancamiento (24 %), cuya importancia ha aumentado a lo largo de la última década, según indican las pruebas recabadas» ⁽³⁾.

2. Definiciones

2.1. La Comunicación de la Comisión se completa con un documento de trabajo que incluye un amplio glosario. A continuación se recogen algunos de los conceptos fundamentales en el ámbito del capital riesgo.

2.2. Existen seis formas de inversión reconocidas en general que se emplean en el sector del capital riesgo:

— El *capital de lanzamiento* financia el estudio, la evaluación y el desarrollo de un concepto inicial.

— El *capital de puesta en marcha* es el que se facilita a las empresas el desarrollo del producto y el marketing inicial.

— El *capital de expansión* financia el crecimiento de una empresa.

— El *capital de sustitución* supone la compra de acciones de una sociedad existente por parte de otro inversor de capital inversión o de otro accionista.

— Una *recompra con apalancamiento* supone la adquisición de toda una empresa, o de una parte, a sus accionistas. Esto puede suponer que una empresa pase de cotizar en bolsa a no hacerlo, es decir, que se gestione de forma privada. En la recompra de una empresa por sus directivos (*management buy-out*), los compradores son los directivos, en general con la ayuda del capital riesgo o el capital inversión.

2.3. El *capital riesgo* se refiere a la inversión en empresas que no cotizan en bolsa por parte de las sociedades de capital riesgo que, actuando como mandantes, gestionan los fondos individuales, institucionales o internos. Las fases más importantes de la financiación son la inicial (que abarca el capital de lanzamiento y de puesta en marcha) y la de expansión. Por lo tanto, el capital riesgo es capital profesional invertido conjuntamente con el empresario para financiar una empresa en fase inicial o en expansión. El inversor espera compensar el alto riesgo que asume con una rentabilidad de la inversión superior a la media.

2.4. En sentido estricto, el capital riesgo es un subconjunto del *capital inversión*. Las empresas de capital inversión pueden llevar a cabo actividades de capital riesgo, pero sus miras van más allá del subconjunto de capital riesgo e incluyen la provisión de capital de sustitución y la financiación de recompras. El CESE manifiesta su inquietud por el posible impacto social de estas actividades de capital inversión.

2.5. Los inversores informales (*business angels*) son particulares con dinero que invierten directamente en empresas nuevas o en fase de crecimiento no cotizadas. Su capital puede completar el de las sociedades de capital riesgo aportando la financiación inicial.

2.6. Los *inversores institucionales* son instituciones financieras, como compañías de seguros, fondos de pensiones, bancos y sociedades de inversión, que captan ahorros (en general) de inversores privados y los invierten en los mercados financieros. Tienen activos considerables y son inversores con experiencia.

⁽¹⁾ DO C 10 de 15.1.2008, p. 96.

⁽²⁾ Directiva 2001/23/CE del Consejo de 12 de marzo de 2001 sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad. DO L 82 de 22.3.2001, pp. 16-20.

⁽³⁾ «Globalization of Alternative Investment: the global economic impact of private equity» (p. viii), estudio publicado por el Foro Económico Mundial, 2008.

2.7. La *colocación privada de valores* es un método de venta para inversiones financieras que permite al comprador y al vendedor celebrar una transacción exenta de muchas o todas las obligaciones legales que se aplicarían a la oferta pública de venta. En general, los regímenes de colocación privada especifican los criterios que deben cumplir las entidades para poder realizar transacciones en estas condiciones. Este régimen se suele aplicar a las inversiones realizadas por inversores institucionales (que, por definición, son expertos) en los fondos gestionados por las sociedades de capital riesgo.

2.8. La aplicación del *principio de prudencia* permite a los fondos de pensiones incluir fondos de capital riesgo o capital inversión en su cartera de inversiones, sin dejar de respetar el perfil de riesgo de sus clientes. En otras palabras, el gestor del fondo de pensiones debe invertir para sus clientes como si lo hiciera para sí mismo. Esto supone una diversificación sensata de la cartera si se incluye el capital riesgo.

3. Síntesis de la Comunicación de la Comisión

3.1. Según los datos de la European Venture Capital and Private Equity Association (EVCA), el capital riesgo contribuye de forma significativa a la creación de empleo. Las empresas de la UE que obtienen fondos propios y capital riesgo crearon un millón de nuevos puestos de trabajo entre 2000 y 2004. Más del 60 % de esos puestos los crearon empresas que cuentan con capital riesgo, en las que el empleo creció a un ritmo del 30 % anual. Por otro lado, las empresas innovadoras y orientadas al crecimiento que cuentan con capital riesgo destinan una media del 45 % de su gasto total a I+D. El CESE teme que la Comisión no haya sido capaz de encontrar fuentes de datos independientes para verificar este análisis. En los puntos 4.10 y 4.11 siguientes se profundiza en esta cuestión.

3.2. El potencial de los mercados comunitarios de capital riesgo no se aprovecha plenamente y los mercados no proporcionan capitales suficientes a las PYME innovadoras en sus primeras etapas de crecimiento. La falta de una cultura de participación en el capital, los problemas de información, la fragmentación del mercado, los costes elevados y las sinergias no explotadas entre las empresas y el mundo académico son algunas de las razones principales que explican esta disfunción del mercado. Las divergencias de las políticas nacionales provocan una importante fragmentación del mercado, lo cual afecta negativamente tanto a la captación de fondos como a la inversión dentro de la UE.

3.3. Aunque las autoridades públicas pueden contribuir en cierto grado a financiar la innovación, la amplitud del reto a escala mundial implica que sólo una mayor inversión aportada por inversores privados puede solucionar el problema a largo plazo. Para ello, la Comisión y los Estados miembros deben actuar para mejorar las condiciones marco del capital riesgo y una de ellas requiere suprimir los obstáculos injustificados a las operaciones transfronterizas.

3.4. La estrategia para mejorar las condiciones de las operaciones transfronterizas incluye la libre circulación de capitales, mejorar las condiciones de captación de fondos, mejorar el marco normativo, reducir las discrepancias fiscales y avanzar en el reconocimiento mutuo.

3.5. El glosario y el informe del grupo de expertos que acompañan a la Comunicación recoge un análisis de los problemas y las soluciones posibles (véase el cuadro I).

Cuadro I

Problema	Solución posible
Captación de los fondos y reparto (entre inversores y fondos de capital riesgo)	
Normas nacionales diferentes para determinar los inversores cualificados en fondos propios/capital riesgo (inversores institucionales frente a privados)	Definición común en toda la UE del inversor cualificado (válida para inversores institucionales y privados)
Regímenes nacionales diferentes sobre el lugar en que los inversores institucionales pueden invertir (restricciones propias de cada país)	Uso del «principio de prudencia» (aplicación del principio de prudencia establecido en la Directiva 2003/41/CE relativa a los fondos de pensiones)

Problema	Solución posible
Dificultades de comercialización de los fondos de capital inversión y capital riesgo en los distintos Estados miembros debido a planteamientos nacionales diferentes sobre colocación privada de valores/exenciones a las normas sobre oferta pública	<i>Planteamiento común de la UE respecto de la «colocación privada de valores»</i>
Neutralidad fiscal (entre los fondos de capital riesgo y el país de inversión)	
Estructuras complejas de fondos en función de los países de origen de los inversores y de los países donde se encuentran las empresas objeto de la inversión (para evitar la doble imposición)	Imposición de las plusvalías en el país de origen de los inversores; igualdad de trato de los inversores directos y los inversores de capital riesgo; igualdad de trato entre fondos cotizados y no cotizados.
Normas y requisitos diferentes para que los fondos de capital inversión puedan beneficiarse de los convenios sobre fiscalidad	<i>Transparencia fiscal:</i> lista de estructuras de fondos de capital inversión reconocidas de forma mutua (o criterios comunes para que los Estados miembros determinen la transparencia fiscal) <i>Neutralidad fiscal:</i> los fondos de capital inversión constituidos como sociedades anónimas (no transparentes) deberían beneficiarse de los convenios sobre doble imposición; requisitos comunes para beneficiarse de estos convenios.
Normas profesionales (para los fondos de capital riesgo)	
Normas locales diferentes respecto de la evaluación y la información (mayores costes y falta de comparabilidad)	<i>Fomento del uso de normas profesionales autoimpuestas por el sector (por ejemplo, las de la EVCA)</i>
Problemas para aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a los fondos de capital inversión y, en particular, la exigencia de consolidación	
Establecimiento permanente (para el socio general o administrador del fondo)	
Riesgo del socio general (sociedad de gestión del capital riesgo) de tener un establecimiento permanente en el país donde se encuentra la empresa objeto de la inversión (consecuencias fiscales desfavorables)	— <i>Reconocimiento mutuo de las sociedades de gestión; o pasaporte para ellas;</i> — <i>a largo plazo, «pasaporte» para las sociedades de gestión</i>

3.6. A modo de respuesta, la Comisión ha presentado las siguientes etapas y recomendaciones.

ción privada en el primer semestre de 2008 (ahora pospuesto al tercer trimestre de 2008);

3.6.1. Para mejorar la captación de fondos y las inversiones transfronterizas, la Comisión:

- a) analizará los enfoques nacionales y las barreras a la colocación privada transfronteriza; publicará un informe sobre las posibilidades de creación de un régimen europeo de colocación privada en el primer semestre de 2008 (ahora pospuesto al tercer trimestre de 2008);
- b) identificará, con ayuda de expertos de los Estados miembros, los casos de doble imposición y otros obstáculos procedentes de la fiscalidad directa que afecten a las inversiones transfronterizas de capital riesgo; el grupo de expertos publicará su informe antes del final de 2008;

c) analizará, basándose en estos informes, las posibilidades de definir características comunes con objeto de aproximarse a un marco relativo al capital riesgo de ámbito comunitario;

d) estudiará posibles maneras de ayudar a los Estados miembros en el proceso de reconocimiento mutuo.

3.6.2. A fin de reducir la fragmentación del mercado y de mejorar las condiciones de la captación de capital riesgo y sus inversiones, la Comisión invita a los Estados miembros a:

a) ampliar, donde aún no se haya hecho, el «principio de prudencia» a otros tipos de inversores institucionales, incluidos los fondos de pensiones;

b) definir una interpretación común de las características de los fondos de capital riesgo y sus inversores cualificados y estudiar el reconocimiento mutuo de los marcos nacionales;

c) superar las barreras reglamentarias y fiscales a la hora de revisar la legislación existente o de adoptar nuevas leyes;

d) permitir la cooperación y unos niveles mutuamente aceptables de supervisión y transparencia;

e) estimular el desarrollo de clusters competitivos (a imagen de los parques científicos);

f) fomentar unos mercados de salida con más liquidez.

4. Observaciones generales

4.1. Los observadores exteriores de la industria de capital riesgo suelen centrar la atención en el capital riesgo como fuente de capital inversión, mientras que el capital riesgo se ocupa tanto de la captación de fondos como de la manera de invertirlos. En consecuencia, la integración de la financiación del capital riesgo en la UE debe facilitar las inversiones en fondos de capital riesgo y los desembolsos de éstos.

4.2. Dado que la industria del capital riesgo depende de la obtención de un buen rendimiento para sus inversores, el *modus operandi* consiste en constituir un fondo, invertirlo y, después, en su momento, liquidar las inversiones del fondo para entregar el rendimiento esperado a sus inversores. La vida de cada fondo suele ser de siete años.

4.3. Es vital para los fondos de capital riesgo poder liquidar sus inversiones. Para ello deben encontrar un comprador, es decir, una empresa más grande, o bien vender la sociedad a los inversores por medio de la cotización en bolsa. Si se considera la UE en su conjunto, existe el problema de que no hay suficiente interés por invertir en pequeñas empresas jóvenes. El CESE recomienda que los Estados miembros utilicen el sistema fiscal para crear incentivos que animen a los particulares a invertir en pequeñas empresas. Ello, a su vez, fomentará el desarrollo de los mercados bursátiles en los que podría comerciarse con acciones de pequeñas empresas. De momento, los únicos mercados de la UE de estas características son el Alternative Investment Market (AIM) de Londres y el Entry Standard de Deutsche Börse, aunque ahora existe una iniciativa de Euro-next.

4.4. La disponibilidad de capital riesgo no es la panacea universal. Los fondos de capital riesgo están interesados en operaciones grandes porque una pequeña puede requerir tanto tiempo como una grande. Por lo tanto, suelen estar más interesados en facilitar fondos para la expansión de empresas en pleno crecimiento que en entregar capital de lanzamiento para empresas de nueva creación. Un ejemplo de ello es 3I, sociedad de capital riesgo británica establecida hace tiempo. A finales de marzo de 2008 anunció que abandonaba las inversiones en la fase de lanzamiento, sector en el que había obtenido los peores resultados desde que en 2000 estallara la burbuja de las empresas «punto com». Su exposición a activos de capital riesgo ya se había reducido notablemente, pues las inversiones en la fase de puesta en marcha representaban sólo una décima parte de su cartera, cuando en 2000 suponían la mitad. 3I afirmó que la financiación en fases posteriores generaba más valor y que el grupo se centraría en las recompras, el capital expansión y la infraestructura.

4.5. El capital riesgo no cubrirá toda la necesidad de capital de lanzamiento, porque las sociedades de capital riesgo sólo invertirán de manera selectiva en empresas en las primeras fases. Los proveedores de capital riesgo con financiación pública tienen un papel importante a la hora de llenar este vacío, aunque ello, a su vez, deja otro vacío que deben llenar la familia y los amigos del empresario, además de los inversores informales (*business angels*). El requisito de fomentar la provisión de capital de lanzamiento es la segunda razón por la que el CESE recomienda a la Comisión y a los Estados miembros la inclusión de incentivos fiscales a la inversión privada en empresas en sus primeras fases, como los que facilita el programa británico de inversión empresarial (*UK Enterprise Investment Scheme*). Con este programa, el capital invertido puede ser deducido del impuesto sobre la renta y los beneficios de capital de la empresa están exentos. Estos incentivos fiscales hacen que la relación entre riesgo y recompensa sea bastante favorable para los particulares que invierten en la fase de arranque de las empresas.

4.6. En el programa británico se aplican incentivos similares a las inversiones de particulares en fondos de inversión colectivos que compran participaciones en pequeñas empresas nuevas cotizadas en el AIM. Estos fondos se conocen como *Venture Capital Trusts*. Las inversiones dan derecho a deducciones del impuesto sobre la renta y el capital invertido está exento del impuesto sobre las plusvalías y del impuesto de sucesiones.

4.7. Se aplican incentivos similares a los particulares que hacen inversiones directas en cualquier empresa que coticen en el AIM. La existencia del AIM y las deducciones fiscales relacionadas con él han dado un notable impulso a la constitución de empresas en el Reino Unido.

4.8. El AIM está especializado en ofertas públicas iniciales de acciones en pequeñas empresas nuevas. Esto hace que la inversión de capital riesgo en empresas que no cotizan resulte muy atractiva en el Reino Unido, puesto que, mediante estas ofertas, el AIM aporta a las sociedades de capital riesgo las opciones de salida que necesitan. El desarrollo de mecanismos como el AIM en otros Estados miembros, tanto para mercados nacionales como internacionales, proporcionaría un mercado bursátil en el que captar capital para las PYME y comerciar con sus acciones. Podría ser un factor importante para el desarrollo del capital riesgo en los mercados de la UE infradesarrollados hasta ahora.

4.9. El CESE es muy consciente de que es preciso crear demanda de capital riesgo para que el sector tenga la oportunidad de prosperar. Esto, a su vez, significa que en toda la UE ha de aumentar la creación de empresas, con un incremento proporcional del espíritu empresarial y la innovación. El CESE se limita a exponer esta inquietud: el propósito de este dictamen no es discutir sobre distintos aspectos del espíritu empresarial y la innovación, excepto para repetir la idea de que si existen incentivos fiscales se producirá un aumento de la creación de pequeñas empresas.

4.10. Aunque el CESE respalda las propuestas para facilitar las actividades transfronterizas de capital riesgo, lamenta que no existan datos fiables e imparciales que sirvan de base para la valoración. De hecho, algunos estudios independientes apuntan a la prudencia en este contexto, debido a la incapacidad para distinguir claramente entre cambios en el empleo en empresas respaldadas por capital riesgo y en empresas respaldadas por otras formas de capital inversión ⁽¹⁾.

4.11. En un dictamen anterior ⁽²⁾, el CESE ya señalaba su preocupación por la posible amenaza que suponen para el empleo

(también para la calidad de los puestos de trabajo) las transacciones de capital inversión. Las empresas que cuentan con capital inversión crean alrededor de un 10 % menos de puestos de trabajo que las empresas equivalentes después de la recompra (cinco años) ⁽³⁾. Además, es esencial que tales transacciones se realicen en el marco negociador acordado con los interlocutores sociales en cada Estado miembro. Por tanto, el CESE pide a la Comisión, en el contexto de esta iniciativa para el capital riesgo, que garantice que seguirá prevaleciendo el diálogo social y que se aplique en esos casos la Directiva sobre información y consulta a los trabajadores. Por otra parte, el CESE insta una vez más a la Comisión a presentar una propuesta para actualizar la Directiva sobre derechos adquiridos en cuanto a la forma de tratar los traspasos de empresas resultantes de operaciones de traspaso de acciones ⁽⁴⁾.

5. Observaciones específicas a las propuestas de la Comisión

5.1. Es importante desarrollar instrumentos estadísticos que ofrezcan una imagen más precisa de los sectores de fondos de alto riesgo y de capital inversión, así como desarrollar indicadores de la gobernanza empresarial, pues todo ello está sujeto a la armonización, al menos en el ámbito europeo ⁽⁵⁾.

Propuestas de la Comisión para mejorar la captación de fondos y la inversión transfronteriza

5.2. El CESE respalda plenamente la creación de un régimen europeo de colocación privada de valores. Es un requisito fundamental para el capital riesgo transfronterizo.

5.3. Es preciso eliminar la barrera de la doble imposición, pues de lo contrario el capital riesgo transfronterizo no resultará suficientemente rentable para las sociedades de capital riesgo. El CESE espera con interés el informe del grupo de trabajo creado por la Comisión para estudiar las cuestiones fiscales.

5.4. El concepto de un marco relativo al capital riesgo de ámbito comunitario es atractivo si el resultado es que los Estados miembros aceptan las sociedades de capital riesgo reguladas por otros Estados. Ello facilitará el reconocimiento mutuo y las actividades transfronterizas de las sociedades de capital riesgo sin una burocracia excesiva. Sin embargo, el Comité recuerda la importancia de coordinar mejor las políticas fiscales, y considera necesario establecer unos requisitos mínimos para la imposición de los gestores de los fondos, a fin de evitar el dumping fiscal y la ineficiencia económica.

Propuestas de acción de los Estados miembros para reducir la fragmentación del mercado y mejorar las condiciones para la captación y la inversión de capital riesgo

⁽³⁾ FEM, p. 54.

⁽⁴⁾ Directiva 2001/23/CE del Consejo de 12 de marzo de 2001 sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad. DO L 82 de 22.3.2001, pp. 16-20.

⁽⁵⁾ DO C 10 de 15.1.2008, p. 96.

⁽¹⁾ FEM, p. 43.

⁽²⁾ DO C 10 de 15.1.2008, p. 96.

5.5. Ampliar el principio de prudencia es un requisito esencial para la captación de fondos, puesto que las instituciones inversoras son la principal fuente de fondos. Es importante que los Estados miembros establezcan marcos normativos que faciliten que las instituciones inversoras puedan tener una participación prudente en fondos de capital riesgo, especialmente los fondos de pensiones.

5.6. Para que las iniciativas de la Comisión progresen, es precisa la cooperación de los Estados miembros en materia de reglamentación y reconocimiento mutuo.

5.7. La idea de unos clusters competitivos está relacionada con las políticas en favor del espíritu empresarial y la innovación. La idea es que los clusters de empresas innovadoras procedan de las universidades y se encuentren ubicados en el mismo lugar que éstas. Esta situación resulta muy atractiva para el capital riesgo.

5.8. Los problemas relativos a los mercados de salida con más liquidez se han tratado en el punto 4.

Bruselas, 22 de octubre de 2008.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Mario SEPI
