

ES

ES

ES



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 21.12.2007
COM(2007) 853 final

**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**

{SEC(2007)1719}

1. FINANCIAR EL CRECIMIENTO Y LA INNOVACIÓN

En una economía mundial altamente competitiva, mejorar el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYME) innovadoras se ha convertido en un elemento fundamental para aumentar la competitividad y cumplir los objetivos de la **Asociación de Lisboa para el crecimiento y el empleo**.

La obtención de capital es una de las condiciones previas para fundar con éxito una empresa y garantizar a continuación su expansión. Confiar en sus propios recursos o en el endeudamiento no suele bastar para **las PYME en sus primeros pasos o para las que tienen un gran potencial de crecimiento**. Numerosos inversores se resisten a invertir en ese tipo de empresas debido a los elevados costes de transacción y porque piensan que los beneficios previstos no compensan el riesgo. Esas empresas buscan normalmente **capital riesgo**¹ que les puede proporcionar las cantidades necesarias para penetrar en los mercados y crecer más rápidamente. Aunque el capital riesgo constituye sólo una pequeña parte de la amplia gama de inversiones alternativas, es fundamental para el crecimiento de las empresas innovadoras.

La **fragmentación** de los mercados de capital riesgo de la Unión Europea a causa de las fronteras nacionales limita seriamente la oferta global de capital de arranque para las PYME innovadoras. Como consecuencia de ello, en los Estados miembros donde el mercado está empezando, los fondos de capital riesgo tienen problemas a la hora de alcanzar la **masa crítica** que necesitan para diversificar su cartera de riesgos y cubrir sus costes. Si se facilitan las operaciones transfronterizas, les será más fácil superar este obstáculo y aumentar la oferta global de capital de arranque.

En su Comunicación «Financiar el crecimiento de las PYME – añadir valor europeo»² de junio de 2006, la Comisión presentó una serie de medidas para ayudar a las PYME innovadoras **mejorando su acceso a la financiación**, en particular en sus primeras fases, tanto a nivel comunitario como nacional. Facilitar las inversiones transfronterizas de capital riesgo ha sido uno de los principales objetivos y la Comisión ha preconizado la adopción de medidas para superar las barreras reglamentarias y fiscales.

Para supervisar el desarrollo de la financiación del capital riesgo y la innovación, el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de octubre de 2006 pidió a los Estados miembros que describieran sus respectivos entornos nacionales en los **Programas Nacionales de Reforma** y solicitó a la Comisión que estudiara más en profundidad las condiciones de las inversiones en capital riesgo de arranque.

Por otra parte, el Consejo de Competitividad de diciembre de 2006 pidió, entre otras cosas, a la **Comisión que informara** sobre los obstáculos a las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo.

La Comisión ha consultado a los Estados miembros y a los operadores del mercado para elaborar la presente Comunicación. El **informe de grupo de expertos** adjunto, de marzo de 2007, sobre *«Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante*

¹ En el anexo figura un glosario.

² COM(2006) 349 de 29.6.2006.

fondos de capital riesgo» analiza las barreras y presenta soluciones para fondos de capital riesgo que invierten a través de las fronteras en Europa.

2. EL PAPEL DEL CAPITAL RIESGO PARA LAS PYME INNOVADORAS

2.1. Potencial económico del capital riesgo

A pesar de los efectos positivos que tienen las **PYME innovadoras** para la competitividad europea, estas empresas tienen que afrontar unos problemas considerables para tener acceso a la financiación necesaria para arrancar, crecer y competir en los mercados globales. Un mejor acceso a las inversiones de capital riesgo les ayudaría a aprovechar las tecnologías y competir a nivel global.

Las PYME innovadoras constituyen una proporción relativamente reducida de PYME, pero pueden aportar grandes beneficios mediante la creación de más puestos de trabajo y nuevas tecnologías. Y en ese sentido hay estudios que muestran que el capital riesgo contribuye significativamente a la **creación de puestos de trabajo**. Un estudio reciente³ afirmaba que 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 cuyo 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 **en I+D**, lo cual corresponde a una media de 3,4 millones anuales de euros por empresa o 50 500 euros por trabajador, el séxtuple de lo que gastan los quinientos mayores inversores en I+D de la UE-25⁴.

Asimismo, en diversos estudios econométricos se describe una relación positiva con el **crecimiento económico**. Un análisis reciente⁴ considera que un incremento en las inversiones en capital riesgo en torno al 0,1 % del PIB contribuye al aumento de un punto porcentual en el crecimiento económico real.

Además, el capital riesgo es cada vez más importante para la **sostenibilidad medioambiental** (en 2006 se movilizaron 1 250 millones de euros)⁵. Los fondos de capital riesgo sostenibles invierten entre 1 y 5 millones de euros centrándose principalmente en la fase de arranque e invirtiendo en energías renovables y en tecnologías limpias.

2.2. Tendencias recientes y desafíos

Tras el estancamiento debido al estallido de la burbuja de las empresas puntocom en 2000, la industria europea de capital riesgo mostró una tendencia ascendente a partir de 2004 y alcanzó unos niveles muy elevados en 2006⁶: de un total de 112 000 millones de euros **movilizados**, 17 000 millones de euros pertenecían al capital riesgo, lo que representa un aumento del 60 % con respecto a los niveles de 2005. De un total de 71 000 millones de euros de fondos propios

³ «Employment Contribution of PE and VC in Europe», Publicación EVCA, octubre de 2005

⁴ «Venture Capital in Europe: Spice for European Economies» T. Meyer, Deutsche Bank Research, octubre de 2006

⁵ «Venture Capital for Sustainability 2007», Eurosif, 2007

⁶ «Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity», Anuario de la EVCA 2007

invertidos, el capital riesgo ascendía a 17 200, lo que equivale a un aumento del 36 % con respecto al año anterior.

Aunque las cifras de 2006 muestran un crecimiento considerable de la inversión con capital inicial, la mayor parte de las inversiones en capital riesgo sigue yendo hacia el capital de expansión. El reto principal consiste en crear un entorno en el que se puedan mantener las **inversiones con capital inicial** a un nivel elevado a pesar de la naturaleza cíclica del capital riesgo.

Otro reto es que el potencial de crecimiento se vea limitado por la **cantidad modesta** de cada inversión de riesgo por operación. La dimensión media de una operación en Europa para la inversión en la fase de arranque sólo es de 400 000 euros frente a 2,2 millones de euros en EEUU.

Además, aunque las inversiones en empresas de nueva creación que utilicen **tecnologías limpias** están aumentando en Europa, las inversiones en ese sector en EEUU suponen más del doble en los dos últimos años y cuadruplican actualmente las de la UE. El reto de Europa es generar inversiones rentables en tecnologías limpias para sostener su crecimiento⁷.

3. LA FRAGMENTACIÓN DEL MERCADO LIMITA EL DESARROLLO DEL CAPITAL RIESGO

Actualmente, 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 y los costes elevados son algunas de las razones principales que explican esta **disfunción del mercado**.

La fase de desarrollo de los mercados de capital riesgo **es variable**. En los Estados miembros más grandes, donde los mercados son más maduros, los **fondos sectoriales** son cada vez más habituales; dichos fondos han podido aprovechar mejores posibilidades para invertir a través de las fronteras y obtener dinero en el mercado único. En los mercados que se encuentran en las fases iniciales de desarrollo, la función catalizadora de los **fondos nacionales** que incluye a inversores públicos favorece el crecimiento del mercado. No obstante, en los mercados de capital riesgo más pequeños o emergentes, a los fondos les cuesta ampliarse, crecer, especializarse y alcanzar una **masa crítica de operaciones**.

Por otra parte, 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. Las autorizaciones y reglamentaciones de los fondos de capital riesgo y de sus administradores se realizan de conformidad con las normativas nacionales. Dichos fondos, que en otras circunstancias podrían ampliar su cartera a través de las fronteras, se encuentran limitados por obstáculos operativos y reglamentarios.

En un mercado de capital riesgo fragmentado con **veintisiete entornos operativos distintos** actualmente, estructurar los fondos a través de múltiples fronteras se convierte en una labor cada vez más compleja y los fondos más modestos tienden a evitar las operaciones fuera de sus jurisdicciones nacionales.

⁷ Una parte considerable del Programa Comunitario para la Innovación y la Competitividad está destinado a apoyar a las PYME ecoinnovadoras.

4. MEJORES CONDICIONES PARA EL CAPITAL RIESGO

4.1. Crear condiciones marco

Como ya lo señala la Comunicación sobre una estrategia amplia de innovación para la UE⁸, las deficiencias de las condiciones marco y las barreras dentro del mercado interior, incluida la falta de un mercado de capital riesgo disponible, obstaculizan la movilidad del capital, privan a la actividad empresarial de la escala necesaria para capitalizar inversiones y limitan el potencial de innovación de la UE.

Las políticas públicas pueden crear incentivos para la industria de capital riesgo y fomentar la inversión en PYME innovadoras. **La cofinanciación pública** puede ayudar específicamente a solventar las carencias en el suministro de capital inicial, reducir el déficit de fondos propios y ayudar a desarrollar el mercado de capital riesgo, a la vez que se tienen en consideración las diferencias en el desarrollo de los mercados de capital riesgo en los Estados miembros.

Una ayuda pública horizontal bien orientada también puede jugar un papel para estimular la inversión privada. En el nuevo Marco comunitario sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo e innovación⁹, **las ayudas a empresas jóvenes e innovadoras** permiten apoyar los primeros años de existencia de las PYME, superar sus carencias iniciales de liquidez a causa de la insuficiencia de financiación y facilitar su crecimiento. Y las nuevas Directrices sobre **ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas**¹⁰ incluyen un procedimiento de evaluación simplificada con una serie de elementos, como un límite de inversión más elevado (de 1,5 millones de euros por PYME durante un periodo de doce meses; por debajo de ese límite, la Comisión acepta que existe una disfunción del mercado).

Además, un aspecto clave de toda inversión en capital riesgo es la estrategia de salida, que determina el momento en que el inversor en capital riesgo puede vender sus partes y liberar fondos para buscar nuevas posibilidades. Por tanto, el capital riesgo necesita también **mercados de salida con más liquidez** en la UE, en particular mercados de crecimiento que proporcionan liquidez y pueden alcanzar una masa crítica de servicios de asesoramiento.

Aunque las dimensiones del capital riesgo son en gran medida locales y se basan en conexiones estrechas entre fondos y empresarios, también tiene su componente global sometido a la competencia tanto en el ámbito de la obtención de fondos como en las posibilidades de inversión. El capital riesgo prospera alrededor de los «clústers» y las universidades que producen nuevas ideas y nuevos empresarios. La política europea de la innovación presta una especial atención al **apoyo de los clústers** y de su cooperación que también puede ayudar a la industria de capital riesgo y su sostenibilidad a largo plazo gracias a la cantidad de inversiones que así se generan.

4.2. Políticas comunitarias de apoyo a la financiación de la innovación

Los programas comunitarios siguientes se centran en las prioridades de la Estrategia de Lisboa renovada para el Crecimiento y el Empleo con objeto de apoyar la innovación y el espíritu empresarial:

⁸ COM(2006) 502 de 13.9.2006.

⁹ DO C 323 de 30.12.2006, pp. 1-26.

¹⁰ DO C 194 de 18.8.2006, pp. 2-22.

El **Séptimo Programa Marco** (PM7) pretende impulsar la financiación de la investigación colaborativa en Europa en el periodo 2007-2013 con un presupuesto de más de 53 000 millones de euros, de los cuales 1 300 millones de euros van destinados a actuaciones innovadoras para externalizar las actividades de I+D de las PYME. En el periodo 2007-2013 se desbloquearán otros 400 millones de euros de financiación pública para el Programa Conjunto Eurostars en apoyo de las PYME que llevan a cabo actividades de I+D.

El **Programa Marco para la Innovación y la Competitividad** aúna la innovación con la comercialización y se basa en aprovechar la experiencia anterior; contempla 1 100 millones de euros para ayudar a mejorar el acceso de las PYME a la financiación durante el periodo 2007-2013. El nuevo Mecanismo para las PYME Innovadoras y de Rápido Crecimiento se introdujo para aumentar la oferta de fondos propios para las PYME innovadoras mediante inversiones en condiciones de mercado en fondos de capital riesgo dirigidos a las PYME en sus fases iniciales y de expansión.

Otros instrumentos complementarios están disponibles gracias a **JEREMIE** (recursos europeos conjuntos para las microempresas y las medianas empresas), que es una iniciativa conjunta de la Comisión y el Fondo Europeo de Inversiones para ocuparse del tema del capital riesgo para las PYME en determinadas regiones. De esta manera, los Estados miembros que así lo decidan podrán usar parte de sus fondos estructurales para desarrollar distintas formas de capital riesgo y de instrumentos financieros específicamente concebidos para apoyar a las PYME.

Para desarrollar los mercados de capital riesgo tanto a nivel comunitario como a nivel nacional es importante contar con una política coherente y buenas prácticas. La Comisión fomentará el **intercambio de buenas prácticas** a todos los niveles, desde el nacional hasta el regional y el de los sectores industriales específicos, especialmente apoyando plataformas y redes de innovación.

5. UNA ESTRATEGIA PARA MEJORAR LAS CONDICIONES TRANSFRONTERIZAS

Las políticas que apoyan directamente la financiación de la innovación, sin embargo, no van a ser suficientes para alcanzar la masa crítica y afrontar los desafíos de una economía global. Las asociaciones entre el sector público y el sector privado y los incentivos públicos pueden contribuir a superar el déficit de fondos propios, pero sólo una **mayor inversión aportada por inversores privados** pueden solucionar el problema a largo plazo. Para ello, la Comisión y los Estados miembros deben actuar para mejorar las condiciones marco de los fondos de capital riesgo, una de las cuales es la que afecta a las operaciones transfronterizas.

5.1. El papel de la libre circulación de capitales

La libre circulación de capitales es un principio fundamental del Tratado y el principal vehículo de la integración financiera. Un **mercado financiero integrado** beneficia a la economía europea mediante una asignación eficaz del capital, lo cual incrementa el rendimiento económico a largo plazo. Un mercado de capital riesgo que funcione correctamente constituye una parte importante del mercado financiero, especialmente para alcanzar el objetivo de conseguir una Europa más innovadora y más competitiva.

Por ello debe garantizarse que los mercados de capital riesgo y los fondos que operan a través de actividades transfronterizas sean plenamente conscientes del valor de la libre circulación de capitales, que será supervisado y aplicado por la Comisión Europea.

5.2. Mejorar las condiciones de captación de fondos

El mercado de capital riesgo proporciona a los **inversores institucionales**, como los bancos, fondos de pensiones y compañías de seguros, un amplio abanico de posibilidades de cartera y permite elegir diferentes perfiles riesgo/beneficio. En algunos Estados miembros, los fondos de pensiones no están autorizados a invertir en fondos de capital riesgo o deben hacer frente a restricciones cuantitativas y geográficas. Cuando se da el caso, el mercado de capital riesgo se ve privado de una posible fuente de capital. La aplicación nacional de la Directiva 2003/41/CE¹¹ debería permitir que los fondos de pensiones profesionales de la UE decidan su exposición al capital riesgo en base al «**principio de prudencia**». Se invita a los Estados miembros a ampliar el uso del «principio de prudencia» asimismo a otros tipos de fondos de pensiones y de inversores institucionales.

Otro obstáculo que afecta a los negocios transfronterizos es la **falta de un régimen europeo de colocación privada de valores**. Ello da lugar al encarecimiento de los gastos de organización relativos a la captación de fondos (en particular los costes legales y de asesoramiento, que pagan los inversores), lo cual tiene un efecto negativo sobre el rendimiento y el atractivo de la captación de fondos. La colocación privada de valores es un

¹¹ DO L 235 de 23.9.2003.

método específico para vender productos de inversión directamente a inversores institucionales. Los regímenes nacionales de colocación privada de valores pretenden reducir muchas de las restricciones impuestas cuando un fondo se comercializa entre el gran público, como ocurriría en el caso de una cotización en bolsa. Los actuales regímenes nacionales difieren sustancialmente y un régimen común de colocación privada de valores permitiría a los administradores tratar directamente con inversores reconocidos en toda la UE y ampliar sus actividades sin necesidad de preocuparse por la protección de los pequeños inversores.

La Directiva MIF¹² incluye disposiciones para facilitar las transacciones transfronterizas, entre profesionales expertos, relativas a intereses en capitales riesgo. Se podría ir aún más lejos para facilitar las transacciones transfronterizas de fondos propios entre administradores de fondos, intermediarios e inversores experimentados.

La Comisión está analizando los marcos nacionales de los fondos no armonizados, incluidos los fondos de capital riesgo, y las barreras para la colocación privada transfronteriza y va a informar sobre las posibilidades de crear un régimen europeo de colocación privada de valores en el primer semestre de 2008.

5.3. Mejorar el marco normativo

La mejora del marco normativo contribuiría a reducir los costes operativos y el riesgo, aumentaría el rendimiento, incrementaría los flujos de capital riesgo y haría **más eficaces los mercados de capital riesgo**. Todo ello sería beneficioso para todos los Estados miembros ya que el capital riesgo sería de gran utilidad para los empresarios y las empresas con mayor potencial de crecimiento.

La eliminación de los obstáculos administrativos para las inversiones transfronterizas facilitaría incluso a los fondos más modestos (y a los fondos de los países más pequeños) operar en una **zona geográfica más amplia**, incrementar su eficacia, lograr economías de escala, mejorar el rendimiento, especializarse y diversificar sus carteras.

Cada Estado miembro necesita contar con un sistema que facilite la creación de un fondo de capital riesgo y las inversiones que dicho fondo realice. Para la Comisión es importante que esas soluciones y reglamentaciones tengan en cuenta las circunstancias nacionales. Las autoridades deberían evaluar a nivel local todos los factores de la oferta y la demanda que puedan contribuir al déficit de fondos propios y definir las medidas legales necesarias para mejorar la situación.

Se insta a los Estados miembros a **revisar** su legislación, teniendo en cuenta las posibilidades de las inversiones transfronterizas de capital riesgo junto con las inversiones locales.

En los Estados miembros que carecen de disposiciones formales relativas a las estructuras del capital riesgo, **cualquier nueva reglamentación** permitiría las operaciones transfronterizas.

5.4. Reducir los obstáculos fiscales

Aparte del capítulo reglamentario, los temas fiscales son de la mayor importancia. Con objeto de impedir la obstaculización de las inversiones transfronterizas de capital riesgo, las

¹² Directiva 2004/39/CE; DO L 145/2004 de 30.4.2004, p. 1.

estructuras de los fondos deberían ser capaces de adaptarse a las necesidades legales y fiscales particulares de los inversores.

Actualmente, se pueden crear fondos en toda la UE con **una variedad de formas legales**, regímenes y estructuras cuya interacción puede dar lugar a una doble imposición. Se pueden dividir los Estados miembros en tres grandes categorías:

i) Los Estados miembros con un mercado de capital riesgo desarrollado proporcionan estructuras específicas para acoger a los inversores de capital riesgo nacionales y extranjeros de acuerdo con medidas de transparencia¹³ o exención fiscal, al igual que las sociedades en comandita.

ii) Los Estados miembros con estructuras específicas para el capital riesgo, incluidas determinadas estructuras exentas de impuestos (fiscalmente transparentes). Sin embargo, estas estructuras son muy complejas y/o restrictivas y, por consiguiente, no se usan en la práctica.

iii) Los Estados miembros sin normas o reglamentación específicas y sin estructura adecuada; las inversiones sólo se pueden hacer a través de un instrumento de inversión extraterritorial, un intermediario o una estructura empresarial existente (sociedades limitadas, sociedad en comandita, sociedad de inversiones, y tipos de estructuras cerradas para inversiones colectivas, sociedad anónima, estructuras de empresa locales o estructuras de inversión paralelas).

Una amplia consulta¹⁴ con la industria y los Estados miembros ha revelado que las estructuras específicas para el capital riesgo actualmente disponibles en Europa no pueden acoger a todos los tipos de inversores extranjeros procedentes del interior y del exterior de la UE.

Por lo tanto, deben crearse estructuras complejas de fondos con instrumentos paralelos, a fin de minimizar los inconvenientes fiscales que implican las inversiones transfronterizas. Los costes de transacción elevados que acarrea la creación de la estructura¹⁵ y de su gestión corriente, junto con la inseguridad legal existente, disuade aún más a los fondos de capital riesgo de realizar inversiones transfronterizas.

El Centro de Innovación Nórdico¹⁶ ha propuesto diversas soluciones para mejorar las condiciones del mercado de capital riesgo de los países nórdicos: los fondos constituidos como sociedades en comandita deberán ser fiscalmente transparentes; no deberá imponerse IVA a la sociedad de gestión del fondo y no deberán gravarse los fondos extranjeros. Este enfoque podría aportar ventajas competitivas y reforzar el sector dentro del mercado europeo de capital riesgo.

La Comisión ya ha adoptado diversas iniciativas en el ámbito de la fiscalidad directa con objeto de mejorar el funcionamiento del mercado interior. Como ya lo señaló la Comisión a propósito de la aplicación del plan de acción para el capital riesgo¹⁷, hay que mejorar aún más

¹³ Transparencia fiscal quiere decir que la renta y las plusvalías no están sujetas en principio a imposición a nivel del fondo en el país en que éste está radicado.

¹⁴ Véase el informe del grupo de expertos adjunto de marzo de 2007

¹⁵ Hasta un 1 % del gasto total en porcentaje de los compromisos del socio comanditario durante los diez años de vida de un fondo.

¹⁶ «Obstacles to Nordic Venture Capital Funds», Nordic Innovation Centre, septiembre de 2007.

¹⁷ COM(2003) 654 de 4.11.2003.

los marcos normativos nacionales y eliminar la doble imposición económica y jurídica sobre operaciones transfronterizas de capital riesgo.

La Comisión ha instituido un grupo de expertos formado por miembros de la administración y del sector privado de los Estados miembros **para identificar casos de doble imposición y otros obstáculos procedentes de la fiscalidad directa** que afecten a las inversiones transfronterizas de capital riesgo en la UE y debatir las posibles soluciones técnicas que puedan superar esos problemas. El grupo de expertos publicará su informe antes del final de 2008.

5.5. Avanzar en el reconocimiento mutuo

La Comisión considera que para eliminar las barreras a la captación y a las inversiones transfronterizas de fondos de capital riesgo y para garantizar los beneficios del mercado interior, podrían **adoptarse y reconocerse en otros lugares** las estructuras para el capital riesgo que están funcionando satisfactoriamente en algunos Estados miembros, junto con las estructuras apropiadas para inversores no nacionales. En la práctica, habría que introducir ciertos cambios reglamentarios y sería preciso un compromiso a nivel nacional y de la industria para llevarlos a cabo.

Lo mejor sería crear una sola estructura de fondo de capital riesgo que ofreciera idénticas condiciones para los inversores de todos los fondos de la UE. Esta solución no sería incompatible con el uso de las estructuras nacionales para los fondos establecidos tanto a nivel nacional como local. Pero ello no parece posible a corto plazo a causa de las complejidades derivadas del tratamiento fiscal divergente que se da a los inversores radicados en jurisdicciones diferentes.

Dada la complejidad de estas cuestiones, que afectan a la legislación y a la reglamentación fiscal de los Estados miembros, la Comisión preconiza que se trabaje más intensamente para llegar a una **interpretación común** de las principales características de los fondos de capital riesgo y sus inversores. En base a todo ello, el **reconocimiento mutuo de los marcos nacionales existentes** sería el camino a seguir. En un mercado de capital riesgo fragmentado, este es el enfoque más pragmático **a corto plazo**.

Para lograr un mercado de capital riesgo sostenible y eficaz, se invita a los Estados miembros a reconocer las siguientes características¹⁸ constitutivas de buenas prácticas, a la hora de revisar la legislación existente o de adoptar una nueva:

- **Reconocimiento mutuo de los fondos de capital riesgo:** un fondo de capital riesgo sólo podría crearse en su jurisdicción nacional y se reconocería en otro Estado miembro como equivalente a los fondos de capital riesgo nacionales sin estar obligado a tener un establecimiento separado en cada jurisdicción. Las autoridades nacionales podrían reconocer que los fondos domiciliados en otro Estado miembro que operen en su mercado ya están sujetos al régimen reglamentario de su país de origen.
- Si el **administrador del fondo**, sujeto al régimen reglamentario de su país de origen, pudiera operar directamente también en el país objeto de la inversión sin estar «radicado» en él, deberían reducirse los costes operativos y los plazos necesarios.

¹⁸ Véase el informe del grupo de expertos adjunto de marzo de 2007

La Comisión reconoce que la solución propuesta implica **niveles mutuamente aceptables de supervisión y transparencia**. A partir de todo ello, las autoridades nacionales competentes podrían reconocer que los fondos de capital riesgo de otros Estados miembros se hallan sometidos a regímenes similares y garantizar la **cooperación y la comparabilidad de la supervisión** dentro de las estructuras existentes de cooperación.

Se recomienda especialmente en el caso de los fondos de capital riesgo y las sociedades de gestión, la adhesión en el espíritu y en la forma a normas industriales mundiales. Al igual que en el caso de los demás contratos, las empresas que obtienen inversiones pueden hacer uso de la legislación aplicable en casos de litigio.

6. CONCLUSIONES

6.1. Próximas etapas y recomendaciones

La Comisión va a adoptar las siguientes medidas para mejorar la captación de fondos y la inversión a través de las fronteras:

- Analizar los enfoques nacionales y las barreras a la colocación privada transfronteriza. Se publicará un informe sobre las posibilidades de creación de un régimen europeo de colocación privada en el primer semestre de 2008.
- Identificar, 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.
- En base a esos informes, la Comisión analizará las posibilidades de definir características comunes con objeto de aproximarse a un marco relativo al capital riesgo de ámbito comunitario. La Comisión va a estudiar también posibles maneras de ayudar a los Estados miembros en el proceso de reconocimiento mutuo.

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:**

- Si no es aún el caso, *ampliar el «principio de prudencia»* a otros tipos de *inversores institucionales*, incluidos los fondos de pensiones.
- 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*.
- *Superar las barreras reglamentarias y fiscales* a la hora de revisar la legislación existente o de adoptar nuevas leyes. El objetivo consiste en dar a todos los fondos de capital riesgo la oportunidad de especializarse y diversificarse, incluidos a los fondos especialistas más pequeños. Por esta razón, el objetivo es que los fondos y las sociedades de gestión inviertan a través de las fronteras en idénticas condiciones que a nivel nacional, lo cual implica que no haya un registro diferenciado.
- Permitir *la cooperación y unos niveles mutuamente aceptables de supervisión y transparencia*.
- Estimular el desarrollo de *clústers competitivos* y fomentar unos *mercados de salida con más liquidez*.

6.2. Un planteamiento colaborativo

Una estrecha cooperación ente los Estados miembros, la Comisión Europea y la industria es fundamental para llevar a la práctica estas recomendaciones y avanzar hacia un mercado de capital riesgo europeo.

La Comisión va a seguir supervisado el desarrollo de los mercados de capital riesgo, como se establece en los **Programas Nacionales de Reforma**.

La Comisión continuará trabajando para lograr un mercado de capital riesgo más unificado que contribuya a mejorar el acceso de las PYME innovadoras a la financiación y volverá a informar sobre estos temas en 2009.