



ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 25.10.2001
COM(2001) 605 τελικό

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ**

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ ΔΡΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΑ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΔΕΚ)**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα ανακοίνωση εξετάζει την πρόοδο που επιτεύχθηκε στην υλοποίηση του ΣΔΕΚ κατά το 2000 και στις αρχές του 2001. Η έκθεση αυτή είναι η τρίτη αυτού του είδους από την έγκριση του ΣΔΕΚ το 1998 και σηματοδοτεί το ημιδιάστημα εφαρμογής του ΣΔΕΚ, το οποίο πρέπει να ολοκληρωθεί το 2003.

Οι επιδόσεις των αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ευρώπη το 2000 ήταν θεαματικές, ιδίως όσον αφορά τη χορήγηση κεφαλαίων στο προλειτουργικό στάδιο και στο στάδιο εκκίνησης που παραδοσιακά αποτελούν τον πλέον αδύναμο κρίκο του χρηματοδοτικού κύκλου. Οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα αυτό όχι μόνο επεκτάθηκαν αλλά παράλληλα τελειοποιήθηκαν και βελτίωσαν την οργάνωσή τους. Από την ανάπτυξη αυτή επωφελήθηκαν όλα τα κράτη μέλη, παρότι μεταξύ τους εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές διαφορές οι οποίες οφείλονται στον αρκετά υψηλό ακόμη βαθμό κατακερματισμού της ευρωπαϊκής αγοράς. Παρά την ισχυρή της ανάπτυξη, το μέγεθος της αγοράς αυτής, συγκρινόμενο με εκείνο των ΗΠΑ, εξακολουθεί να είναι μικρό και το γεγονός αυτό υποδηλώνει τη μεγάλη απόσταση που οφείλει ακόμη να διανύσει η Ευρώπη. Η πτώση των τιμών στα χρηματιστήρια που άρχισε το 2000 και επιταχύνθηκε το 2001, η επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης καθώς και το γενικότερο κλίμα αβεβαιότητας, το οποίο επιτάθηκε από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ, θα επηρεάσουν αρνητικά τον ρυθμό ανάπτυξης του κλάδου των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Αυτό ενδέχεται να επηρεάσει κατά τρόπο δυσανάλογο τις επενδύσεις στα τμήματα εκείνα της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων που αφορούν τα προλειτουργικά κεφάλαια και τα κεφάλαια εκκίνησης. Οι παρούσες δυσχέρειες, σε συνδυασμό με τη μεγάλη πάντα διαφορά σε σχέση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, θα πρέπει να αποτελέσουν ένα πρόσθετο κίνητρο για ενίσχυση των προσπαθειών υλοποίησης του ΣΔΕΚ.

Οι εργασίες για τη θέσπιση κανονιστικού πλαισίου προσαρμοσμένου στην ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων σημείωσαν περαιτέρω πρόοδο, ιδίως στους τομείς όπου η λήψη της σχετικής απόφασης εναπόκειται πλέον στα κράτη μέλη και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο παρά στην Επιτροπή. Παραμένουν ωστόσο προς επίλυση πολυάριθμα σημαντικά ζητήματα, όπως η απουσία οικονομικώς προσιτού ενιαίου διπλώματος ευρεσιτεχνίας καθώς και όλες οι κατηγορίες φορολογικών εμποδίων - τα οποία συχνά χρησιμοποιούνται για την εισαγωγή διακρίσεων - που ενδέχεται να καθυστερήσουν περαιτέρω την εγκαθίδρυση μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η επικείμενη εισαγωγή κερμάτων και τραπεζογραμματίων ευρώ θα εντείνει την πίεση για κατάργηση και των τελευταίων εμποδίων στις διασυνοριακές συναλλαγές.

Όσον αφορά την ανάπτυξη και την προώθηση της επιχειρηματικότητας στην Ευρώπη, η οποία αποτελεί βασικό ζήτημα προτεραιότητας, σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος χάρη κυρίως στη διοργάνωση διασκέψεων, εργαστηρίων, στην εφαρμογή προγραμμάτων κατάρτισης και στην ανταλλαγή των βέλτιστων πρακτικών. Η άρση των πολιτισμικών εμποδίων είναι δύσκολη και, παρά τη θετική εξέλιξη που σημειώθηκε κατά τα τελευταία έτη, η εφαρμογή των προγραμμάτων πρέπει να συνεχισθεί για ορισμένο χρονικό διάστημα. Ένας τομέας στον οποίο οι προσπάθειες για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας ενδέχεται να αποδειχτούν ως οι πλέον αποδοτικές είναι εκείνος της E&A. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας υπογράμμισε ότι στόχος ήταν η εγκαθίδρυση της δυναμικότερης οικονομίας του κόσμου μέχρι τα τέλη της δεκαετίας. Η επίτευξη του στόχου αυτού θα απαιτήσει τη δημιουργία, διάδοση και εμπορία προηγμένων τεχνολογιών και των αντίστοιχων εφαρμογών που θα προέλθουν από την εφαρμογή αποτελεσματικών και δυναμικών προγραμμάτων E&A. Για να καταστεί δυνατή η πλήρης αξιοποίηση της εργασίας των ερευνητών, θα πρέπει οπωσδήποτε

οι τελευταίοι να ενθαρρυνθούν να αναπτύξουν αντανakλαστικά καινοτομίας και εμπορικής αξιοποίησης των εργασιών τους. Ως προς το θέμα αυτό, η ταχεία εφαρμογή του νέου προγράμματος-πλαισίου E&A πρέπει να αποτελέσει υψηλή πολιτική προτεραιότητα.

Όσον αφορά τη δημόσια χρηματοδότηση, λήφθηκαν σημαντικά μέτρα προκειμένου να βελτιωθεί η συνολική αποτελεσματικότητα των κοινοτικών αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων: η Επιτροπή διευκρίνισε την πολιτική της όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων ενίσχυσε και προσδιόρισε πλήρως το ρόλο του ως ειδικού φορέα σε ζητήματα "επιχειρηματικού κεφαλαίου" του ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, ενώ ο όμιλος της ETE και η Επιτροπή υπέγραψαν μνημόνιο για τη συγχρηματοδότηση δραστηριοτήτων E&A, τα επενδυτικά κεφάλαια είναι περισσότερο παρόντα στις χρηματοδοτήσεις για περιφερειακή ανάπτυξη και, τέλος, ορισμένα κοινοτικά μέσα αναπροσανατόλισαν τη στρατηγική τους προς τη χρηματοδότηση των αρχικών σταδίων ανάπτυξης των εταιρειών.

Συμπερασματικά, παρότι σημειώθηκε πρόοδος σε όλους τους τομείς που καλύπτει το ΣΔΕΚ, η σχετική δραστηριότητα πρέπει να ενταθεί πολύ περισσότερο σε μεγάλο αριθμό τομέων επιχειρηματικού κεφαλαίου πριν η Ευρώπη, όπως αναφέρεται στα συμπεράσματα της Λισσαβώνας, καταλάβει την πρώτη θέση παγκοσμίως όσον αφορά τα επιχειρηματικά κεφάλαια.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την έγκριση του σχεδίου δράσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια (ΣΔΕΚ) τον Ιούνιο 1998 στη σύνοδο κορυφής του Κάρντιφ¹, εκπονήθηκαν ήδη δύο ετήσιες εκθέσεις². Το παρόν έγγραφο εξετάζει τις **εξελίξεις κατά το 2000 και τις αρχές του 2001**. Βασιζόμενο τόσο στα αποτελέσματα του Συμβουλίου ECOFIN της 7.11.2000 όσο και στα συμπεράσματα των Ευρωπαϊκών Συμβουλίων της Στοκχόλμης και του Γκέτεμποργκ, το έγγραφο αυτό αξιολογεί (κυρίως από ποιοτική άποψη) την ήδη επιτευχθείσα πρόοδο, ενώ παράλληλα περιλαμβάνει σύγκριση με τον κυριότερο ανταγωνιστή, τις ΗΠΑ. Δεδομένου ότι το ΣΔΕΚ πρέπει να έχει εφαρμοστεί πλήρως μέχρι το 2003, η έκθεση αυτή **αποτελεί την ενδιάμεση εξέταση** εφαρμογής του ΣΔΕΚ.

Ολοκληρώθηκε η ενδιάμεση εξέταση εφαρμογής του ΣΔΕΚ

Τα μέτρα που λήφθηκαν με σκοπό την εξάλειψη των εμποδίων στην ανάπτυξη επιχειρηματικών κεφαλαίων, σύμφωνα με το ΣΔΕΚ, αποτελούν μέρος των συνεχιζόμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και θα συμβάλουν στη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των κοινοτικών αγορών, προϊόντων και κεφαλαίων. Μετά τα συμπεράσματα που διατυπώθηκαν στην έκθεση του προηγούμενου έτους για την πρόοδο του ΣΔΕΚ, στους Γενικούς Προσανατολισμούς Οικονομικής Πολιτικής (ΓΠΟΠ) για την περίοδο 2001-2002 περιλήφθηκαν ορισμένες συστάσεις που αφορούν την ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων στην ΕΕ. Κατά τους προσεχείς μήνες του τρέχοντος έτους τα κράτη μέλη θα αναφέρουν την πρόοδο που επέτυχαν σχετικά με την εφαρμογή των γενικού χαρακτήρα αυτών συστάσεων καθώς και εκείνων που τα αφορούν ειδικότερα· αυτό θα γίνει κατά την υποβολή της εθνικής τους έκθεσης για την πρόοδο της διαρθρωτικής μεταρρύθμισης, στο πλαίσιο της διαδικασίας του Κάρντιφ.

Το ΣΔΕΚ εντάσσεται στο πλαίσιο των εφαρμοζόμενων στην περίοδο αυτή στην ΕΕ οικονομικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

Την παρούσα ανακοίνωση εκπόνησε διυπηρεσιακή ομάδα ad-hoc της Επιτροπής στην οποία συμμετείχαν επίσης η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων, και μετά από σχετική διαβούλευση με τον κλάδο (EVCA).

Διυπηρεσιακή ομάδα Ad-hoc

Η παρούσα ανακοίνωση είναι διαρθρωμένη ως εξής: στο τμήμα 2 περιγράφονται και αναλύονται οι κυριότερες εξελίξεις που σημειώθηκαν στις αγορές, καθώς και οι προοπτικές για το άμεσο μέλλον· το τμήμα 3 αφορά τις διεξαγόμενες νομοθετικού χαρακτήρα εργασίες χρηματοπιστωτικού και μη χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα· στο τμήμα 4 θίγονται τα σημαντικά φορολογικά ζητήματα για τα επιχειρηματικά κεφάλαια· στο τμήμα 5 περιγράφονται οι εξελίξεις στον τομέα της επιχειρηματικότητας, με ιδιαίτερη έμφαση στα ζητήματα Ε&Α· στο τμήμα 6 εξετάζονται τα σημαντικά μέτρα που λήφθηκαν στον τομέα της δημόσιας χρηματοδότησης· τέλος, στο τμήμα 7 εξάγονται ορισμένα γενικά συμπεράσματα για το βαθμό της επιτευχθείσας πρόόδου.

*2. Εξελίξεις στις αγορές
3. Πλαίσιο
4. Φορολογικά ζητήματα
5. Επιχειρηματικότητα
6. Δημόσια χρηματοδότηση
7. Συμπεράσματα*

¹ Βάσει ανακοίνωσης της Επιτροπής με τίτλο "**Επιχειρηματικά κεφάλαια: Κλειδί για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση**", SEC(1998) 522, Απρίλιος 1998.

² COM(1999) 493 της 20.10.1999 και COM(2000) 658 της 18.10.2000.

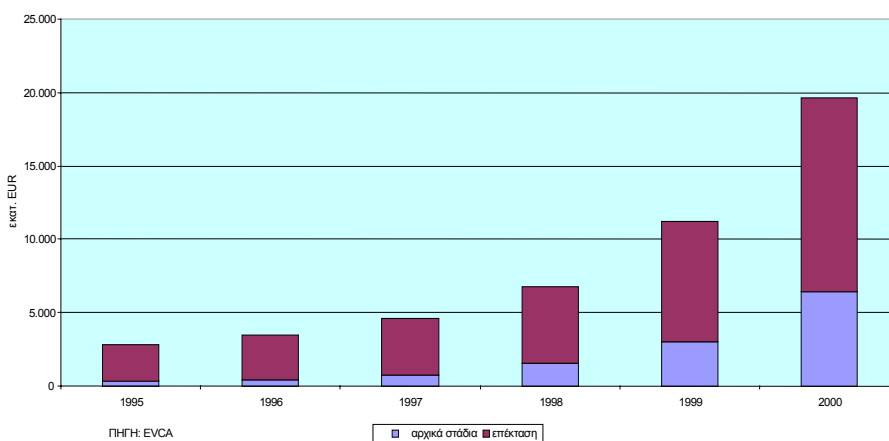
2. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

2.1. Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών το 2000

Ο συνολικός όγκος των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ευρώπη³, οι οποίες καλύπτουν το προλειτουργικό στάδιο, το στάδιο εκκίνησης, επέκτασης και αντικατάστασης του κύκλου ζωής της επιχείρησης, σημείωσε θεαματική αύξηση από 10 περίπου δισεκατ. ευρώ (0,14% του ΑΕΠ) το 1999 σε ποσό υψηλότερο των **19,6 δισεκατ. ευρώ (0,23% του ΑΕΠ)** το 2000, συνεχίζοντας την τάση των τελευταίων ετών (διάγραμμα 1). Η εξέλιξη αυτή προέκυψε τόσο από την αύξηση του μέσου μεγέθους των επενδύσεων (από 1,6 εκατ. ευρώ το 1999 σε 2,3 εκατ. ευρώ το 2000) όσο και από αύξηση κατά 30% του αριθμού των επενδύσεων και κατά 35% των επιχειρήσεων στις οποίες πραγματοποιήθηκαν οι επενδύσεις.

Συνέχιση της ταχείας αύξησης των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών

Διάγραμμα 1: Επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στην EUR-14 1995-2000



Η αύξηση του συνόλου των επενδύσεων σε **προλειτουργικά κεφάλαια και σε κεφάλαια εκκίνησης** ήταν ακόμη περισσότερο εντυπωσιακή, καθώς ανέρχεται σε 115% περίπου και αντιπροσωπεύει συνολικές επενδύσεις ύψους **6,4 δισεκατ. ευρώ**, ήτοι το ισοδύναμο του συνολικού όγκου των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών που πραγματοποιήθηκαν μόλις δύο χρόνια νωρίτερα. Εξάλλου, οι επενδύσεις εκκίνησης υπερδιπλασιάστηκαν σε όγκο και ανήλθαν στο 29% του συνόλου των επενδυθέντων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (διάγραμμα 2) και στο 38% του συνολικού αριθμού των επενδύσεων. Στην περίπτωση αυτή, η αύξηση οφείλεται περισσότερο στο διπλασιασμό του αριθμού των πράξεων (πραγματοποιήθηκαν 1121 πράξεις-αριθμός ρεκόρ) παρά στο μεγαλύτερο όγκο των πράξεων αυτών.

Μεγαλύτερη έμφαση στις επενδύσεις αρχικού σταδίου

³ Το έτος 2000 μπορεί να χαρακτηριστεί ως μία *ανομοιογενής περίοδος*, η οποία άρχισε με μία υπερθερμασμένη αγορά και έληξε με υποτονικότητα, ανοίγοντας μία (πιθανώς μακρά) περίοδο αβεβαιότητας. Τα αναφερόμενα στο σημείο αυτό στοιχεία αντιπροσωπεύουν συνολικά ποσά και, επομένως, δεν αντικατοπτρίζουν την *αλλαγή διάθεσης που σημειώθηκε στην αγορά* κατά τη διάρκεια του έτους. Τα στοιχεία προέρχονται από την έρευνα που πραγματοποίησε η PWC (PriceWaterhouseCoopers) για την EVCA και δημοσιεύτηκε στην ετήσια έκθεση της EVCA για το 2001.

Οι επιχειρήσεις που επωφελήθηκαν από αυτές τις επενδύσεις είναι ως επί το πλείστον μικρού μεγέθους (απασχολούν λιγότερους από 100 εργαζόμενους), ενώ το 45% όλων των ιδιωτικών λήψεων συμμετοχών (δηλαδή συμπεριλαμβανομένων των πράξεων εξαγοράς, οι οποίες τείνουν να λάβουν μεγαλύτερες διαστάσεις) αφορά εταιρείες που απασχολούν λιγότερους από 20 εργαζόμενους κατά τη στιγμή της επένδυσης.

Οι επωφελούμενες από τις επενδύσεις επιχειρήσεις είναι ως επί το πλείστον μικρού μεγέθους

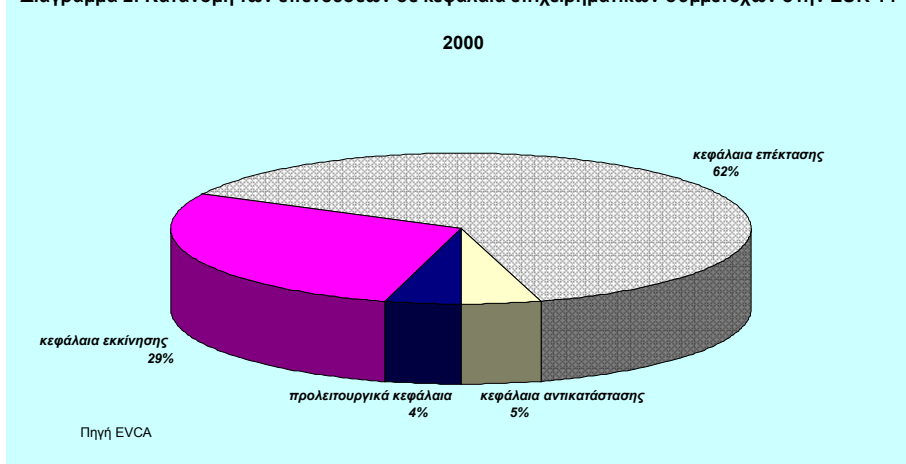
Από την πλευρά της χρηματοδότησης, περίπου **20 δισεκατ. ευρώ αντλήθηκαν** το 2000 για μελλοντικές επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, σε σύγκριση με περίπου 11,5 δισεκατ. ευρώ το 1999. Σύμφωνα με τους διαχειριστές των εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, περίπου 9 δισεκατ. ευρώ από το προαναφερθέν σύνολο αναμένεται να διατεθούν για επενδύσεις αρχικών σταδίων (έναντι ποσού χαμηλότερου των 5,5 δισεκατ. ευρώ το 1999) και 14 δισεκατ. ευρώ να διατεθούν για επενδύσεις στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας (επενδύσεις αρχικών σταδίων και επέκτασης).

Οι χρηματοδοτήσεις σχεδόν διπλασιάστηκαν το 2000

Όσον αφορά την προέλευση των χρηματοδοτήσεων, παρατηρείται αυξημένη συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών. Το 2000, η συμμετοχή των συνταξιοδοτικών ταμείων υπερδιπλασιάστηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος, και πλέον τα ταμεία αυτά αντιπροσωπεύουν για πρώτη φορά τη σημαντικότερη πηγή ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων (24%), υποσκελίζοντας τις τράπεζες (22%), ενώ οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις συνεισφέρουν από την πλευρά τους το 13%. Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι σημαντικό τμήμα αυτών των επενδύσεων των συνταξιοδοτικών ταμείων πραγματοποιείται από συνταξιοδοτικά ταμεία των ΗΠΑ που επενδύουν κυρίως σε εταιρείες παροχής ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων του Ηνωμένου Βασιλείου.

Αύξηση των επενδύσεων από θεσμικούς επενδυτές

Διάγραμμα 2: Κατανομή των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στην EUR-14



Η δραστηριότητα της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων εστιάζεται σήμερα λιγότερο στις εξαγορές επιχειρήσεων και καλύπτει πλέον σε μεγαλύτερο βαθμό τα διάφορα στάδια ανάπτυξης της επιχείρησης. Ωστόσο, παρά την επέκταση αυτή, η ευρωπαϊκή αγορά εξακολουθεί να είναι μικρή σε σύγκριση με εκείνη των ΗΠΑ όπου οι πραγματοποιηθείσες το 2000 επενδύσεις υπερέβησαν τα 74 δισεκατ. ευρώ (αύξηση 120% σε σχέση με το προηγούμενο έτος), ποσό το οποίο ισοδυναμεί με το 0,7% του ΑΕΠ. Από αυτό το συνολικό ποσό, τα 28

Μια πιο ώριμη και πιο εξελιγμένη αγορά

δισεκατ. ευρώ περίπου (37%) διατέθηκαν σε επενδύσεις αρχικών σταδίων, δηλαδή το ποσό αυτό ήταν υψηλότερο από το σύνολο των ευρωπαϊκών επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και υπερτετραπλάσιο των αντίστοιχων ευρωπαϊκών επενδύσεων.

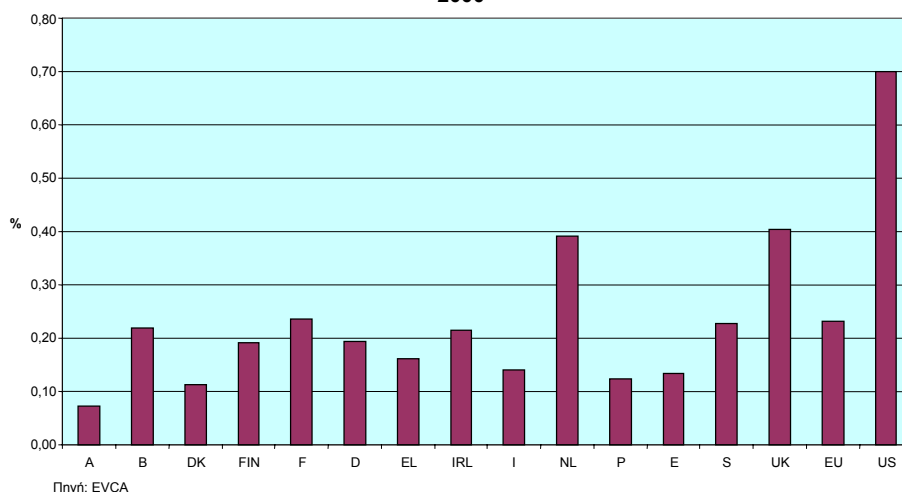
Η διαφορά με τις ΗΠΑ παραμένει

Τα συνολικά μεγέθη για την ΕΕ δείχνουν μία γενική τάση ταχείας αύξησης του όγκου των επενδύσεων σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών το 2000 στα κράτη μέλη. Στο Βέλγιο σημειώθηκε επίσης σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε προλειτουργικά κεφάλαια και σε κεφάλαια εκκίνησης, αλλά όχι και του συνόλου των επενδεδυμένων κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου λόγω του εξαιρετικά υψηλού ρυθμού αύξησης του προηγούμενου έτους. Στη σημαντικότερη εθνική αγορά (εκείνη του Ηνωμένου Βασιλείου), οι εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών υπερδιπλασίασαν τις επενδύσεις τους σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, οι οποίες υπερέβησαν τα 6 δισεκατ. ευρώ⁴, ενώ οι επενδύσεις σε κεφάλαια εκκίνησης επταπλασιάστηκαν και οι επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια σημείωσαν επίσης αισθητή άνοδο, περιορίζοντας έτσι τη σχετική σημασία των πράξεων εξαγοράς, οι οποίες παραδοσιακά βρισκόνταν στο επίκεντρο της επενδυτικής αυτής δραστηριότητας. Στη Γερμανία επίσης, η αύξηση των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών επιβεβαιώθηκε και οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά περίπου 50% για να ανέλθουν στα 3,9 δισεκατ. ευρώ, ενώ οι επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια διπλασιάστηκαν και παράλληλα αισθητή αύξηση σημείωσαν οι επενδύσεις σε κεφάλαια εκκίνησης. Το ίδιο συνέβη και στη Γαλλία, όπου οι επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών σχεδόν διπλασιάστηκαν (ανήλθαν σε 3,3 δισεκατ. ευρώ), ενώ παράλληλα παρόμοια αύξηση σημείωσαν και οι επενδύσεις σε κεφάλαια εκκίνησης. Οι άλλες χώρες που παρέχουν σημαντικό όγκο κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών είναι οι Κάτω Χώρες (επενδύσεις ανώτερες του 1,5 δισεκατ. ευρώ), όπου τα επενδεδυμένα ποσά αντιπροσωπεύουν το 0,39% του ΑΕΠ, δηλαδή σχεδόν το ισοδύναμο με εκείνο του Ηνωμένου Βασιλείου, και η Ιταλία με 1,6 δισεκατ. ευρώ (δηλαδή ποσό τριπλάσιο εκείνου του 1999), όπου παρατηρήθηκε τετραπλασιασμός των επενδύσεων σε κεφάλαια εκκίνησης, παρότι το μερίδιο των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στο ΑΕΠ παραμένει σε μέτρια επίπεδα (0,14%). Τέλος, η σουηδική και η φινλανδική αγορά, οι οποίες αναπτύχθηκαν σημαντικά κατά τα τελευταία αυτά χρόνια, συνέχισαν την ανοδική αυτή πορεία, παρότι η πιο θεαματική εξέλιξη στη Σουηδία το 2000 ήταν η ραγδαία άνοδος των πράξεων εξαγοράς (75% του όγκου των νέων επενδύσεων). Στα υπόλοιπα κράτη μέλη, τόσο ο όγκος των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών όσο και τα μερίδια των ποσών αυτών στο ΑΕΠ, παρότι αυξάνονται, εξακολουθούν να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα (διάγραμμα 3).

Εξακολουθούν να υφίστανται διαφορές μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών

⁴ Τα στοιχεία αυτά, όπως και όλα εκείνα που αφορούν τα κράτη μέλη μεμονωμένα, ανταποκρίνονται στις επενδύσεις που πραγματοποίησαν οι εταιρείες αυτές στην εθνική τους αγορά. Τα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνουν τις πραγματοποιηθείσες επενδύσεις σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες και σε τρίτες χώρες (ιδίως στις ΗΠΑ). Παρότι οι διασυννοριακές/πανευρωπαϊκές επενδύσεις και οι επενδύσεις εκτός Ευρώπης σημειώνουν αύξηση, *περισσότερα από τα τέσσερα πέμπτα του αριθμού και τα τρία τέταρτα του συνολικού όγκου των επενδύσεων σε ίδια κεφάλαια εξακολουθούν να πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας.*

Διάγραμμα 3: Επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών ως % του ΑΕΠ 2000



Όλες αυτές οι εξελίξεις λαμβάνουν χώρα στο πλαίσιο ενός ευρωπαϊκού τομέα παροχής ιδιωτικών ιδίων κεφαλαίων και κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών ο οποίος είναι σήμερα μεγαλύτερος, πιο εξελιγμένος και ωριμότερος από κάθε άλλη φορά στο παρελθόν, και που διαθέτει ταυτόχρονα έμπειρους διαχειριστές, πιο ενημερωμένους επενδυτές και διαφοροποιημένες υπηρεσίες στήριξης (ειδικευμένους νομικούς, λογιστές, συμβούλους, κλπ.) οι οποίοι ενδιαφέρονται άμεσα για την επιτυχή εξέλιξη του τομέα αυτού.

Ο τομέας είναι καλύτερα οργανωμένος και χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερο επαγγελματισμό

2.2. Τα χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού

Οι τιμές στο γερμανικό Neuer Markt υποχώρησαν κατά 40% το 2000 (68% σε σχέση με το ανώτερο σημείο στο οποίο είχαν φτάσει το Μάρτιο), ενώ οι τιμές των αξιών που είναι εισηγμένες στο γαλλικό Le Nouveau Marché υποχώρησαν κατά 2% (61% σε σχέση με το ανώτατο επίπεδό τους) και εκείνες του EASDAQ, του Πανευρωπαϊκού Χρηματιστηρίου, κατά 57% (διάγραμμα 4). Αυτή η **πτωτική πορεία** εντάθηκε κατά το δεύτερο ήμισυ του 2000 και επιταχύνθηκε το 2001 λόγω των αρνητικών προβλέψεων των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας όσον αφορά τα κέρδη τους (και ιδίως των επιχειρήσεων internet) και των ανησυχιών της αγοράς για τα επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης των τηλεπικοινωνιακών εταιρειών, καθώς και λόγω της γενικότερης αβεβαιότητας την οποία προκάλεσαν τα άσχημα αποτελέσματα των επιχειρήσεων.

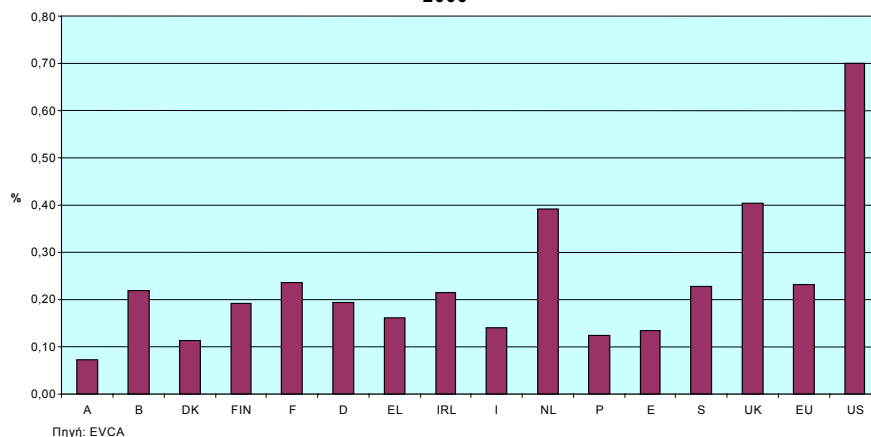
Ισχυρή διόρθωση στη χρηματιστηριακή αγορά το 2000, η οποία συνεχίστηκε το 2001

Ωστόσο, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000 συνεχίστηκε με υψηλούς ρυθμούς η εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στα νέα αυτά χρηματιστήρια. Στο Λονδίνο, κατά το τελευταίο έτος εισάχθηκαν 250 νέες εταιρείες στο AIM, στο Neuer Markt 130, στο Le Nouveau Marché 50 και στο Nuovo Mercato, στην Ιταλία, 35. Οι νεοεισαχθείσες επιχειρήσεις σε αυτές τις ειδικευμένες αγορές άντλησαν περίπου 22 δισεκατ. ευρώ, έναντι 8 δισεκατ. ευρώ το 1999. Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι τα αντληθέντα κεφάλαια στις παραδοσιακές αγορές σημείωσαν ακόμη μεγαλύτερη αύξηση. Το 2000 ξεκίνησαν εξάλλου τη λειτουργία τους νέα χρηματιστήρια στην Ιρλανδία και στην Ισπανία. Οι περισσότερες αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο είχαν ολοκληρωθεί το πρώτο εξάμηνο του

Οι περισσότερες αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο ολοκληρώθηκαν στο πρώτο εξάμηνο του 2000

2000. Επιπλέον, η πτώση των τιμών και του αριθμού νέων εισαγωγών ήταν ταχύτερη και εντονότερη στις αγορές επιχειρήσεων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού παρότι στις κυριότερες χρηματαγορές. Μοναδική εξαίρεση αποτέλεσε το AIM, όπου η ροή των υποψηφίων εταιρειών για εισαγωγή συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του έτους· αυτό οφείλεται αφενός στο ότι στο πλαίσιο του χρηματιστηρίου αυτού δίδεται λιγότερη έμφαση στις μετοχές εταιρειών υψηλής τεχνολογίας και αφετέρου στο ότι οι εισηγμένες εταιρείες καλύπτουν ευρύ φάσμα τομέων.

Διάγραμμα 3: Επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών ως % του ΑΕΠ 2000



Ταυτόχρονα διατηρήθηκαν οι πιέσεις υπέρ της συγκέντρωσης και ενοποίησης των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων και ενδεχομένως εντάθηκαν λόγω της επικρατούσας νευρικότητας στις αγορές. Μετά τη δημιουργία του EURONEXT⁵, το οποίο διαθέτει ειδικό τμήμα για τις επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, ο αμερικανικός NASDAQ έλαβε πλειοψηφική συμμετοχή στον EASDAQ, δηλαδή στο πανευρωπαϊκό χρηματιστήριο επιχειρήσεων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού, το οποίο με τον τρόπο αυτό μετονομάστηκε σε **NASDAQ-Europe**.

Παραμένουν οι πιέσεις για συγκέντρωση των χρηματιστηρίων

2.3. Προοπτικές για το 2001

Δεν υπάρχουν ακόμη στοιχεία για το πρώτο εξάμηνο του 2001 όσον αφορά τις επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και τον όγκο των αντληθέντων κεφαλαίων. Οι τάσεις όμως και οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες προοπτικές αποτέλεσαν το αντικείμενο εντατικών συζητήσεων μεταξύ των εταιρειών του τομέα. Η πρόσβαση σε όλες τις μορφές εξωτερικής χρηματοδότησης αποδείχτηκε δυσχερέστερη και πιο δαπανηρή. Τα περιθώρια αυξήθηκαν σημαντικά για δανειζόμενους χωρίς επενδυτική αξιολόγηση (non-investment grade), ο ρυθμός έγκρισης νέων δανείων επιβραδύνθηκε και, όπως προαναφέρθηκε, η αγορά των νέων εισαγωγών σε χρηματιστήριο⁶ ουσιαστικά παρέμεινε αδρανής, ιδίως στα νέα χρηματιστήρια.

Έτος προσαρμογής για τις ευρωπαϊκές αγορές κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών

⁵ Το EURONEXT δημιουργήθηκε το Σεπτέμβριο 2000 από τα χρηματιστήρια του Παρισιού, των Βρυξελλών και του Άμστερνταμ. Και άλλα χρηματιστήρια, όπως αυτό της Λισαβόνας, ενδέχεται να συμμετάσχουν στο σχέδιο αυτό.

⁶ Από τα σχετικά στοιχεία προκύπτει ότι επτά μόνο πράξεις εισαγωγής σε χρηματιστήριο έλαβαν χώρα σε ολόκληρη την Ευρώπη μεταξύ Ιανουαρίου και Αυγούστου 2001 στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας.

Στις συνθήκες αυτές, όπου οι δυνατότητες εξόδου από την αγορά είναι πιο περιορισμένες ενώ παράλληλα σημειώνεται γενική επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και επικρατεί **κλίμα αβεβαιότητας** το οποίο επιτάχθηκε από τα δραματικά γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ, πολλές εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών αντιμετωπίζουν πλέον το ενδεχόμενο να περιέλθουν σε μία κατάσταση όπου θα έχουν στην κατοχή τους λιγότερο αποδοτικές επενδύσεις, τις οποίες θα είναι υποχρεωμένες να διατηρούν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και να τροφοδοτούν τακτικά με νέα ρευστά διαθέσιμα. Μια τέτοια εξέλιξη ενδέχεται να οδηγήσει σε συγκέντρωση του τομέα. Από την άλλη πλευρά, δεδομένου ότι έχουν αντληθεί ήδη σημαντικά ποσά χρημάτων (αλλά δεν έχουν ακόμη αναληφθεί) για νέες επενδύσεις, η πτώση των τιμών δημιουργεί νέες ευκαιρίες για τις εταιρείες που κατέχουν ρευστά διαθέσιμα και οι οποίες θα μπορούσαν να προσφέρουν πολύ υψηλές αποδόσεις σε διάστημα 2 έως 3 ετών.

Οι αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο έγιναν δυσκολότερες

Η συγκέντρωση ενδέχεται να καταστεί αναπόφευκτη

Το 2001 αναμένεται ότι στην Ευρώπη θα μειωθεί τόσο ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων όσο και η άντληση των κεφαλαίων. Το ίδιο ισχύει και για την αμερικανική αγορά, η οποία ενδέχεται να πληγεί περισσότερο στο βαθμό που είναι πιο εκτεθειμένη στον τομέα των τεχνολογιών της πληροφορίας. Τα στοιχεία για την αμερικανική αγορά όσον αφορά το πρώτο τρίμηνο του 2001 δείχνουν ήδη μία ισχυρή μείωση. Οι επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών σε αμερικανικές επιχειρήσεις υποχώρησαν κατά 39% κατά την περίοδο αυτή σε σχέση με το τέταρτο τρίμηνο του 2000, πρόκειται δηλαδή για την ισχυρότερη μείωση μεταξύ δύο τριμήνων σε όλη την ιστορία του τομέα, ενώ ταυτόχρονα οι επενδύσεις αυτές μειώθηκαν κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 50% στον τομέα των τεχνολογιών της πληροφορίας⁷. **Στην Ευρώπη, παρά τη υποχώρηση που σημειώθηκε**, η οποία ενδέχεται να επιδράσει αρνητικά στη παρατηρηθείσα το 2000 τάση για χρηματοδότηση των επενδύσεων αρχικού σταδίου, ο ευρωπαϊκός τομέας κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, χάρη στο μέγεθός του, στην εμπειρία του και στην αυξημένη ισχύ του αναμένεται ότι θα κατορθώσει να υπερνικήσει τις σημερινές δυσκολίες.

Αναμένεται ότι στην Ευρώπη η παρούσα επιβράδυνση θα αντιμετωπιστεί επιτυχώς

3. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Όπως ήδη αναφερόταν στο ΣΔΧΥ (Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες) και ζητείται επιμόνως από τον κλάδο⁸, η καθιέρωση κατάλληλου κανονιστικού πλαισίου τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο εξακολουθεί να αποτελεί **υψηλή πολιτική προτεραιότητα** για τις δημόσιες αρχές. Για το λόγο πρέπει να θεσπιστεί χωρίς χρονοτριβή ένα ρυθμιστικό σύστημα που θα είναι ταυτόχρονα σύγχρονο, ευέλικτο και αποτελεσματικό, και το οποίο θα περιέχει νομικά και διοικητικά μέτρα και θα λαμβάνει πλήρως υπόψη τις απαιτήσεις για

Πρέπει να θεσπιστεί χωρίς χρονοτριβή το κατάλληλο κανονιστικό πλαίσιο

⁷ PriceWaterhouseCoopers and VentureOne MoneyTree Survey May 2001.

⁸ Βλέπε παραδείγματος χάρη “Λευκό Βιβλίο: Προτεραιότητα σε μία μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη που θα εννοεί τις λήψεις συμμετοχών εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα”, EVCA, Ιούνιος 2001. Το έγγραφο αυτό χρησίμευσε ως βάση της 4ης συνεδρίασης της EVCA η οποία πραγματοποιήθηκε στις Βρυξέλλες στις 11 Σεπτεμβρίου 2001 με τη συμμετοχή εκπροσώπων του τομέα και της Επιτροπής.

αποτελεσματική λειτουργία των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων (τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης). Στο τμήμα αυτό αναλύονται τα πλέον συναφή ως προς το θέμα αυτό μέτρα, τόσο χρηματοπιστωτικού όσο και μη χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα. Τα σχετικά με τη φορολογία μέτρα εξετάζονται στο επόμενο τμήμα.

3.1. Εισαγωγή του ευρώ

Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή στα 12 κράτη μέλη και η ταυτόχρονη απόσυρση των εθνικών νομισμάτων θα συμβάλουν περαιτέρω στο να καταστεί η ΕΕ, και ειδικότερα η ζώνη ευρώ, μία πραγματική ενιαία αγορά. Στην πορεία αυτή προς την ενοποίηση⁹, η ύπαρξη εμποδίων κανονιστικού χαρακτήρα θα καταστεί περισσότερο ορατή και η ανάγκη εξάλειψής τους πιο επείγουσα.

Η εισαγωγή του ευρώ καθιστά τα εμπόδια πιο ορατά

Το έκτακτο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης (23/24 Μαρτίου 2001) υπογράμμισε αυτή την ανάγκη κατά τρόπο σαφή. Στην παράγραφο 18 των συμπερασμάτων της προεδρίας τονίζεται ότι: *"Η ταχεία εφαρμογή του σχεδίου δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (ΣΔΧΥ) είναι ύψιστης σημασίας"*. Το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 19 των συμπερασμάτων είναι πιο εξειδικευμένο και ζητεί, όπως και στα συμπεράσματα της Λισσαβώνας, την πλήρη εφαρμογή του ΣΔΧΥ μέχρι το 2005. Επιπλέον, ζητείται να δοθεί προτεραιότητα στη νομοθεσία για τις αγορές κινητών αξιών που προβλέπεται στο ΣΔΧΥ και παράλληλα να έχει υλοποιηθεί μέχρι το 2003 η ενοποιημένη αγορά κινητών αξιών. Όσον αφορά τη δημιουργία μιας εύρυθμης αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, στην παράγραφο 19 των συμπερασμάτων **επαναβεβαιώνεται η προθεσμία του 2003** η οποία είχε τεθεί στη Λισσαβώνα. Το γεγονός ότι οι δύο στόχοι, εκείνος της νομοθεσίας για την αγορά κινητών αξιών και εκείνος της ολοκλήρωσης του σχεδίου δράσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια συνοδεύονται από την ίδια προθεσμία εμμέσως υποδηλώνει ότι τα ζητήματα αυτά είναι αλληλένδετα μεταξύ τους. Επομένως, σύντομα θα πρέπει να εγκαθιδρυθεί ένα ενιαίο πανευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ικανό να καλύπτει τις ανάγκες των επιχειρήσεων καθ' όλη τη διάρκεια του κύκλου ζωής τους, από την εκκίνηση έως την εισαγωγή στο χρηματιστήριο και όλες τις μεταγενέστερες πράξεις άντλησης κεφαλαίων.

Η νομοθεσία για τις αγορές κινητών αξιών πρέπει να έχει θεσπιστεί έως το 2003

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τη στενή αλληλεξάρτηση μεταξύ του ΣΔΧΥ και των αγορών κινητών αξιών

Εξάλλου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης εξέδωσε ψήφισμα με το οποίο εγκρίνεται η τελική έκθεση¹⁰ της 15ης Φεβρουαρίου 2001 που εκπόνησε η Επιτροπή Σοφών για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών, της οποίας οι εργασίες πραγματοποιήθηκαν υπό την προεδρία του κ. Alexandre Lamfalussy. Μετά από αυτό, η Επιτροπή εξέδωσε στις 6 Ιουνίου 2001 δύο αποφάσεις για τη δημιουργία, αντίστοιχα,

Οι διαδικασίες που περιγράφονται στην έκθεση Lamfalussy πρέπει να εφαρμοστούν

⁹ Οι θεσμικοί επενδυτές θεωρούν ολοένα και περισσότερο τις ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών ως τμήματα μίας και μόνης ενότητας, ενώ ταυτόχρονα πολλές ενδείξεις υποδηλώνουν ότι την ίδια άποψη συμμερίζονται και οι ιδιώτες. Εξάλλου, **στο πλαίσιο πολλών δημόσιων εγγραφών που πραγματοποιήθηκαν κατά τους τελευταίους 18 μήνες είχε προβλεφτεί και η διάθεση, σε μεμονωμένους επενδυτές, ενός τμήματος του μετοχικού κεφαλαίου σε πανευρωπαϊκό επίπεδο.**

¹⁰ Βλέπε στην ακόλουθη διεύθυνση: http://europa.eu.int/comm/internal_market (financial services, general matters section).

της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών (ΕΕΚΑ) και της Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (ΕΡΑΑΚΑ)¹¹. Με τις διατάξεις αυτές θα καταστεί δυνατή όχι μόνο η ταχύτερη και με διαφανέστερο τρόπο έκδοση ευρωπαϊκής νομοθεσίας σε θέματα κινητών αξιών, αλλά επίσης, διαχωρίζοντας κατά τρόπο σαφή τις αρχές-πλαίσια από τις τεχνικές λεπτομέρειες εφαρμογής, θα δοθεί στο σύνολο του νομοθετικού μηχανισμού η επαρκής αποτελεσματικότητα και ευελιξία ώστε να μπορεί να αντιδρά σε απρόβλεπτες εξελίξεις της αγοράς και στις καινοτομίες που λαμβάνουν χώρα στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η ακολουθούμενη στην έκθεση Lamfalussy προσέγγιση έχει ήδη περιληφθεί, ως προς την ουσία της, στις προτάσεις οδηγίων για τις ασφάλειες (η οδηγία εκδόθηκε από την Επιτροπή στις 27 Μαρτίου 2001), για τα ενημερωτικά δελτία (βλέπε κατωτέρω), και για τις καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά (η οδηγία εγκρίθηκε στις 30 Μαΐου 2001).

ώστε να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα της νομοθεσίας και να επιταχυνθεί ο ρυθμός έκδοσής της

Διάγραμμα 5 : Εφαρμογή της νομοθεσίας για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες¹²

	Τράπεζες	Ασφάλειες	Κινητές αξίες	Συστήματα πληρωμών	Εταιρικό δίκαιο	Σύνολο	Θέση
B	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
DK	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
D	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
EL	6/8	23/24	14/14	2/2	15/15	60/63	15
E	6/8	24/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
F	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
IRL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
I	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
L	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
NL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
A	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
P	7/8	23/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
FIN	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
S	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
UK	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
EU	95,8%	98,3%	100%	93,3%	100%	98,6%	/

Σύμφωνα με την 4η έκθεση για την κατάσταση προόδου όσον αφορά την υλοποίηση του ΣΔΧΥ¹³ το οποίο εγκρίθηκε από την Επιτροπή την 1η Ιουνίου 2001 και από το Συμβούλιο ECOFIN στις 5 Ιουνίου 2001: "Η συνολική πρόοδος είναι προς το παρόν αρκούντως ικανοποιητική, αλλά απαιτείται εγρήγορση για να αποφευχθεί τυχόν επανάπαυση" (σ. 7).

Όσον αφορά τη λήψη αποφάσεων, το "κέντρο βάρους" μετακινείται προς τα κράτη μέλη και

¹¹ Βλέπε στην ακόλουθη διεύθυνση: http://europa.eu.int/comm/internal_market (financial services, securities section).

¹² Κατάσταση το Μάιο 2001. Εξάλλου, ο αριθμός τραπεζικών οδηγιών μειώθηκε σημαντικά σε σχέση με τα προηγούμενα έτη χάρη στην έκδοση της οδηγίας 2000/12/EK (κωδικοποίηση των τραπεζικών οδηγιών), η οποία κατέστησε δυνατή την κατάργηση 20 οδηγιών.

¹³ Βλέπε στην ακόλουθη διεύθυνση: http://europa.eu.int/comm/internal_market (financial services, action plan section).

Εξάλλου πλησιάζει η στιγμή (αρχές του επόμενου έτους) όπου η Επιτροπή θα έχει υποβάλει σχεδόν όλες τις σημαντικές προτάσεις και όπου, ως εκ τούτου, το "κέντρο βάρους" της διαδικασίας λήψης αποφάσεων θα μετακινηθεί προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

το Ευρωπαϊκό
Κοινοβούλιο

3.2. Μέτρα που περιλαμβάνονται στο ΣΔΧΥ¹⁴

Στο σημείο αυτό περιγράφεται η σημειωθείσα πρόοδος όσον αφορά τα νομοθετικά μέτρα που περιλαμβάνονται τόσο στο ΣΔΧΥ όσο και στο ΣΔΕΚ:

- **Μέτρο :** *"Προσαρμογή στα σημερινά δεδομένα των οδηγιών για τα ενημερωτικά δελτία προκειμένου να διευκολυνθεί η διασυννοριακή άντληση κεφαλαίων από τις εταιρείες (π.χ. κατά την αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο)"*

Η Επιτροπή ενέκρινε στις 30 Μαΐου 2001 πρόταση οδηγίας που αποσκοπεί στη θέσπιση ενός πραγματικού "ενιαίου διαβατηρίου για τους εκδότες". Οι νέες διαδικασίες είναι απλούστερες και αναμένεται να καταστήσουν πιο εύκολη και λιγότερο δαπανηρή την άντληση κεφαλαίων σε ολόκληρη την Ένωση. Ειδικότερα, οι διαδικασίες αυτές θα διευκολύνουν τις σε πανευρωπαϊκό επίπεδο αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο καθώς και την εισαγωγή σε ειδικευμένα χρηματιστήρια των ΜΜΕ υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού.

Ενημερωτικό
δελτίο: θα
απλουστευτούν οι
διαδικασίες
εισαγωγής σε
χρηματιστήριο

- **Μέτρο :** *"Θέσπιση κανόνων προληπτικής εποπτείας που επιτρέπουν στους θεσμικούς επενδυτές να επενδύουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια"*

Σημειώθηκε σημαντική πρόοδος όσον αφορά τη νομοθεσία στον τομέα των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ). Στις 5 Ιουνίου 2001, το Συμβούλιο υιοθέτησε κοινή θέση για δύο προτάσεις της Επιτροπής. Συνεχίζονται οι διαπραγματεύσεις όσον αφορά την πρόταση για τα επικουρικά συνταξιοδοτικά ταμεία¹⁵. Στο επίπεδο του Συμβουλίου εξακολουθούν να υφίστανται αποκλίνουσες απόψεις για πολλά σημαντικά ζητήματα. Κατά βάση, για το θέμα αυτό υφίσταται σοβαρή διαφωνία μεταξύ των χωρών που διαθέτουν ήδη συνταξιοδοτικά καθεστώτα χρηματοδοτούμενα από το "δεύτερο πυλώνα" και των χωρών εκείνων που εξετάζουν το ενδεχόμενο θέσπισης τέτοιων συστημάτων.

Η έγκριση των
προτάσεων για
τους ΟΣΕΚΑ
επίκειται, αλλά οι
προτάσεις της
Επιτροπής για τα
συνταξιοδοτικά
ταμεία
απειλούνται

- **Μέτρο :** *"Αξιολόγηση των υφιστάμενων λογιστικών και ελεγκτικών προτύπων"*

Στις 13 Φεβρουαρίου 2001 η Επιτροπή ενέκρινε πρόταση κανονισμού για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων (IAS) στην ΕΕ. Σύμφωνα με την πρόταση αυτή, όλες οι εταιρείες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης πρέπει να καταρτίζουν τις ενοποιημένες οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή

Τα διεθνή
λογιστικά πρότυπα
θα διευκολύνουν

¹⁴ Τα *χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα* μέτρα του ΣΔΕΚ περιλαμβάνονταν στο ΣΔΧΥ και αφορούν κυρίως την *προσφορά* επιχειρηματικών κεφαλαίων.

¹⁵ COM(2000) 507 της 11ης Οκτωβρίου 2000.

λογιστικά πρότυπα από το 2005. Τα κράτη μέλη θα έχουν τη δυνατότητα να επεκτείνουν την υποχρέωση αυτή στις μη εισηγμένες εταιρείες. Όσον αφορά το νόμιμο έλεγχο των λογαριασμών, η Επιτροπή εξέδωσε στις 21 Νοεμβρίου 2000 σύσταση η οποία καθορίζει ελάχιστα πρότυπα για τα συστήματα διασφάλισης της ποιότητας για τον υποχρεωτικό έλεγχο στην ΕΕ. Πριν από τα τέλη του 2001 ενδέχεται να εκδοθεί νέα σύσταση για την ανεξαρτησία του νόμιμου ελεγκτή των λογαριασμών.

*την ανάπτυξη των
πανευρωπαϊκών
και διεθνών
αγορών*

- **Μέτρο :** *"Διάδοση των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης"*

Η Επιτροπή δημοσίευσε πρόσκληση υποβολής προσφορών¹⁶ για την εκπόνηση συγκριτικής μελέτης σχετικά με τους ισχύοντες κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Σκοπός της πρωτοβουλίας αυτής ήταν να επισημανθούν όλοι οι νομικού ή διοικητικού χαρακτήρα φραγμοί που θα μπορούσαν να παρεμποδίσουν την ανάπτυξη μίας ενιαίας αγοράς κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα αναμένονται το Δεκέμβριο 2001 το αργότερο, και η ανάλυσή τους θα επιτρέψει να καθοριστεί ο βαθμός στον οποίο είναι επιθυμητή μία παρέμβαση σε επίπεδο ΕΕ όσον αφορά το ζήτημα αυτό.

*Πρέπει να
ενθαρρυνθούν οι
βέλτιστες
πρακτικές στον
τομέα της
εταιρικής
διακυβέρνησης*

3.3. Μέτρα εκτός του ΣΔΧΥ¹⁷

Πρόοδος επιτεύχθηκε επίσης και όσον αφορά τα νομοθετικά μέτρα του ΣΔΕΚ που δεν περιλαμβάνονται στο ΣΔΧΥ:

- **Μέτρο :** *"Μεταρρύθμιση της νομοθεσίας για την αφερεγγυότητα και την πτώχευση"*

Στο Noordwijk (Κάτω Χώρες) πραγματοποιήθηκε στις 10 και 11 Μαΐου 2001 Σεμινάριο τις πτωχεύσεις επιχειρήσεων. Στα συμπεράσματά τους οι συμμετασχόντες προτείνουν να δίδεται στους πτωχεύσαντες επιχειρηματίες η δυνατότητα νέας εκκίνησης ώστε να αντιμετωπίζεται με το τρόπο αυτό το πρόβλημα του "στίγματος" λόγω της πτώχευσης. Το φθινόπωρο του 2001 θα εκπονηθεί και θα διανεμηθεί λεπτομερής έκθεση για το σεμινάριο αυτό. Εξάλλου, η Επιτροπή θα αναθέσει πριν από τα τέλη του 2001 την εκπόνηση μελέτης με τίτλο *"Πτώχευση και νέα εκκίνηση"* η οποία θα περιέχει δείκτες σχετικούς με την πτωχευτική νομοθεσία και το "στίγμα" της πτώχευσης, καθώς και συστάσεις.

*Πρέπει να
αντιμετωπιστεί το
πρόβλημα του
"στίγματος" λόγω
της πτώχευσης*

- **Μέτρο :** *"Μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού συστήματος διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας"*

Στις 1 Αυγούστου 2000, η Επιτροπή ενέκρινε πρόταση κανονισμού για το κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας¹⁸. Με τον κανονισμό αυτό θα δοθεί στους εφευρέτες η δυνατότητα να λαμβάνουν από το Ευρωπαϊκό Γραφείο Ευρεσιτεχνίας ένα ενιαίο δίπλωμα ευρεσιτεχνίας που θα χαρακτηρίζεται

Πρέπει να

¹⁶ Η ανοικτή πρόσκληση υποβολής προσφορών δημοσιεύτηκε στην Επίσημη Εφημερίδα το Μάρτιο 2000 και η σύμβαση υπογράφηκε το Δεκέμβριο του ίδιου έτους.

¹⁷ Τα μέτρα εκτός του ΣΔΧΥ αφορούν κυρίως τη ζήτηση επιχειρηματικών κεφαλαίων.

¹⁸ ΕΕ C 337 Ε της 28.11.2000.

από ασφάλεια δικαίου και ταυτόχρονα η απόκτησή του θα είναι οικονομικώς προσιτή. Αναμένεται ότι η καθιέρωση κοινοτικού διπλώματος ευρεσιτεχνίας θα μειώσει σημαντικά το κόστος της μετάφρασης και τα συναφή έξοδα τα οποία αντιπροσωπεύουν σήμερα ένα ιδιαίτερα σημαντικό τμήμα του κόστους του ευρωπαϊκού διπλώματος ευρεσιτεχνίας και επομένως λειτουργούν αποτρεπτικά, ιδίως για τις ΜΜΕ.

*καθιερωθεί ένα
προσιτό ενιαίο
δίπλωμα
ευρεσιτεχνίας*

4. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Η φορολόγηση της συγκέντρωσης και της παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου καθώς και η φορολόγηση των εισοδημάτων από επιχειρηματικό κεφάλαιο, είναι βέβαιο ότι διαδραματίζουν αποφασιστικό ρόλο στην ανάπτυξη τόσο των εγχώριων όσο και των διεθνών δραστηριοτήτων επιχειρηματικού κεφαλαίου. Σε γενικές γραμμές, διάφορες μορφές επενδύσεων ή διάφορες πηγές χρηματοδότησης μπορεί να υπόκεινται σε διαφορετική φορολογική μεταχείριση, πράγμα που συνεπάγεται διαφορετικούς πραγματικούς φορολογικούς συντελεστές που επηρεάζουν τις επιχειρηματικές αποφάσεις. Τα θέματα αυτά αναλύονται διεξοδικά σε μια εκτενή **μελέτη της Επιτροπής**¹⁹.

*Οι φορολογικοί
φραγμοί
αναλύονται σε
μελέτη της
Επιτροπής*

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο δεν μπορεί μεν να αποτελεί το μοναδικό σημαντικό παράγοντα που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά το σχεδιασμό της διάρθρωσης των φορολογικών συστημάτων, αλλά θα πρέπει να λαμβάνεται μέριμνα έτσι ώστε να αποφεύγονται οι μη επιδιωκόμενες αρνητικές επιπτώσεις σε αυτό το είδος της δραστηριότητας. Έτσι, η διάρθρωση των εθνικών φορολογικών συστημάτων δεν θα πρέπει να εμποδίζει τους στόχους του επιχειρηματικού κεφαλαίου, της καινοτομίας και της Ε&Α. Αντίθετα, έχουν χρησιμοποιηθεί, και θα πρέπει να συνεχίσουν να χρησιμοποιούνται, ειδικά φορολογικά καθεστώτα για την ενθάρρυνση αυτών των δραστηριοτήτων.

*Θα πρέπει επίσης
να λαμβάνεται
υπόψη το
επιχειρηματικό
κεφάλαιο*

4.1. Φορολογικά εμπόδια για τις διασυνοριακές και διεθνείς δραστηριότητες επιχειρηματικού κεφαλαίου

Εξακολουθούν να υφίστανται φορολογικά εμπόδια τόσο γενικού όσο και πιο ειδικού χαρακτήρα. Η απόκλιση των εθνικών φορολογικών κανόνων μπορεί να ενεργήσει ως φραγμός, ενώ εξακολουθούν να υπάρχουν περιπτώσεις διακριτικής μεταχείρισης.

¹⁹ Έκθεση των υπηρεσιών της Επιτροπής σχετικά με την: "**Φορολογία των εταιρειών στην εσωτερική αγορά**". Βλ. http://europa.eu.int/taxation_customs

Όσον αφορά τη **φορολογία των εταιρειών**, τα υφιστάμενα γενικά φορολογικά εμπόδια στις διασυνοριακές οικονομικές δραστηριότητες στην εσωτερική αγορά επηρεάζουν σημαντικά τις δραστηριότητες επιχειρηματικού κεφαλαίου. Πράγματι, στη μελέτη διαπιστώνεται (βλέπε μέρος ΙΙΙ) ότι το βασικό αίτιο όλων σχεδόν των εμποδίων είναι η ύπαρξη εντός της εσωτερικής αγοράς 15 χωριστών φορολογικών συστημάτων, γεγονός που αποτελεί επίσης τροχοπέδη για την ανάπτυξη μιας πανευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου κατά πολλούς τρόπους. Παραδείγματος χάρη, τα κράτη μέλη είναι απρόθυμα να επιτρέψουν φορολογικές ελαφρύνσεις για ζημίες που πραγματοποιούν συνδεδεμένες εταιρείες τα κέρδη των οποίων δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των φορολογικών τους δικαιωμάτων. Επιπλέον, οι διασυνοριακές ανακατατάξεις που συνεπάγονται απώλεια φορολογικών δικαιωμάτων για ένα κράτος μέλος είναι πιθανό να οδηγήσουν σε αύξηση των φόρων κερδών κεφαλαίου και άλλων επιβαρύνσεων. Τέλος, μπορεί να προκύψει διπλή φορολόγηση σε περίπτωση αλληλοσυγκρουόμενων φορολογικών δικαιωμάτων. Η έλλειψη του συντονισμού των πολιτικών των κρατών μελών όσον αφορά τις συμβάσεις διπλής φορολόγησης αποτελεί μια βασική πηγή συγκρούσεων που περιπλέκει και δυσχεραίνει τις διασυνοριακές και διεθνείς δραστηριότητες επιχειρηματικού κεφαλαίου. Επιπλέον, ορισμένα συστήματα χαρακτηρίζονται από εγγενή μεροληψία υπέρ των εγχώριων επενδύσεων. Παραδείγματος χάρη, βάσει των συστημάτων υπολογισμού που εφαρμόζονται σε ορισμένα κράτη μέλη, παραχωρείται έκπτωση φόρου σε εγκατεστημένους (ιδιώτες ή εταιρείες) μετόχους για το φόρο που καταβάλλεται σε επίπεδο εταιρείας, ενώ η έκπτωση αυτή δεν παρέχεται συνήθως σε μετόχους που δεν είναι μόνιμοι κάτοικοι αλλά ούτε και για μερίσματα ξένων επιχειρήσεων. Βάσει της μελέτης, η Επιτροπή ανέπτυξε μια στρατηγική για ενέργειες που σκοπό έχουν την αντιμετώπιση των διαφορών εμποδίων²⁰.

Το κυριότερο εμπόδιο είναι η ύπαρξη 15 διαφορετικών συστημάτων

Η Επιτροπή ανέπτυξε στρατηγική για ένα πρόγραμμα δράσης

Στον τομέα της **φορολόγησης εισοδήματος φυσικών προσώπων**, η αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου, ως τμήμα της ευρύτερης χρηματοπιστωτικής αγοράς, εξακολουθεί να πλήττεται από πολυάριθμα φορολογικά προβλήματα. Αυτά αφορούν για παράδειγμα τη φορολόγηση των δικαιωμάτων αγοράς ιδίων μετοχών όπου η απόκλιση των κανόνων μεταξύ των κρατών μελών μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε διπλή φορολόγηση. Επιπλέον, σε πολλές περιπτώσεις, οι νόμοι των κρατών μελών όσον αφορά τη φορολογία του εισοδήματος (φυσικών προσώπων και εταιρειών), προβλέπουν φορολογικές ελαφρύνσεις, είτε στο επίπεδο του επιμέρους επενδυτή είτε στο επίπεδο του συλλογικού ταμείου, μόνο για ορισμένες, κατά κύριο λόγο εγχώριες, επενδύσεις ή επενδυτικά ταμεία. Είναι πιθανό ότι αυτές οι διακριτικές ρυθμίσεις δεν θα μπορούσαν να αιτιολογηθούν σε περίπτωση παραπομπής τους στο Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων²¹. Η Επιτροπή έχει αρχίσει να θέτει τα θέματα

Ορισμένα εμπόδια επηρεάζουν όλες τις χρηματοπιστωτικές αγορές

²⁰ Ανακοίνωση “Προς μια εσωτερική αγορά χωρίς φορολογικά εμπόδια - στρατηγική που παρέχει στις εταιρείες μια ενοποιημένη βάση για τη φορολόγηση των εταιρειών όσον αφορά τις δραστηριότητές τους σε επίπεδο ΕΕ”. Βλ. http://europa.eu.int/taxation_customs.

²¹ Για μια λεπτομερέστερη επισκόπηση των δυνητικών διακριτικών κανόνων στα κράτη μέλη βλέπε : *Price Waterhouse Coopers and Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement (FEFSI)*,

αυτά στα κράτη μέλη. Πρέπει να σημειωθεί ότι το Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων διαπίστωσε την ύπαρξη αντικανονικών, λόγω του διακριτικού χαρακτήρα τους, νόμων σχετικά με τη φορολογία των μερισμάτων ξένων εταιρειών από μετοχές εταιρειών που είναι εγκατεστημένες σε άλλα κράτη μέλη²². Η Επιτροπή θα δώσει ιδιαίτερη προσοχή στα θέματα αυτά (συμπεριλαμβανομένης της επεξεργασίας κατευθυντηρίων γραμμών για σημαντικές αποφάσεις του Δικαστηρίου και του συντονισμού της εφαρμογής τους με τη χρησιμοποίηση "ελαστικών νομοθετικών διατάξεων") και θα επιμείνει όσον αφορά την τήρηση των βασικών ελευθεριών που προβλέπει η συνθήκη στον τομέα αυτό.

Πρέπει να τηρούνται οι βασικές ελευθερίες που προβλέπει η συνθήκη

4.2. Φορολογικά μέτρα για την προώθηση των δραστηριοτήτων επιχειρηματικού κεφαλαίου στα κράτη μέλη

Όπως αναπτύχθηκε στην έκθεση προόδου του περασμένου έτους, αρκετά κράτη μέλη θέσπισαν ειδικά ή γενικά φορολογικά μέτρα για την προώθηση, ορισμένες φορές παράλληλα με άλλα θέματα, του επιχειρηματικού κεφαλαίου. Κατά τη θέσπιση των μέτρων αυτών, τα κράτη μέλη θα πρέπει να τηρούν πλήρως τις υποχρεώσεις που υπέχουν βάσει της συνθήκης, και ιδίως εκείνες που αφορούν τις κρατικές ενισχύσεις, καθώς και άλλες δεσμεύσεις που έχουν αναληφθεί στο φορολογικό τομέα στην ΕΕ. Στο πλαίσιο αυτό, αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι πολλά κράτη μέλη κάνουν χρήση ειδικών φορολογικών κινήτρων για την ενθάρρυνση των δραστηριοτήτων E&A. Παραδείγματος χάρη, στην πλειοψηφία των κρατών οι δραστηριότητες E&A μπορούν να επωφεληθούν από ευνοϊκούς κανόνες όσον αφορά την απόσβεση και σε ορισμένα κράτη μέλη (π.χ. στην Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Πορτογαλία, ΗΒ), από συγκεκριμένες εκπτώσεις φόρου. Αυτά τα φορολογικά κίνητρα θα πρέπει να πληρούν τους ίδιους όρους όσον αφορά τις κρατικές ενισχύσεις και τις κανονιστικές διατάξεις του φορολογικού τομέα, όπως και για το επιχειρηματικό κεφάλαιο. Οι Κάτω Χώρες και το Ηνωμένο -Βασίλειο έχουν επί του παρόντος αναλάβει μια ενέργεια με σκοπό την εκτενέστερη εξέταση των κινήτρων έρευνας και καινοτομίας στην ΕΕ. Τα αποτελέσματα των εργασιών αυτών πρόκειται να παρουσιαστούν στην Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής το Δεκέμβριο πριν διαβιβαστούν στο Συμβούλιο τον Ιανουάριο του 2002. Εν όψει των εξελίξεων αυτών, και προκειμένου να εντοπιστούν οι ορθές πρακτικές, η Επιτροπή πρόκειται να διοργανώσει μια μελέτη όσον αφορά τη χρήση των **φορολογικών κινήτρων για την προώθηση των επενδύσεων σε E&A**. Στόχος της μελέτης αυτής είναι ο προσδιορισμός των τρόπων για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας αυτών των μέτρων και για την προώθηση της συμπληρωματικότητάς τους με άλλα κίνητρα για την έρευνα και την τεχνολογική ανάπτυξη. Οι εθνικοί φορείς έρευνας και φορολογίας θα κληθούν να συμμετέχουν στην πρωτοβουλία αυτή.

Σε πολλά κράτη μέλη έχουν ήδη θεσπιστεί φορολογικά κίνητρα για E&A

Η Επιτροπή διοργανώνει δράση για τη φορολογική πολιτική E&A με στόχο τον προσδιορισμό ορθών πρακτικών

"Discriminatory Tax Barriers in the Single European Investment Funds Market: a discussion paper",
Λονδίνο, Ιούνιος 2001

²² Υποθέσεις C-35/98 (**Verkooijen**), EE C 247 26.08.2000, σ.5 και C-251/98 (**Baars**), EE C 192, 8.7.2000, σ.4

Τα ακόλουθα μέτρα και μεταρρυθμίσεις που έχουν υιοθετηθεί από κράτη μέλη έχουν ιδιαίτερη σημασία στο πλαίσιο των ενεργειών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Η Γερμανία έχει μειώσει τους συντελεστές φορολογίας εταιρειών (βαθμιαία μέχρι το 2005) και εισοδήματος φυσικών προσώπων και θα εξαλείψει τη φορολόγηση της πώλησης μετοχών από εταιρείες από το 2002. Η Γαλλία έχει επίσης μειώσει τους φόρους εταιρειών και εισοδήματος και έχει αυξήσει τις φορολογικές απαλλαγές για επανεπενδύσεις των "business angels". Η Ιταλία επιφυλάσσει ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση σε επενδυτικά ταμεία κλειστού τύπου. Η Ισπανία έχει χορηγήσει φορολογικά κίνητρα σε εγγεγραμμένους επενδυτές επιχειρηματικού κεφαλαίου. Αρκετά κράτη μέλη έχουν μειώσει τα φορολογικά αντικίνητρα για τη δημιουργία επιχειρήσεων. Αρκετά κράτη μέλη (Ιρλανδία, ΗΒ, Βέλγιο, Δανία, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Φινλανδία, Σουηδία) έχουν θεσπίσει ειδικούς κανόνες ή διευκρίνισαν την εφαρμογή γενικών κανόνων, για τη φορολόγηση των δικαιωμάτων αγοράς ιδίων μετοχών οι οποίοι, ωστόσο, δεν είναι πάντα συμβιβάσιμοι σε διασυννοριακές καταστάσεις. Στη Γαλλία, οι όροι για την εφαρμογή του συστήματος BSPCE διευρύνθηκαν και παρατάθηκαν μέχρι τα τέλη του 2001.

Έχουν ήδη ληφθεί ποικίλα μέτρα

5. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το ΣΔΕΚ αφορά κατά κύριο λόγο την επιχειρηματικότητα²³. Εξακολουθούν να υπάρχουν πολύ λίγα καινοτόμα σχέδια στην Ευρώπη που να διαθέτουν τα χαρακτηριστικά που θα τους επέτρεπαν να καταστούν ο στόχος των φορέων παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου (δηλαδή η ζήτηση επιχειρηματικού κεφαλαίου εξακολουθεί να είναι ανεπαρκής²⁴). Το ΣΔΕΚ δεν θα μπορέσει να επιτύχει εκτός εάν, λόγω της επιρροής που θα ασκήσει, παρατηρηθεί αισθητή αύξηση, σε βραχυρόθεσμη/μεσοπρόθεσμη βάση, του αριθμού των ταχέως αναπτυσσόμενων καινοτόμων εταιρειών στην Ευρώπη. Για τους ίδιους λόγους, οι στόχοι της Λισσαβώνας²⁵ δεν θα μπορέσουν να επιτευχθούν. Κατά συνέπεια, η προώθηση, σε όλα τα επίπεδα, της επιχειρηματικότητας εξακολουθεί να αποτελεί **πολιτικό στόχο πρωταρχικής σημασίας**.

Το ΣΔΕΚ αφορά την επιχειρηματικότητα

Η προώθηση της επιχειρηματικότητας αποτελεί πρωταρχικό πολιτικό στόχο

Οι καινοτόμες ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες επηρεάζονται επίσης από οριζόντιες πρωτοβουλίες που αφορούν τον κλάδο των ΜΜΕ στο σύνολό του. Η Επιτροπή δημοσίευσε πρόσφατα έκθεση²⁶ στην οποία παρέχεται

²³ Αυτή είναι και η άποψη του κλάδου. Βλέπε παραδείγματος χάρι το *Λευκό Βιβλίο EVCA (Opus Cit.)*

²⁴ Μέχρις ότου η ζήτηση επιχειρηματικού κεφαλαίου φθάσει σε μια ελάχιστη σταθερή κρίσιμη μάζα, θα είναι δύσκολο να ικανοποιηθεί η επιθυμία του κλάδου **το επιχειρηματικό κεφάλαιο να αναγνωριστεί ως μια χωριστή κατηγορία περιουσιακών στοιχείων**.

²⁵ Οι στόχοι της Λισσαβώνας προχωρούν πολύ περισσότερο από τον αρχικό στόχο του ΣΔΕΚ που συνίσταται στην προώθηση της ανάπτυξης και της δημιουργίας θέσεων απασχόλησης. Πράγματι, ο φιλόδοξος στόχος να μετατραπεί η ΕΕ, εντός μιας δεκαετίας, στην πιο ανταγωνιστική και δυναμική κοινωνία που στηρίζεται στη γνώση, απαιτεί την ύπαρξη ενός πιο αξιόπιστου, σταθερού, ισχυρού και συνεχώς επεκτεινόμενου καινοτόμου τμήματος της βιομηχανίας, ικανού να μεταδίδει τα επιτεύγματά του, κατά τρόπο συνεχή, στο σύνολο της οικονομίας και της κοινωνίας εν γένει.

²⁶ Έκθεση της Επιτροπής "**Η οικοδόμηση μιας επιχειρηματικής Ευρώπης: Οι δραστηριότητες της Ένωσης υπέρ των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ)**", COM(2001) 98 της 1.3.2001. Πρόκειται για την πιο πρόσφατη έκθεση που έχει συνταχθεί σύμφωνα με το τρίτο πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα. Το **νέο πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την**

μια συνολική επισκόπηση των σχετικών κοινοτικών δραστηριοτήτων που τις επηρεάζουν. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει το σχέδιο δράσης *BEST* για την προώθηση της επιχειρηματικότητας και της ανταγωνιστικότητας καθώς η πρωτοβουλία συγκριτικής αξιολόγησης²⁷. Στη συνέχεια εξετάζονται ορισμένες πτυχές και μέτρα, με στοιχεία για την πρόοδο που έχει συντελεστεί, σχετικά με την προώθηση και τη διάδοση της επιχειρηματικότητας, με ιδιαίτερη έμφαση στις πρωτοβουλίες E&A.

5.1. Πρόσβαση στη χρηματοδότηση για τους επιχειρηματίες

Η προσφυγή σε "άτυπα" μετοχικά κεφάλαια για επιχειρηματίες που ιδρύουν καινοτόμες επιχειρήσεις έχει παρουσιάσει βελτίωση στην Ευρώπη. Ένδειξη της μεγαλύτερης χρηματοδότησης εκ μέρους των **Business Angels** στην Ευρώπη αποτελεί το γεγονός ότι ο αριθμός των δικτύων Business Angels αυξήθηκε σε περίπου 130 που εκτείνονται σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ. Αρκετές χιλιάδες Business Angels έχουν οργανωθεί σε δίκτυα του είδους αυτού, και συχνά υπάρχουν στενοί δεσμοί με τοπικές ή περιφερειακές εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών οι οποίες θα μπορούσαν στη συνέχεια να υποστηρίξουν νέες επιχειρήσεις με ευοίωνες προοπτικές με την παροχή χρηματοδότησης σε μεταγενέστερα στάδια της ανάπτυξής τους. Η Επιτροπή στήριξε με επιτυχία τη δημιουργία δικτύων Business Angels και χορηγήθηκε χρηματοδοτική στήριξη σε 20 νέα δίκτυα από τον κοινοτικό προϋπολογισμό από την εκκίνηση της δράσης αυτής κατά τα τέλη του 1998.

Διαπιστώνεται αύξηση της χρηματοδότησης που παρέχεται από Business Angels

Η συμβολή των Business Angels στην συνολική παροχή προλειτουργικών κεφαλαίων και κεφαλαίων εκκίνησης ανέρχεται, σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις, στο ίδιο επίπεδο όπως και η "επίσημη" χρηματοδότηση από εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, ενώ στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι υπερβαίνει το τετραπλάσιο των "επίσημων" χρηματοδοτήσεων.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές με τις ΗΠΑ.

Όλο και μεγαλύτερη σημασία φαίνεται να αποκτά για τους επιχειρηματίες στην Ευρώπη η χρηματοδότηση μέσω **εταιρικών επιχειρηματικών κεφαλαίων** (corporate venturing). Δεν υπάρχουν ακριβή στοιχεία, αλλά τα σχετικά ποσά που επενδύονται εκτιμώνται σε περίπου 1,2 δισεκ. ευρώ ετησίως. Το ποσό αυτό αναμένεται να αυξάνεται σύμφωνα με τη γενική τάση του επιχειρηματικού κεφαλαίου, αλλά εξακολουθεί να είναι μικρό σε σχέση με τις ΗΠΑ, όπου εκτιμάται ότι είναι πέντε φορές μεγαλύτερο. Αυτό το είδος επένδυσης θα μπορούσε να προωθηθεί σημαντικά στην Ευρώπη με τη δημιουργία ενός κανονιστικού πλαισίου που ευνοεί τις διασυννοριακές επενδύσεις²⁸.

Αυξάνεται η σημασία της χρηματοδότησης μέσω εταιρικών επιχειρηματικών κεφαλαίων

επιχειρηματικότητα εγκρίθηκε από το Συμβούλιο στα τέλη του 2000 (βλέπε *Απόφαση του Συμβουλίου 2000/819/EK* της 20.12.2000, ΕΕ L 333, 29.12.2000, σ. 84)

²⁷ Βλέπε [http://europa.eu.int/comm\(enterprise\)](http://europa.eu.int/comm(enterprise))

²⁸ Βλέπε τη δημοσίευση της Επιτροπής "*Corporate Venturing in Europe*", 2001 (EUR 17029)

5.2. Προώθηση της επιχειρηματικότητας και κατάρτιση για την ανάπτυξη του επιχειρηματικού πνεύματος

Ξεκίνησε η εφαρμογή σχεδίου βάσει της διαδικασίας BEST με στόχο την προώθηση του επιχειρηματικού πνεύματος, από το δημοτικό σχολείο στο πανεπιστήμιο. Θα εστιαστεί στη διάδοση των βέλτιστων πρακτικών και τη συγκριτική αξιολόγηση. Η πρώτη σύσκεψη των εμπειρογνομόνων πραγματοποιήθηκε στις 14 Ιουνίου 2001. Τα τελικά αποτελέσματα αναμένονται το Σεπτέμβριο του 2002.

Ξεκίνησε η εφαρμογή σχεδίου BEST

Η Επιτροπή, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές αρχές καθώς και στο πλαίσιο του προγράμματος δράσης BEST, συνέχισε την προώθηση της ανταλλαγής ορθών πρακτικών στον τομέα της πολιτικής των επιχειρήσεων με την οργάνωση φόρουμ και εργαστηρίων με τη συμμετοχή υπαλλήλων και ειδικών του κλάδου. Σε δυο φόρουμ που οργανώθηκαν (εκτός από το σεμινάριο για την “Πτώχευση των επιχειρήσεων” που αναφέρθηκε το μέρος 3), με τη συμμετοχή 300-400 συνέδρων, εξετάστηκε ειδικότερα το θέμα της προώθησης της επιχειρηματικότητας. Τον Οκτώβριο του 2001 πραγματοποιήθηκε στη Νίκαια, ένα φόρουμ με θέμα την “Κατάρτιση για την ανάπτυξη του επιχειρηματικού πνεύματος” με σκοπό την παροχή συγκεκριμένων στοιχείων για τον τρόπο προώθησης του επιχειρηματικού πνεύματος σε σχολεία και πανεπιστήμια, στην επαγγελματική κατάρτιση καθώς και στο πλαίσιο των εταιρειών (“Intrapreneurship”). Στο φόρουμ που οργανώθηκε στο Växjö της Σουηδίας (Μάρτιος 2001) με θέμα την “επιχειρηματικότητα του μέλλοντος” εξετάστηκαν οι πρακτικές που πρέπει να υιοθετηθούν για την αντιμετώπιση των νέων ερωτημάτων που τίθενται από τη ‘νέα οικονομία’ και ιδίως σε σχέση με νέες μορφές επιχειρηματικότητας²⁹.

Κατά το τελευταίο δωδεκάμηνο οργανώθηκαν με επιτυχία διάφορα φόρουμ

Στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας της Επιτροπής FITO3, το Μάρτιο του 2001 πραγματοποιήθηκε στη Μαδρίτη το εργαστήριο “*FITO3 European Workshop on Entrepreneurship Training Curriculum*”. Σκοπός του εργαστηρίου αυτού ήταν ο προσδιορισμός των αναγκών κατάρτισης των επιχειρήσεων του τομέα της τεχνολογίας στην Ευρώπη καθώς και των ορθών πρακτικών που πρέπει να υιοθετηθούν για την προσαρμογή ενός γενικού μοντέλου κατάρτισης σε ειδικές συνθήκες.

Οργάνωση ενός εργαστηρίου για επιχειρηματίες στον τομέα της προηγμένης τεχνολογίας

Το «Σχέδιο δράσης για τα προλειτουργικά κεφάλαια»³⁰, τη διαχείριση του οποίου θα αναλάβει το ΕΤΕπ θα σχεδιαστεί κατά τέτοιο τρόπο ώστε να στηρίζει την πρόσληψη νέων στελεχών διαχείρισης επενδύσεων σε εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (συμπεριλαμβανομένων των ταμείων παροχής προλειτουργικών κεφαλαίων, των μικρών ταμείων, των περιφερειακών ταμείων και των εκκολαπτηρίων επιχειρήσεων) στις οποίες συμμετέχει. Θα παρέχεται επιχορήγηση 100.000 ευρώ για κάθε νέο στέλεχος που θα παραμένει τουλάχιστον τρία έτη στις εν λόγω εταιρείες ή εκκολαπτήρια

Ενθαρρύνεται η πρόσληψη νέων επαγγελματιών

²⁹ Οι ορθές πρακτικές που προσδιορίστηκαν στις εκδηλώσεις αυτές δημοσιεύονται σε έντυπα και διατίθενται επίσης στην ιστοσελίδα της Επιτροπής

³⁰ Προβλέπεται στο νέο πολυετές πρόγραμμα (2001-2005) (Opus Cit.) και θα αντικαταστήσει το πρόγραμμα CREA.

επιχειρήσεων. Ο μηχανισμός αυτός θα διευκολύνει αισθητά την πρόσληψη και την κατάρτιση νέων επαγγελματιών από ευρωπαϊκές εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.

Τέλος, στο πλαίσιο της πολιτικής για τη βελτίωση της προσφοράς και των κινήτρων του ανθρώπινου δυναμικού και την αύξηση της αποτελεσματικότητάς του, η Επιτροπή οργάνωσε τον Ιούλιο του 2001 μια διαβούλευση³¹, που θα ολοκληρωθεί έως τις 30.10.2001, και που θα αποτελέσει τη βάση για μια μεταγενέστερη ανακοίνωση και ένα σχέδιο δράσης για τη χρηματοδοτική συμμετοχή.

Προώθηση της χρηματοδοτικής συμμετοχής

5.3. Ευρωπαϊκός χώρος έρευνας και καινοτομίας

Ο τομέας της έρευνας καθίσταται μια όλο και σημαντικότερη πηγή νέων ευκαιριών για επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου. Οι ευκαιρίες αυτές προκύπτουν από σχέδια που αναπτύσσονται άμεσα από ερευνητές, ως αποτέλεσμα της συνεργασίας μεταξύ των πανεπιστημίων και της βιομηχανίας καθώς και μέσω των λεγόμενων τεχνοβλαστών υψηλής τεχνολογίας (spin-offs)³². Η πρωτοβουλία του ευρωπαϊκού χώρου έρευνας και καινοτομίας και το νέο πρόγραμμα πλαίσιο που περιγράφονται στη συνέχεια, αποσκοπούν στην αύξηση των ευκαιριών αυτών δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην ανάγκη βελτίωσης των αποτελεσμάτων στον τομέα της καινοτομίας³³.

Η E&A έχει καταστεί μια σημαντική πηγή σχεδίων που μπορούν να χρηματοδοτηθούν από επιχειρηματικά κεφάλαια

Τον Ιανουάριο του 2000, η Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση στην οποία προτείνει τη δημιουργία ενός **ευρωπαϊκού χώρου στον τομέα της έρευνας**³⁴. Κατά τον προσδιορισμό των προτεραιοτήτων, στο έγγραφο τονίζεται η ανάγκη μιας δυναμικότερης ιδιωτικής επένδυσης στον τομέα της έρευνας και της καινοτομίας. Σχετικά με το θέμα αυτό, εφιστά την προσοχή στον δυνητικό ρόλο των μέσων έμμεσης υποστήριξης, όπως τα **φορολογικά μέσα (βλέπε τμήμα 4.2.)**. Επίσης τονίζεται ότι είναι απαραίτητο να ενθαρρυνθούν οι ερευνητές να ιδρύουν εταιρείες, ιδίως στους τομείς προηγμένης τεχνολογίας, και να αυξηθεί η ροή επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου προς τις εταιρείες αυτές.

Απαιτείται δυναμικότερη ιδιωτική επένδυση στον τομέα της E&A

Στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας επιτεύχθηκε συμφωνία όσον αφορά το στόχο της δημιουργίας ενός **ευρωπαϊκού χώρου έρευνας και καινοτομίας**³⁵ και τονίστηκε η ανάγκη βελτίωσης του περιβάλλοντος για τις ιδιωτικές επενδύσεις στην έρευνα, για τις εταιρικές σχέσεις E&A και τις νεοσύστατες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας και προτάθηκε η χρησιμοποίηση φορολογικών πολιτικών, επιχειρηματικών κεφαλαίων και **στήριξης από την ΕΤΕ (βλέπε τμήμα 6.4.)**. Επίσης το Ευρωπαϊκό

Τα Ευρωπαϊκά Συμβούλια της

³¹ Έγγραφο εργασίας της Επιτροπής σχετικά με την “*Χρηματοδοτική συμμετοχή των εργαζομένων στην Ευρωπαϊκή Ένωση*”, Ιούλιος 2001, που απευθύνεται κυρίως στα κράτη μέλη, τους κοινωνικούς εταίρους, τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς που ασχολούνται με τη χρηματοδοτική συμμετοχή. Βλέπε [*http://europa.eu.int/comm*](http://europa.eu.int/comm(γενική διεύθυνση απασχόλησης και κοινωνικών υποθέσεων))

³² Για τα υφιστάμενα κοινοτικά προγράμματα βλέπε [*www.cordis.lu*](http://www.cordis.lu)

³³ Δηλαδή, οι ερευνητές θα πρέπει να ενθαρρυνθούν να αναπτύξουν ένα “*αντανακλαστικό*” καινοτομίας και εμπορικής εκμετάλλευσης.

³⁴ COM(2000) 6 της 18.01.2000, “*Για έναν ευρωπαϊκό χώρο στον τομέα της έρευνας*”

³⁵ Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας της 23-24 Μαρτίου 2000, συμπεράσματα της Προεδρίας, σελίδα 4

Συμβούλιο ζήτησε να ενθαρρυνθεί η ανάπτυξη μιας ανοικτής μεθόδου συντονισμού για τη συγκριτική αξιολόγηση των εθνικών πολιτικών έρευνας και ανάπτυξης. Κατά συνέπεια, η Επιτροπή οργάνωσε μια σειρά ενεργειών συγκριτικής αξιολόγησης των εθνικών πολιτικών έρευνας, συμπεριλαμβανομένου ενός σχεδίου στο οποίο εξετάζονται τα θέματα που συνδέονται με τη δημόσια και την ιδιωτική επένδυση σε E&A. Εν συνεχεία, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης κάλεσε το Συμβούλιο να εξετάσει τους τρόπους με τους οποίους θα μπορούσε να οργανωθεί μια ανταλλαγή ιδεών και εμπειριών των κρατών μελών στον τομέα της προώθησης της E&A μέσω οικονομικών κινήτρων.

Λισσαβόνας και της Στοκχόλμης προετοίμασαν το έδαφος για μια μεγαλύτερη συμμετοχή του επιχειρηματικού κεφαλαίου

Μια πρόταση για ένα **νέο (το έκτο) πρόγραμμα πλαίσιο (2002-2006)**³⁶ για E&A υποβλήθηκε στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η πρόταση αυτή περιλαμβάνει αρκετά νέα χαρακτηριστικά. Το σημαντικότερο από αυτά είναι ότι η καινοτομία καθίσταται αναπόσπαστο τμήμα του συνολικού σχεδιασμού του προγράμματος. Αυτό αντανακλά την αρχή ότι η καινοτομία δεν σταματά εκεί που τελειώνει η έρευνα, αλλά ενσωματώνεται στη σύλληψη ενός σχεδίου και συνοδεύει την ανάπτυξή του. Παραδείγματος χάρη, το πρόγραμμα θα διευκολύνει τις δραστηριότητες δικτύωσης έτσι ώστε να ενθαρρυνθεί η βελτίωση των διεπαφών μεταξύ των ερευνητών, των επιχειρήσεων και του χρηματοδοτικού τομέα. Στο πλαίσιο αυτό, άμεση προτεραιότητα έχουν οι ανταλλαγές ορθών πρακτικών και οι πρωτοβουλίες διεθνούς συνεργασίας στις οποίες θα συμμετέχουν τα πανεπιστήμια, τα εκκολαπτήρια επιχειρήσεων και οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Η οργάνωση επενδυτικών φόρουμ αποτελεί ένα παράδειγμα των ενεργειών δικτύωσης που προβλέπονται στο πλαίσιο της ενέργειας αυτής. Το "Φόρουμ Βιοτεχνολογίας και Χρηματοδότησης", που υφίσταται από τα τέλη του 1997, θα μπορούσε να χρησιμεύσει ως υπόδειγμα. Η ταχεία έγκριση του νέου προγράμματος πλαισίου θα είχε πρωταρχική σημασία για την επίτευξη των στόχων της Λισσαβόνας και της Στοκχόλμης.

Η καινοτομία θα πρέπει να αποτελέσει αναπόσπαστο τμήμα των προγραμμάτων E&A

Η άμεση έγκριση του προγράμματος πλαισίου έχει αποφασιστική σημασία

6. Η ΔΗΜΟΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Στις επόμενες παραγράφους περιγράφονται ορισμένα σημαντικά μέτρα που λήφθηκαν το τελευταίο δωδεκάμηνο για να διευκρινιστεί, να καταστεί ορθολογικότερη ή επαναπροσανατολιστεί η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου μέσω των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών πόρων. Αναμένεται ότι, στο μέλλον, οι αποφάσεις αυτές θα αυξήσουν αισθητά τη συνολική αποτελεσματικότητα των αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ευρώπη.

6.1. Οι κρατικές ενισχύσεις στον τομέα του επιχειρηματικού κεφαλαίου

Στην Ευρώπη, η δημόσια στήριξη που έχει χορηγηθεί στο κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών επί σειρά ετών, με διάφορες μορφές και

Προσφυγή στη

³⁶ COM(2001) 94 της 21.02.2001. Για τις προτάσεις σχετικά με τα *συγκεκριμένα προγράμματα* βλέπε COM(2001) 279 της 30.05.2001

³⁷ Βλέπε τμήμα 3.4 του COM(2000) 658 της 18.10.2000 (*Opus Cit.*)

μέσω πολυάριθμων καθεστώτων, έχει συχνά διαδραματίσει αποφασιστικό ρόλο στην ανάπτυξή του. Στην έκθεση προόδου του περασμένου έτους, ενώ τονίστηκαν οι κίνδυνοι στρέβλωσης της αγοράς και εκτόπισης των ιδιωτικών κεφαλαίων, και ενώ επισημάνθηκε η υποχρέωση τήρησης των κανόνων κρατικών ενισχύσεων, αναγνωρίστηκε συγχρόνως ο ρόλος της δημόσιας χρηματοδότησης ο οποίος πρέπει να περιορίζεται στην “**κάλυψη σαφώς προσδιορισμένων αδυναμιών της αγοράς**”³⁷.

δημόσια
χρηματοδότηση
μόνο για την
αντιμετώπιση
αδυναμιών της
αγοράς

Έχοντας υπόψη τις παρατηρήσεις αυτές, η Επιτροπή προσδιόρισε την πολιτική της στον τομέα της δημόσιας χρηματοδότησης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια και εξέδωσε ανακοίνωση στον τομέα αυτό³⁸. Η Επιτροπή σκοπεύει να εφαρμόσει τους προσανατολισμούς που προσδιορίζονται στην ανακοίνωσή της επί μια πενταετία³⁹. Ωστόσο, δεδομένου ότι η προσέγγιση που υιοθετείται στην ανακοίνωση παρουσιάζει κάποια απόκλιση από τις προηγούμενες μεθόδους ελέγχου των κρατικών ενισχύσεων, και δεδομένου ότι ο τομέας αυτός χαρακτηρίζεται από ταχείες εξελίξεις, η Επιτροπή επιφυλάσσεται να προσαρμόσει την προσέγγισή της βάσει της εμπειρίας που θα αποκτηθεί.

Δημοσιεύθηκε
ανακοίνωση για
τις κρατικές
ενισχύσεις και το
επιχειρηματικό
κεφάλαιο

6.2. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Μετά τη μεταρρύθμιση του ομίλου ΕΤΕ, που εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 2000, με στόχο τον εξορθολογισμό και την απλοποίηση της οργάνωσης, το ΕΤΕπ απέκτησε τον έλεγχο όλων των πράξεων παροχής κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών του ομίλου. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική επιτάχυνση των επενδύσεων του ΕΤΕπ⁴⁰, το οποίο κατόρθωσε να αποκτήσει την αναγκαία κρίσιμη μάζα έτσι ώστε να καταστεί ένας σημαντικός εταίρος στην ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Το χαρτοφυλάκιο του (αναλήψεις υποχρεώσεων στις 30.6.2001) υπερβαίνει ήδη τα 1,6 δισεκ. ευρώ, που έχουν επενδυθεί σε 124 εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, και διαθέτει επενδυτική ικανότητα 800 εκατ. ευρώ ετησίως για τα προσεχή έτη.

Το ΕΤΕπ έχει
καταστεί ο
βραχίονας του
κεφαλαίου
επιχειρηματικών
συμμετοχών του
ομίλου ΕΤΕ

Αυτή η νέα διάσταση θα επιτρέψει στο ΕΤΕπ να εκπληρώνει καλύτερα τους παραδοσιακούς στόχους της Κοινότητας, οι οποίοι, όπως επιβεβαιώθηκε, αποτελούν τη βασική αποστολή του. Ο βασικός στόχος του ΕΤΕπ συνίσταται τώρα στη βελτίωση της ανταγωνιστικής ικανότητας των μικρών επιχειρήσεων, στην ανάπτυξη τεχνογνωσίας στον τομέα του επιχειρηματικού κεφαλαίου (βλέπε τμήμα 5.2.), στην ενθάρρυνση της καινοτομίας και της τεχνολογίας, στην προώθηση της ανάπτυξης, της δημιουργίας θέσεων απασχόλησης υψηλής ποιότητας και ισόρροπης περιφερειακής ανάπτυξης, εξακολουθώντας να επιδιώκει “**εύλογες**

Θα πρέπει να
εξασφαλίζονται
εύλογες αποδόσεις

³⁸ Ανακοίνωση “**Κρατικές ενισχύσεις και το επιχειρηματικό κεφάλαιο**”, της 23ης Μαΐου 2001. Βλέπε ΕΕ C 235 της 21.08.2001, σ. 3 και [http://europa.eu.int/comm\(ανταγωνισμός\)](http://europa.eu.int/comm(ανταγωνισμός))

³⁹ Στο πλαίσιο της πρακτικής εφαρμογής της πολιτικής που προσδιορίστηκε στη νέα ανακοίνωσή της, η Επιτροπή επέτρεψε τον Ιούνιο του 2001 τη λειτουργία των **Regional Venture Capital Funds** στην Αγγλία (υπόθεση C 52/2000), και τον Ιούλιο του 2001 το καθεστώς πλαίσιο για τις εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στη Γαλλία (N 448/2000).

⁴⁰ Από το Σεπτέμβριο του 2000 μέχρι τον Ιούνιο του 2001, το διοικητικό συμβούλιο του ΕΤΕπ ενέκρινε άνω των 40 επενδύσεων σε εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, ύψους 700 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων ποσοστό 80% αφορούσαν νεοσύστατες εταιρείες.

αποδόσεις⁴¹. Επιπλέον, το ΕΤΕπ παρέχει προτεραιότητα σε επενδύσεις σε εταιρείες που ειδικεύονται σε κεφάλαια “αρχικών σταδίων”, και ιδίως σε: (i) εταιρείες που ειδικεύονται σε συγκεκριμένους κλάδους ή τεχνολογίες⁴² (δηλαδή βιοτεχνολογίες, τεχνολογίες περιεχομένου, νανοτεχνολογίες, πολυδύναμες τεχνολογίες κλπ)· (ii) περιφερειακές εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών με στόχο τη διευκόλυνση της ισόρροπης ανάπτυξης των ευρωπαϊκών περιφερειών· (iii) εταιρείες που χρηματοδοτούν την εκμετάλλευση των αποτελεσμάτων E&A· και (iv) πανευρωπαϊκές εταιρείες.

Το ΕΤΕπ επενδύει κατά προτεραιότητα σε κεφάλαια αρχικών σταδίων

Τέλος, μια σημαντική πτυχή της επενδυτικής πολιτικής του ΕΤΕπ είναι να μην παραγκωνίζει τους ιδιώτες επενδυτές. Επιπλέον, το ΕΤΕπ λειτουργεί ως καταλύτης για την ιδιωτική επένδυση και όχι ως υποκατάστατό της. Ως στρατηγικό ταμείο που επενδύει σε άλλα ταμεία, το ΕΤΕπ διαθέτει την κατάλληλη θέση για να διατηρήσει αυτόν τον καταλυτικό ρόλο και να πρωτοστατήσει στην ενθάρρυνση άλλων συνεπενδυτών να συνεχίζουν να επενδύουν παρά την παρούσα αβεβαιότητα που επικρατεί στις αγορές.

6.3. “Πρωτοβουλία για την καινοτομία 2000”

Η πρωτοβουλία για την καινοτομία 2000 (“i2i”) θεσπίστηκε από την ΕΤΕ το 2000, ως απάντηση στις επιταγές του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισσαβώνας, και αποτελεί τη συμβολή της ΕΤΕ στη δημιουργία μιας κοινωνίας που στηρίζεται στη γνώση και την καινοτομία. Η πρωτοβουλία για την καινοτομία προβλέπει χρηματοδότηση για : (i) εκπαίδευση/ηλεκτρονική μάθηση· (ii) τεχνολογίες πληροφορίας και επικοινωνίας· (iii) E&A· και (iv) διάδοση της καινοτομίας, συμπεριλαμβανομένου του οπτικοακουστικού τομέα. Η ΕΤΕ αναμένει να χορηγήσει δάνειο στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας “i2i” αυτής ύψους 12 έως 15 δισεκ. ευρώ κατά τα 3 προσεχή έτη μετά την επίσημη εκκίνησή της το Μάιο του 2000. Το ΕΤΕπ, που συμμετέχει επίσης στην πρωτοβουλία αυτή, θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στο πρόγραμμα. Με την “i2i” η ΕΤΕ διαδραματίζει πλέον πολύ σημαντικότερο ρόλο στη χρηματοδότηση E&A.

Το επιχειρηματικό κεφάλαιο διαδραματίζει σημαντικότερο ρόλο στην περιφερειακή ανάπτυξη

6.4. Συνεργασία μεταξύ της Επιτροπής και της ΕΤΕ

Στις 7 Ιουνίου 2001, η Επιτροπή και η ΕΤΕ υπέγραψαν κοινό υπόμνημα στον τομέα της έρευνας, με το οποίο θεσπίζεται ένα πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του κοινοτικού προγράμματος πλαισίου στον τομέα της έρευνας και της “i2i”. Στόχος είναι η αύξηση της συνολικής ισχύος των μέσων των δυο οργανισμών, με την ενίσχυση της συμπληρωματικότητάς τους και τη διευκόλυνση της συνδυασμένης χρησιμοποίησής τους από τη βιομηχανία και τους δημόσιους ερευνητικούς φορείς, σε όλα τα στάδια του επενδυτικού κύκλου της έρευνας και της τεχνολογικής καινοτομίας. Το υπόμνημα προβλέπει το στρατηγικό συντονισμό, συνεκτικές ενέργειες πληροφόρησης και κοινή χρήση της εμπειρογνώσεώς τους. Η διεύρυνση

Επαναπροσανατολισμός των υφιστάμενων καθεστώτων και μηχανισμών

⁴¹ Αυτή η **διττή προσέγγιση είναι μοναδική** μεταξύ των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων
⁴² Το ΕΤΕπ πρωτοστάτησε σε επενδύσεις στις λεγόμενες **πρωτοποριακές τεχνολογίες** και εξετάζει το ενδεχόμενο στήριξης ενός φάσματος **νεοεμφανιζόμενων τεχνολογιών**, στις οποίες αναμένεται να στηριχθεί η επόμενη γενιά των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.

του κοινού κονδυλίου που διατίθεται για τη χρηματοδότηση της έρευνας και της καινοτομίας από την Κοινότητα, θα δώσει μια νέα ώθηση στην κοινοτική έρευνα και καινοτομία, με την παροχή πρόσβασης σε πηγές χρηματοδότησης οι οποίες δεν ήταν διαθέσιμες στο παρελθόν.

6.5. Αναπροσανατολισμός των κοινοτικών ταμείων

Στον τομέα της περιφερειακής ανάπτυξης, οι κανονισμοί του Συμβουλίου σχετικά με τα διαρθρωτικά ταμεία και οι κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής για την εφαρμογή των διαρθρωτικών ταμείων για την περίοδο 2000 - 2006⁴³ τονίζουν την ανάγκη επίτευξης του μέγιστου δυνατού βαθμού μόχλευσης από τις δραστηριότητες που χρηματοδοτούνται από τον κοινοτικό προϋπολογισμό, ευνοώντας κατά το δυνατό την προσφυγή σε ιδιωτικές πηγές χρηματοδότησης, και ιδιαίτερα στα επιχειρηματικά κεφάλαια, στα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών και τις εταιρικές σχέσεις δημόσιου - ιδιωτικού τομέα. Αυτές οι νέες μορφές χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα πρόσφορες για την ενθάρρυνση των νεοσύστατων επιχειρήσεων, των τεχνοβλαστών και των καινοτόμων εξελίξεων, των ειδικευμένων υπηρεσιών που παρέχονται στις επιχειρήσεις, της μεταφοράς της τεχνολογίας και των συναφών υπηρεσιών. Η Επιτροπή προετοιμάζει επί του παρόντος ένα οδηγό για τις χρηματοπιστωτικές τεχνικές στο πλαίσιο των διαρθρωτικών ταμείων που συνοδεύεται από αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της διαβούλευσης και της συγκριτικής αξιολόγησης.

Αυξάνεται η συμμετοχή του επιχειρηματικού κεφαλαίου στην περιφερειακή ανάπτυξη

Εξάλλου, μετά από σχετική πρόσκληση του Συμβουλίου ECOFIN της 7ης Νοεμβρίου 2000⁴⁴ να επαναπροσανατολιστούν τα κοινοτικά μέσα που διαχειρίζεται το ΕΤΕπ έτσι ώστε να καλυφθούν οι συνεχιζόμενες αδυναμίες της αγοράς, το νέο πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα⁴⁵, που εκδόθηκε το Δεκέμβριο του 2000, προβλέπει ότι το σύστημα παροχής στήριξης κατά την εκκίνηση στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μηχανισμού για τις τεχνολογίες θα προσαρμοστεί έτσι ώστε να ενισχύονται τα εκκολαπτήρια επιχειρήσεων και η σύσταση προληπτικών κεφαλαίων, και ο μηχανισμός εγγύησης των ΜΜΕ θα παρέχει νέες δυνατότητες παροχής εγγυήσεων για μετοχικό κεφάλαιο, για μικροπιστώσεις και για επενδύσεις σε ΤΠΕ⁴⁶.

Επαναπροσανατολίστηκαν υφιστάμενα καθεστώτα και μηχανισμοί

Τέλος, τα ανωτέρω παραδείγματα δείχνουν ότι το φάσμα και τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών μέσων που διατίθενται από τις δημόσιες αρχές θα πρέπει να συνεχίζουν να εξελίσσονται έτσι ώστε να εξυπηρετούν το σκοπό για τον οποίο θεσπίστηκαν. Οι ίδιοι στόχοι πολιτικής είναι πιθανό, στο μέλλον, να απαιτούν διαφορετικά μέσα ανάλογα με την κατάσταση της αγοράς. Η Επιτροπή θα συνεχίσει να θα

⁴³ Βλέπε <http://europa.eu.int/comm>(περιφερειακή πολιτική)

⁴⁴ Βάσει της ανακοίνωσης της Επιτροπής "Αναθεώρηση των ειδικών κοινοτικών χρηματοδοτικών μέσων για τις ΜΜΕ", COM(2000) 653 της 18.10.2000.

⁴⁵ Νέο πολυετές πρόγραμμα (2001-2005) (Opus Cit.)

⁴⁶ Οι δυνατότητες αυτές προστίθενται σε εκείνες που παρέχονται από το σχέδιο δράσης προληπτικών κεφαλαίων (που αντικαθιστά τον μηχανισμό CREA), που αναφέρθηκε στο τμήμα 5.2, που έχει καταστεί αναπόσπαστο τμήμα του νέου πολυετούς προγράμματος. Για τις λεπτομέρειες των προγραμμάτων αυτών βλέπε www.eif.org.

χρησιμοποιεί **δημιουργικά** τα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχει στη διάθεσή της έτσι ώστε να **τονώνει** ακόμη περισσότερο τις ιδιωτικές επενδύσεις. Από την άποψη αυτή, η Επιτροπή θεωρεί, παραδείγματος χάρη, ότι τα χρηματοπιστωτικά μέσα που δημιουργούν αποτελέσματα μόχλευσης στις υφιστάμενες ιδιωτικές εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών⁴⁷ θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως η φυσική εξέλιξη των εγγυήσεων μετοχικού κεφαλαίου (που χρησιμοποιούνται ήδη σε ορισμένα κράτη μέλη και που προβλέπονται στις νέες δυνατότητες που παρέχει ο μηχανισμός εγγύησης των ΜΜΕ). Μπορεί να παρέχουν, σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, τον βέλτιστο συνδυασμό της δημόσιας/ιδιωτικής συνεργασίας και, λόγω των πολλαπλασιαστικών αποτελεσμάτων τους, μπορεί να συμβάλλουν στην αποφυγή του κινδύνου εκτοπισμού του ιδιωτικού τομέα.

εξακολουθήσουν να εξετάζονται οι τρόποι για την περαιτέρω εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών μέσων

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα στοιχεία για τις επενδύσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ευρώπη το 2000 παρουσιάζουν εντυπωσιακή αύξηση σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, ο συνδυασμός των καλύτερων οικονομικών συνθηκών στην Ευρώπη, του ελέγχου των δημοσίων ελλειμμάτων στο πλαίσιο της ΟΝΕ, της ταχείας αύξησης των χρηματιστηριακών αξιών, της θετικής επιρροής της ευημερούσας οικονομίας των ΗΠΑ και της πληθώρας επενδυτικών ευκαιριών σε νέες ελπιδοφόρες τεχνολογίες και εφαρμογές, είχε ως αποτέλεσμα την εκθετική αύξηση των αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου. Οι παράγοντες αυτοί συνέβαλαν επίσης στην ενδυνάμωση και στην ωρίμανση του ευρωπαϊκού τομέα επιχειρηματικού κεφαλαίου. Από την έναρξη του ΣΔΕΚ (1998), οι επενδύσεις κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ευρώπη **τριπλασιάστηκαν**, ενώ οι επενδύσεις στα **“αρχικά στάδια”** ανάπτυξης εταιρειών **τετραπλασιάστηκαν**. Κατ’ αυτό τον τρόπο, οι επενδύσεις στα αρχικά στάδια ανάπτυξης εταιρειών το 2000 ήταν ίσες με τις συνολικές επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών το 1998. Από την άποψη αυτή, ο μέχρι στιγμής απολογισμός του ΣΔΕΚ, στο μεσοδιάστημα της λειτουργίας του, δείχνει ότι έχει συντελεστεί πραγματική πρόοδος. Ωστόσο, οι αισιόδοξες αυτές διαπιστώσεις μετριάζονται όταν γίνει σύγκριση με τα αντίστοιχα αποτελέσματα των ΗΠΑ. Πράγματι, οι επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν από τον αμερικανικό τομέα του κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών αντιστοιχούν στο διπλάσιο σχεδόν του αντίστοιχου όγκου στην Ευρώπη το 1998, ενώ για το 1999 και 2000 οι αμερικανικές επενδύσεις ανέρχονται στο διπλάσιο και τετραπλάσιο, αντίστοιχα, των ευρωπαϊκών. Συνεπώς, το **χάσμα** φαίνεται να **διευρύνεται**. Το μέγεθος του σχετικού τομέα στις ΗΠΑ δεν είναι μόνο πολύ μεγαλύτερο, αλλά και οι υψηλότερες επενδύσεις του φαίνεται να

Θα πρέπει να καταβληθούν ακόμα σημαντικές προσπάθειες για να τηρηθεί το χρονοδιάγραμμα του 2010

⁴⁷ Στο πλαίσιο αυτό αναφέρεται συχνά και θεωρείται γενικά ως επιτυχημένο το παράδειγμα του αμερικανικού προγράμματος που είναι γνωστό ως **SBIC (Small Business Investment Programme)** υπό τη διαχείριση και τη στήριξη της εγγύησης που παρέχεται από την **SBA (Small Business Administration)** της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των ΗΠΑ.

⁴⁸ Το Βέλγιο διαβίβασε στην Επιτροπή, στις αρχές του 2001, μια πλήρη έκθεση για την εφαρμογή του ΣΔΕΚ : **“Contribution(s) de la Belgique à la Mise en Oeuvre du Plan d’Action Capital-Investissement”**, Δεκέμβριος 2000.

αυξάνονται με ταχύτερο ρυθμό. Εάν η τάση αυτή έχει μόνιμο χαρακτήρα οι φιλόδοξοι στόχοι που τέθηκαν στη Λισσαβόνα, και οι οποίοι προχωρούν πολύ περισσότερο από εκείνους του ΣΔΕΚ (τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης και δημιουργία θέσεων απασχόλησης), θα καταστούν ανέφικτοι.

Τα ανωτέρω στοιχεία δείχνουν ότι, παρά την πρόοδο που συντελέστηκε στα πρόσφατα έτη, δεν υπάρχουν επί του παρόντος αρκετοί επιχειρηματίες στην Ευρώπη ικανοί να δημιουργήσουν ή να προτείνουν μια διεθνούς κλίμακας ροή καινοτόμων σχεδίων και εταιρειών που θα μπορούσαν να χρηματοδοτηθούν με επιχειρηματικά κεφάλαια. Συνεπώς, για να αυξηθεί πολύ περισσότερο η επιχειρηματικότητα στην Ευρώπη, η ολοκλήρωση του ΣΔΕΚ, ανεξάρτητα από συγκυριακούς παράγοντες, πρέπει να αποτελέσει θέμα **άμεσης πολιτικής προτεραιότητας**. Η έμφαση θα πρέπει τώρα να δοθεί στην πλευρά της “ζήτησης” (παραδείγματος χάρη με την ανάπτυξη και την εδραίωση καινοτομιών με δυνατότητες εμπορικής εκμετάλλευσης μέσω της E&A). Επιπλέον, τα θέματα που συνδέονται με το επιχειρηματικό κεφάλαιο θα πρέπει να συνεχίσουν να αποτελούν αναπόσπαστο μέρος όλων των κοινοτικών και εθνικών πολιτικών. Από την άποψη αυτή, για να καταστεί δυνατή η ορθή παρακολούθηση της εφαρμογής του ΣΔΕΚ, τα κράτη μέλη πρέπει να υποβάλλουν πολύ λεπτομερέστερες πληροφορίες σε μόνιμη βάση⁴⁸. Οι εθνικές εκθέσεις για την πρόοδο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να αποτελέσουν ένα πρώτο σημαντικό βήμα στη διαδικασία αυτή.

*Απαιτούνται
περισσότερες
πληροφορίες από
τα κράτη μέλη*

Τέλος, οι παρούσες δυσχερείς συνθήκες της αγοράς και το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί, και που επιδεινώθηκε μετά τα δραματικά γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ, είναι βέβαιο ότι θα προκαλέσουν ανακατατάξεις με τη μορφή συγκεντρώσεων καθώς και τον αναπροσδιορισμό της στρατηγικής του τομέα.

*Η νέα κατάσταση
απαιτεί τον
επαναπροσδιορι-
σμό της
στρατηγικής*

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΩΝ

Παράρτημα 2. - ΣΔΕΚ – Κατάσταση ανά είδος φραγμού

Παράρτημα 3. - Αρκτικόλέξα χρησιμοποιούμενα στο ΣΔΕΚ

Παράρτημα 4. - Γλωσσάριο των όρων που χρησιμοποιούνται στο ΣΔΕΚ

**ΣΔΕΚ (ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ) ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΕΓΚΡΙΘΗΚΕ ΣΤΗ ΣΥΝΟΔΟ
ΚΟΡΥΦΗΣ ΤΟΥ ΚΑΡΝΤΙΦ (ΙΟΥΝΙΟΣ 1998)**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΝΑ ΕΙΔΟΣ ΦΡΑΓΜΟΥ – ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2001

Το ΣΔΕΚ περιλαμβάνει έξι (6) κατηγορίες φραγμών που πρέπει να αρθούν στην ΕΕ:

- ☛ ΚΑΤΑΚΕΡΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ**
- ☛ ΘΕΣΜΙΚΑ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΑ ΕΜΠΟΔΙΑ**
- ☛ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ**
- ☛ ΕΛΛΕΙΨΗ ΜΜΕ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ**
- ☛ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ**
- ☛ ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΗ ΠΑΡΑΔΟΣΗ**

ΚΑΤΑΚΕΡΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Ανάπτυξη δικτύων "business angels" σε περιφερειακό, εθνικό και κοινοτικό επίπεδο		<i>Ιδιωτικός τομέας Κράτη μέλη Επιτροπή</i>	<i>Η δράση άρχισε το 1998 και ολοκληρώθηκε το 2000. Η Επιτροπή παρέσχε συνδρομή σε 20 δίκτυα. Η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων άρχισε τον Αύγουστο του 2001.</i>
Παρακολούθηση της αγοράς και παραγωγή πληροφοριών και στατιστικών για όλα τα επίπεδα του επιχειρηματικού κεφαλαίου στην ΕΕ		<i>EVCA Επιτροπή Φορείς της αγοράς</i>	<i>Σε εξέλιξη</i>
Στρογγυλό τραπέζι για τις επιπτώσεις από τον κατακερματισμό της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων	Να παρακινηθούν όλοι οι φορείς της αγοράς να αναζητήσουν συνέργιες ώστε να μειωθούν οι επιπτώσεις του κατακερματισμού	<i>Επιτροπή Κράτη μέλη Φορείς της αγοράς (ρυθμιστικοί οργανισμοί, νέες κεφαλαιαγορές, εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, τράπεζες, κλπ.)</i>	<i>Το στρογγυλό τραπέζι πραγματοποιήθηκε στις 24 Οκτωβρίου 1998 στις Βρυξέλλες</i>
Λεπτομερής εξέταση του κόστους της χρηματοδότησης μέσω δανειοληψίας και μέσω εισφοράς ιδίων κεφαλαίων για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις	Να σχηματιστεί καλύτερη εικόνα των δυσχερειών και των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων	<i>Επιτροπή Φορείς της αγοράς (τράπεζες, εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, κεφαλαιαγορές, κλπ.)</i>	• Η Επιτροπή δημοσίευσε τον Ιούλιο 2001 πρόσκληση υποβολής προσφορών για την εκπόνηση μελέτης σχετικά με τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων • Όσον αφορά την επίπτωση της φορολογίας, βλέπε τη μελέτη της Επιτροπής που αναφέρεται στο κεφάλαιο 4

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΙ ΦΡΑΓΜΟΙ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Ενσωμάτωση και εφαρμογή όλων των οδηγιών για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες - αξιολόγηση και παρακολούθηση χάρη στον "πίνακα επιδόσεων" της ενιαίας αγοράς		<i>Κράτη μέλη Επιτροπή</i>	<i>Βλέπε πίνακα επιδόσεων στο διάγραμμα 5 (τμήμα 3)</i>
Απλούστευση των διοικητικών διατυπώσεων για τη σύσταση επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένων των ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων)		<i>Κράτη μέλη Επιτροπή (διάδοση των βέλτιστων πρακτικών)</i>	<i>Τα αριθμητικά στοιχεία και η κατάσταση προόδου θα είναι διαθέσιμα μέχρι τα τέλη του 2001 με την ολοκλήρωση της συγκριτικής αξιολόγησης (βλέπε τμήμα 5)</i>
Εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών: εκτίμηση της ανάγκης θέσπισης κοινοτικής νομοθεσίας που να καλύπτει τα ειδικά αμοιβαία κεφάλαια κλειστού τύπου	Να δημιουργηθεί, σύμφωνα με την οδηγία 85/611 για τους ΟΣΕΚΑ, ένα ευρωπαϊκό διαβατήριο για τις εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων κλειστού τύπου (συμπεριλαμβανομένων των εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών), ώστε να τους δοθεί η δυνατότητα να συγκεντρώνουν κεφάλαια και να προτείνουν τις υπηρεσίες τους σε όλα τα κράτη μέλη χωρίς περιορισμό	<i>Επιτροπή Συμβούλιο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο Τομέας : - EFIFC (Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρειών Επενδύσεων) - EVCA - Μικρές επιχειρήσεις</i>	<i>Εκπρόσωποι της επιτροπής επαφών ΟΣΕΚΑ και του τομέα συνεδρίασαν στις 18 Νοεμβρίου 1998 στις Βρυξέλλες. Στη σύσκεψη αυτή οι συμμετάσχοντες συμφώνησαν ότι δεν ήταν απαραίτητη η θέσπιση ειδικής οδηγίας για το σκοπό αυτό.</i>
Εξέταση της εφαρμογής της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο και εκτίμηση της σκοπιμότητας για τροποποίησή της προκειμένου να διευκολυνθεί η διασυνοριακή άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις (π.χ. αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο)	Το ενημερωτικό δελτίο ή το έγγραφο προσφοράς που έχει εγκριθεί σε ένα κράτος μέλος πρέπει να μπορεί να χρησιμοποιείται σε όλα τα κράτη μέλη	<i>Επιτροπή Συμβούλιο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο Κεφαλαιαγορές (αρμόδιες αρχές και μικρές επιχειρήσεις)</i>	<i>Η πρόταση της Επιτροπής εγκρίθηκε στις 30 Μαΐου 2001</i>

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΙ ΦΡΑΓΜΟΙ (Συνέχεια)

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Θέσπιση κανόνων προληπτικής εποπτείας που θα παρέχουν στους θεσμικούς επενδυτές τη δυνατότητα να επενδύουν σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών	Να δοθεί η δυνατότητα στους θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι ενεργούν σύμφωνα με τους κανόνες του "σώφρονος επενδυτή", να επενδύουν σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών	Κράτη μέλη Επιτροπή (παρακολούθηση του Πράσινου Βιβλίου για τις επικουρικές συντάξεις)	- κοινές θέσεις για τους ΟΣΕΚΑ, υιοθετηθείσες στις 5 Ιουνίου 2001 - Πρόταση της Επιτροπής για τα συνταξιοδοτικά ταμεία, εγκριθείσα στις 11 Οκτωβρίου 2000
Εκτίμηση των υφιστάμενων λογιστικών και ελεγκτικών απαιτήσεων	Να δοθεί στις επιχειρήσεις η δυνατότητα να καταρτίζουν ενοποιημένους λογαριασμούς προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβασή τους στα επιχειρηματικά κεφάλαια (για τις αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο και τις ήδη εισηγμένες εταιρείες)	Κράτη μέλη Επιτροπή Λογιστικοί οργανισμοί	Η πρόταση της Επιτροπής για τα διεθνή λογιστικά πρότυπα εγκρίθηκε στις 13 Φεβρουαρίου 2000
Μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τη σύσταση εταιρειών	Να διευκολυνθεί η δημιουργία επιχειρήσεων	Κράτη μέλη	Τα αριθμητικά στοιχεία και η κατάσταση προόδου θα είναι διαθέσιμα μέχρι τα τέλη του 2001 με την ολοκλήρωση της συγκριτικής αξιολόγησης (βλέπε τμήμα 5)
Μεταρρύθμιση της νομοθεσίας για την αφερεγγυότητα και την πτώχευση	Παράλληλα με την προστασία των συμφερόντων των πιστωτών και των καταναλωτών, να δοθεί μία δεύτερη ευκαιρία στους πτωχεύσαντες επιχειρηματίες	Κράτη μέλη Επιτροπή (διάδοση των βέλτιστων πρακτικών)	Το Μάιο 2001 οργανώθηκε σεμινάριο για τις "Πτωχεύσεις επιχειρήσεων". Το φθινόπωρο του 2001 θα είναι διαθέσιμη έκθεση με τις εργασίες του σεμιναρίου αυτού. Πριν από τα τέλη του 2001 αναμένεται ότι η Επιτροπή θα κινήσει διαδικασίες για την εκπόνηση μελέτης με τίτλο "Πτώχευση και νέα εκκίνηση".

ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Θέματα	Ζητήματα προς εξέταση	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Φορολογία των εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών	Διπλή φορολογία	<i>Κράτη μέλη</i>	<i>Έχουν ήδη ληφθεί πολυάριθμα μέτρα από ορισμένα κράτη μέλη (βλέπε τη μελέτη της Επιτροπής που αναφέρεται στο τμήμα 4)</i>
Φορολογία κερδών κεφαλαίου	Επίπτωση στα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών	<i>Κράτη μέλη</i>	
Φορολογικές ρυθμίσεις για νέες επιχειρήσεις	Φορολογικό καθεστώς για νεοσύστατες επιχειρήσεις στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας	<i>Κράτη μέλη</i>	
Φορολόγηση των κεφαλαίων χαμηλού κινδύνου (π.χ. τραπεζικές καταθέσεις, ομόλογα σε σύγκριση με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών)	Κατάσταση στα κράτη μέλη	<i>Κράτη μέλη</i>	
Δικαιώματα αγοράς ιδίων μετοχών	Επίπτωση στις προσλήψεις και στις επιδόσεις των επιχειρήσεων	<i>Κράτη μέλη</i>	<i>Η Επιτροπή θα κινήσει τις διαδικασίες για την εκπόνηση μελέτης πριν από τα τέλη του 2001</i>

ΕΛΛΕΙΨΗ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Ανάπτυξη τοπικών δικτύων με τη συμμετοχή πανεπιστημίων, ερευνητικών κέντρων, χρηματοπιστωτικών επενδυτών, νομικών, συμβούλων για τους ανθρώπινους πόρους, κλπ., καθώς και διασύνδεση των εν λόγω δικτύων σε ευρωπαϊκό επίπεδο		<i>Ιδιωτικός τομέας</i> <i>Κράτη μέλη</i> <i>Επιτροπή (πρότυπα σχέδια, διάδοση των καλύτερων πρακτικών, πέμπτο πρόγραμμα-πλαίσιο για την έρευνα)</i>	<i>Το μέτρο προβλέπεται στη νέα πρόταση προγράμματος-πλαισίου E&A που υπέβαλε η Επιτροπή το Φεβρουάριο 2001. Ως πρότυπο θα μπορούσε να χρησιμεύσει το φόρουμ "Βιοτεχνολογία και Οικονομικά" το οποίο υφίσταται από τα τέλη του 1997</i>
Ανάπτυξη εξατομικευμένων προγραμμάτων ηλεκτρονικού εμπορίου για μικρές επιχειρήσεις, προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβασή τους στο ηλεκτρονικό εμπόριο και στην εσωτερική αγορά		<i>Ιδιωτικός τομέας</i> <i>Κράτη μέλη</i> <i>Επιτροπή (πρότυπα σχέδια)</i>	<i>Η Επιτροπή εξέδωσε στις 13.03.2001 ανακοίνωση με τίτλο "GoDigital"</i>
Δημιουργία πανευρωπαϊκής λέσχης καινοτόμων επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας	Να διευκολυνθεί η διάδοση σε ευρωπαϊκό επίπεδο παραδειγμάτων επιτυχών επιχειρηματικών προσπαθειών και βέλτιστων πρακτικών· να διευκολυνθεί η επαφή με τους επενδυτές	<i>Φορείς της αγοράς (μικρές επιχειρήσεις, εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, κλπ.)</i> <i>Επιτροπή</i>	<i>Η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Επιχειρήσεων Υψηλής Τεχνολογίας ιδρύθηκε το 1999</i>
Μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού συστήματος διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας	Στο πλαίσιο του Πράσινου Βιβλίου, να απλουστευτούν οι διαδικασίες και να δημιουργηθεί ένα πραγματικό κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας	<i>Επιτροπή</i> <i>Κράτη μέλη</i> <i>Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο</i>	<i>Η πρόταση της Επιτροπής εγκρίθηκε στις 5 Ιουλίου 2000</i>

ΦΡΑΓΜΟΣ : ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Προώθηση της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας εντός του συστήματος εκπαίδευσης και κατάρτισης		<i>Κράτη μέλη Επιτροπή (διάδοση των βέλτιστων πρακτικών)</i>	<i>Εφαρμογή ενός σχεδίου σύμφωνα με τη διαδικασία BEST για την προώθηση της επιχειρηματικότητας από το δημοτικό σχολείο μέχρι το πανεπιστήμιο. Η πρώτη συνάντηση των εμπειρογνομόνων πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2001. Τα τελικά αποτελέσματα αναμένονται το Σεπτέμβριο του 2002. Για τις άλλες πρωτοβουλίες βλέπε τμήμα 5.</i>
Προσδιορισμός των αναγκών κατάρτισης των διαχειριστών των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, των κύριων διαπραγματευτών και των αναλυτών επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας	Καθορισμός των προγραμμάτων κατάρτισης που πρέπει να δημιουργηθούν για να καλυφθούν τυχόν ελλείψεις ειδικευμένου προσωπικού στους τομείς αυτούς	<i>Επιτροπή Φορείς της αγοράς</i>	• Έχουν οργανωθεί προγράμματα κατάρτισης από την EVCA. Προσφέρονται σε τακτική βάση κύκλοι μαθημάτων για τους φορείς της αγοράς • Το “Σχέδιο δράσης για τα προληπτικά κεφάλαια”, υπό τη διαχείριση του ΕΤΕπ, θα εστιαστεί σε νέα στελέχη διαχείρισης επενδύσεων
Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων των συστημάτων αμοιβής σε μετοχικά μερίδια και σε δικαιώματα συμμετοχής των εργαζομένων στην ιδιοκτησία	Έναρξη μιας διαβούλευσης για το μέλλον σε ευρωπαϊκό επίπεδο	<i>Κράτη μέλη Επιτροπή Κοινωνικοί εταίροι</i>	<i>Τον Ιούλιο του 2001 εκδόθηκε έγγραφο διαβούλευσης της Επιτροπής (βλέπε τμήμα 5)</i>

ΠΟΛΙΤΙΣΤΙΚΟΙ ΦΡΑΓΜΟΙ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Επεξήγηση των πλεονεκτημάτων του επιχειρηματικού κεφαλαίου και της προώθησης της επιχειρηματικότητας		<i>Ιδιωτικός τομέας</i> <i>Κράτη μέλη</i> <i>Επιτροπή</i>	<i>Οργανώθηκαν ορισμένες διαλέξεις σε εθνικό και διεθνές επίπεδο με τη συμμετοχή υπαλλήλων της Επιτροπής (βλέπε τμήμα 5)</i>
Διάδοση των βέλτιστων πρακτικών όσον αφορά τη διοίκηση των επιχειρήσεων	Διευκόλυνση της διάδοσης των πρακτικών διοίκησης των επιχειρήσεων που ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των επενδυτών	<i>Ιδιωτικός τομέας</i> <i>Διεθνείς φορείς</i> <i>Επιτροπή</i> <i>Κράτη μέλη</i>	<i>Στις 21 Μαρτίου 2000 δημοσιεύθηκε πρόσκληση της Επιτροπής για την υποβολή προσφορών όσον αφορά τη διεξαγωγή συγκριτικής μελέτης. Τα αποτελέσματα αναμένονται πριν από τα τέλη του 2001.</i>

ΑΡΚΤΙΚΟΛΕΞΑ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΔΕΚ

AIM :	Alternative Investment Market (www.londonstockexchange.com/aim)
BEST :	Task Force για την απλούστευση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Θεσπίστηκε από την Επιτροπή το Σεπτέμβριο του 1997
BSPCE :	Bons de Souscription des Parts et Créateurs d'Entreprises (Γαλλία)
ΓΠΟΠ :	Γενικοί Προσανατολισμοί των Οικονομικών Πολιτικών
CVC :	Εταιρικά Επιχειρηματικά Κεφάλαια
E&A :	Έρευνα και Ανάπτυξη
EASDAQ :	European Association of Securities Dealer Automated Quotation. Μετονομάστηκε σε "NASDAQ-Europe" (www.nasdaqeurope.com)
ΕΔ :	Ευρωπαϊκό Δικαστήριο (www.curia.eu.int)
ΕΕΚΑ :	Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών. Αντικαθιστά την Υψηλού Επιπέδου Επιτροπή Εποπτείας Κινητών Αξιών
ΕΡΑΑΚΑ :	Επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών
ΕΚ :	Επιχειρηματικά κεφάλαια
ΕΤΑ :	Έρευνα και Τεχνολογική Ανάπτυξη
ΕΤΕ :	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (www.eib.org)

ΕΤΕπ :	Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (www.eif.org)
EURO. NM :	Nouveau Marché (Παρίσι) + Neuer Markt (Φρανκφούρτη) + Nouveau Marché (Βρυξέλλες) + Nieuwe Markt (Αμστερνταμ) + Nuovo Mercato (Μιλάνο)
EVCA :	European Private Equity and Venture Capital Association (Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών) (www.evca.com)
FESCO :	Διάσκεψη Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (www.europefesco.org). Βλέπε επίσης CSER*
FIBV:	Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Χρηματιστηρίων (www.fibv.com)
IAS :	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
ICT:	Τεχνολογίες της Πληροφορίας και της Επικοινωνίας
MME :	Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις
NASDAQ :	The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system (www.nasdaq.com)
ΟΕΥ :	Οδηγία για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες (93/22/ΕΟΚ)
ΟΣΕΚΑ :	Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (Ταμεία Επενδύσεων)
ΠΠ :	Πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα
ΣΔΧΥ:	Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες
ΤΠ :	Τεχνολογίες της Πληροφορίας
US GAAP :	The American Generally Accepted Accounting Principles (Λογιστικές αρχές γενικής αποδοχής στις ΗΠΑ)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ ΤΩΝ ΟΡΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΟ ΣΔΕΚ

Αγοραία κεφαλαιοποίηση:	Το γινόμενο της χρηματιστηριακής τιμής επί τον συνολικό αριθμό των εν κυκλοφορία μετοχών μιας επιχείρησης. Η αξιολόγηση της συνολικής αγοραίας αξίας μιας μετοχικής (ανώνυμης) εταιρείας. Κατ' επέκταση, η συνολική αξία όλων των εταιρειών των εισηγμένων σ' ένα χρηματιστήριο.
Αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων :	Αγορές που εξασφαλίζουν τη χρηματοδότηση εταιρειών κατά τα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους (κεφάλαια εκκίνησης* και ανάπτυξης*). Στο πλαίσιο της παρούσας ανακοίνωσης, διακρίνονται τρεις τρόποι χρηματοδότησης : • Άτυπες επενδύσεις από Business Angels* και από επιχειρήσεις ("εταιρικά επιχειρηματικά κεφάλαια*") • Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών • Χρηματιστήρια που ειδικεύονται στις ΜΜΕ και στις ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες.
Business Angels:	Ιδιώτες που επενδύουν απ' ευθείας σε νέες και δυναμικές, αλλά μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο, επιχειρήσεις (προλειτουργική χρηματοδότηση). Σε πολλές περιπτώσεις διευκολύνουν επίσης τη χρηματοδότηση κατά το επόμενο στάδιο του κύκλου ζωής νέων επιχειρήσεων (φάση εκκίνησης). Οι επενδυτές αυτοί συνήθως παρέχουν χρηματοδότηση έναντι μετοχικών μεριδίων στην επιχείρηση, αλλά είναι δυνατόν να παρέχουν και άλλων ειδών μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση που παρέχουν μπορεί να συμπληρώνει τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών*, μέσω της χορήγησης χαμηλότερων ποσών (εν γένει κάτω των 150.000 ευρώ), και τούτο ενωρίτερα από ό,τι οι περισσότερες εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών.
Δευτερογενής αγορά:	Αγορά στην οποία η διαπραγμάτευση των κινητών αξιών γίνεται αφού προηγηθεί η αρχική έκδοση. Η ύπαρξη μιας ανθούσας και με επαρκή ρευστότητα δευτερογενούς αγοράς δημιουργεί τις προϋποθέσεις για μια υγιή πρωτογενή αγορά.
Δικαίωμα απόκτησης	Δικαίωμα παρεχόμενο στους απασχολούμενους και/ή στα στελέχη μιας επιχείρησης για να

μετοχικού μεριδίου :	αποκτήσουν μετοχικά μερίδια σε συγκεκριμένη τιμή.
Διοίκηση επιχειρήσεων: (Corporate governance)	Ο τρόπος με τον οποίο διοικούνται οι επιχειρήσεις, και ιδίως οι περιορισμένης ευθύνης, και το είδος της ευθύνης που υπέχουν τα διοικητικά στελέχη απέναντι στους μετόχους. Το θέμα αυτό απέκτησε αυξανόμενη σημασία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, δεδομένου ότι οι εξωτερικοί χρηματοδότες μιας επιχείρησης επιδιώκουν την εξασφάλιση διαχείρισης που να μην αντιβαίνει στα συμφέροντά τους.
Ενημερωτικό δελτίο :	Μια επίσημη γραπτή προσφορά κινητών αξιών προς πώληση, στην οποία εκτίθεται το σχέδιο δημιουργίας μιας νέας επιχείρησης, ή τα στοιχεία που αφορούν μια ήδη λειτουργούσα, και την οποία ένας επενδυτής χρειάζεται για να λάβει μια τεκμηριωμένη απόφαση.
Εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών:	Εταιρείες κλειστής λειτουργίας με σκοπό τη χορήγηση κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών.
Εταιρικά επιχειρηματικά κεφάλαια (Corporate venturing):	Παροχή κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών* από επιχειρήσεις, με την οποία μια μεγαλύτερη επιχείρηση αναλαμβάνει μια άμεση συμμετοχή μειοψηφίας σε μικρότερη επιχείρηση που δεν έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο, για λόγους στρατηγικούς, χρηματοπιστωτικούς ή κοινωνικής ευθύνης. Χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο από μεγάλες εταιρείες για τη στήριξη εξωτερικής τεχνολογικής ανάπτυξης.
Θεσμικοί επενδυτές :	Ο όρος αυτός αναφέρεται κυρίως στις ασφαλιστικές εταιρείες, στα συνταξιοδοτικά ταμεία και στους επενδυτικούς φορείς οι οποίοι ασχολούνται με τη συγκέντρωση αποταμιεύσεων και την εν συνεχεία διάθεση κεφαλαίων στις αγορές, αλλά και σε άλλης μορφής θεσμικές τοποθετήσεις (π.χ. κληροδοτήματα, ιδρύματα κ.λπ.).
Ίδια κεφάλαια :	Το σύνηθες μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας.
Ιδιωτικό μετοχικό κεφάλαιο :	Σε αντιδιαστολή προς το δημόσιο μετοχικό κεφάλαιο, επένδυση σε μετοχικά μερίδια εταιρειών μη εισηγμένων σε χρηματιστήριο. Περιλαμβάνει το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών και χρηματοδοτήσεις εξαγοράς.

<i>IPO (Αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο) :</i>	Initial Public Offering (αρχική διάθεση στο κοινό, έκδοση και δημόσια εγγραφή) : Η διαδικασία εισαγωγής μιας επιχείρησης σε χρηματιστήριο, μέσω πρόσκλησης του κοινού να προεγγραφεί για τη διανομή των μετοχών.
<i>Κεφάλαια ανάπτυξης:</i>	Κεφάλαια χορηγούμενα για την ανάπτυξη και την επέκταση μιας επιχείρησης.
<i>Κεφάλαια αντικατάστασης:</i>	Κεφάλαια εξαγοράς υφισταμένων μετοχών εταιρείας από άλλον φορέα επενδύσεων επιχειρηματικών κεφαλαίων ή από άλλον μέτοχο ή μετόχους.
<i>Κεφάλαια αρχικών σταδίων :</i>	Κεφάλαια χρηματοδότησης επιχειρήσεων πριν αρχίσουν τη μαζική παραγωγή και τις πωλήσεις, πριν αρχίσουν να πραγματοποιούν κέρδη. Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια* και τα κεφάλαια εκκίνησης*.
<i>Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών :</i>	Κεφάλαια επενδύμενα σε μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο επιχείρηση από εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών η οποία ενεργεί για λογαριασμό της ή διαχειρίζεται κεφάλαια τρίτων. Περιλαμβάνει τα κεφάλαια αρχικών σταδίων*, επέκτασης* και αντικατάστασης*, αλλά δεν περιλαμβάνει τα κεφάλαια εξαγοράς*.
<i>Κεφαλαιαγορά :</i>	Η αγορά όπου η βιομηχανία και το εμπόριο, το κράτος και η τοπική αυτοδιοίκηση εξασφαλίζουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Τα χρηματιστήρια αποτελούν μέρος των κεφαλαιαγορών.
<i>Κεφάλαια αρχικών σταδίων:</i>	Κεφάλαια χρηματοδότησης επιχειρήσεων πριν αρχίσουν την εμπορική παραγωγή και τις πωλήσεις, πριν αρχίσουν να πραγματοποιούν κέρδη. Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια* και τα κεφάλαια εκκίνησης*.
<i>Κεφάλαια εκκίνησης:</i>	Κεφάλαια χρηματοδότησης μιας επιχείρησης για την ανάπτυξη ενός προϊόντος και την έναρξη της διάθεσής του στην αγορά
<i>Κεφάλαια εξαγοράς (Management buy-out):</i>	Κεφάλαια χορηγούμενα με σκοπό την εκ μέρους εν ενεργεία διοικητικών στελεχών μιας επιχείρησης και επενδυτών απόκτηση της επιχείρησης ή μιας υφιστάμενης γραμμής παραγωγής. Γνωστά και ως MBO.
<i>Κινητή αξία :</i>	Χρηματοπιστωτικό περιουσιακό στοιχείο, με τη μορφή μετοχής, μεριδίου κρατικού ομολογιακού

	δανείου, ομολόγου, ομολογίας, μεριδίου αμοιβαίου κεφαλαίου, δικαιώματος επί πιστώσεων ή καταθέσεων.
Λογιστική οδηγία:	Οδηγίες 78/660/ΕΟΚ και 83/349/ΕΟΚ.
Οδηγία Επενδυτικών Υπηρεσιών:	Η οδηγία 93/22/ΕΟΚ (ΟΕΥ*). Προβλέπει ένα ευρωπαϊκό "διαβατήριο" για επενδύσεις κεφαλαίων (από χρηματιστές, μεσάζοντες κ.λπ.) και επιτρέπει την εγκατάσταση τερματικών μονάδων για ηλεκτρονικές συναλλαγές και σε άλλα κράτη μέλη.
Οδηγία περί ενημερωτικών δελτίων :	Έγγραφα που έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με τους κανόνες των οδηγιών 89/298/ΕΟΚ (περί προσκλήσεων προς το κοινό) και/ή 80/390/ΕΟΚ (περί λεπτομερειών της εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο) Οι οδηγίες αυτές θα αντικατασταθούν από μια νέα που βρίσκεται υπό διαπραγμάτευση (η πρόταση εγκρίθηκε από την Επιτροπή στις 30 Μαΐου 2001).
Προληπτικά κεφάλαια:	Κεφάλαια χρηματοδότησης της έρευνας, της αξιολόγησης και της ανάπτυξης μιας αρχικής ιδέας.
Πρωτογενής αγορά :	Αγορά στην οποία γίνεται μια νέα έκδοση κινητών αξιών.
Ρυθμιζόμενες αγορές:	Οργανωμένες αγορές όπου οι αγοραστές και οι πωλητές συναλλάσσονται βάσει συμφωνημένων κανόνων και διαδικασιών. Αγορές που ικανοποιούν τους όρους του άρθρου 1 παρ. 13 της ΟΕΥ.*
Υποχρέωση σωφροσύνης:	Υποχρέωση των διαχειριστών συνταξιοδοτικών ταμείων να επενδύουν όπως ένας σώφρων επενδυτής για δικό του λογαριασμό - ιδίως μέσω εύλογης διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου – και χωρίς άλλον περιορισμό στην υποδιαίρεση του χαρτοφυλακίου πέραν εκείνων που προβλέπονται για τις ίδιες επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων προς χρηματοδότηση συγκεκριμένων παροχών. Σχετικές νομοθετικές διατάξεις ισχύουν στις Κάτω Χώρες, στο Ηνωμένο Βασίλειο, στην Ιρλανδία, στις ΗΠΑ, στον Καναδά και στην Αυστραλία.
Υψηλού Επιπέδου Επιτροπή Εποπτείας Κινητών Αξιών:	Ανεπίσημη συμβουλευτική ομάδα, που συστάθηκε το 1985 από την Επιτροπή και τις επιτροπές εποπτείας κινητών αξιών των κρατών μελών, με σκοπό τη συνεργασία και την αντιμετώπιση διασυνοριακών ζητημάτων. Έχει αντικατασταθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών.

Χρηματιστήριο :

Αγορά στην οποία γίνεται διαπραγμάτευση κινητών αξιών. Βασική λειτουργία του είναι η παροχή στις ανώνυμες εταιρείες και στις επιχειρήσεις του δημοσίου και της τοπικής αυτοδιοίκησης της δυνατότητας να αντλούν κεφάλαια μέσω της διάθεσης κινητών αξιών στους επενδυτές.

ο ο ο ο ο

(*) Όρος που ορίζεται στο γλωσσάριο ή στα αρκτικόλεξα.