

RO

RO

RO



COMISIA COMUNITĂȚILOR EUROPENE

Bruxelles, 21.12.2007
COM(2007) 853 final

**COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE CONSILIU, PARLAMENTUL EUROPEAN,
COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL
REGIUNILOR**

**Înlăturarea obstacolelor din calea investițiilor transfrontaliere prin fonduri de capital de
risc**

{SEC(2007)1719}

1. FINANȚAREA CREȘTERII ȘI INOVĂRII

Într-o economie globală extrem de competitivă, îmbunătățirea accesului la finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii (IMM) din domeniul inovării a devenit un element esențial pentru consolidarea competitivității și pentru îndeplinirea obiectivelor **Parteneriatului de la Lisabona pentru creștere și locuri de muncă**.

Obținerea capitalului este una dintre condițiile necesare atât pentru înființarea unei întreprinderi de succes, cât și pentru asigurarea dezvoltării acesteia. Recurgerea la resurse proprii sau împrumuturi se dovedește de multe ori a fi insuficientă pentru **IMM-urile care se află la început sau pentru cele care dispun de un puternic potențial de creștere**. Mulți investitori ezită să investească în astfel de întreprinderi datorită costurilor ridicate ale tranzacțiilor și deoarece aceștia apreciază că profiturile potențiale nu compensează riscul. Aceste întreprinderi caută de obicei un **capital de risc**¹ care le poate oferi sume pentru a pătrunde pe piață și a se dezvolta mai rapid. Deși capitalul de risc reprezintă o mică parte din clasa mai largă a activelor investițiilor alternative, acesta este esențial pentru creșterea întreprinderilor inovative.

Fragmentarea piețelor de capital de risc din Uniunea Europeană în funcție de frontierele naționale limitează semnificativ oferta totală de capital de pornire necesar IMM-urilor inovative. În consecință, în statele membre unde piața este recentă, fondurile de capital de risc întâmpină dificultăți în atingerea **masei critice** necesare pentru diversificarea riscului de portofoliu și pentru acoperirea costurilor acestora. Facilitarea operațiunilor transfrontaliere ar putea permite depășirea acestui obstacol și ar putea duce la creșterea ofertei de capital de pornire.

În comunicarea intitulată „Finanțarea creșterii IMM-urilor – Adăugarea unei valori europene²” din iunie 2006, Comisia a prezentat o serie de măsuri menite să ajute IMM-urile inovative prin îmbunătățirea accesului la finanțare, în special în stadiile de început, atât la nivel comunitar cât și la nivel de stat membru. Înlesnirea investițiilor transfrontaliere de capital de risc a reprezentat unul dintre obiectivele principale, Comisia făcând un apel pentru adoptarea de măsuri în vederea depășirii obstacolelor reglementare și fiscale.

În vederea monitorizării dezvoltării finanțării cu capital de risc și a inovării, Consiliul Afaceri Economice și Financiare din octombrie 2006 a invitat statele membre să prezinte un raport cu privire la situația națională din cadrul **programelor naționale de reformă** și a cerut Comisiei să analizeze în continuare condițiile investițiilor cu capital de risc în stadiul de început.

Mai mult, Consiliul Competitivitate din decembrie 2006 a invitat, printre altele, **Comisia să prezinte un raport** cu privire la obstacolele din calea investițiilor transfrontaliere de capital de risc.

În cursul elaborării acestei comunicări, Comisia a consultat atât statele membre cât și operatorii pe piață. **Raportul grupului de experți** din anexă, din martie 2007, privind „*eliminarea obstacolelor din calea investițiilor transfrontaliere prin fonduri de capital de*

¹ Un glosar este prevăzut în anexă.

² COM(2006) 349, 29.6.2006.

risc” analizează aceste obstacole și propune soluții pentru fondurile de capital de risc care investesc transfrontalier în Europa.

2. ROLUL CAPITALURILOR DE RISC PENTRU IMM-URILE INOVATIVE

2.1. Potențialul economic al capitalurilor de risc

În ciuda impactului pozitiv pe care îl au **IMM-urile inovative** asupra competitivității europene, acestea întâmpină dificultăți semnificative în obținerea finanțării necesare pentru a porni, pentru a se dezvolta și pentru a face față competiției pe piețele globale. Îmbunătățirea accesului la investiții cu capital de risc ar facilita accesul acestor IMM-uri la tehnologii, conferindu-le o mai bună competitivitate la nivel global.

Deși IMM-urile inovative reprezintă o proporție relativ mică din totalul IMM-urilor, acestea au potențialul de a genera beneficii importante prin crearea de noi locuri de muncă și noi tehnologii. Prin urmare, există studii care arată că capitalul de risc contribuie în mod semnificativ la crearea de noi **locuri de muncă**. Un studiu recent³ a arătat că societățile din UE care au beneficiat de capital privat și de capital de risc au creat un milion de noi locuri de muncă în perioada 2000-2004; peste 60% din aceste locuri de muncă au fost create de societățile care au beneficiat de capitaluri de risc, iar numărul de locuri de muncă din aceste societăți a crescut cu 30% pe an.

În plus, societățile inovatoare și cele orientate spre creștere, care au beneficiat de capitaluri de risc, au alocat în medie 45% din cheltuieli **cercetării și dezvoltării**. Aceasta înseamnă în medie 3,4 milioane EUR pe an per societate sau 50 500 EUR per angajat, ceea ce reprezintă de șase ori mai mult decât sumele cheltuite de primii 500 dintre cei mai mari investitori în cercetare-dezvoltare din EU-25⁴.

Studii econometrice au descris, de asemenea, o asociere pozitivă cu **creșterea economică**. O analiză recentă⁴ a estimat că o creștere în investiții în stadiul de capital de risc cu 0,1% din PIB contribuie cu o creștere de până la un punct procentual la creșterea economică reală.

Mai mult, capitalul de risc este din ce în ce mai important pentru **durabilitatea mediului** (1,25 miliarde EUR au fost mobilizate în 2006)⁵. Investițiile fondurilor de capital de risc durabile sunt de ordinul a 1-5 milioane EUR și sunt axate pe investiții tipice de pornire și investiții în energii regenerabile și tehnologii curate.

2.2. Tendințe și provocări recente

După încetinirea care s-a datorat prăbușirii suferite de industria „dotcom” în anul 2000, industria europeană a capitalului de risc a prezentat o tendință crescătoare începând cu 2004 și a atins niveluri foarte înalte în 2006⁶: din totalul de 112 miliarde EUR **mobilizate**, 17 miliarde EUR au fost capital de risc reprezentând o creștere cu 60% în comparație cu 2005. Din totalul de 71 miliarde EUR capital propriu **investit**, investițiile prin capital de risc au însumat 17,2 miliarde EUR, o creștere de 36% în comparație cu anul precedent.

³ „Employment Contribution of PE and VC in Europe”, Publicație a EVCA, octombrie 2005

⁴ „Venture Capital in Europe: Spice for European Economies” T. Meyer, Deutsche Bank Research, Oct. 2006

⁵ „Venture Capital for Sustainability 2007”, Eurosif, 2007

⁶ „Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity”, EVCA Yearbook 2007

Deși cifrele pentru 2006 au arătat o creștere semnificativă a investițiilor în capital de pornire, majoritatea investițiilor prin capital de risc sunt dirijate în continuare spre capitalul de dezvoltare. Principala provocare este crearea unui mediu în care **investițiile de pornire** pot fi menținute la un nivel ridicat în ciuda caracterului ciclic al capitalului de risc.

O altă provocare constă în faptul că potențialul de creștere este limitat de **valoarea redusă** a investițiilor cu capital de risc per tranzacție. Valoarea medie a investițiilor de pornire per tranzacție este de numai 0,4 milioane EUR în Europa, în comparație cu 2,2 milioane EUR în Statele Unite.

În plus, deși investițiile de pornire în societățile specializate pe **tehnologii curate** au crescut la nivel european, investițiile de acest tip au crescut mai mult de două ori în Statele Unite în ultimii doi ani și sunt în prezent de patru ori mai mari decât în UE. Generarea de investiții profitabile în domeniul tehnologiilor curate în vederea susținerii dezvoltării acestora constituie o provocare pentru Europa⁷.

3. FRAGMENTAREA PIEȚEI LIMITEAZĂ DEZVOLTAREA CAPITALULUI DE RISC

În prezent, potențialul piețelor de capital de risc din UE nu este exploatat la maxim și piețele nu oferă suficient capital IMM-urilor inovative aflate în prima fază de dezvoltare. Lipsa unei culturi a investițiilor în capitalul social, probleme informaționale, o piață fragmentată și costurile ridicate se află între principalele motive care au dus la această **funcționare deficientă a pieței**.

Stadiul de dezvoltare al piețelor de capital de risc este **variabil**. În statele membre mai mari și cu piețe mai mature **fondurile sectoriale** devin din ce în ce mai răspândite; aceste fonduri ar putea beneficia de ocazii mai bune de a investi transfrontalier și de a obține fonduri pe piața unică. În cazul piețelor aflate în stadii inițiale de dezvoltare, rolul catalitic al **fondurilor naționale** cu investitori publici este benefic creșterii pieței. Totuși, în cazul piețelor cu capital de risc de dimensiuni mai reduse sau aflate în curs de dezvoltare, fondurile întâmpină dificultăți în ceea ce privește dezvoltarea, creșterea, specializarea și atingerea unei **mase critice de tranzacții**.

Mai mult, **politicile naționale divergente** creează fragmentări semnificative ale pieței, ceea ce **influențează în mod negativ atât obținerea fondurilor cât și investițiile** din UE. Fondurile prin capital de risc și gestionarii acestora sunt autorizați și reglementați în conformitate cu normele naționale. Fondurile care și-ar putea dezvolta un portofoliu dincolo de frontierele naționale sunt împiedicate de obstacole operaționale și reglementare.

Într-o piață de capital de risc fragmentată care numără în prezent **27 de medii de operare diferite**, structurarea transfrontaliera a fondurilor devine tot mai complexă, fondurile mai mici având tendința să evite funcționarea în afara jurisdicțiilor naționale din țara de origine.

⁷ O parte semnificativă a programului comunitar pentru competitivitate și inovare este destinată susținerii IMM-urilor eco-inovatoare.

4. CONDIȚII MAI BUNE PENTRU CAPITALUL DE RISC

4.1. Crearea condițiilor-cadru

Așa cum se arată în Comunicarea privind strategia extinsă pentru inovare⁸, atât deficiențele condițiilor-cadru cât și obstacolele din piața internă, cum ar fi lipsa disponibilității pieței de capital de risc, împiedică mobilitatea capitalului, privând societățile de dimensiunea necesară capitalizării depline a investițiilor și limitând capacitatea inovatoare a UE.

Politicile guvernelor pot crea stimulente pentru industria capitalului de risc și pot încuraja investițiile în IMM-urile inovatoare. **Cofinanțarea publică** poate, în special, să ajute la soluționarea lacunelor în furnizarea de capital de pornire, să reducă deficitul de fonduri proprii și să contribuie la dezvoltarea pieței de capital de risc, recunoscând în același timp diferențele în dezvoltarea piețelor de capital de risc din statele membre.

Un ajutor de stat orizontal țintit poate, de asemenea, să contribuie la încurajarea investițiilor private. În noul Cadru comunitar privind ajutoarele de stat pentru cercetare, dezvoltare și inovare⁹, **ajutorul de stat pentru societățile inovatoare noi** permite susținerea primilor ani de existență a IMM-urilor, soluționarea lipsei inițiale de lichidități datorate unei finanțări insuficiente și facilitarea creșterii acestora. Noile Linii directoare privind **ajutorul de stat pentru susținerea investițiilor prin capital de risc în IMM-uri**¹⁰ includ o procedură de evaluare simplificată care prevede, printre altele, un prag de investiție mai ridicat de 1,5 milioane EUR per IMM pe o perioadă de 12 luni; sub acest prag, Comisia presupune existența unei funcționări deficiente a pieței.

Mai mult, un aspect principal al oricărei investiții prin capital de risc îl reprezintă strategia de ieșire – momentul în care investitorul prin capital de risc își poate vinde acțiunile și poate elibera fonduri pentru noi oportunități. Capitalul de risc necesită, prin urmare, **piețe de ieșire mai lichide** în UE, în special piețe de capital de creștere care să ofere lichidități și care să poată atinge o masă critică de servicii consultative.

Deși capitalul de risc are în general o dimensiune locală, bazându-se pe legăturile strânse dintre fonduri și întreprinzători, acesta prezintă și o componentă globală aflată în competiție atât pentru obținerea fondurilor, cât și pentru oportunitățile de investiție. Capitalul de risc prosperă în jurul grupurilor de întreprinderi și a universităților care produc idei și întreprinzători noi. Politicile europene privind inovarea acordă o atenție deosebită **susținerii grupurilor de întreprinderi** și a cooperării acestora, contribuind astfel la susținerea industriei capitalurilor de risc și a durabilității acesteia pe termen lung prin oferirea unui flux de tranzacții.

4.2. Politicile comunitare de susținere a finanțării inovărilor

Următoarele programe comunitare sunt axate pe prioritățile noii strategii de la Lisabona pentru creștere și locuri de muncă de susținere a inovării și a spiritului antreprenorial:

Al șaptelea program-cadru (FP7) are ca scop creșterea finanțării cercetării în colaborare în Europa în perioada 2007-2013 cu mai mult de 53 de miliarde EUR, din care 1,3 miliarde EUR

⁸ COM(2006) 502, 13.9.2006.

⁹ JO C 323, 30.12.2006, p. 1-26.

¹⁰ JO C 194, 18.8.2006, p. 2-22.

destinate acțiunilor inovatoare de subcontractare a activităților de cercetare și dezvoltare pentru IMM-uri. Un fond public suplimentar de 0,4 miliarde EUR ar trebui pus la dispoziție în perioada 2008-2013 pentru programul comun Eurostars de susținere a IMM-urilor cu activitate în domeniul cercetării și dezvoltării.

Favorizând utilizarea comercială a inovărilor și dezvoltarea experienței acumulate, în cadrul **Programului pentru competitivitate și inovare (PCI)**, 1,1 miliarde EUR contribuie la îmbunătățirea accesului IMM-urilor la finanțare în perioada 2007-2013. Noul Fond de inovare și dezvoltare rapidă pentru IMM-uri a fost introdus cu scopul de a crește fondurile proprii pentru IMM-urile inovatoare investind, în condiții de piață, în fonduri de capital de risc axate pe IMM-uri aflate în faza de început și în faza de dezvoltare.

Instrumente complementare sunt disponibile în cadrul programului **JEREMIE** (Resurse europene comune pentru microîntreprinderi, întreprinderi mici și mijlocii), o inițiativă comună a Comisiei și a Fondului European de Investiții cu scopul de a facilita accesul IMM-urilor la capitalul de risc în anumite regiuni. Inițiativa va permite statelor membre care optează pentru aceasta să-și folosească o parte din fondurile structurale pentru a dezvolta diferite forme de capital de risc și instrumente financiare concepute special pentru susținerea IMM-urilor.

Politicile coerente și bunele practici sunt importante pentru dezvoltarea piețelor de capital de risc atât la nivel UE, cât și la nivel național. Comisia va promova schimbul de bune practici la toate nivelurile, de la nivel național la nivel regional și la nivelul sectoarelor industriale specifice, în special prin susținerea platformelor și a rețelelor inovatoare.

5. O STRATEGIE DE ÎMBUNĂTĂȚIRE A CONDIȚIILOR TRANSFRONTALIERE

Politicile care sprijină în mod direct finanțarea inovației nu vor fi, cu toate acestea, suficiente pentru a atinge masa critică și a răspunde provocărilor unei economii globale. Parteneriatele public-privat și facilitățile publice pot contribui la eliminarea deficienței de capital propriu, însă o soluție pe termen lung o poate constitui numai **creșterea investițiilor din partea investitorilor privați**. În acest scop, Comisia și statele membre trebuie să acționeze pentru a îmbunătăți condițiile-cadru pentru fondurile de capital de risc, din care fac parte operațiunile transfrontaliere.

5.1. Rolul liberei circulații a capitalurilor

Libera circulație a capitalurilor este o libertate fundamentală prevăzută în Tratat și principalul instrument de integrare financiară. O **piață financiară integrată** aduce beneficii economiei europene printr-o alocare eficientă a capitalurilor, ceea ce duce la creșterea performanței economice pe termen lung. O piață funcțională de capital de risc este o componentă importantă a pieței financiare, mai ales în vederea atingerii obiectivului privind o Europă mai inovatoare și competitivă.

De aceea ar trebui garantat faptul că piețele și fondurile de capital de risc care funcționează pe bază transfrontalieră sunt informate în întregime despre libertatea de circulație a capitalurilor, care este monitorizată și pusă în aplicare de Comisia Europeană.

5.2. Îmbunătățirea condițiilor pentru strângerea de fonduri

Pe piața de capital de risc există **investitori instituționali** cum ar fi bănci, fonduri de pensii și societăți de asigurări, care au ocazia să-și diversifice portofoliul și pot alege între diferite raporturi risc-rament. În unele state membre, fondurile de pensii nu au voie să investească în fonduri de capital de risc ori să fie supuse unor restricții cantitative și geografice. În oricare dintre situații, o posibilă sursă de capital lipsește de pe piața de capital de risc. Ca urmare a aplicării la nivel național a Directivei 2003/41/CE¹¹, fondurile de pensii ocupaționale din UE ar trebui să poată lua decizii profesionale privind expunerea lor la capitalul de risc, pe baza **principiului prudenței**. Statele membre sunt invitate să extindă aplicarea principiului prudenței și la alte tipuri de fonduri de pensii și investitori instituționali.

Un alt obstacol în calea relațiilor comerciale transfrontaliere este **lipsa unui regim european al plasamentelor private**. Acest lucru duce la creșterea cheltuielilor de organizare privind strângerea de fonduri (mai ales cheltuielile juridice și de consultanță, care sunt efectuate de investitori). Acest lucru are, la rândul lui, un impact negativ asupra profiturilor și asupra

¹¹ JO L 235, 23.9.2003

atractivității străngerii de fonduri. Plasamentul privat este o metodă specifică de vânzare de produse de investiții direct către investitorii instituționali. Regimurile naționale ale plasamentelor private încearcă să reducă multe din restricțiile impuse în cazul comercializării unui fond către publicul mai larg, așa cum ar fi cazul unei listări la bursă. Regimurile naționale actuale diferă în mod substanțial, iar un regim comun al plasamentelor private ar permite administratorilor să se ocupe direct de investitori informați pe întreg teritoriul UE și să-și extindă afacerile fără a da naștere unor suspiciuni privind protecția investitorilor.

MiFID¹² introduce dispoziții menite să faciliteze tranzacțiile transfrontaliere ce implică interese în fonduri de capital de risc, efectuate între profesioniști experimentați. Pot să existe și alte măsuri menite să faciliteze tranzacțiile transfrontaliere de capital privat între administratorii de fonduri, intermediari și investitori sofisticăți.

Comisia analizează cadrele naționale pentru fondurile nearmonizate, inclusiv fondurile de capital de risc și obstacolele în calea plasamentelor private transfrontaliere și va emite un raport privind posibilitățile de instituire a unui regim european al plasamentelor private în prima jumătate a anului 2008.

5.3. Îmbunătățirea cadrului de reglementare

Un cadru de reglementare îmbunătățit ar contribui la micșorarea cheltuielilor de exploatare și a riscului operațional, la creșterea profiturilor, la creșterea fluxului de capital de risc și la **eficientizarea piețelor de capital de risc**. Acest lucru ar fi avantajos pentru toate statele membre, deoarece capitalul de risc s-ar putea orienta către întreprinzătorii merituoși și către societățile cu cel mai înalt potențial de creștere și dezvoltare.

Eliminarea obstacolelor administrative din calea investițiilor transfrontaliere ar fi benefică chiar și pentru fondurile mai mici – și fondurile din țările mai mici – deoarece acestea pot, astfel, să activeze pe o **zonă geografică mai mare**, să-și mărească eficiența, să ajungă la economii de scară, să-și sporească profiturile, să-și specializeze și să-și diversifice portofoliile.

Pentru fiecare stat membru este esențial să existe proceduri care să faciliteze crearea unui fond de capital de risc și investițiile efectuate de către acesta. Comisia recunoaște importanța acestor soluții și reglementări în conformitate cu dispozițiile naționale. Autoritățile ar trebui să evalueze la nivel local orice posibili factori de cerere și ofertă care contribuie la deficitul de capital propriu și să identifice măsurile juridice de îmbunătățire necesare.

Statele membre sunt invitate să își **revizuiască** legislația, luând în considerare posibilitățile de investiții transfrontaliere de capital de risc, împreună cu investițiile locale.

În statele membre care nu dispun de dispoziții oficiale privind structurile de capital de risc, **orice nouă reglementare** ar trebui să permită operațiuni transfrontaliere.

¹² Directiva 2004/39/CE; JO 2004/L 145/01, 30.4.2004

5.4. Reducerea obstacolelor fiscale

Pe lângă problemele de reglementare, cele fiscale sunt și ele de o importanță majoră. Pentru a garanta faptul că investițiile transfrontaliere de capital de risc nu sunt împiedicate, structurile fondurilor ar trebui să aibă caracteristici care să corespundă fiecărei nevoi juridice și fiscale a investitorilor.

În prezent, pe teritoriul UE fondurile pot fi create sub **diverse forme**, regimuri și structuri **juridice**, interacțiunea dintre acestea putând duce la o dublă impunere severă. În linii mari, statele membre pot fi împărțite în trei categorii:

(i) state membre cu o piață dezvoltată de capital de risc, care dispun de structuri specifice pentru a răspunde nevoilor investitorilor naționali și internaționali de capital de risc pe baza transparenței¹³ sau a scutiților de taxe, cum ar fi societăți în comandită simplă.

(ii) state membre cu structuri specifice de capital de risc, inclusiv unele structuri care sunt scutite de impozite (transparente din punct de vedere fiscal). Totuși, aceste structuri sunt prea complexe și/sau prea restrictive și, prin urmare, nu sunt folosite în practică.

(iii) state membre fără norme sau reglementări specifice și fără structuri adecvate; investițiile sunt posibile numai folosind un instrument de investiții „offshore” sau intermediar ori o structură corporativă existentă (societate cu răspundere limitată, societate în comandită simplă, societate de investiții calificate, precum și un fel de structuri de tip închis pentru investiții colective, societate pe acțiuni, structuri corporative locale ori structuri de investiții paralele).

În urma unei consultări de amploare¹⁴ cu reprezentanții industriei și cu statele membre s-a constatat că structurile de capital de risc disponibile actualmente în Europa nu sunt capabile să primească toate tipurile de investitori străini fie din interiorul, fie din afara UE.

Prin urmare, trebuie constituite structuri de fonduri complexe cu instrumente paralele pentru a minimiza dezavantajele fiscale la investițiile transfrontaliere. Costurile mari ale tranzacțiilor legate de constituirea structurii¹⁵ și de administrarea zilnică a acesteia, împreună cu incertitudinea juridică existentă descurajează și mai mult fondurile de capital de risc care doresc să realizeze investiții transfrontaliere.

Nordic Innovation Centre¹⁶ a propus câteva soluții de îmbunătățire a condițiilor pentru piața nordică de capital de risc: fonduri constituite ca societăți în comandită simplă trebuie să fie transparente din punct de vedere fiscal, societatea de administrare a fondului să nu fie supusă TVA iar fondurile străine să nu fie impozitate. O astfel de abordare ar putea aduce avantaje competitive și ar consolida regiunea în cadrul pieței europene de capital de risc.

¹³ Transparența fiscală înseamnă că veniturile și câștigurile de capital nu sunt, în principiu, supuse impozitării la nivelul fondului în țara în care fondul a fost creat.

¹⁴ Vezi raportul anexat al grupului de experți, martie 2007

¹⁵ Până la 1% din taxele totale ca procentaj al angajamentelor unei societăți în comandită simplă pe durata de viață de 10 ani a unui fond.

¹⁶ “Obstacles to Nordic Venture Capital Funds”, Nordic Innovation Centre, septembrie 2007.

Comisia a luat deja diverse inițiative în domeniul impozitării directe cu scopul de a îmbunătăți funcționarea pieței interne. Deoarece Comisia a formulat anterior sugestii despre punerea în aplicare planului de acțiune privind capitalul de risc¹⁷, există posibilitatea de a îmbunătăți în continuare cadrele naționale de reglementare și de a **elimina dubla impunere** economică și juridică în cazul operațiunilor transfrontaliere de capital de risc.

Comisia a instituit un grup de experți la nivel privat și guvernamental din statele membre **pentru a identifica cazurile de dublă impunere și alte obstacole legate de impozitarea directă** din calea investițiilor transfrontaliere de capital de risc în UE și pentru a analiza și discuta despre soluții tehnice de eliminarea a acestora. Grupul de experți va înainta un raport până la sfârșitul anului 2008.

5.5. Progrese înregistrate în ceea ce privește recunoașterea reciprocă

Comisia consideră că pentru a elimina barierele din calea investițiilor și atragerii de capital de risc la nivel transfrontalier și pentru a garanta beneficiile pieței interne, structurile de capital de risc bine organizate în unele state membre, împreună cu acele structuri care sunt adecvate pentru investitorii internaționali ar putea fi **adoptate și recunoscute în altă parte**. În practică, aceste eforturi s-ar traduce prin câteva schimbări de reglementare, iar punerea în practică a acestora ar implica un angajament atât la nivel național, cât și la nivel de industrie.

În mod optim, o singură structură de fond de capital de risc ar putea fi instituită pentru a oferi aceleași condiții pentru toți investitorii fondului în toată UE. Această soluție nu ar împiedica structurile naționale să fie folosite pentru fonduri constituite la nivel național și local. Cu toate acestea, un astfel de rezultat nu pare să fie posibil pe termen scurt din cauza complexităților ce decurg din diferența de tratament fiscal pentru investitorii aflați în jurisdicții diferite.

Având în vedere complexitatea problemelor aduse în discuție, care implică o reglementare juridică și fiscală în statele membre, Comisia pledează pentru creșterea eforturilor de cooperare în vederea unei **înțelegeri comune** a caracteristicilor esențiale ale fondurilor de capital și risc și ale investitorilor acestora. Pe această bază, **recunoașterea reciprocă a cadrelor naționale existente** ar constitui un pas înainte. Pe o piață fragmentată de capital de risc, aceasta este cea mai pragmatică abordare **pe termen scurt**.

Pentru a avea o piață durabilă și eficientă de capital de risc, statele membre, atunci când revizuiesc legislația existentă ori adoptă una nouă, sunt invitate să recunoască următoarele caracteristici¹⁸ ce constituie bune practici:

- **Recunoașterea reciprocă a fondurilor de capital de risc:** un fond de capital de risc ar putea fi constituit doar în jurisdicția sa națională și recunoscut într-un alt stat membru ca echivalent al fondurilor naționale de capital de risc și nu ar trebui să existe obligativitatea unor constituiri separate în fiecare jurisdicție. Autoritățile naționale ar putea recunoaște că fondurile constituite

¹⁷ COM (2003) 654, 4.11.2003

¹⁸ Vezi raportul anexat al grupului de experți, martie 2007.

într-un alt stat membru și care funcționează pe piața lor sunt deja supuse regimului de reglementare în țara de constituire.

- Dacă **administratorul fondului**, în baza unui regim de reglementare din țara sa de origine, ar putea să acționeze direct și în țara beneficiarului investiției fără să fie „stabilit” acolo, cheltuielile de funcționare și timpul necesar ar putea fi reduse.

Comisia recunoaște că soluția propusă implică **niveluri acceptabile reciproc de control și transparență**. Pe această bază, autoritățile competente naționale ar putea recunoaște că fondurile de capital de risc din alte state membre sunt supuse unor regimuri similare și ar putea garanta **cooperarea și comparabilitatea controlului** în cadrul unor structuri de cooperare existente.

Pentru fondurile de capital de risc și societățile de administrare este foarte recomandabil să adere la standardele mondiale din industrie în spiritul și substanța lor. La fel ca în cazul altor contracte, firmele care beneficiază de investiții pot recurge la legislația aplicabilă în caz de litigii.

6. CONCLUZII

6.1. Următoarele etape și recomandări

Pentru a îmbunătăți atragerea de fonduri și investițiile la nivel transfrontalier, **Comisia va lua următoarele acțiuni:**

- va analiza abordările și barierele naționale în calea plasamentelor private transfrontaliere. În prima jumătate a anului 2008 va fi înaintat un raport privind posibilitățile de constituire a unui regim european al plasamentelor private.
- va identifica, împreună cu experți din statele membre, cazurile de dublă impunere și alte obstacole legate de impozitarea directă în calea investițiilor transfrontaliere de capital de risc. Grupul de experți va înainta rapoarte până la sfârșitul anului 2008.
- pe baza acestor rapoarte, Comisia va analiza posibilitățile de definire a unor caracteristici comune pentru a ajunge la un cadru valabil pe tot teritoriul UE pentru capitalul de risc. De asemenea, Comisia va analiza metode posibile de a asista statele membre în procesul de recunoaștere reciprocă.

Pentru a reduce fragmentarea pieței și a îmbunătăți condițiile de atragere de fonduri și investiții de capital de risc, Comisia **invită statele membre:**

- atunci când nu este cazul încă, *să extindă principiul prudenței* la alte tipuri de *investitori instituționali*, inclusiv fonduri de pensii.
- să ajungă la o *înțelegere comună* a caracteristicilor fondurilor de capital de risc și a investitorilor calificați și să ia în considerare o *recunoaștere reciprocă a cadrelor naționale*.
- să elimine *obstacolele de reglementare și fiscale* prin revizuirea legislației existente sau prin adoptarea unor legi noi. Scopul este de a da ocazia tuturor fondurilor de capital de risc să se specializeze și să se diversifice, inclusiv fondurilor specializate mai mici. Din acest motiv, obiectivul este ca fondurile și societățile de administrare să facă investiții la nivel transfrontalier în aceleași condiții ca și la nivel intern. Acest lucru implică absența unei înregistrări separate.
- să permită *cooperarea și niveluri acceptabile reciproc de control și transparență*.
- să încurajeze dezvoltarea unor *grupuri competitive* și să promoveze *piețe lichide de ieșire*.

6.2. O abordare axată pe parteneriat

O cooperare strânsă între statele membre, Comisia Europeană și industrie este esențială pentru a pune în aplicare aceste recomandări și pentru a face progrese către obiectivul unei piețe europene de capital de risc.

Comisia va continua să supravegheze dezvoltarea piețelor de capital de risc, astfel cum s-a indicat în **programele naționale de reformă**.

De asemenea, Comisia va continua să acționeze pentru atingerea obiectivului unei piețe unificate de capital de risc, care să contribuie la îmbunătățirea accesului la finanțare pentru IMM-urile inovatoare și va înainta un nou raport despre aceste probleme în 2009.