



Consulta pública de la Comisión Europea sobre la Revisión de los Reglamentos de Fondos Europeos de Capital Riesgo y los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (*Consultation Document on the Review of the European Venture Capital Funds –EuVECA- and the European Social Entrepreneurship Funds –EuSEF- Regulations*)

Enlace al documento: [*Review of the European Venture Capital Funds \(EuVECA\) and European Social Entrepreneurship Funds \(EuSEF\) Regulations.*](#)

1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):

El objetivo de esta consulta es recoger más información sobre el funcionamiento de la legislación actual relativa a estos fondos e identificar medidas que la Comisión podría proponer para incrementar la aceptación de los pasaportes europeos de los fondos EuVECA y EuSEF.

En general, la Comisión anima a todos los interesados a aportar información sobre su experiencia con los citados pasaportes y sobre los obstáculos potenciales que existen en su desarrollo, que puedan ser reconducidos por medios normativos u otros.

2.- Nota Informativa:

La creación de una verdadera Unión de Mercados de Capitales (Capital Markets Union o CMU por sus siglas en inglés) que fortalezca la economía y fomente la creación de empleo en los 28 estados miembros de la Unión Europea es una prioridad máxima para la Comisión.

El capital riesgo es un elemento clave para apoyar el crecimiento y ofrecer a los emprendedores una alternativa para conseguir financiación en Europa. El capital riesgo es típicamente financiación a largo plazo, canalizada a través de fondos que aglutinan el interés de los inversores y diversifican el riesgo. No obstante, los fondos de capital riesgo siguen siendo relativamente pequeños en la Unión Europea.

La regulación puesta en marcha por la Unión Europea ha intentado establecer las condiciones para que el sector del capital riesgo se desarrollara con éxito. En 2013 la UE adoptó el Reglamento de Fondos de Capital Riesgo (EuVECA por sus siglas en inglés) y el Reglamento de Fondos de Emprendimiento Social Europeo (EuSEF por sus siglas en inglés) con la intención de: (i) reunir a los inversores y a las pequeñas y medianas empresas no cotizadas y a otras compañías de tamaño medio o start-ups; (ii) incrementar la financiación no bancaria para la economía.

Para alcanzar ambos propósitos, los reglamentos EuVECA y EuSEF ponen a disposición de los gestores autorizados a utilizar estas dos denominaciones un pasaporte para captar capital, y les otorga el derecho a comercializar fondos bajo estas denominaciones en toda la UE.

En la actualidad, estos pasaportes están disponibles sólo para gestores de fondos más pequeños, en concreto aquellos que gestionan una cartera conjunta de activos inferiores a 500 millones de euros, incluyendo fondos de capital riesgo y otros tipos de fondos de inversión alternativos. Esta limitación se debe a que las gestoras más pequeñas normalmente no tienen acceso al pasaporte europeo para captar que prevé la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (AIFMD por sus siglas en inglés).

No obstante, el tamaño medio de un fondo de capital riesgo en la UE es de 60 millones de euros, la mitad que en Estados Unidos y el 90% de los gestores y de la inversión está concentrada en 7 estados miembros. Además, la experiencia acumulada con EuVECA indica que este pasaporte europeo para captar capital no ha alterado de forma fundamental la distribución geográfica de los fondos de capital riesgo.

El Plan de Acción de la UE relativo a la CMU ha confirmado que la Comisión va a desarrollar un amplio conjunto de medidas para apoyar al capital riesgo y su financiación en la UE, inclusive mediante la modificación de la normativa EuVECA y EuSEF.

La Comisión considera que la introducción de cambios en los citados reglamentos podría incentivar la efectividad de estos pasaportes, por ejemplo: (i) permitiendo que gestores de fondos más grandes constituyan y comercialicen fondos EuVECA y EuSEF; (ii) reduciendo el umbral de inversión para así atraer a más inversores; (iii) agilizando la comercialización y la inversión transfronterizas.

A raíz de la consulta realizada en el marco del Libro Verde de la Comisión sobre la CMU realizada a principios de 2015, la Comisión ha identificado 7 aspectos potenciales que limitan una mayor aceptación de los fondos EuVECA y EuSEF, sobre los que plantea una serie de preguntas en esta consulta:

1. Quienes pueden gestionar y comercializar fondos EuVECA y EuSEF?

Como se ha indicado, en la actualidad estos fondos están diseñados para gestores domiciliados en la UE que gestionan una cartera total de activos inferior a 500 millones de euros. Se eligió este umbral porque los gestores por debajo de este límite no pueden beneficiarse normalmente del pasaporte previsto en la AIFMD. Para suplir este vacío, los reglamentos EuVECA y EuSEF introducen un pasaporte europeo de comercialización distinto para EuVECA y EuSEF.

No obstante, una consulta realizada recientemente por ESMA sobre los fondos EuVECA y EuSEF reveló que los gestores autorizados bajo la directiva AIFMD desearían poder también constituir, gestionar y comercializar fondos EuVECA y EuSEF utilizando estas denominaciones. Por esta razón, un posible enfoque normativo consistiría en modificar

los Reglamentos EuVECA y EuSEF para permitir que los gestores autorizados bajo la AIFMD puedan constituir y comercializar fondos EuVECA y EuSEF.

2. ¿Qué ocurre cuando un gestor EuVECA o EuSEF, con posterioridad al registro, excede el umbral de los 500 millones de euros?

En la actualidad, el gestor de un fondo EuVECA o EuSEF debe obtener autorización bajo AIFMD tan pronto como su cartera en conjunto exceda el umbral fijado en la AIFMD de 500 millones de euros. En estas circunstancias, los Reglamentos EuVECA y EuSEF sólo contemplan un uso continuado de las denominaciones, pero no de los pasaportes de comercialización y gestión establecidos en estos Reglamentos (excepción limitada).

Una extensión de la regla de excepción para los pasaportes de EuVECA y EuSEF podría significar que cuando los activos totales bajo gestión de un gestor, con posterioridad al registro, exceden los 500 millones de euros, el gestor podría continuar ofreciendo EuVECA y EuSEF al tiempo que se beneficiaría a la vez de la denominación y del pasaporte otorgado por los Reglamentos EuVECA y EuSEF.

Esta consulta persigue recoger evidencias sobre el impacto que tendría si los gestores que ofrecen fondos EuVECA o EuSEF estuvieran exentos, con independencia de su tamaño, de autorización bajo la AIFMD y tuvieran sujeción solo a los Reglamentos EuVECA y EuSEF.

3. ¿Quién puede invertir en los fondos EuVECA y EuSEF?

En la actualidad, los fondos EuVECA y EuSEF solo pueden ser comercializados a inversores no profesionales que suscriban un mínimo de 100.000 euros. Si bien esta inversión mínima fue introducida para asegurar una protección adecuada, ha sido criticada por ser considerada excesivamente elevada, particularmente por los gestores interesados en constituir fondos EuSEF.

En algunos estados miembros, fondos domésticos con un perfil similar se comercializan con una inversión mínima más pequeña (por ejemplo en Francia la inversión mínima es de 30.000 euros siempre y cuando se cumplan otros requisitos en relación al fondo).

Por ello, un posible enfoque normativo podría consistir en rebajar este umbral, con lo que se podría reducir el riesgo de que los inversores comprometan demasiado capital en este tipo de inversiones o tomen demasiado riesgo intentando reunir las cantidades necesarias para alcanzar el umbral exigido. Además, un umbral más bajo podría atraer a más inversores privados y reducir el riesgo de tener que apelar a fondos públicos para compensar cualquier escasez experimentada por los fondos EuVECA y EuSEF.

4. ¿Es demasiado caro constituir fondos EuVECA o EuSEF?

Las tasas para registrar fondos varían considerablemente entre los estados miembros de la UE, lo que puede afectar a los gestores de fondos.

En este sentido, la consulta persigue recoger sugerencias sobre cómo equilibrar la constitución y domiciliación de fondos de capital riesgo en la UE y en particular, como podría abordarse el problema de la diferencia en las tasas de registro de los fondos.

5. ¿Deberían los gestores de terceros países poder utilizar las denominaciones EuVECA y EuSEF?

La Comisión debe revisar la opción de permitir a los fondos de capital riesgo y de emprendimiento social establecidos en terceros países utilizar la denominación EuVECA y EuSEF teniendo en cuenta la experiencia en la aplicación de la recomendación de la Comisión relativa a las medidas dirigidas a incentivar a terceros países para que apliquen estándares mínimos de buen gobierno en materia fiscal.

6. ¿Debería ampliarse la gama de productos elegibles para los fondos EuVECA?:

Los fondos EuVECA solo pueden en la actualidad invertir en pequeñas y medianas empresas no cotizadas (empresas con menos de 250 empleados y con facturación anual inferior a 50 millones de euros o activos en balance inferiores a 43 millones de euros). Las respuestas recibidas a la consulta ya mencionada pusieron de manifiesto que este criterio puede ser demasiado restrictivo y limita innecesariamente el tipo de empresas en las que puede invertir un fondo EuVECA.

7. Barreras a la actividad transfronteriza:

Muchas respuestas a la consulta pusieron de manifiesto que existen un número de factores que restringen la actividad transfronteriza para estos fondos, entre los que se incluyen: (i) un tratamiento fiscal discriminatorio; (ii) requisitos para la comercialización que varían a nivel nacional; (iii) tasas para las notificaciones transfronterizas.

3.- Solicitud de comentarios

La fecha límite para enviar comentarios es el **6 de enero de 2015**.

Aquellos interesados deben enviar sus comentarios a través de la web de la Unión Europea en el siguiente link: [Review of the European Venture Capital Funds \(EuVECA\) and European Social Entrepreneurship Funds \(EuSEF\) Regulations](#)

Asimismo, se solicita el envío de una copia de los comentarios a la CNMV, preferiblemente por correo electrónico:

Documentosinternacional@cnmv.es

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Edison 4
28006 Madrid