КОМИСИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ОБЩНОСТИ

Брюксел, 21.12.2007
COM(2007) 853 окончателен

СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО СЪВЕТА, ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ, ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛЕН КОМИТЕТ И КОМИТЕТА НА РЕГИОНИТЕ

Премахване на препятствията за трансграничните инвестиции чрез фондове за рисков капитал

{SEC(2007)1719}

1. ФИНАНСИРАНЕ НА РАСТЕЖА И ИНОВАЦИИТЕ

В условията на силно конкурентоспособна глобална икономика подобряването на достъпа до финансиране за малките и средни предприятия (МСП) е от съществено значение за заздравяването на конкурентоспособността и постигането на целите, заложени в **Лисабонското партньорство за растеж и заетост**.

Набирането на капитали е едно от предварителните условия за успешното създаване на предприятие и за гарантиране на по-нататъшното му разрастване. На МСП в начален стадий на дейност или с висок потенциал за растеж често не е достатъчно да разчитат на собствени ресурси или на заемно финансиране. Много инвеститори не са склонни да инвестират в такива фирми заради **високите разходи за транзакции, а и защото считат, че очакваните приходи не компенсират риска**. Подобни фирми обикновено се насочват към **рисков капитал**[1], който може да им осигури средства за пробив на пазара и за по-бързо разрастване. Въпреки че рисковият капитал представлява малка част от по-широка категория активи на алтернативни инвестиции, той е основен за растежа на иновационните фирми.

Фрагментирането на пазарите на рисков капитал в Европейския съюз по национален признак ограничава в сериозна степен целокупното предлагане на капитал за стартиране на иновационни МСП. Като последица от това, в държави-членки, в които пазарът е нов, фондовете с рисков капитал срещат проблеми с достигането на необходимата критична маса за разпределяне на риска на портфейла и за покриване на разходите си. Улесняването на трансграничните операции би могло да им помогне да преодолеят тази пречка и да увеличат глобалното предлагане на стартов капитал.

В Съобщението си „Финансиране растежа на МСП - добавяне на европейска стойност“[2] от юни 2006 г. Комисията изложи редица мерки за подпомагане на иновационните МСП чрез подобряване на достъпа до финансиране, и по-специално на ранния етап от тяхната дейност, както на равнище ЕС, така и на равнище държави-членки. Улесняването на операциите по трансгранични инвестиции в рисков капитал бе една от ключовите цели и Комисията призова за предприемане на мерки с оглед преодоляване на регулаторните и данъчни бариери.

За да може да следи развитието на финансирането на рисков капитал и иновациите, Съветът по икономически и финансови въпроси от октомври 2006 г. прикани държавите-членки да докладват за националните си условия в рамките на **националните програми за реформа** и поиска от Комисията да проучи по-задълбочено условията за инвестиции на рисков капитал на ранен стадий.

Освен това, Съветът по конкурентоспособност от декември 2006 г. прикани, *inter alia*, **Комисията да изготви доклад** за препятствията за трансграничните инвестиции чрез фондове за рисков капитал.

При подготовката на настоящото съобщение Комисията се консултира както с държавите-членки, така и с участниците на пазара.Приложеният **доклад на**

---

[1] В приложението е включен речник на термините.
[2] COM(2006) 349, 29.6.2006 г.

експертната група от март 2007 г. на тема „*Премахване на препятствията за трансграничните инвестиции чрез фондове за рисков капитал*“ прави анализ на бариерите и представя решения за трансграничните инвестиции в Европа на фондовете за рисков капитал.

2. РОЛЯТА НА РИСКОВИЯ КАПИТАЛ ЗА ИНОВАЦИОННИТЕ МСП

2.1. Икономически потенциал на рисковия капитал

Въпреки положителното влияние, което иновационните МСП оказват на европейската конкурентоспособност, те срещат много сериозни проблеми при достъпа до финансиране, необходимо за започване, разрастване и конкуриране на глобалните пазари. Улесняването на достъп до инвестициите в рисков капитал би им помогнало в използването на технологиите и в конкурирането им на световния пазар.

Въпреки че представляват сравнително малка част от МСП, иновационните МСП са способни да предоставят големи ползи по отношение на създаването на нови работни места и технологии. Съобразно с това съществуват проучвания, които показват, че рисковият капитал допринася в значителна степен за **създаването на работни места**. Според наскоро проведено изследване[3] дружествата в ЕС, които получават частни капитали и рискови капитали, са създали един милион нови работни места за периода 2000-2004 г.;над 60% от тези работни места са създадени от дружества, ползващи рисков капитал, а заетостта в същите тези дружества е нараснала с 30% на година.

Освен това, иновационните и ориентирани към растеж фирми, подпомагани от рисков капитал, изразходват средно 45% от общите си разходи за **научни изследвания и развитие (R&D)**. Това възлиза на средно 3,4 милиона EUR годишно на предприятие или 50 500 EUR на заето лице, което е шест пъти повече, отколкото 500-те най-големи инвеститора в R&D в ЕС-25.

Иконометрични изследвания също описват положителна връзка с **икономическия растеж**. Според неотдавна направен анализ[4] увеличение в инвестициите в рисков капитал от 0,1% от БВП допринася за увеличение до един процентен пункт в реалния икономически растеж.

Освен това рисковият капитал е все по-важен за **устойчивостта на околната среда** (през 2006 г. бяха мобилизирани 1,25 млрд. EUR)[5]. Устойчивите фондове за рисков капитал влагат от порядъка на 1-5 млн. EUR най-напред в инвестиции в стартовия етап и обичайните инвестиции във възобновяеми енергии и чисти технологии.

2.2. Най-нови тенденции и предизвикателства

След спада, предизвикан от спукването на *dotcom* балона през 2000 г., европейската индустрия на рисковия капитал показва тенденция на покачване от 2004 г. и достигна много високи нива през 2006 г.[6]: от общо 112 млрд. EUR **мобилизирани** фондове, 17

[3] “Employment Contribution of PE and VC in Europe, EVCA Publication, октомври 2005 г.
[4] “Venture Capital in Europe: Spice for European Economies” T. Meyer, Deutsche Bank Research, окт. 2006 г.
[5] “Venture Capital for Sustainability 2007”, Eurosif, 2007 г.
[6] “Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity” 2007 г.

млрд. EUR се дължаха на рисковия капитал, което представлява увеличение с 60% в сравнение с 2005 г. От общо 71 млрд. EUR **инвестиран** собствен капитал, инвестициите на рисковия капитал възлязоха на 17,2 млрд. EUR, т.е. увеличение от 36% в сравнение с предходната година.

Въпреки че цифрите от 2006 г. показаха значителен растеж в начални инвестиции, главният дял на инвестициите на рисков капитал продължава да е обърнат към капитала за разрастване.Най-сериозното предизвикателство е създаването на среда, в която **началните инвестиции** да могат да бъдат запазени на високо ниво, въпреки цикличния характер на рисковия капитал.

Друго предизвикателство е ограниченият от **слабия размер** на рискови инвестиции на сделка потенциал на растежа. Средният размер на европейска сделка за инвестиции в стартов етап е едва 0,4 млн. EUR, за разлика от САЩ, където той е 2,2 млн. EUR.

Освен това, въпреки растящият брой инвестиции в началния етап на **чистите технологии** в Европа, за последните две години инвестициите от този тип в САЩ се увеличиха повече от два пъти, а в момента са четири пъти по-големи, отколкото на стария континент.Предизвикателството пред Европа е да осигури рентабилни инвестиции в чистите технологии с оглед поддържане на техния растеж[7].

3. ФРАГМЕНТАЦИЯТА НА ПАЗАРА ОГРАНИЧАВА РАЗВИТИЕТО НА РИСКОВИЯ КАПИТАЛ

Понастоящем потенциалът на пазарите на рисков капитал в ЕС не се използва изцяло и пазарите не предоставят достатъчно капитали на иновационни МСП в начален стадий на дейност. Липсата на култура на капиталови инвестиции, информационни проблеми, фрагментиран пазар и високи разходи са сред главните причини за тази **пазарна неефективност**.

Нивото на развитие на пазарите на рисковия капитал **варира**. В по-големите държави-членки с установени пазари **расте броят на секторните фондове**; **тези** фондове можеха да се възползват от по-добрите възможности за трансгранични инвестиции и за мобилизиране на средства в рамките на единния пазар. На пазарите в начален стадий на развитие катализиращата роля на **националните фондове** с публичните инвеститори благоприятства ръста на пазара. При все това, в малките или нововъзникващи пазари на рисков капитал фондовете изпитват трудности да се разрастват, развиват, специализират и достигат **критична маса от сделки**.

Освен това, **различията в националните политики** водят до значително пазарно фрагментиране, което се отразява **неблагоприятно едновременно на събирането на средства и на инвестирането** в ЕС. Фондовете на рискови капитали и техните управители, се упълномощават и регламентират в съответствие с националните изисквания. Тези фондове, които биха могли да разширят портфейла си извън границите, са изправени пред оперативни и регулаторни пречки.

---

[7] Съществена част от програмата на Общността за РПКИ е разпределена за подкрепа на екоиновационните МСП.

Във фрагментиран пазар на рисков капитал с понастоящем 27 различни оперативни бизнес среди, трансграничното структуриране на фондовете става все по-сложно и по-малките фондове често отказват да развиват дейност извън рамките на своята национална юрисдикция.

4. ПО-ДОБРИ УСЛОВИЯ ЗА РИСКОВ КАПИТАЛ

4.1. Създаване на рамкови условия

Както се посочва в съобщението за широкообхватната иновационна стратегия[8], пропуските в рамковите условия, както и бариерите във вътрешния пазар, именно отсъствието на пазар на рисков капитал, спъват движението на капиталите, лишават предприятията от измерението, което им е необходимо за извличане в максимална степен на ползи от инвестициите и ограничават капацитета за иновации на ЕС.

Правителствените политики могат да създадат стимули за индустрията на рисковия капитал и да насърчат инвестициите в иновационните МСП. Публичното съфинансиране може, в частност, да помогне за запълване на липсите в предоставянето на начални капитали, за намаляване на дефицита на собствен капитал и за развитието на пазара на рискови капитали, отчитайки същевременно разликите в развитието на пазарите на рискови капитали в държавите-членки.

Една целева хоризонтална държавна помощ също може да изиграе роля в насърчаване на частните инвестиции. В новата рамка на Общността за държавна помощ за научни изследвания, развитие и иновации[9], **държавната помощ, предоставяна на младите иновационни предприятия**, позволява да се подкрепят първите години на съществуване на МСП, да се преодолее първоначалният им недостиг на парични средства, дължащ се на недостатъчно финансиране, и да се улесни техният растеж. А новите насоки относно **държавната помощ в подкрепа на инвестициите на рисков капитал** в МСП[10]включва опростена процедура за оценка с редица елементи, като по-висок праг на инвестиции : 1,5 млн. EUR за МСП за период от 12 месеца; под този таван Комисията предполага съществуване на пазарна неефективност. (And the new Guidelines on **state aid to support risk capital**.

Освен това, ключов аспект на всяка инвестиция на рисков капитал е „стратегията за излизане“ – моментът, в който инвеститорът на рисков капитал може да продаде своите дялове и да освободи средства за нови възможности. Следователно рисковият капитал се нуждае от **по-ликвидни пазари за излизане** в ЕС, и по-специално на развиващи се фондови пазари, които предоставят ликвидност и могат да достигнат критична маса на консултантски услуги.

Въпреки че рисковият капитал в много отношения е локален бизнес, който разчита на тесни връзки между фондове и предприемачи, той има и световно измерение, според което се конкурира едновременно с фондовете и с възможностите за инвестиции. Рисковият капитал процъфтява в близост до клъстерите и университетите, които

---

[8] COM(2006) 502, 13.9.2006 г.
[9] ОВ С 323, 30.12.2006 г., стр. 1-26
[10] ОВ С 194, 18.8.2006 г., стр. 2-22

генерират нови идеи и нов предприемачески дух. Европейската иновационна политика отделя специално внимание на **подкрепата на клъстерите** и тяхното сътрудничество, което също може да помогне индустрията на рисковия капитал и дългосрочната й устойчивост, чрез предоставяне на поток от сделки.

4.2. Политики на Общността в подкрепа на финансирането на иновациите

Следните програми на Общността се съсредоточават върху приоритетите на обновената Лисабонска стратегия за растеж и заетост с оглед подкрепа на иновациите и предприемаческия дух :

Седмата рамкова програма (РП7) цели лансиране на финансирането на съвместни научни изследвания в Европа през периода 2007-2013 г. с над 53 млрд. EUR, от които 1,3 млрд. EUR са предназначени за иновационни действия, визиращи екстернализиране на R&D дейността на МСП. Допълнително публично финансиране от 0,4 млрд. EUR следва да се отпусне през периода 2008-2013 г. за Съвместната програма Eurostars, която подкрепя МСП, които имат R&D дейност.

Програмата за конкурентоспособност и иновации (ПКИ), която благоприятства търговското използване на иновационните идеи, опирайки се на предишния опит, предвижда 1,1 млрд. EUR за подобряване на достъпа на МСП до финансиране през периода 2007-2013 г. Новият механизъм за иновационни и с висок растеж МСП бе въведен с цел повишаване на предлагането на собствен капитал чрез инвестиране според условията на пазара във фондове за рисков капитал, фокусирани върху МСП в начален етап на развитие и във фаза на разрастване.

В рамките на **JEREMIE** (Съвместни европейски ресурси за микро- и средни предприятия), съвместна инициатива на Комисията и на Европейския инвестиционен фонд, са на разположение допълнителни инструменти за разрешаване на на въпросите на рисковия капитал за МСП в някои региони. Това ще позволи на държавите-членки, ако поискат, да използват част от техните структурни фондове за развиването на различни форми на рисков капитал и финансови инструменти, специално създадени, за да са в подкрепа на МСП.

Последователна политика и добри практики са важни за развиването на пазари на рискови капитали едновременно на равнището на ЕС и на национално равнище. Комисията ще насърчава **обмена на добри практики** на всички нива — от ниско национално до регионално и специфичните индустриални сектори, в частност чрез подкрепа на платформи и иновационни мрежи.

5. СТРАТЕГИЯ ЗА ПОДОБРЯВАНЕ НА ТРАНСГРАНИЧНИТЕ УСЛОВИЯ

Политиките, които пряко поддържат финансирането на иновациите обаче няма да са достатъчни за достигане на критичната маса и намиране на отговор на предизвикателствата на глобалната икономика. Публично-частните партньорства и обществените стимули могат да допринесат за запълване на дефицита, но единствено **по-големи инвестиции от частни инвеститори** могат да доведат до решение в дългосрочна перспектива. За тази цел е необходимо Комисията и държавите-членки да работят за подобряване на рамковите условия за фондовете за рисков капитал, едни от които са именно трансграничните операции.

5.1. Ролята на свободното движение на капитали

Свободното движение на капитали е основен принцип, залегнал в Договора, и главен инструмент за финансова интеграция. Един **интегриран финансов пазар** носи ползи за европейската икономика с помощта на ефикасно разпределение на капиталите, което оптимизира икономическата дейност в дългосрочен план. Един добре функциониращ пазар за рисков капитал е важна част от финансовия пазар, особено за постигане на целта за по-иновационна и по-конкурентоспособна Европа.

Поради тази причина следва да се гарантира, че пазарите за рисков капитал и фондовете, опериращи извън граница, напълно съзнават свободата на движение на капитали, която се контролира и прилага от Европейската комисия.

5.2. Подобряване на условията за мобилизиране на фондове

Пазарът на рисков капитал предоставя **институционални инвеститори**, като банки, пенсионни фондове и застрахователни компании, с възможност за диверсификация на портфейла и избора на различни профили риск-възвращаемост. В някои държави-членки на пенсионните фондове не се разрешава да инвестират във фондове за рисков капитал или се изправят пред количествени или географски рестрикции. В такъв случай пазарът на рискови капитали се оказва лишен от евентуален източник на капитали. Транспонирането на Директива 2003/41/ЕО[11] в националното право следва да позволи на професионални пенсионни фондове в ЕС да вземат професионално решение за излагането им рисков капитал въз основа на „**принципа на предпазливостта**“. Държавите-членки се приканват да разширят използването на „принципа на предпазливостта“ и до други видове пенсионни фондове и институционални инвеститори.

Друго препятствие, което спъва трансграничния бизнес, е **липсата на европейски режим за частни капиталовложения**. Последиците от нея са по-високи

[11] ОВ L 235, 23.9.2003 г.

организационни разходи, свързани с привличането на капитали (по-специално правни и консултантски такси, които се заплащат от инвеститорите). Това има негативно въздействие върху приходите и привличането на капитали. Частното капиталовложение е специфичен метод за продажба на инвестиционни продукти направо на институционалните инвеститори. Националните режими за частни капиталовложения се опитват да намалят много от рестрикциите, които се налагат, когато фонд се комерсиализира пред по-широка публика, както в случай на въвеждане в борсата. Настоящите национални режими се различават съществено и един общ режим за частните капиталовложения би позволил на мениджърите да се занимават директно с утвърдени инвеститори от ЕС и да разширяват бизнеса си, без да се налага да мислят за защитата на инвеститорите на дребно.

ДПФИ[12] въвежда разпоредби за улесняване на трансграничните трансакции между утвърдени професионалисти, отнасящи се за участия във фондове за рисков капитал. Несъмнено може да се отиде по-далече за улесняване на трансграничните частни трансакции между управителите на фондове, посредниците и „по-прецизните“ инвеститори.

Комисията анализира националните рамки за нехармонизирани фондове, включително фондове за рисков капитал, и пречките пред трансграничните частни капиталовложения и ще изготви доклад за възможностите за установяване на европейски режим на частни капиталовложения през първата половина на 2008 г.

5.3. Подобряване на регулаторната рамка

Една по-добра регулаторна рамка би допринесла за по-ниски оперативни разходи и риск, по-високи приходи, по-голям приток на рисков капитал и **по-ефективни пазари на рискови капитали**. Това би било изгодно за всички държави-членки, тъй като рисковият капитал би попаднал при най-заслужаващите предприемачи и дружествата с най-висок потенциал на растеж и развитие.

Премахването на административните пречки пред трансграничните инвестиции би позволило дори на по-малките фондове – и фондове в по-малките страни – да развиват дейността си в една **по-широка географска зона**, да повишат ефективността си, да достигнат икономии от мащаба, да подобрят възвращаемостта, да специализират и разнообразят портфейлите си.

От първостепенно значение за всяка държава-членка е да въведе система, улесняваща създаването на, и инвестирането от, фонд за рискови капитали. Комисията съзнава важността на това такива решения и регламенти на национално равнище. Органите следва на местно равнище да оценят всички възможни фактори на предлагането и търсенето, които могат да допринесат за дефицита на частните фондове и да идентифицират необходимите правни мерки за подобряване на ситуацията.

Държавите-членки се приканват да **преразгледат** законодателствата си, вземайки предвид възможностите на трансгранични инвестиции на трансгранични капитали успоредно с местните инвестиции.

[12] Директива 2004/39/ЕС; ОВ 2004/L 145/01, 30.4.2004 г.

В държави-членки, в които няма официални разпоредби за структури на рискови капитали, **всеки нов регламент** би могъл да позволи трансгранични операции.

5.4. Намаляване на данъчните пречки

В допълнение към регулаторните въпроси, данъчните въпроси са от първостепенно значение. За да се гарантира, че трансграничното инвестиране на рискови капитали не е възпрепятствано, фондовете трябва да бъдат структурирани така, че да държат сметка за различните юридически и данъчни нужди на инвеститорите.

Понастоящем фондове могат да бъдат създавани в ЕС съгласно **различни правни форми**, режими и структури, взаимодействието между които може да доведе до двойно данъчно облагане. Държавите-членки могат най-общо да бъдат групирани в три категории:

i) държави-членки с развит пазар на рискови капитали предоставят специфични структури за приемане на националните и чужди инвеститори на рисков капитал на прозрачна[13] или освободена от данъци основа, като командитни дружества.

ii) държави-членки със специфични структури на рисков капитал, включително някои структури, освободени от данъци (данъчно прозрачни). Тези структури обаче са твърде сложни и/или ограничителни и следователно не се използват в практиката.

iii) държави-членки, които нямат специфични правила или регламент, с неподходяща структура; инвестициите са възможни само с помощта на офшорен или посреднически инструмент или на съществуваща корпоративна структура (дружество с ограничена отговорност, командитно дружество, квалифицирано инвеститорско дружество, както и тип затворени структури за колективно инвестиране, акционерно дружество, местни корпоративни структури или паралелни структури за инвестиране).

Всеобхватно допитване[14] до индустрията и държавите-членки разкри, че структурите за рисков капитал, които действат в момента в Европа, не са в състояние да приемат всички видове чуждестранни инвеститори, идващи от или извън ЕС.

Следователно, необходимо е да се установят усъвършенствани структури на фондове с успоредни инструменти, за да се сведат до минимум данъчните недостатъци, свързани с инвестирането в чужбина. Високите разходи по трансакциите за установяване на структура[15] и текущото й управление, заедно със съществуващата правна несигурност, още повече разубеждават фондовете за рисков капитал от инвестиране в чужбина.

Nordic Innovation Centre[16] предложи някои решения за подобряване на условията на северния пазар на рискови капитали: фондове, учредени като командитни дружества, да са данъчно прозрачни; да не се налага ДДС на управляващото дружество на фонда и чуждите фондове да не се облагат с данъци. Такъв подход би могъл да донесе ползи за

---

[13] Данъчна прозрачност означава, че приход или капиталови печалби по правило не са облагаеми данъчно на ниво фонд в страната, в която той е учреден.

[14] Виж приложения доклад на експертната група, март 2007 г

[15] До 1% от общите разходи като процент от ангажиментите на командитно дружество за 10 години живот на един фонд.

[16] „Пречки пред Nordic Venture Capital Funds“, Nordic Innovation Centre, септември 2007 г..

конкурентоспособността и би укрепил региона в рамките на европейския пазар на рискови капитал.

Комисията вече предприе различни инициативи в областта на преките данъци с оглед подобряване функционирането на вътрешния пазар. Както вече Комисията спомена по отношение на прилагането на Плана за действие на рисковия капитал[17], има още какво да се желае за постигане на по-добри национални регулаторни рамки и за **премахване** на икономическото и юридическо **двойно данъчно облагане** при трансграничните операции на рисков капитал.

Комисията е учредила експертна група с правителствени и частни експерти от държавите-членки за идентифициране на случаи на **двойно данъчно облагане и други преки данъчни пречки** за трансграничните инвестиции на рисков капитал в ЕС и за отразяване и дискутиране на техническите решения за преодоляването им. Тази експертна група ще докладва до края на 2008 г.

5.5. Напредък с взаимно признаване

Комисията вярва, че за премахването на пречките пред трансграничното мобилизиране и инвестиране на рисков капитал и за гарантиране на ползите за вътрешния пазар, структури за рисков капитал, които функционират добре в някои държави-членки, заедно с онези структури, които са подходящи за външни инвеститори, биха могли да бъдат **приети и признати и в другите държави-членки**. На практика усилията биха включвали някои регулаторни промени, а прилагането им би изисквало ангажимент едновременно на национално и индустриално равнище.

Идеалното решение би било учредяването на една структура на фонд за рисков капитал, която да предоставя едни и същи условия на всички инвеститори от ЕС. Това решение не би изключило възможността националните структури да се използват за фондове, установени на национално и местно равнище. То обаче не изглежда осъществимо в краткосрочен план поради проблеми, произтичащи от разликите в данъчното третиране на инвеститорите, подчиняващи се на различни юрисдикции.

Предвид сложността на въпросите на дневен ред, засягащи правото и данъчното регулиране в държавите-членки, адвокатите на Комисията повишиха усилията си в посока достигане на **еднакво разбиране** на ключовите характеристики на фондовете за рисков капитал и техните инвеститори. Въз основа на това, **взаимното разбиране на съществуващите национални рамки би представлявало крачка напред**. При фрагментиран пазар за рисков капитал това е най-прагматичният подход в **краткосрочна перспектива**.

За постигане на целта за устойчив и ефективен пазар за рискови капитали, при преразглеждането на съществуващото или приемане на ново законодателство, държавите-членки се приканват да отчетат следните характеристики[18], които съставляват добра практика:

[17] COM(2003) 654, 4.11.2003 г.
[18] Виж приложения доклад на експертната група, март 2007 г.

- **Взаимно признаване на фондове за рисков капитал**: фонд за рисков капитал може да бъде учреден само от юрисдикцията на страната по произход и признат в друга държава-членка като еквивалент на националните фондове за рисков капитал и не е длъжен да има отделно предприятие към всяка юрисдикция. Националните органи биха могли да признаят, че фондовете с регистрация в друга държава-членка и действащи на нейния пазар вече са предмет на регулаторния режим в страната по произход.

- Ако **управителят на фонд**, предмет на регулаторен режим в неговата страна, може също да развива дейност директно в страната, в която инвестира, без да е „установен“ в нея, оперативните му разходи и необходимото време ще бъдат намалени.

Комисията признава, че предлаганото решение предполага **взаимно приемливи нива на контрол и прозрачност**. На тази основа компетентните органи биха могли да признаят, че фондове за рисков капитал от други държави-членки са предмет на сходни режими, и да гарантират **сътрудничество и съпоставимост на контрола** в рамките на съществуващите структури за сътрудничество.

За фондовете за рисков капитал и дружествата за управление горещо се препоръчва придържането по дух и на дело към световните индустриални стандарти. Както и с други договори, фирмите, получаващи инвестиции, могат да прибягнат до приложимото законодателство в случай на спор.

6. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

6.1. По-нататъшни стъпки и препоръки

За да подобри трансграничното мобилизиране на фондове и инвестиране, **Комисията ще**:
- анализира националните подходи и пречките пред трансграничните частни вложения. През първата половина на 2008 г. ще излезе доклад за възможностите за установяване на европейски режим за частни капиталовложения. - Идентифицира, заедно с експерти от държавите-членки, случаи на двойно облагане с данъци и други преки данъчни пречки пред трансграничните инвестиции на рисков капитал; експертната група ще докладва преди края на 2008 г. - Въз основа на тези доклади Комисията ще анализира възможностите за определяне на общи характеристики, които ще позволят приближаването до една европейска рамка за рисковия капитал. Комисията ще проучи и евентуалните начини за подпомагане на държавите-членки в процеса на взаимно признаване.
За да намалят пазарната фрагментация и подобрят условията за мобилизиране на фондове за рисков капитал и инвестирането в рисков капитал, Комисията **приканва държавите-членки да**:
- ако още не е такъв случаят, *разширят обхвата на „правилото за предпазливост“* до други видове *институционални инвеститори*, **включително пенсионни фондове**. - Изградят *еднакво разбиране* на характеристиките на фондовете за рискови капитали и квалифицираните инвеститори, и да предвидят *взаимно признаване на националните рамки***.** - *Преодолеят регулаторните и данъчни пречки* чрез преразглеждане на съществуващото законодателство или чрез приемане на нови закони**. Целта е да се даде възможност на всички фондове за рискови капитали да се специализират и разнообразяват дейността си, включително по-малките специализирани фондове. По тази причина стремежът е фондовете и дружествата за управление да могат да инвестират зад граница при същите условия, както в родната им страна**. Това предполага отсъствието на отделна регистрация. - Позволят *сътрудничеството и взаимно приемливите нива на контрол и прозрачност*. - Насърчават развитието на *конкурентоспособни клъстери* и поощряват *ликвидните изходни пазари.*

6.2. Партньорски подход

Тясното сътрудничество между държавите-членки, Европейската комисия и индустрията е от първостепенно значение за прилагане на тези препоръки и за напредъка по пътя към европейски пазар за рискови капитали.

Комисията ще продължи да следи развитието на пазарите за рискови капитали, както е докладвано в **националните програми за реформи**.

Комисията ще продължи да работи за един по-еднороден пазар за рискови капитали, улесняващ достъпа до финансиране на иновационните МСП и ще докладва отново по тези въпроси през 2009 г.