ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 16.10.2002
COM(2002) 563 τελικό

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ
ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

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

1. ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το παρόν έγγραφο αποτελεί την τέταρτη ετήσια έκθεση

Η παρούσα ανακοίνωση εξετάζει την πρόοδο που επιτεύχθηκε στην υλοποίηση του ΣΔΕΚ κατά το 2001 και, για ορισμένα ζητήματα, κατά το πρώτο εξάμηνο 2002. Πρόκειται για την τέταρτη έκθεση από την έγκριση του ΣΔΕΚ το 1998. Διαδοχικά Ευρωπαϊκά Συμβούλια έθεσαν το 2003 ως την προθεσμία για την ολοκλήρωση του σχεδίου δράσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια.

Περίοδος προσαρμογής για τον κλάδο

Από την ανάλυση της αγοράς προκύπτει ότι οι τελευταίοι 18 μήνες ήταν μια περίοδος προσαρμογής για τον ευρωπαϊκό κλάδο επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η σοβαρή διόρθωση που άρχισε στα μέσα του 2000 συνεχίζεται, ενώ η διόρθωση αυτή ήταν ιδιαίτερα σημαντική στις χώρες προσχώρησης λόγω, μεταξύ άλλων, της ευαισθησίας τους στις παγκόσμιες τάσεις. Ωστόσο, παρά την αρνητική τάση, το 2001 ήταν, για τον ευρωπαϊκό κλάδο επιχειρηματικών κεφαλαίων, το δεύτερο καλύτερο έτος από άποψη αντληθέντων και επενδυθέντων κεφαλαίων. Η υποχώρηση στην Ευρώπη ήταν μικρότερη σε σχέση με τις ΗΠΑ - παρότι απομένει να διανυθεί ακόμη μακρύς δρόμος για να φθάσει ο ευρωπαϊκός κλάδος στα επίπεδα του αντίστοιχου αμερικανικού. Το πρόβλημα στην Ευρώπη συνδυάζεται με την υφιστάμενη ακόμα ιδιαίτερα κατακερματισμένη κεφαλαιαγορά, πρόβλημα το οποίο αντιμετωπίζεται στο πλαίσιο του προγράμματος δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Επιπλέον, η αδυναμία και οι χαμηλές επιδόσεις των χρηματιστηρίων για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού αποστερεί, προς το παρόν, σε μεγάλο βαθμό τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων από μια σημαντική στρατηγική εξόδου στην αγορά, δηλαδή τις αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο (IPOs). Για την ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων και τη δημιουργία επαρκούς πανευρωπαϊκής διάστασης του κλάδου αυτού, μέσω του απαραίτητου περαιτέρω εξορθολογισμού, είναι αναγκαίο να επέλθουν βελτιώσεις στη λειτουργία, τη ρύθμιση και τη ρευστότητα αυτών των αγορών.

Το κανονιστικό πλαίσιο εκσυγχρονίζεται συνεχώς

Ο εκσυγχρονισμός του κανονιστικού πλαισίου συνεχίστηκε με επιτυχία, σε ένα χρηματοοικονομικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από την επιτυχή εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή. Σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε όσον αφορά την υποχρεωτική εισαγωγή των διεθνών λογιστικών προτύπων έως το 2005 και την επικείμενη νομοθεσία για τα επικουρικά συνταξιοδοτικά ταμεία. Με τον τρόπο αυτό, οι εν λόγω θεσμικοί φορείς μπορούν να καταστούν σημαντικές πηγές άντλησης επιχειρηματικών κεφαλαίων όπως ήδη συμβαίνει στις ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά, αρνητικό στοιχείο είναι οι υφιστάμενες ακόμη δυσχέρειες για την καθιέρωση αποτελεσματικού ευρωπαϊκού διπλώματος ευρεσιτεχνίας.

Η επιχειρηματικότητα ενθαρρύνεται ποικιλοτρόπως

Η πολιτική στον τομέα της επιχειρηματικότητας αποκτά συνεχώς μεγαλύτερη σημασία. Το αναμενόμενο πράσινο βιβλίο για το εν λόγω ζήτημα αναμένεται να συμβάλλει θετικά προς την κατεύθυνση αυτή και να αναδείξει την κρίσιμη σχέση που υφίσταται μεταξύ επιχειρηματικότητας και επιχειρηματικών κεφαλαίων. Πρέπει να ενθαρρυνθούν τα σχέδια που οδηγούν σε καλύτερη αντιστοίχηση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων, όπως το σχέδιο που ήδη υλοποιείται με τη βοήθεια της Επιτροπής. Η υλοποίηση του συμφωνηθέντος στο Ευρωπαϊκό

Συμβούλιο της Βαρκελώνης στόχου για αύξηση της χρηματοδότησης που παρέχει η ΕΕ στην Ε&Α (περίπου στο 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2010, εκ των οποίων τα δύο τρίτα από τον ιδιωτικό τομέα) απαιτεί την αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων και την ενίσχυση του ρόλου των επιχειρηματικών κεφαλαίων, ιδιωτικής ή δημόσιας προέλευσης, για τη χρηματοδότηση πολλά υποσχόμενων καινοτόμων σχεδίων και πρωτοβουλιών.

Όσον αφορά τη δημόσια χρηματοδότηση, η έγκριση από την Επιτροπή της ανακοίνωσής της για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια διευκρίνισε το ζήτημα του συμβιβάσιμου των χρηματοδοτήσεων αυτών με τα άρθρα της συνθήκης περί κρατικών ενισχύσεων. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων βρίσκεται σε φάση ταχείας ανάπτυξης και κατόρθωσε να προσελκύσει, σε δύσκολες συνθήκες αγοράς, ιδιώτες επενδυτές σε κεφάλαια αρχικών σταδίων. Τέλος, σημαντικά αυξήθηκαν και οι πόροι των διαρθρωτικών ταμείων για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων. Όλες αυτές οι πρόσφατες αλλαγές φανερώνουν ότι τα συνοδευτικά μέτρα για την ανάπτυξη της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων διέρχονται περίοδο ριζικών και θετικών αλλαγών κατά τα τελευταία 4 έτη.

Επιτυχής αποδεικνύεται η κοινοτική χρηματοδότηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων

Σε σύγκριση με το 1998, οι αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων όχι μόνο αναπτύχθηκαν αλλά παρουσιάζονται πλέον και περισσότερο ώριμες. Η τρέχουσα προσπάθεια βελτίωσης των συνθηκών για τις επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια πρέπει να διατηρηθεί και να ενταχθεί σε μια μακροπρόθεσμη προοπτική, ανεξάρτητα από συγκυριακές θεωρήσεις.

Το ΣΔΕΚ πρέπει να ενταχθεί σε μια μακροπρόθεσμη προοπτική.

Το 2003 θα είναι το έτος τελικής *"ανάλυσης"* του ΣΔΕΚ - και ένα έτος κατά το οποίο πρέπει να εξεταστεί εάν απαιτείται η λήψη νέων μέτρων για την περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων μετά το 2003.

2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την έγκριση του **σχεδίου δράσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια (ΣΔΕΚ)** τον Ιούνιο του 1998 από την *Σύνοδο Κορυφής του Κάρντιφ*[1], η Επιτροπή υποβάλλει κάθε έτος στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο[2] έκθεση σχετικά με την επιτευχθείσα πρόοδο στην εφαρμογή του σχεδίου δράσης. Η παρούσα **τέταρτη** έκθεση προόδου[3] **καλύπτει τους τελευταίους 18 μήνες** (το 2001 και, σε ορισμένο βαθμό, το πρώτο εξάμηνο του 2002). Επιπλέον, για πρώτη φορά, στην έκθεση αναλύεται σε ορισμένο βαθμό η κατάσταση στις χώρες προσχώρησης. Επίσης για πρώτη φορά η έκθεση περιέχει ορισμένα στοιχεία για τα κεφάλαια εξαγοράς επιχειρήσεων από τα στελέχη τους (buy-outs) καθώς και ορισμένες συστάσεις για υπέρβαση του πλαισίου του ΣΔΕΚ.

Το παρόν έγγραφο αποτελεί την τέταρτη έκθεση προόδου για το ΣΔΕΚ

Το ΣΔΕΚ αποσκοπεί στην εξάλειψη των εναπομενόντων κανονιστικών και

Οι φραγμοί πρέπει

---

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

2 Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υιοθέτησε ευνοϊκά ψηφίσματα για τις εκθέσεις αυτές, το τελευταίο εκ των οποίων στις 11 Απριλίου 2002 (Έκθεση A5-0020/2002 του Μέλους του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου κ. Peter William Skinner)

3 Οι προηγούμενες εκθέσεις ήταν τα έγγραφα COM(1999)493 της 20ής Οκτωβρίου 1999, COM(2000)658 της 18ης Οκτωβρίου 2000 και COM(2001)605 της 25ης Οκτωβρίου 2001.

διοικητικών φραγμών τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο, οι οποίοι παρεμποδίζουν την **πλήρη ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρώπη**[4]. Η εξάλειψη αυτών των φραγμών θα διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στη δημιουργία και ανάπτυξη καινοτόμων ΜΜΕ υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού και επομένως θα αποτελέσει σημαντικό στοιχείο για την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης και της δημιουργίας θέσεων απασχόλησης. Επιπλέον, η έγκαιρη ολοκλήρωση του ΣΔΕΚ θα είναι ουσιαστικής σημασίας για την Κοινότητα προκειμένου η τελευταία να καταστεί έως το 2010, σύμφωνα με τα συμπεράσματα της Λισσαβώνας, η πιο ανταγωνιστική και δυναμική, βασιζόμενη στη γνώση κοινωνία του κόσμου.

να εξαλειφθούν τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο

Καθώς πλησιάζει η προθεσμία του 2003[5], η ανάγκη για καλύτερη γνώση της κατάστασης που επικρατεί στα κράτη μέλη γίνεται πιο επιτακτική. Ενόψει της προθεσμίας αυτής, τα πληροφοριακά στοιχεία που αντλήθηκαν από τις ετήσιες εθνικές εκθέσεις στο πλαίσιο των γενικών προσανατολισμών οικονομικής πολιτικής για το 2001-2002 συμπληρώθηκαν από τις απαντήσεις σε ειδικό προς τον σκοπό αυτό ερωτηματολόγιο που απεστάλη στα κράτη μέλη τον Απρίλιο του 2002. Οι απαντήσεις αυτές θα παρουσιαστούν σε χωριστό έγγραφο.

Το ΣΔΕΚ πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι τα τέλη του 2003

Η παρούσα έκθεση προόδου καταρτίστηκε από την **ομάδα εργασίας της Επιτροπής για τα επιχειρηματικά κεφάλαια** η οποία περιλαμβάνει εκπροσώπους της ΕΤΕ και του ΕΤΕπ. Η απρόσκοπτη συνεργασία και διαβούλευση με τον κλάδο (EVCA) είχε ως αποτέλεσμα να ληφθούν υπόψη και οι απόψεις του κλάδου κατά την κατάρτιση της εν λόγω έκθεσης.

Απρόσκοπτη συνεργασία με τον κλάδο

3. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ[6]

3.1. Ο κλάδος των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών το 2001

Ο κλάδος των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών της ΕΕ γνώρισε σοβαρή διόρθωση από το δεύτερο εξάμηνο του 2000. Η διόρθωση αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση της κερδοσκοπικής "φούσκας" σε επενδύσεις ΤΜΤ το οποίο, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, πίεσε τα χρηματιστήρια και περιόρισε τα κίνητρα για τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι

Τις υπερβολές των προηγούμενων ετών ακολουθεί μια σοβαρή διόρθωση

---

4 Ως πρόγραμμα τέτοιου είδους, **το ΣΔΕΚ αποτελεί καθοριστικό στοιχείο της διαρθρωτικής μεταρρύθμισης** στην Ευρώπη και, σε μακροοικονομικό επίπεδο, η αναμενόμενη βελτίωση της αποτελεσματικότητας σε όλες τις κοινοτικές αγορές προϊόντων και κεφαλαίων πρέπει να μετουσιωθεί σε **οικονομική ανάπτυξη και δημιουργία (υψηλού επιπέδου) θέσεων απασχόλησης.**

5 Η ημερομηνία αυτή για την ολοκλήρωση του ΣΔΕΚ ζητήθηκε από τη σύνοδο κορυφής της Λισσαβώνας (Μάρτιος 2000) και επιβεβαιώθηκε στις μετέπειτα συνόδους κορυφής της άνοιξης (Στοκχόλμη και Βαρκελώνη)

6 Τα στοιχεία για την ΕΕ προέρχονται από την έρευνα που πραγματοποίησε η **PwC για λογαριασμό της EVCA** και δημοσιεύθηκε στην ετήσια έκθεση της EVCA για το 2002· τα στοιχεία για τις ΗΠΑ προέρχονται από την έρευνα που πραγματοποίησε η PwC και η Venture Economics για την NVCA (MoneyTree Survey). Οι πηγές αυτές προτιμήθηκαν από άλλες πιθανές πηγές διότι παρέχουν συνεκτικά στοιχεία για όλες τις χώρες (αν και **τα στοιχεία για την ΕΕ και τις ΗΠΑ δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα**) και για σειρά ετών.

επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια[7] υποχώρησαν κατά 35% το 2001 σε σχέση με το 2000, ενώ η αντίστοιχη πτώση στα κεφάλαια εξαγοράς (buy outs) ήταν 24%. Συνολικά, το 2001 επενδύθηκαν σε επιχειρηματικά κεφάλαια **12,7 δισ. ευρώ (0,14% του ΑΕΠ)** και σε κεφάλαια εξαγοράς **10,7 δισ. ευρώ (0,12% του ΑΕΠ)**.

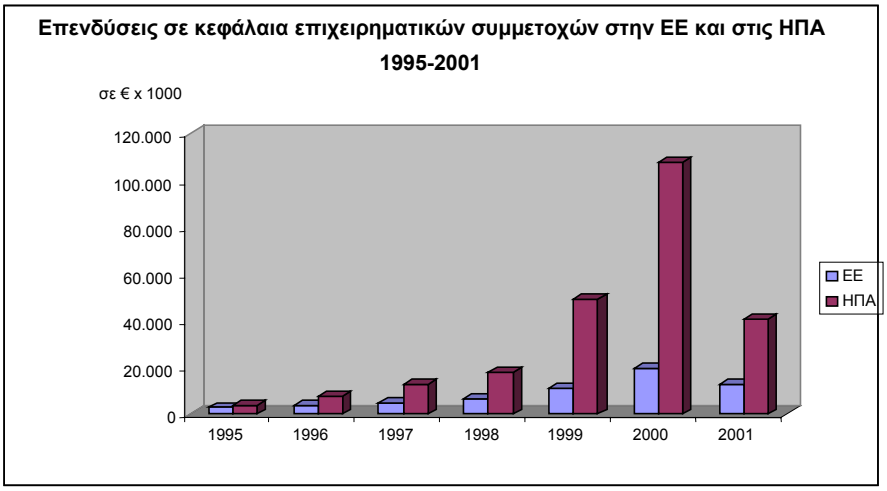
σε παγκόσμιο επίπεδο

Η παγκόσμια αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι μικρή[8] και ο κλάδος είναι ιδιαίτερα ευαίσθητος σε μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος. Οι ετήσιες εισροές στα κεφαλαίων στις εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών των ΗΠΑ δεκαπλασιάστηκαν τη δεκαετία του 1980, πριν οι αποδόσεις αρχίσουν να υποχωρούν και οι δεσμεύσεις εισφοράς κεφαλαίων εισέλθουν σε σταθερά καθοδική πορεία. Η τάση αυτή αντιστράφηκε τη δεκαετία 1990, στο τέλος της οποίας καταγράφονται πρωτοφανείς εισροές κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Συνολικά, οι επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στις ΗΠΑ πολλαπλασιάστηκαν επί 20 μεταξύ 1995 και 2000.

Η πορεία του κλάδου των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στις ΗΠΑ διέγραψε τουλάχιστον δύο διαφορετικούς κύκλους

Όπως υπογραμμίζεται στις προηγούμενες *ανακοινώσεις για το ΣΔΕΚ*, αυτή η εκπληκτική επέκταση του κλάδου στις ΗΠΑ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη διόγκωση της κερδοσκοπικής "φούσκας" το 1999 και το 2000. Τα επενδυτικά πρότυπα χαλάρωσαν καθότι οι πάντες συνωστίζονταν για να αποκτήσουν μετοχές των τεχνολογικών τομέων. Όταν τελικά η κερδοσκοπική "φούσκα" εξερράγη, οι επενδύσεις κατέρρευσαν. Στα τέλη του 2001, οι επενδύσεις αυτές παρουσίαζαν πτώση κατά 62% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Διόγκωση κερδοσκοπικής "φούσκας"



Οι πρόσφατες διακυμάνσεις ήταν λιγότερο έντονες στην ΕΕ απ' ό,τι στις ΗΠΑ. Την περίοδο 1995-2000 οι επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στην ΕΕ αυξήθηκαν μόνο κατά έξη φορές. Ωστόσο, η διόρθωση από το πρώτο τρίμηνο του 2001 ήταν έντονη και οδήγησε σε κάθετη πτώση των επενδυτικών δεικτών. Ως θετικό στοιχείο μπορεί να καταγραφεί το ότι οι συνολικές επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών το 2001 στην ΕΕ αντιπροσωπεύουν το δεύτερο υψηλότερο

Η καθοδική πορεία ήταν λιγότερο έντονη στην Ευρώπη απ' ό,τι στις ΗΠΑ

---

7 Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια, τα κεφάλαια εκκίνησης, επέκτασης και αντικατάστασης για τα αντίστοιχα στάδια εξέλιξης μιας εταιρείας.

8 Τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών αντιπροσωπεύουν **μόνο το 5% των κεφαλαίων που αντλούνται στα χρηματιστήρια.**

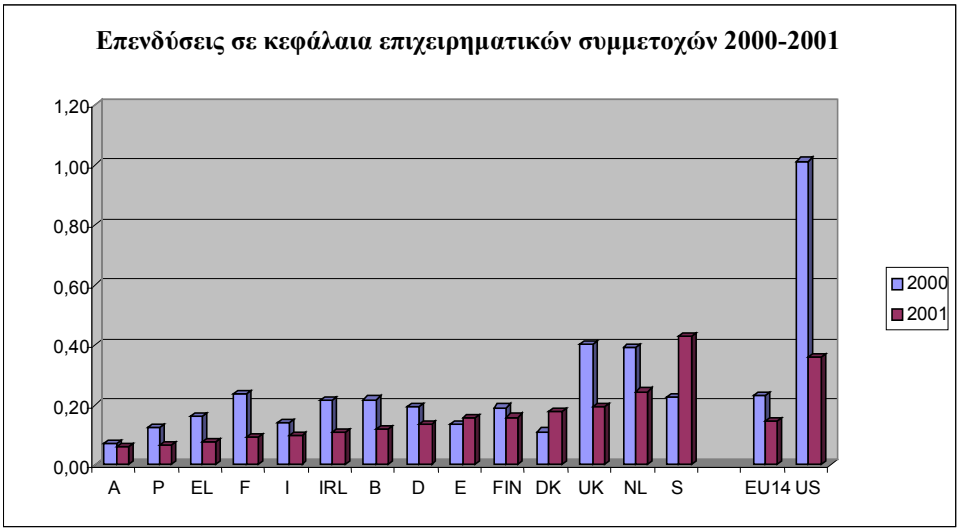
ποσό που έχει καταγραφεί ποτέ. Αυτή η κάμψη των επενδύσεων μπορεί εν μέρει να αποδοθεί στην επάνοδο των αποτιμήσεων των επενδύσεων σε πιο συντηρητικά επίπεδα.

Σε απόλυτους όρους, ο ευρωπαϊκός κλάδος εξακολουθεί να επισκιάζεται από τον αντίστοιχο αμερικανικό

Παρότι η διόρθωση ήταν λιγότερο σοβαρή απ' ό,τι στις ΗΠΑ, ο κλάδος των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών της ΕΕ εξακολουθεί να παραμένει σχετικά περιορισμένος. Παρά την κατά 62% πτώση το 2001, ο αντίστοιχος κλάδος των ΗΠΑ εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει **το 0,36% του ΑΕΠ**, σε σύγκριση με μόνο 0,14% του ΑΕΠ στην ΕΕ. Σε απόλυτους όρους, ο κλάδος των ΗΠΑ αντιπροσωπεύει ποσά τρεις φορές υψηλότερα (δηλαδή **41 δισ. ευρώ** έναντι 12,7 δισ. ευρώ). Η συρρίκνωση αυτή επικεντρώθηκε στις νεοσύστατες επιχειρήσεις υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού και στην τεχνολογία, δηλαδή σε τμήματα που ήταν ήδη σχετικά υποανεπτυγμένα στην ΕΕ.

Οι επιδόσεις του κλάδου ποικίλουν μεταξύ των κρατών μελών

Η αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων της ΕΕ παραμένει κατακερματισμένη, με σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, από άποψη επιπέδων και τάσεων. Μετά από μακρά σειρά ετών σημαντικής ανάπτυξης, οι επενδύσεις το 2001 αυξήθηκαν περαιτέρω στη Σουηδία (+80%), στη Δανία (+67%) και στην Ισπανία (+26%). Αντίθετα, υποχώρησαν αισθητά στη Γαλλία (-60%), στο Ηνωμένο Βασίλειο (-50%), στην Ελλάδα (-50%), στο Βέλγιο, στην Ιρλανδία και στην Πορτογαλία (-40% σε κάθε μια από τις τρεις αυτές χώρες). Η Σουηδία κατέχει σήμερα το υψηλότερο επίπεδο επενδύσεων σε όρους ΑΕΠ εντός της ΕΕ (0,43% του ΑΕΠ), παρότι το Ηνωμένο Βασίλειο καταλαμβάνει την πρώτη θέση σε απόλυτους όρους.



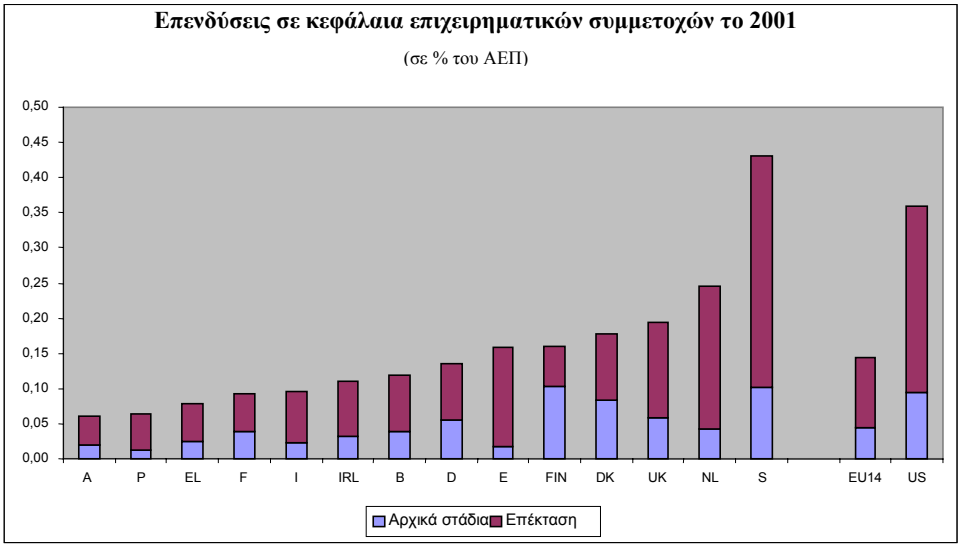
Γενική υποχώρηση των επενδύσεων σε κεφάλαια αρχικών σταδίων

Στη Σουηδία, οι επενδύσεις σε κεφάλαια αρχικών σταδίων παρέμειναν στάσιμες κατά τα τελευταία δύο έτη ενώ οι επενδύσεις σε κεφάλαια επέκτασης διπλασιάστηκαν το 2001, καθώς το ενδιαφέρον στράφηκε στην ανάπτυξη υφιστάμενων χαρτοφυλακίων. Παρεμφερής τάση σημειώθηκε στις Κάτω Χώρες όπου η υποχώρηση των επενδύσεων ήταν πολύ μεγαλύτερη όσον αφορά τα κεφάλαια αρχικών σταδίων. Στην Ισπανία το ενδιαφέρον συνέχισε να επικεντρώνεται στις επενδύσεις μεταγενέστερου σταδίου, ενώ οι επενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού, παρότι περιορισμένες, συνέχισαν να υποχωρούν σε σχετικούς όρους. Το Βέλγιο, η Ιρλανδία και η Ιταλία γνώρισαν

ιδιαίτερα έντονη υποχώρηση των επενδύσεων σε κεφάλαια αρχικών σταδίων. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι επενδύσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού υποχώρησαν σε ποσοστό παρεμφερές με εκείνο των επενδύσεων μεταγενέστερου σταδίου. Παρότι όμως οι επενδύσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο εστιάστηκαν παραδοσιακά σε κεφάλαια μεταγενέστερων σταδίων και σε κεφάλαια εξαγοράς, για δεύτερο συνεχές έτος οι επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια σχεδόν διπλασιάστηκαν το 2001 και ο αριθμός των σχεδίων επενδύσεων σε προλειτουργικά κεφάλαια δεκαπλασιάστηκε. Στην Φινλανδία συνεχίστηκε το 2001 η πραγματοποίηση σημαντικών επενδύσεων σε κεφάλαια αρχικών σταδίων, ενώ την τάση αυτή ακολούθησε το ίδιο έτος και η Δανία. Στη Γερμανία και στη Γαλλία, όλα τα τμήματα της αγοράς επηρεάστηκαν σε ίδιο βαθμό από την κατακόρυφη πτώση των επενδύσεων, η οποία στη Γαλλία ήταν εντονότερη απ' ό,τι στη Γερμανία. .

Σημαντική συρρίκνωση στις χώρες προσχώρησης

Η συρρίκνωση του κλάδου των επιχειρηματικών κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική στις χώρες προσχώρησης. Ο κλάδος στις χώρες αυτές είναι νέος και σχετικά υποανεπτυγμένος ενώ είναι ιδιαίτερα ευαίσθητος στις παγκόσμιες τάσεις[9]. Οι χώρες αυτές υποφέρουν επίσης από έλλειψη ευκαιριών εισαγωγής στο χρηματιστήριο, δεδομένου ότι τα χρηματιστήριά τους σπανίως προσφέρουν ρεαλιστικές δυνατότητες για ολοκλήρωση μιας αρχικής εισαγωγής σε χρηματιστήριο.



Διαφορετικές τάσεις σε διαφορετικές χώρες

Αν και τα στοιχεία για τα επιχειρηματικά κεφάλαια μπορεί να μην είναι πλήρη για τις χώρες προσχώρησης, ορισμένες ιδιαίτερες τάσεις μπορούν να επισημανθούν. Στην Δημοκρατία της Τσεχίας, οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια υποχώρησαν κατά 75% και αντιπροσωπεύουν το 0,04% του ΑΕΠ, ενώ η χρηματοδότηση υποχώρησε κατά 90% το 2001. Οι τράπεζες παρέμειναν οι κυριότεροι επενδυτές και μόνο το 12,5% των συνολικών επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε από εγχώριους πόρους. Το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης (63%) προήλθε από άλλες χώρες της ΕΕ. Η υποχώρηση των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια ήταν λιγότερο έντονη στην Πολωνία (-25%), όπου οι επενδύσεις αυτές αντιπροσωπεύουν το 0,07% του ΑΕΠ. Η χρηματοδότηση υποχώρησε κατά

[9] Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων αντλείται από το εξωτερικό, ιδίως από την ΕΕ.

50% και προήλθε κυρίως από εταιρικούς επενδυτές και τράπεζες άλλων χωρών της ΕΕ (79%). Στην Ουγγαρία, οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια παρέμειναν περιορισμένες (0,05% του ΑΕΠ), ενώ τα κεφάλαια εξαγοράς ήταν έξη φορές μεγαλύτερα σε σχέση με το 2000. Συνολικά, τα ιδιωτικά ίδια κεφάλαια χρηματοδοτήθηκαν σχεδόν εξ ολοκλήρου από άλλες χώρες της ΕΕ (99%). Αντίθετα, οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια αυξήθηκαν στην Σλοβακία (παρότι από ένα χαμηλό επίπεδο το 2000 και χωρίς καμία σημαντική αύξηση του αριθμού των συμμετεχόντων) με το 90% και πλέον των νέων χρηματοδοτήσεων να προέρχονται από επενδυτές εκτός της ΕΕ.

Η διόρθωση επηρέασε αρνητικά ιδίως τις επενδύσεις αρχικών σταδίων

Παρότι η διόρθωση στον κλάδο επιχειρηματικών κεφαλαίων της ΕΕ μπορεί να θεωρηθεί ως μια απαραίτητη αναπροσαρμογή προς πιο ανεκτά επίπεδα τιμών, αρκετές πτυχές του ζητήματος αυτού προκαλούν ανησυχίες. Ειδικότερα, ιδιαίτερη ανησυχία προκαλεί ο δυσανάλογα μεγάλος αντίκτυπος στις επενδύσεις αρχικού σταδίου και υψηλής τεχνολογίας. Καθώς οι εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών επικέντρωσαν τις προσπάθειές τους στην ανάπτυξη των υφιστάμενων εταιρειών τους χαρτοφυλακίου, το μερίδιο των επενδύσεων σε πολύ μικρές εταιρείες υποχώρησε το 2001. Η συρρίκνωση του αριθμού των εταιρειών που χρηματοδοτήθηκαν ήταν ακόμη εντονότερη σε σχέση με τη μείωση του αριθμού των επενδύσεων (-23% έναντι -20%). Οι επενδύσεις σε προλειτουργικά σχέδια και σε σχέδια εκκίνησης υποχώρησαν κατά 38%, ενώ οι επενδύσεις αντικατάστασης αυξήθηκαν κατά 22%. Αυτό ενδέχεται να οδηγήσει σε μια "*πιστωτική στενότητα*" όσον αφορά τις επενδύσεις αρχικών σταδίων, με αρνητικό αντίκτυπο στη βιωσιμότητα των νεοσύστατων επιχειρήσεων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού και των μικρών επιχειρήσεων.

Έντονη υποχώρηση σημείωσαν επίσης οι επενδύσεις στον τομέα της τεχνολογίας

Και οι επενδύσεις στην τεχνολογία σημείωσαν κατακόρυφη πτώση κατά 35% και υποχώρησαν σε **5,7 δισ. ευρώ**. Η μείωση αυτή ήταν ιδιαίτερα σημαντική στη Γαλλία, στην Πορτογαλία και στην Ισπανία. Στην τελευταία αυτή χώρα, η τεχνολογία αντιπροσώπευε το 2001 ποσοστό μικρότερο του 15% των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Κατακόρυφη πτώση σημείωσαν οι επενδύσεις που αφορούν το Διαδίκτυο. Όμως, οι επενδύσεις στον τομέα των υπολογιστών εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη κατηγορία τεχνολογικών επενδύσεων (παρά την πτώση κατά 36%) και εστιάστηκαν στη χρηματοδότηση δευτέρου σταδίου, για την επέκταση εγκατεστημένων επιχειρήσεων. Σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, η ευρωπαϊκή αγορά επενδύσεων στον τομέα της τεχνολογίας παραμένει μικρή (τα σχετικά ποσά είναι έξη φορές χαμηλότερα από ό,τι **οι επενδύσεις ύψους 35,4 εκατ. ευρώ που πραγματοποιήθηκαν στις ΗΠΑ**). Ωστόσο, δεδομένου ότι έγιναν περισσότερες πράξεις στην Ευρώπη απ' ό,τι στις ΗΠΑ (4,340 έναντι 3,280), το χάσμα οφείλεται στο διαφορετικό είδος των επενδύσεων[10]. Βραχυπρόθεσμα δεν αναμένεται να σημειωθεί ισχυρή ανάπτυξη στον τομέα αυτό. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν το 2001 για τη χρηματοδότηση επενδύσεων αρχικών σταδίων και επέκτασης εταιρειών υψηλής τεχνολογίας μειώθηκαν κατά 35% (σε 5,6 δισ. ευρώ) και κατά 40% (σε 4

Βραχυπρόθεσμα, δεν αναμένεται ανάκαμψη στον τομέα αυτό

[10] Παραδείγματος χάρη, οι πράξεις στον **τομέα των ιατρικών μηχανημάτων** ήταν 33 φορές περισσότερες στις ΗΠΑ απ' ό,τι στην Ευρώπη.

δισ. ευρώ) αντιστοίχως.

3.2. Προοπτικές για τον κλάδο των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών της ΕΕ

Πολυάριθμες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν στα τέλη του 1999 και στο πρώτο εξάμηνο του 2000 ήταν υπερτιμημένες και σήμερα πλέον πιέζουν, πιθανώς για ορισμένο χρόνο, τις επιδόσεις των εταιρειών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. Το 2001, το 23% των αποεπενδύσεων πραγματοποιήθηκε μέσω διαγραφής συμμετοχών από τον ισολογισμό[11], καθώς οι εταιρείες του κλάδου "καθάρισαν" τα χαρτοφυλάκιά τους. Οι αποδόσεις υποχώρησαν και η μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στον τομέα των επενδύσεων αρχικών σταδίων, όπου στα τέλη του 2001 η ετήσια εσωτερική απόδοση είχε μειωθεί κατά 9%. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αδυναμία των χρηματιστηρίων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού οδήγησε στην σχεδόν εξαφάνιση των αρχικών εισαγωγών σε χρηματιστήριο[12]. Η αδυναμία των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών να αποεπενδύσουν μέσω αρχικών εισαγωγών σε χρηματιστήριο θα έχει αντίκτυπο στις επιδόσεις τους και επομένως στην ικανότητά τους να αντλήσουν νέα κεφάλαια. Η εξέλιξη αυτή θα περιορίσει επίσης την ικανότητά τους να επενδύουν σε νέες εταιρείες καθότι είναι αναγκασμένες να διατηρήσουν το υφιστάμενο χαρτοφυλάκιό τους για μεγαλύτερη από την αρχικά αναμενόμενη περίοδο.

Η διόρθωση θα συνεχιστεί πιθανώς για ορισμένο ακόμη χρονικό διάστημα

Στις ΗΠΑ, οι επενδύσεις κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2000 υποχώρησαν για ένατο συνεχές τρίμηνο, και οι συνολικές επενδύσεις για το 2002 αναμένεται να είναι πολύ κατώτερες από εκείνες που πραγματοποιήθηκαν το 1999, και πιθανώς το 1998. Δεδομένου επίσης ότι τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών έγιναν πολύ επιλεκτικά όσον αφορά τις επενδύσεις τους, επέστρεψαν περισσότερα κεφάλαια[13] στους επενδυτές τους απ' ό,τι άντλησαν από αυτούς. Στην Ευρώπη, τα πρώτα στοιχεία για το πρώτο τρίμηνο του 2002 φανερώνουν επίσης χαμηλό βαθμό επενδύσεων, οι οποίες εστιάζονται κυρίως στη συνέχιση της υλοποίησης επενδύσεων παρά στην υποστήριξη νέων επιχειρηματικών σχεδίων.

Οι επενδύσεις στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη εξακολουθούν να υποχωρούν

Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών της ΕΕ φαίνεται να είναι σχετικά ευνοϊκές: πράγματι, υπάρχουν σημαντικές δυνατότητες για τη συνέχιση της χρηματοδότησης βιώσιμων σχεδίων λόγω του υψηλού επιπέδου μη επενδεδυμένων κεφαλαίων. Το 2001 καταγράφηκαν εισροές ύψους **15 δισ. ευρώ** - επαναλαμβάνεται ότι πρόκειται για το δεύτερο υψηλότερο ποσό που έχει ποτέ αντληθεί - για μελλοντικές επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια και **22 δισ. ευρώ** για κεφάλαια εξαγοράς. Μια ένδειξη ωριμότητας είναι η μεγαλύτερη διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης. Το 2001, για δεύτερο συνεχές έτος, τα συνταξιοδοτικά ταμεία ήταν η δεύτερη μεγαλύτερη μεμονωμένη πηγή επενδύσεων σε μη εισηγμένες εταιρείες (27%) στην ΕΕ, πριν από τις τράπεζες (24%) και τις ασφαλιστικές

Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές φαίνεται να είναι ευνοϊκότερες

---

[11] Σε σύγκριση με ποσοστό χαμηλότερο του 7% κατά μέσο όρο τα προηγούμενα τρία έτη.

[12] Η αξία των πωλήσεων εισηγμένων τίτλων εξακολουθεί πάντοτε να είναι πολύ υψηλότερη από τις αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο, αλλά **οι αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο είναι καθοριστικής σημασίας για την αποτίμηση.**

[13] Για πρώτη φορά στην ιστορία των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών στις ΗΠΑ.

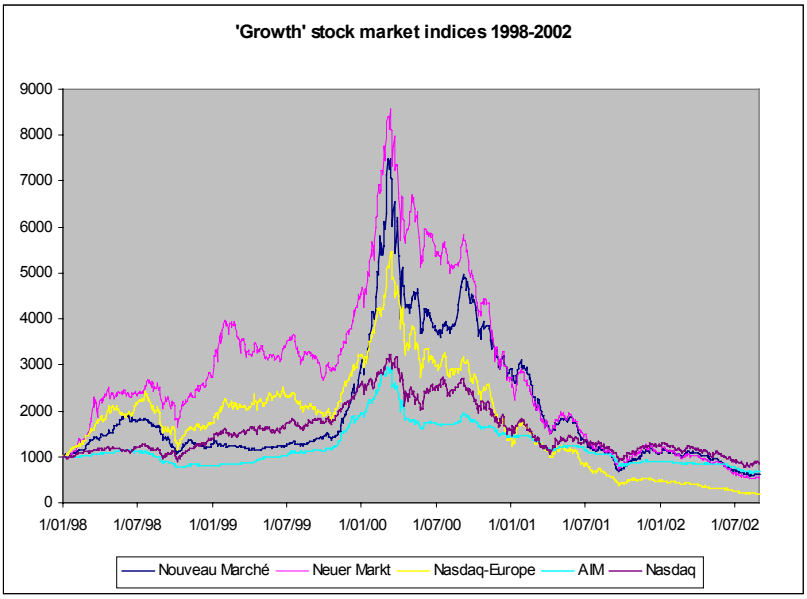
εταιρείες (13%). Η πλήρης συμμετοχή των συνταξιοδοτικών ταμείων, τα οποία έχουν πιο μακροπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες, αποτελεί προϋπόθεση για την ανάπτυξη μιας ώριμης αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ταυτόχρονα, αυξάνει και η συμμετοχή των ιδρυμάτων, των φιλανθρωπικών οργανισμών, των πανεπιστημίων, κλπ. στην αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων της ΕΕ.

Ο κλάδος των επιχειρηματικών κεφαλαίων της ΕΕ είναι πιο ώριμος και πιο ισχυρός

Ο κλάδος των επιχειρηματικών κεφαλαίων της ΕΕ έχει ωριμάσει και είναι πλέον πολύ καλύτερα προετοιμασμένος να αντιμετωπίσει τις αρνητικές οικονομικές συγκυρίες. Η λογικότερη αποτίμηση των νέων επενδύσεων προσφέρει νέες ευκαιρίες στην αγορά, εξέλιξη η οποία βοηθείται από την προοδευτική ανάπτυξη του κλάδου συνολικά και την σταδιακή εμφάνιση ενός ισχυρότερου επιχειρηματικού πνεύματος στην ΕΕ. Ωστόσο, όσοι τρέφουν προσδοκίες για ταχεία ανάκαμψη ενδέχεται να απογοητευθούν.

3.3. Χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού

Δείκτες χρηματιστηρίων για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού 1998-2002



Οι αγορές αυτές διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης εταιρειών υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού και στην παροχή διεξόδων στους επενδυτές. Από την έκρηξη της κερδοσκοπικής φούσκας στον τομέα των TMT τον Μάρτιο 2000, οι τιμές μετοχών εταιρειών υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού κατέρρευσαν και η πρωτογενής δραστηριότητα στις αγορές αυτές περιήλθε σε κατάσταση στασιμότητας.

Τα χρηματιστήρια υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού της ΕΕ υποχώρησαν μετά από την έκρηξη της χρηματιστηριακής φούσκας στον τομέα

Τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου έπληξαν περαιτέρω τις ήδη πτωτικές αγορές. Μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου 2001, η *Neuer Markt της Φρανκφούρτης* είχε υποχωρήσει σε ποσοστό μεγαλύτερο του 90% από τα υψηλότερα επίπεδα του Μαρτίου 2000. Κατά την ίδια περίοδο, η *Nouveau Marché του Euronext* υποχώρησε κατά 91%, το *Nuovo Mercato στην Ιταλία* κατά 92%, ο *Nasdaq Europe* – πρώην Easdaq – κατά 93%, και το *Nuevo Mercado στην Ισπανία* "μόνο" κατά 83%, επωφελούμενο πιθανώς από το ότι άρχισε τη λειτουργία του λίγο μετά τον Μάρτιο του 2000. Μετά από κάποια ανάκαμψη στα τέλη του 2001 και τις αρχές του 2002, στις

αγορές σημειώθηκε νέα περαιτέρω διόρθωση το διάστημα Απριλίου-Ιουλίου 2002. Οι ανησυχίες των επενδυτών αντικατοπτρίζουν στην ύπαρξη τεσσάρων παραγόντων: (i) την προοπτική κερδών χαμηλότερων των αναμενομένων κατά τα προσεχή τρίμηνα λόγω της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας· (ii) την άποψη ότι οι δείκτες τιμή/κέρδος σε ορισμένα χρηματιστήρια παραμένουν σε αδικαιολόγητα υψηλά επίπεδα· (iii) την σε ορισμένο βαθμό απώλεια εμπιστοσύνης στην αξιοπιστία των ελεγμένων λογαριασμών (αποτέλεσμα "ντόμινο" από τις ΗΠΑ)· (iv) την ανεπαρκή ρευστότητα των μετοχών μικρών εταιρειών. Η ανησυχία αυτή είναι ιδιαίτερα έντονη για τα χρηματιστήρια του τομέα ΤΜΤ.

των ΤΜΤ

Όσον αφορά την πρωτογενή δραστηριότητα, τα χρηματιστήρια εταιρειών υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού της ΕΕ διέκοψαν ουσιαστικά τις δραστηριότητές τους κατά τη διάρκεια του 2001. Συνολικά, στο δείκτη του χρηματιστηρίου *Nouveau Marché* εισάχθηκαν 10 μόνον νέες εταιρείες (έναντι 52 το προηγούμενο έτος), στη *Neuer Markt* 11 εταιρείες (σε σύγκριση με τις 133 το 2000) και στο *Nuovo Mercato* 5 εταιρείες (σε σύγκριση με τις 30 το 2000). Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002 εισάχθηκαν δύο εταιρείες στη *Nouveau Marché* και μία στη *Neuer Markt*. Ορισμένες εταιρείες αποφάσισαν επίσης να εξέλθουν από τον χρηματιστηριακό δείκτη, ιδίως από τη *Neuer Markt* και το *Nasdaq Europe*. Οι λόγοι για την κίνηση αυτή ήταν το υψηλό κόστος διατήρησης στους αντίστοιχους δείκτες ή, στην περίπτωση ορισμένων ξένων εταιρειών, η απόφαση τους για επανεστίαση των δραστηριοτήτων στις εγχώριες αγορές τους, ή, γενικότερα, λόγω της κρίσης εμπιστοσύνης στα χρηματιστήρια. Η εξαίρεση στην μελαγχολική αυτή τάση ήταν ο *AIM* (το 2001 εισάχθηκαν 108 νέες εταιρείες σε σύγκριση με τις 250 το 2000) διότι ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει τόσο τις παραδοσιακές εταιρείες μικρής κεφαλαιοποίησης όσο και τις εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού.

Η σημερινή κατάσταση χαρακτηρίζεται από έλλειψη ρευστότητας

Στα τέλη του 2001, ο *AIM* περιλάμβανε 629 εταιρείες, η *Neuer Markt* 326 και η *Nouveau Marché* 164. Οι αγορές αυτές χαρακτηρίζονταν συνεχώς από χαμηλή ρευστότητα και μεγάλη αστάθεια, δύο δηλαδή σημαντικά μειονεκτήματα τα οποία διογκώθηκαν το 2001. Πέρυσι, οι ημερήσιες αγοραπωλησίες στον *AIM* ήταν χαμηλότερες των 4 εκατ. ευρώ, στη *Nouveau Marché* χαμηλότερες των 8 εκατ. ευρώ και στη *Neuer Markt* χαμηλότερες των 50 εκατ. ευρώ. Η ρευστότητα βελτιώθηκε στα τέλη του 2001 αλλά παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Η απόφαση για διακοπή της λειτουργίας της *Neuer Markt* και η αναδιοργάνωση του γερμανικού χρηματιστηρίου βάσει μιας δομής δύο σκελών, καθώς και η ενοποίηση των χρηματιστηρίων των Παρισίων, του Άμστερνταμ, των Βρυξελλών και της Λισσαβώνας με τη δημιουργία του *Euronext*, ο οποίος περιλαμβάνει το τμήμα των υψηλής τεχνολογίας εταιρειών, ενδέχεται να καταστήσει τις αγορές αυτές πιο ελκυστικές στους επενδυτές και να συμβάλλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης. Οι φορείς της αγοράς είναι σχετικά αισιόδοξοι αλλά η αβεβαιότητα σχετικά με τον ρυθμό ανάπτυξης, την κερδοφορία των εταιρειών και τις τιμές των μετοχών παραμένει υψηλή, και επομένως η ανάκαμψη ενδέχεται να καθυστερήσει. Δεν έχουν ακόμη δημιουργηθεί επιτυχείς πανευρωπαϊκές πλατφόρμες, γεγονός που θα βελτίωνε το βάθος ορισμένων αγορών και θα διεύρυνε την ομάδα των επενδυτών.

Η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή

Σε αντίθεση με τις αγορές της ΕΕ, στο *Nasdaq* υπάρχουν περισσότερες από 4000 εταιρείες. Και ο δείκτης αυτός είχε σημαντικές απώλειες από την κατάρρευση των μετοχών στον τομέα των ΤΜΤ μετά το 2000, χάνοντας περισσότερο από το 60% της αξίας του από τις αρχές του 2000. Το 2001 εισάχθηκαν μόνο 144 νέες εταιρείες (σε σύγκριση με περισσότερες από 800 το 2000) ενώ 815 εταιρείες εξήλθαν από τον δείκτη. Ωστόσο, με ημερήσιο μέσο όγκο συναλλαγών ύψους 12 δισ. ευρώ, η αγορά εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υψηλή ρευστότητα.

Ο Nasdaq αντίθετα εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υψηλή ρευστότητα

4. ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

Ο εκσυγχρονισμός του κανονιστικού πλαισίου, όπως απαιτείται από το ΣΔΕΚ, αναμένεται να οδηγήσει τελικά στη δημιουργία ενός ελεύθερου από φραγμούς και αποτελεσματικού κανονιστικού συστήματος, το οποίο θα ενθαρρύνει την πλήρη ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων. Πέρυσι, η πορεία εκσυγχρονισμού συνεχίστηκε με αδιάλειπτο ρυθμό σε ένα χρηματοοικονομικό περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από την επιτυχή εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή, το οποίο αναμένεται να συμβάλλει στη σταθερότητα της αγοράς.

Επιτυχής εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή

Η σύνοδος κορυφής της Βαρκελώνης επαναβεβαίωσε την προθεσμία του 2003 για τη δημιουργία πλήρως ενοποιημένων αγορών κινητών αξιών και επιχειρηματικών κεφαλαίων (σημείο 35, δεύτερη παράγραφος των συμπερασμάτων της προεδρίας). Ένα άλλο σημαντικό ορόσημο ήταν η συμφωνία στην οποία κατέληξε η Επιτροπή με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 5 Φεβρουαρίου 2002 και η οποία άνοιξε τον δρόμο για την **ανάπτυξη των διαδικασιών Lamfalussy**[14]. Οι διαδικασίες αυτές, οι οποίες καταρχήν σχεδιάστηκαν για τη ρύθμιση των αγορών κινητών αξιών, ενδέχεται να επεκταθούν και σε άλλους χρηματοπιστωτικούς τομείς.

Επιτεύχθηκε συμφωνία μ ε το Κοινοβούλιο για τις διαδικασίες Lamfalussy

Εφαρμογή της νομοθεσίας για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες

	Τράπεζες	Ασφάλειες	Κινητές αξίες	Συστήματα πληρωμών	Εταιρικό δίκαιο	Σύνολο	Θέση
B	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
DK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
D	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
EL	7/9	23/25	8/8	2/2	15/15	55/59	15
E	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
F	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
IRL	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
I	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
L	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
NL	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
A	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1
P	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
FIN	7/9	24/25	8/8	2/2	15/15	56/59	9
S	9/9	25/25	8/8	2/2	15/15	59/59	1

[14] Στο πλαίσιο αυτό η Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δημιούργησε στις 24 Απριλίου 2002 ***συμβουλευτική ομάδα εμπειρογνωμόνων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών***. Βλ. ιστοθέση της ECON στη διεύθυνση: www.europarl.eu.int/committee/econ_home.htm

UK	9/9	24/25	8/8	2/2	15/15	58/59	3
EU	89.6%	96.3%	100%	100%	100%	98.7%	/

Σεπτέμβριος 2002

Όσον αφορά το ΠΔΧΥ[15], η βελγική και η ισπανική προεδρία συνέβαλαν στο να δοθεί η απαραίτητη πολιτική ώθηση και ως αποτέλεσμα: *"συνάφθηκαν ορισμένες συμφωνίες, αλλά απομένουν σημαντικές προκλήσεις προκειμένου να ολοκληρωθεί το πρόγραμμα δράσης έως το 2003/5" (σελίδα 2)*. Καθώς η υλοποίηση του προγράμματος θα προχωρεί, το κέντρο βάρους της δράσης της Επιτροπής, και επομένως οι προτεραιότητες, θα κινηθεί ανάλογα.

Η εφαρμογή του ΠΔΧΥ ολοκληρώνεται

4.1. Μέτρα που περιλαμβάνονται στο ΠΔΧΥ[16]

Σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε σε πολλά από τα κανονιστικά μέτρα που περιλαμβάνονται τόσο στο ΠΔΧΥ όσο και στο ΣΔΕΚ:

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

Η Επιτροπή ενέκρινε τροποποιημένη πρόταση[17] για τα ενημερωτικά δελτία, στην οποία λαμβάνεται υπόψη η γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την αρχική πρόταση. Η οδηγία, από τη στιγμή που θα εκδοθεί, θα εισαγάγει ένα πραγματικό *"ενιαίο διαβατήριο για εκδότες"*. Το γεγονός αυτό θα διευκολύνει τις αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που πραγματοποιούνται σε ειδικευμένα χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού. Η νέα πρόταση της Επιτροπής προσφέρει περαιτέρω ευελιξία για τις αρχικές εισαγωγές σε χρηματιστήριο που πραγματοποιούνται από ΜΜΕ. Η δανική προεδρία και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο καταβάλλουν προσπάθειες για την εξεύρεση κοινά αποδεκτής λύσης πριν από τα τέλη του 2002.

Επιταχύνεται η εφαρμογή των μέτρων που διευκολύνουν την αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο

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

Εκδόθηκαν δύο νέες οδηγίες[18] για την εναρμόνιση της νομοθεσίας σχετικά με τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ). Όσον αφορά την πρόταση της Επιτροπής για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των επικουρικών συνταξιοδοτικών ταμείων, οι διαπραγματεύσεις συνεχίζονται αλλά έχει επιτευχθεί σημαντική πρόοδος. Έτσι, τα θεσμικά αυτά όργανα μπορούν πλέον να επενδύουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια. Στο μέλλον αναμένεται ότι θα καταστούν σημαντικές πηγές άντλησης επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Εκδόθηκαν οι οδηγίες για τους ΟΣΕΚΑ και επιτεύχθηκε σημαντική πρόοδος όσον αφορά τα συνταξιοδοτικά ταμεία

---

15 "***6η Έκθεση προόδου για το ΠΔΧΥ***", COM(2002)267 της 3ης Ιουνίου 2002.

16 Τα μέτρα αυτά επηρεάζουν πρωταρχικά την ***προσφορά*** *επιχειρηματικών κεφαλαίων.*

17 COM(2002)460 της 9ης Αυγούστου 2002, www.europa.eu.int/comm (εσωτερική αγορά)

18 ***Οδηγίες 2001/107/ΕΚ*** (ΕΕ L41, σ.20 της 13.02.2002) και ***2001/108/ΕΚ*** (ΕΕ L41, σ. 35 της 13.02.2002)

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

Στις 6 Ιουνίου 2002 εκδόθηκε κανονισμός για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων (ΔΛΠ) στην ΕΕ. Σύμφωνα με τον κανονισμό αυτόν, όλες οι εταιρείες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο της ΕΕ πρέπει να καταρτίζουν τις ενοποιημένες οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα από το 2005. Τα κράτη μέλη μπορούν να επεκτείνουν την υποχρέωση αυτή στις μη εισηγμένες εταιρείες. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή εξέδωσε στις 3 Ιουνίου 2002 πρόταση για τροποποίηση των υφιστάμενων λογιστικών οδηγιών της ΕΕ. Έτσι, τα κράτη μέλη που δεν εφαρμόζουν ΔΛΠ σε όλες τις εταιρείες θα μπορέσουν να υιοθετήσουν σταδιακά παρεμφερή, υψηλής ποιότητας πρότυπα οικονομικής γνωστοποίησης. Τα κοινά λογιστικά πρότυπα θα διευκολύνουν τη σύγκριση των εταιρικών επιδόσεων καθώς και την εισαγωγή στα χρηματιστήρια εταιρειών υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού. Όσον αφορά το νόμιμο έλεγχο, η Επιτροπή εξέδωσε στις 16 Μαΐου 2002 σύσταση για την ανεξαρτησία του νόμιμου ελεγκτή στην ΕΕ. Η Επιτροπή θα εκδώσει αργότερα εντός του έτους γενική ανακοίνωση για το νόμιμο έλεγχο, στην οποία θα υπογραμμίζονται οι προτεραιότητες όσον αφορά την ανάληψη περαιτέρω πρωτοβουλιών. Τα μέτρα αυτά θα συμβάλλουν στο να αυξηθεί η αξιοπιστία των λογαριασμών.

Υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΛΠ σε όλη την Ευρώπη από το 2005

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

Η συγκριτική μελέτη που ζήτησε η Επιτροπή σχετικά με τους ισχύοντες κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και στα κράτη μέλη ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του 2002. Αργότερα εντός του τρέχοντος έτους, και μετά από αίτημα του Συμβουλίου ECOFIN (Απρίλιος 2002, Oviedo), η *υψηλού επιπέδου ομάδα εταιρικών εμπειρογνωμόνων για το εταιρικό δίκαιο* θα διατυπώσει συστάσεις για ορισμένα βασικά ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία κατέστησαν επίκαιρα μετά τα πρόσφατα χρηματοοικονομικά σκάνδαλα στις ΗΠΑ, ιδίως για τις μετοχές των εταιριών του τομέα των ΤΜΤ. Η βελτίωση της διαφάνειας, της γνωστοποίησης και της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν τις ουσιαστικές συνιστώσες για την τόνωση των χρηματιστηρίων της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των αγορών για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού.

Οι βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν πλέον βασική πολιτική προτεραιότητα

4.2. Μέτρα εκτός του ΠΔΧΥ[19]

Περιορισμένη πρόοδος επιτεύχθηκε όσον αφορά τα νομοθετικά μέτρα του ΣΔΕΚ που δεν περιλαμβάνονται στο ΠΔΧΥ.

- Μέτρο: ***"Μεταρρύθμιση της νομοθεσίας για την αφερεγγυότητα και την πτώχευση"***[20]

---

[19] Τα κανονιστικά αυτά μέτρα αποσκοπούν κυρίως στην προώθηση της **ζήτησης** επιχειρηματικών κεφαλαίων.

[20] Για μια επισκόπηση του ζητήματος, βλ. "***The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003***", White Page, 2002· και "***Bankrupcy and Insolvency***", EVCA, May 2002

Για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των νομικών συστημάτων και να αντιμετωπιστεί στην Ευρώπη το πρόβλημα του "στίγματος" λόγω πτώχευσης, προκειμένου να δοθεί στους επιχειρηματίες η δυνατότητα μιας νέας εκκίνησης, η Επιτροπή σε συνεργασία με εθνικούς εμπειρογνώμονες, και μετά από μία προκαταρκτική μελέτη[21], επεξεργάστηκε τον καθορισμό δέσμης δεικτών επιδόσεων και συγκριτικής αξιολόγησης με τη βοήθεια των οποίων τα κράτη μέλη θα σχεδιάσουν τη στρατηγική τους στον τομέα αυτόν. Επιπλέον, η Επιτροπή δημοσίευσε οδηγό[22] ο οποίος περιλαμβάνει κατευθυντήριες γραμμές για τη θέσπιση αποτελεσματικών συστημάτων στον τομέα της πτώχευσης και της προστασίας των δικαιωμάτων του πιστωτή καθώς και μελέτες περιπτώσεων για νομικά ζητήματα και μηχανισμούς στήριξης.

Αντιμετωπίζεται το πρόβλημα του "στίγματος" λόγω πτώχευσης

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

Μετά από πρόταση της Επιτροπής[23], διαδοχικά ευρωπαϊκά συμβούλια ζήτησαν από τα κράτη μέλη να συμφωνήσουν για ένα σαφές και ισορροπημένο πακέτο μέτρων. Ωστόσο, οι σχετικές διαπραγματεύσεις συνεχίζονται. Η καθιέρωση κοινοτικού διπλώματος ευρεσιτεχνίας το οποίο θα είναι προσιτό, απλό, αποτελεσματικό ως προς το κόστος και θα προσφέρει ασφάλεια δικαίου θα είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις καινοτόμες και αναπτυξιακού δυναμικού ΜΜΕ. Για τον σκοπό αυτό θα πρέπει να προωθηθούν ικανοποιητικές δικαιοδοτικές ρυθμίσεις σε κοινοτικό επίπεδο[24].

Εκκρεμεί το ζήτημα της καθιέρωσης ενός οικονομικώς προσιτού ενιαίου διπλώματος ευρεσιτεχνίας

4.3. Μέτρα εκτός του πλαισίου του ΠΔΧΥ

Όπως προαναφέρθηκε, το ΠΔΧΥ προβλέπει την άρση ορισμένων ειδικού χαρακτήρα κανονιστικών εμποδίων. Καθώς προχωρεί η εφαρμογή του ΠΔΧΥ, ενδέχεται να προκύψουν άλλοι φραγμοί, τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο, στους οποίους δεν είχε γίνει ειδική αναφορά το 1998. Τέτοια παραδείγματα είναι οι κανόνες της *Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια* και ο νέος *κανονισμός για τις συγχωνεύσεις*, αμφότερα από τα οποία παρακολουθούνται στενά από τον κλάδο ο οποίος, για παράδειγμα, διατηρεί φόβους ότι η τράπεζες ενδέχεται να μειώσουν τις επενδύσεις τους στα επιχειρηματικά κεφάλαια ή ότι οι φορείς παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων θα αναγκαστούν να αποστέλλουν "περιττές" κοινοποιήσεις. Ο κλάδος τάσσεται επίσης υπέρ της ύπαρξης *ευρωπαϊκών κεφαλαιακών δομών* ώστε να αποφευχθούν οι σημερινές αναποτελεσματικότητες που απορρέουν από τους ισχύοντες φορολογικούς κανόνες. Οι νέες ανάγκες και εξελίξεις πρέπει επίσης να καλυφθούν με τον κατάλληλο τρόπο ώστε να επιτευχθούν οι επιδιωκόμενοι πολιτικοί στόχοι του ΠΔΧΥ.

Απαιτείται δυναμική ερμηνεία του πεδίου εφαρμογής του ΠΔΧΥ

5. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

---

21 "***Bankrupcy and a Fresh Start***, www.europa.eu.int/comm (enterprise)

22 "***Helping Business Overcome Financial Difficulties***", www.europa.eu.int/comm(enterprise)

23 ***Πρόταση κανονισμού για ένα κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας*** (ΕΕ C 337 της 28.11.2000)

24 Για το θέμα αυτό, η Επιτροπή εκπόνησε ***"Έγγραφο εργασίας σχετικά με το σχεδιαζόμενο δικαιοδοτικό όργανο για το κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας***", COM(2002) 480 της 30.08.2002

Ο ουσιαστικός αντίκτυπος της φορολογίας στην ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων έχει ήδη αποδειχθεί και αποτελεί πλέον κοινό στοιχείο σε πολυάριθμες δημοσιεύσεις για φορολογικά ζητήματα. Επιπλέον, από επιχειρηματικές πηγές τονίζεται ότι συνεχώς αυξάνει η σχετική σημασία των φορολογικών θεμάτων.

Συνεχώς αυξανόμενη σημασία των φορολογικών θεμάτων

5.1. Φορολογικό περιβάλλον για τα επιχειρηματικά κεφάλαια

Οι εταιρείες και οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων αντιμετωπίζουν δύο σημαντικές κατηγορίες φορολογικών περιορισμών: Διαρθρωτικού χαρακτήρα φραγμούς (όπως η φορολογική μεταχείριση των μερισμάτων και των κερδών κεφαλαίου, των επενδύσεων μικροεπενδυτών σε επενδυτικά οχήματα λήψης συμμετοχής σε μη εισηγμένες εταιρείες, της χρηματοδότησης με ίδιο κεφάλαιο έναντι της χρηματοδότησης με δανειοληψία και των δικαιωμάτων αγοράς μετοχών (stock options)) και ειδικού χαρακτήρα εμπόδια στις διασυνοριακές δραστηριότητες. Από πρόσφατη **μελέτη της Επιτροπής**[25] προέκυψε ότι στην ΕΕ οι διαφορές μεταξύ των φορολογικών συντελεστών είναι ιδιαίτερα μεγάλες και ότι, σε όλες σχεδόν τις χώρες και καταστάσεις, η χρηματοδότηση μέσω δανειοληψίας τυγχάνει ευνοϊκότερης φορολογικής μεταχείρισης σε σχέση με τη χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια[26]. Όσον αφορά τα διασυνοριακά εμπόδια, η μελέτη προτείνει την εφαρμογή στρατηγικής δύο αξόνων. Βραχυπρόθεσμα, εφαρμογή ειδικής νομοθεσίας για κάθε ιδιαίτερο εμπόδιο. Μακροπρόθεσμα, ανάπτυξη συστηματικής, σφαιρικής λύσης για όλα τα διασυνοριακά ζητήματα ώστε να δοθεί στις εταιρείες μια συνεκτική κοινή φορολογική βάση για τις οικονομικές τους δραστηριότητες εντός της ΕΕ.

Δύο δέσμες περιορισμών

Στρατηγική στηριζόμενη σε δύο άξονες

Όπως περιγράφεται στις προηγούμενες **ανακοινώσεις**[27] της Επιτροπής, διάφορα κράτη μέλη έθεσαν σε εφαρμογή φορολογική νομοθεσία που αποσκοπεί στην προώθηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων ή/και της Ε&Α. Η τάση αυτή συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του 2002. Παραδείγματος χάρη, το ΗΒ ακολούθησε το γερμανικό παράδειγμα και απαλλάσσει πλέον τα κέρδη κεφαλαίου που προέρχονται από την πώληση συμμετοχής σε εταιρεία. Όσον αφορά τα κέρδη κεφαλαίου των «επιχειρηματικών αγγέλων» ("*business angels*"), ορισμένα κράτη μέλη όπως το ΗΒ και η Γαλλία είτε απαλλάσσουν τα εν λόγω κέρδη κεφαλαίου είτε έχουν προβλέψει ειδικές φοροαπαλλαγές για μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε εταιρείες.

Οι φορολογικές νομοθεσίες καθίστανται συνεχώς ευνοϊκότερες για τα επιχειρηματικά κεφάλαια

5.2. Ειδικά ζητήματα και τρέχουσες πρωτοβουλίες της Επιτροπής

Δεν υφίσταται νομοθεσία της ΕΕ που να προβλέπει την φοροαπαλλαγή των κερδών κεφαλαίου από την πώληση μετοχών ή κάποια άλλη μέθοδο για την εξάλειψη της διπλής φορολογίας ή φοροαπαλλαγή για διασυνοριακές ζημίες. Δεν υφίσταται επίσης κανενός είδους εναρμόνιση όσον αφορά τη διαφάνεια των οικονομικών μονάδων, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών φορέων όπως οι προσωπικές εταιρείες ή τα ταμεία.

Περιορισμένες νομοθετικές ρυθμίσεις σε επίπεδο ΕΕ

---

25 "***Φορολογία των εταιρειών στην εσωτερική αγορά***", SEC (2001) 1681 της 23.10.2001

26 Βλ. επίσης "***Tax of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe***", EVCA, May 2002

27 Βλ. COM(2000) 658 της 18.10.2000 και COM(2001) 605 της 25.10.2001

Παρότι εκδόθηκαν δύο οδηγίες για την άμεση φορολογία, εξακολουθούν να υφίστανται αρκετές ελλείψεις. Η **οδηγία για τις μητρικές-θυγατρικές εταιρείες**[28] προβλέπει φοροαπαλλαγή των πληρωμών μερισμάτων μεταξύ συνδεδεμένων επιχειρήσεων σε όλη την ΕΕ, αλλά δεν εφαρμόζεται σε προσωπικές εταιρείες και σε άλλες νομικές μορφές που συχνά υιοθετούν οι ΜΜΕ. Επιπλέον, η απαίτηση περί ελάχιστης (άμεσης) κατοχής μετοχικού κεφαλαίου 25% αποκλείει σημαντικό αριθμό εταιρειών χαρτοφυλακίου από το πεδίο εφαρμογής και επομένως από τα οφέλη αυτής της οδηγίας. Η **οδηγία για τις συγχωνεύσεις**[29] επίσης δεν εφαρμόζεται σε προσωπικές εταιρείες και δεν περιλαμβάνει τη συγχώνευση εταιρειών χαρτοφυλακίου. Επιπλέον, δεν προβλέπονται κανόνες για την αποφυγή της διπλής φορολογίας που προκύπτει από πράξεις όπως η ανταλλαγή μετοχών ή η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων.

Οι οδηγίες για την άμεση φορολογία απέδωσαν περιορισμένα αποτελέσματα

Όσον αφορά τις διμερείς φορολογικές συνθήκες, η Επιτροπή προτίθεται, αφού προηγουμένως διεξάγει τεχνικές συζητήσεις με τα κράτη μέλη το 2003, να παρουσιάσει το 2004 **ανακοίνωση** για την ανάγκη προσαρμογής ορισμένων διατάξεων που περιέχονται σε συμβάσεις περί αποφυγής της διπλής φορολογίας· η προσαρμογή αυτή θα πρέπει να γίνει βάσει του **υποδείγματος του ΟΟΣΑ**[30], προκειμένου οι συμβάσεις αυτές να καταστούν συμβιβάσιμες με τις **αρχές της Συνθήκης**[31].

Οι διμερείς φορολογικές συνθήκες πρέπει να προσαρμοστούν.

Η φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων αγοράς μετοχών (stock options) αποτελεί ένα άλλο σημαντικό ζήτημα για τον κλάδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων (βλ. τμήμα 6.4). Για παράδειγμα, υπάλληλοι που ασκούν το δικαίωμά τους για ελεύθερη μετακίνηση ενδέχεται να υπερφορολογηθούν γι' αυτό το είδος εισοδήματος καθότι τα κράτη μέλη εφαρμόζουν διαφορετικά φορολογικά κριτήρια - φορολόγηση κατά την χορήγηση του δικαιώματος ή κατά την άσκησή του - και δεν εφαρμόζουν με συνέπεια τις συνθήκες περί διπλής φορολογίας.

Η φορολόγηση των δικαιωμάτων αγοράς μετοχών διαφέρει μεταξύ των κρατών μελών

5.3 Φορολογικά κίνητρα

Ειδικά φορολογικά καθεστώτα χρησιμοποιούνται, και πρέπει να συνεχίσουν και στο μέλλον να χρησιμοποιούνται, για να ενθαρρύνουν τις δραστηριότητες στους τομείς των επιχειρηματικών κεφαλαίων, της Ε&Α και της καινοτομίας, υπό την προϋπόθεση ότι τα καθεστώτα αυτά πληρούν τις απαιτήσεις του κώδικα συμπεριφοράς για τη φορολογία των επιχειρήσεων, τους κανόνες της ΕΕ περί κρατικών ενισχύσεων και άλλες δεσμεύσεις των κρατών μελών στο πλαίσιο της φορολογικής νομοθεσίας της ΕΕ.

Τα ειδικά φορολογικά καθεστώτα πρέπει να είναι σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες

---

28 "***Οδηγία του Συμβουλίου σχετικά με το κοινό φορολογικό καθεστώς το οποίο ισχύει για τις μητρικές και τις θυγατρικές εταιρείες διαφορετικών κρατών μελών"***, 90/435/ΕΟΚ της 23.07.1990

29 "***Οδηγία του Συμβουλίου σχετικά με το κοινό φορολογικό καθεστώς για τις συγχωνεύσεις, διασπάσεις, εισφορές ενεργητικού και ανταλλαγές μετοχών που αφορούν εταιρείες διαφορετικών κρατών μελών"***, 90/434/ΕΟΚ της 23.07.1990

30 "***Model Tax Convention on Income and on Capital"***, OECD November, 2000.

31 Σε μία μακροπρόθεσμη προοπτική, η ανακοίνωση αυτή ενδέχεται να αποτελέσει το πρώτο βήμα προς την πιθανή εκπόνηση ενός ενωσιακού υποδείγματος φορολογικής συνθήκης.

Όσον αφορά *την Ε&Α και την καινοτομία*, οι κυβερνήσεις έχουν θεσπίσει διάφορα φορολογικά κίνητρα υπέρ των επιχειρήσεων[32]. Αυξημένη προσοχή δόθηκε στον ρόλο των οικονομικών κινήτρων στον τομέα αυτό ενόψει των εξελίξεων σε θεωρητικό και σε πρακτικό επίπεδο, ενώ πολυάριθμες είναι οι μεταβλητές που υπεισέρχονται στο όλο αυτό ζήτημα. Οι κυβερνήσεις μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά μεγάλο αριθμό αυτών των μεταβλητών (π.χ. τη γνώση που διαθέτει η οικονομία, τους βασικούς όρους για την Ε&Α και την καινοτομία, την αποτελεσματικότητα της δικτυακής σύνδεσης και τους μηχανισμούς μεταβίβασης γνώσης). Γενικά, η χρησιμοποίηση των οικονομικών κινήτρων πρέπει να εστιαστεί σε εξακριβωμένες αδυναμίες της αγοράς, και στην ελαχιστοποίηση του φαινομένου του "παραγκωνισμού" των προσπαθειών ιδιωτικών ερευνητικών φορέων καθώς και των πιθανών στρεβλώσεων του ανταγωνισμού. Επομένως, η βελτιστοποίηση των οικονομικών κινήτρων απαιτεί τον σχεδιασμό σφαιρικής στρατηγικής που θα αξιοποιεί στη διάδραση μεταξύ των διαφόρων μέσων οικονομικής πολιτικής τα οποία καθορίζουν την ποιότητα του συστήματος καινοτομιών.

Στο ζήτημα υπεισέρχονται πολυάριθμες μεταβλητές

6. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Είναι πλέον ευρέως αποδεκτό ότι ο επιχειρηματικός δυναμισμός είναι ανεπαρκής στην Ευρώπη και ότι υφίστανται μεγάλες δυνατότητες βελτίωσης. Για να επιστήσει την προσοχή στο ζήτημα αυτό, στις αρχές του 2003[33] η Επιτροπή προτίθεται να δημοσιεύσει **Πράσινο Βιβλίο** για την επιχειρηματικότητα. Το Πράσινο Βιβλίο, το οποίο θα υποβληθεί στη σύνοδο κορυφής της άνοιξης του 2003, θα υπογραμμίζει τη σημασία των επιχειρηματιών σε μια βασιζόμενη στη γνώση οικονομία και θα αναλύει τη συσχέτιση μεταξύ επιχειρηματικότητας και οικονομικών επιδόσεων.

Μεγάλες δυνατότητες βελτίωσης

Από την άλλη πλευρά, η έκθεση του 2002[34] για την εφαρμογή του ευρωπαϊκού **Χάρτη για τις μικρές επιχειρήσεις**[35] καταλήγει στο συμπέρασμα ότι επιτεύχθηκε πραγματική πρόοδος στην εφαρμογή του χάρτη, ιδίως σε τομείς όπως οι διαδικασίες έναρξης λειτουργίας και η βελτίωση της νομοθεσίας. Στις 23 Απριλίου 2002, όλες οι υποψήφιες χώρες υπέγραψαν στη Σλοβενία την "*Δήλωση του Μάριμπορ*", στην οποία υποστηρίζονται οι συστάσεις που περιλαμβάνει ο προαναφερθείς χάρτης.

Η εφαρμογή του χάρτη συνεχίζεται

6.1. Άτυπη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων

---

32 Για λεπτομερέστερη ανάλυση βλέπε ***«Φόρος εταιρειών και καινοτομία - Διακυβεύματα και εμπειρίες της ΕΕ στη δεκαετία του 1990»***. EUR 17035 (Commission, Innovation Papers No 19, 2002)

33 Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης (15/16 Μαρτίου 2002) κατέγραψε την πρόθεση της Επιτροπής και προσέθεσε ότι "*το Συμβούλιο θα συνέρχεται πριν από κάθε εαρινό ευρωπαϊκό συμβούλιο για να αξιολογεί την πρόοδο στον τομέα αυτόν*" (σημείο 15 των συμπερασμάτων της προεδρίας)

34 COM(2002) 68 της 6.02.2002 (Η δεύτερη αυτή ετήσια έκθεση υποβλήθηκε στη σύνοδο κορυφής της Βαρκελώνης)

35 **Ο ευρωπαϊκός χάρτης για τις μικρές επιχειρήσεις**, ο οποίος εγκρίθηκε από το συμβούλιο γενικών υποθέσεων στις 13 Ιουνίου 2000 και έγινε ευνοϊκά δεκτός από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Feira στις 19-20 Ιουνίου 2000, ζητεί από τα κράτη μέλη και την Επιτροπή να αναλάβουν πρωτοβουλίες στήριξης και ενθάρρυνσης των μικρών επιχειρήσεων σε δέκα βασικούς τομείς.

Ο αριθμός των δικτύων «επιχειρηματικών αγγέλων» ("business angels") αυξάνει με ταχείς ρυθμούς (βλ. παράρτημα 4). Προς το παρόν όμως μόνο το ΗΒ μπορεί να θεωρηθεί ώριμη αγορά. Για την ανάπτυξη της χρηματοδότησης από δίκτυο «επιχειρηματικών αγγέλων» στην Ευρώπη, η Επιτροπή προώθησε πειραματική δράση (1998-2000) και σχέδιο συγκριτικής αξιολόγησης (2001-2002). Το *Πειραματικό πρόγραμμα δικτύου επιχειρηματικών αγγέλων* ήταν μέρος του τρίτου πολυετούς προγράμματος για τις ΜΜΕ[36] και από την αξιολόγησή του προκύπτει ότι τα οφέλη από τη δημιουργία δικτύων είναι σημαντικά τόσο για τις εταιρείες όσο και για την τοπική ανάπτυξη[37]. Στο πλαίσιο του *σχεδίου συγκριτικής αξιολόγησης* δίδεται έμφαση στις πολιτικές του δημοσίου που είναι επωφελείς για την ανάπτυξη ώριμης επενδυτικής αγοράς επιχειρηματικών αγγέλων.

Περαιτέρω ανάπτυξη της χρηματοδότησης από επιχειρηματικούς αγγέλους

Παρότι είναι δύσκολο να εξευρεθούν ακριβή στοιχεία, η **παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων από εταιρείες (corporate venturing)** επλήγη επίσης έντονα από την καθοδική πορεία των αγορών, και πολλές εταιρείες εγκατέλειψαν πλήρως τις δραστηριότητές τους στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Σύμφωνα με έρευνες, οι στρατηγικοί στόχοι κατέστησαν σημαντικότεροι από τους χρηματοδοτικούς στόχους, γεγονός το οποίο είναι πιθανό να περιορίσει τον ρυθμό μείωσης των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια εκ μέρους εταιρειών. Για να διευκολύνουν αυτό το είδος δραστηριότητας, ορισμένα κράτη μέλη θέσπισαν κίνητρα· π.χ. το ΗΒ θέσπισε καθεστώς για τις επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια εκ μέρους εταιρειών, βάσει του οποίου μια εταιρεία που αγοράζει μετοχές άλλης εταιρείας δύναται, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να εκπέσει από το φορολογητέο εισόδημά της το 20% του επενδυθέντος κεφαλαίου.

Συνεχώς αυξανόμενη σημασία των στρατηγικών στόχων

6.2. Αντιστοίχηση προσφοράς και ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων

Οι πληροφορίες για τους επιχειρηματίες και τους επενδυτές πρέπει να είναι ευπρόσιτες, ενώ παράλληλα η διευκόλυνση της αντιστοίχησης των δύο πλευρών (ζήτηση και προσφορά) ενδέχεται να αποδειχθεί ιδιαίτερα επωφελής. Τα δίκτυα επιχειρηματικών αγγέλων μπορούν να διαδραματίσουν αποφασιστικό ρόλο προκειμένου να διευκολυνθεί αυτή η αντιστοίχηση. Αλλά, για να επιτευχθεί μια κρίσιμη μάζα, πρέπει να πραγματοποιηθούν εντατικές εκστρατείες ευαισθητοποίησης και ενημέρωσης και να γίνει πλήρης αξιοποίηση των σύγχρονων εργαλείων που προσφέρουν οι τεχνολογίες της πληροφορίας και της επικοινωνίας[38]. Αυτό πρέπει να γίνει όχι μόνο σε περιφερειακό ή εθνικό επίπεδο, αλλά και σε διασυνοριακή επίπεδο, ιδίως σε ορισμένους τομείς υψηλής τεχνολογίας όπου ο αριθμός των εταιρειών και των ενημερωμένων επενδυτών είναι περιορισμένος.

Πρέπει να διευκολυνθεί η επικοινωνία μεταξύ επενδυτών και επιχειρηματιών

Για να εξαλειφθεί το υφιστάμενο χάσμα όσον αφορά την αντιστοίχηση των επιχειρηματικών κεφαλαίων και για να καταστεί δυνατή η παροχή των

---

[36] Τρίτο πολυετές πρόγραμμα για τις ΜΜΕ (1997-2000), 97/15/ΕΚ της 9.12.1996 (ΕΕ L 6, 10.1.1997, σ. 25-31)

[37] Έως τα τέλη του 2002 θα έχει εκπονηθεί και θα είναι διαθέσιμη έκθεση αξιολόγησης.

[38] Στο ίδιο πλαίσιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ζήτησε τη δημιουργία **ενιαίας ιστοθέσης για τα επιχειρηματικά κεφάλαια** (σημείο 17 του ψηφίσματος του ΕΚ της 11.04.2000, Opus Cit.)

συναφών υπηρεσιών, η Επιτροπή υποστηρίζει[39] από τον Μάρτιο του 2002 μια υπηρεσία εντοπισμού και καθοδήγησης των επενδυτών, την **Gate2Growth.com**, για καινοτόμους επιχειρηματίες· η υπηρεσία αυτή λειτουργεί συμπληρωματικά προς παρεμφερείς πρωτοβουλίες που αναλαμβάνονται σε περιφερειακό και εθνικό επίπεδο. Τη διαχείριση έχει αναλάβει ομάδα αναλυτών επενδύσεων με κατάρτιση και εμπειρία στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων ή/και της επιχειρηματικότητας. Κατά το πρώτο τρίμηνο λειτουργίας εγγράφηκαν 900 επιχειρηματίες και καθορίστηκαν τα χαρακτηριστικά 3000 επενδυτών στην Ευρώπη. Αναμένεται ότι αυτή η πανευρωπαϊκή βάση δεδομένων για την αντιστοίχηση θα έχει φθάσει στην πλήρη κρίσιμη μάζα έως τα τέλη του 2002.

Δημιουργείται ευρεία βάση δεδομένων

6.3. Επιχειρηματικότητα και κατάρτιση

Η έννοια της επιχειρηματικότητας ως ένα βασικό προσόν που πρέπει να παρέχεται μέσω της δια βίου κατάρτισης, καθίσταται ολοένα και ευρύτερα αποδεκτή. Πολλές χώρες της ΕΕ έχουν ήδη αναλάβει σχετικές πρωτοβουλίες. Στο πλαίσιο του 4ου πολυετούς προγράμματος[40] η Επιτροπή εφαρμόζει σχέδιο με τίτλο "*Διαδικασία Best*" για την εκπαίδευση και την κατάρτιση στον τομέα της επιχειρηματικότητας, με στόχο την επισήμανση και τη σύγκριση των πρωτοβουλιών που αναλαμβάνονται στην Ευρώπη και αποσκοπούν στην προώθηση της διδασκαλίας της επιχειρηματικότητας στα εκπαιδευτικά συστήματα, από το δημοτικό σχολείο έως το πανεπιστήμιο. Νωρίτερα κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους, η Επιτροπή δημοσίευσε[41] τα αποτελέσματα σχεδίου για την κατάρτιση στον τομέα της επιχειρηματικότητας, όπου περιλαμβάνονται τα συμπεράσματα διάσκεψης που πραγματοποιήθηκε για το θέμα αυτό στη Μαδρίτη το 2001.

Πρέπει να οργανωθούν μαθήματα κατάρτισης για τις επιχειρηματικές πρακτικές και τα χαρακτηριστικά των επιχειρηματιών

Η EVCA[42] καθόρισε το 2002 μια «*Δέσμη εκπαιδευτικών μέσων» για την επιχειρηματικότητα* η οποία τίθεται στη διάθεση 500 ευρωπαϊκών πανεπιστημίων και ιδρυμάτων ανώτερης εκπαίδευσης, προκειμένου να δοθεί στα τελευταία η δυνατότητα να διοργανώσουν εξαμηνιαία μαθήματα με τα οποία θα εξηγούν τα βασικά σημεία και τις δυνατότητες που προσφέρει η χρηματοδότηση με επιχειρηματικά κεφάλαια.

Διανεμήθηκε εκπαιδευτικό βοήθημα για τη διδασκαλία στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων

6.4. Οικονομική συμμετοχή των εργαζομένων

Για την περαιτέρω ανάλυση των δυνατοτήτων που παρέχουν τα διάφορα είδη οικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων, η Επιτροπή δημοσίευσε ανακοίνωση[43] για το ζήτημα αυτό ενώ παράλληλα δημιουργήθηκε ομάδα

Στο πλαίσιο μελέτης

---

39 Στο πλαίσιο της **πρωτοβουλίας Gate2Growth** και βάσει των αποτελεσμάτων του πειραματικού σχεδίου **LIFT Helpdesk** (1999-2001) για την πρόσβαση στη χρηματοδότηση (www.gate2growth.com)

40 "***Πολυετές πρόγραμμα (2001-2005) για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα***" (απόφαση του Συμβουλίου 2000/819/ΕΚ της 20.12.2000, ΕΕ L 333, 29.12.2000, σ. 84)

41 "***Ανάπτυξη και εφαρμογή ευρωπαϊκών προγραμμάτων κατάρτισης σχετικά με την ανάληψη επιχειρηματικών δραστηριοτήτων***", EUR 17047 (Commission, Innovation Papers No 24, 2002)

42 Η Επιτροπή στηρίζει την **πρωτοβουλία Gate2Growth (**www.cordis.lu/finance/home.html**)**

43 "***Προώθηση της οικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων στην Ευρωπαϊκή Ένωση - Πλαίσιο για κοινοτική δράση***", COM(2002)364 της 5ης Ιουλίου 2002

εργασίας[44], που απαρτίζεται από ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες. Από την άλλη πλευρά, η Επιτροπή ανέθεσε στα τέλη του 2001 την εκπόνηση μελέτης[45] για τα δικαιώματα αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους, με σκοπό την ανάλυση των υφιστάμενων διατάξεων στα κράτη μέλη και στις ΗΠΑ και την αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων που παρουσιάζει αυτή η μορφή αμοιβής, με ειδική αναφορά στις ΜΜΕ. Δημιουργήθηκε ομάδα εμπειρογνωμόνων που θα συνδράμει την Επιτροπή στο έργο αυτό[46].

αναλύονται τα δικαιώματα αγοράς μετοχών και άλλες μορφές αμοιβής των εργαζομένων

7. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΣ ΧΩΡΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης συμφώνησε[47] να αυξήσει τις συνολικές δαπάνες της ΕΕ για Ε&Α με στόχο να προσεγγίσουν το **3% του ΑΕΠ μέχρι το 2010** (από 1,9% το 2000), εκ των οποίων τα δύο τρίτα θα προέρχονται από τον ιδιωτικό τομέα. Οι δαπάνες της ΕΕ στον τομέα της Ε&Α είναι πολύ χαμηλότερες από εκείνες των κυριοτέρων εμπορικών εταίρων της και η απόκλιση σε σχέση με τις ΗΠΑ διευρύνεται σταθερά[48]. Σε πρόσφατη **ανακοίνωση**[49], η Επιτροπή προσδιόρισε διάφορα προβλήματα και τομείς της πολιτικής που απαιτούν αντιμετώπιση έτσι ώστε να επιτευχθεί ο στόχος του 3%. Στην ανακοίνωση αυτή επισημαίνεται ότι η ύπαρξη αποδοτικών και ολοκληρωμένων χρηματοπιστωτικών αγορών θα έχει αποφασιστική σημασία για τη μεγαλύτερη και ευκολότερη πρόσβαση των ΜΜΕ σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης και ότι θα χρειαστεί η αποτελεσματικότερη χρήση των διαφόρων δημόσιων μέσων χρηματοδότησης (άμεση στήριξη, φορολογικά κίνητρα, προγράμματα παροχής εγγυήσεων και επιχειρηματικού κεφαλαίου), ιδίως για την τόνωση και την ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων.

Μέχρι το 2010 οι δαπάνες για Ε&Α θα πρέπει να ανέλθουν σε 3% του ΑΕΠ

Ομάδες εμπειρογνωμόνων βοηθούν την Επιτροπή στον προσδιορισμό των τρόπων με τους οποίους θα μπορούσε να γίνει καλύτερη χρήση της δημόσιας στήριξης έτσι ώστε να προωθηθούν οι ιδιωτικές επενδύσεις Ε&Α, ιδίως με τη βελτίωση της πρόσβασης στα επιχειρηματικά κεφάλαια και στον δανεισμό. Μετά την ανταλλαγή απόψεων με όλους τους ενδιαφερόμενους που αναφέρονται στην ανωτέρω ανακοίνωση, η Επιτροπή εξετάζει το ενδεχόμενο να προτείνει μία σειρά ενεργειών προτεραιότητας με συγκεκριμένους στόχους βάσει μιας διαδικασίας ανοικτού συντονισμού, σε μία **δεύτερη ανακοίνωση**, την άνοιξη του 2003.

Προετοιμάζεται δεύτερη ανακοίνωση

---

44 Η "***Υψηλού επιπέδου ομάδα για τα διακρατικά εμπόδια στην οικονομική συμμετοχή των εργαζομένων σε εταιρείες με διασυνοριακές δραστηριότητες***" συνεδρίασε για πρώτη φορά στις 18 Σεπτεμβρίου 2002

45 "***Δικαιώματα αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους στην ΕΕ και στις ΗΠΑ***", Σεπτέμβριος 2002, www.europa.eu.int/comm (enterprise)

46 Οι εμπειρογνώμονες ορίστηκαν από τα κράτη μέλη και τις υποψήφιες προς προσχώρηση χώρες, και η ομάδα συνεδρίασε για πρώτη φορά στις 22 Μαΐου 2002.

47 Σημείο 47, πρώτη περίπτωση, των συμπερασμάτων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Βαρκελώνης, 15 και 16 Μαρτίου 2002.

48 Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ και της Επιτροπής η απόκλιση αυτή υπολογίζεται σε περίπου 120 δισ. ευρώ το 2000, από τα οποία ποσοστό άνω του 80% οφείλεται στις χαμηλότερες δαπάνες των επιχειρήσεων.

49 "***More Research for Europe : Towards 3% of GDP***"**(Περισσότερη έρευνα για την Ευρώπη: Στόχος 3% του ΑΕΠ)** COM(2002) 499 της 11.09.2002)

Το 6ο πρόγραμμα δράσης (2002-2006) που εγκρίθηκε πρόσφατα[50] με συνολικό προϋπολογισμό 17,5 δισ. ευρώ (+17% σε σύγκριση με το 5ο) έχει σχεδιαστεί ειδικά για τη στήριξη της δημιουργίας ενός *Ευρωπαϊκού Χώρου Έρευνας και Καινοτομίας*. Στο 6ο πρόγραμμα πλαίσιο θεσπίζονται νέα μέσα που αποσκοπούν στην ενθάρρυνση της ενοποίησης των ερευνητικών ικανοτήτων, στην προώθηση του συντονισμού των εθνικών προγραμμάτων, στην αύξηση της κινητικότητας των ερευνητών και στη βελτίωση των αποτελεσμάτων των ερευνητικών προσπαθειών. Θα ενισχυθούν οι οριζόντιες δραστηριότητες που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο του 5ου προγράμματος πλαισίου, οι οποίες διευκολύνουν τη διεθνική μεταφορά τεχνολογίας και τη διασύνδεση των ερευνητών, των επιχειρήσεων και των επενδυτών. Θα ενθαρρυνθούν τα επενδυτικά φόρουμ, αξιοποιώντας την επιτυχία που σημείωσε το *"Φόρουμ βιοτεχνολογίας και χρηματοδότησης"*.

Δημιουργούνται νέα μέσα

8. ΔΗΜΟΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

8.1. Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια

Η ανακοίνωση που εκδόθηκε για το θέμα αυτό[51] είχε σημαντικά αποτελέσματα και εφαρμόστηκε και σε άλλες περιπτώσεις μετά την έκθεση του προηγουμένου έτους[52], όπως στην *Linea de apoyo a la capitalización de empresa de base tecnológica* (Ισπανία), στην *Sächsische Beteiligungsgesellschaft* (Γερμανία) και σε δύο άλλα καθεστώτα του ΗΒ, ένα από τα οποία αποσκοπούσε στην κάλυψη των ελλείψεων στην παροχή επιχειρηματικών κεφαλαίων μικρού ύψους σε ΜΜΕ που δραστηριοποιούνται σε ανθρακοφόρες περιοχές της Αγγλίας και το άλλο για τον ίδιο σκοπό σε άλλες περιοχές στις οποίες η έλλειψη αυτή παρουσιάζει ιδιαίτερη όξυνση. Η αξιολόγηση των μέτρων αυτών θέτει κάποια προβλήματα, όταν όλα τα κεφάλαια που επενδύονται προέρχονται από το δημόσιο. Στις περιπτώσεις αυτές μπορεί να είναι πιο δύσκολο να διαπιστωθεί ότι η επενδυτική απόφαση στηρίζεται σε κερδοσκοπικά κίνητρα, πράγμα που αποτελεί ένα από τα κριτήρια που ορίζονται στην ανακοίνωση.

Η ανακοίνωση εφαρμόζεται στα κράτη μέλη

8.2. Η πρωτοβουλία "i2i" και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Όπως είχε αναφερθεί στην ανακοίνωση του προηγούμενου έτους[53], η **πρωτοβουλία για την καινοτομία 2000** ("i2i") θεσπίστηκε από την ΕΤΕ τον Μάιο του 2000, ως απάντηση στις επιταγές του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισσαβώνας και αποτελεί την συμβολή της ΕΤΕ στη δημιουργία μιας κοινωνίας που στηρίζεται περισσότερο στη γνώση και στην καινοτομία. Ο όμιλος ΕΤΕ (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, του ειδικού φορέα της ΕΤΕ όσον αφορά θέματα μετοχικού κεφαλαίου) αφιερώνει σημαντικό μέρος των πόρων του για την

Η πρωτοβουλία "i2i" εφαρμόζεται από τον Μάιο του 2000

---

50 Απόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2002, www.europa.eu.int/comm(research)

51 Ανακοίνωση "***Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια***", της 23ης Μαΐου 2001 (ΕΕ C235 της 21.08.2001, σ. 3)

52 COM(2001) 605 της 25.10.2002 για την εφαρμογή του ΣΔΕΚ παράγραφος 6.1, υποσημείωση 39

53 Παράγραφος 6.3 του COM(2001) 605, όπως προηγουμένως.

ενθάρρυνση των επενδύσεων στην έρευνα και την καινοτομία. Τον Σεπτέμβριο του 2002, το σύνολο των δανείων που εγκρίθηκαν στο πλαίσιο της "i2i" και που αφορούσαν σχέδια έρευνας ανήλθαν σε 4,6 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων έχει ήδη υπογραφεί η ανάληψη δεσμεύσεων για 3,2 δισ. ευρώ.

Το ΕΤΕπ είναι ο φορέας επιχειρηματικού κεφαλαίου της ΕΤΕ, ενώ παράλληλα διαχειρίζεται ορισμένα καθεστώτα του πολυετούς προγράμματος

Το μεγαλύτερο μέρος των πόρων επιχειρηματικού κεφαλαίου που διαχειρίζεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων διατίθεται από την ΕΤΕ (συμπεριλαμβανομένων των πόρων της πρωτοβουλίας "i2i" που προορίζονται για επιχειρηματικά κεφάλαια, όπως για τον οπτικοακουστικό τομέα), κυρίως για τη χρηματοδότηση αρχικών σταδίων. Για τον οπτικοακουστικό τομέα, μέχρι τον Ιούνιο του 2002, διατέθηκε από την πρωτοβουλία "i2i" συνολικό ποσό 83,5 εκατ. ευρώ σε διάφορες εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών, εκ των οποίων 48,5 εκατ. ευρώ αφορούσαν επενδύσεις στη βιομηχανία περιεχομένου και 25 εκατ. ευρώ σε ΜΜΕ υψηλής τεχνολογίας του οπτικοακουστικού τομέα. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων διαχειρίζεται επίσης το "μηχανισμό εκκίνησης του ΕΜΤ[54]" και την ενέργεια "προλειτουργικών κεφαλαίων" του πολυετούς προγράμματος. Ο πρώτος μηχανισμός απευθύνεται σε εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών, και ιδίως σε εταιρείες παροχής προλειτουργικών κεφαλαίων, μικρότερα ταμεία, περιφερειακά ταμεία και ταμεία που ειδικεύονται σε τομεακό ή τεχνολογικό επίπεδο καθώς και σε εκκολαπτήρια επιχειρήσεων. Η δεύτερη ενέργεια αποσκοπεί στη στήριξη των επενδυτικών ικανοτήτων των ταμείων προλειτουργικών κεφαλαίων που επωφελούνται από κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, μέσω μικρών επιχορηγήσεων για την πρόσληψη πρόσθετων στελεχών διαχείρισης επενδύσεων.

Το ΕΤΕπ εστιάζεται σε τεχνολογικά ταμεία "αρχικών σταδίων"

Από την μεταρρύθμισή του τον Ιούνιο του 2000, το ΕΤΕπ έχει εισέλθει σε μια φάση ταχείας επέκτασης. Διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο που υπερβαίνει τα **2,2 δισ. ευρώ**[55], που επενδύονται σε άνω των **160 ταμείων**. Στα ταμεία αυτά περιλαμβάνονται: (i) ταμεία που απευθύνονται σε *συγκεκριμένους κλάδους ή τεχνολογίες* (π.χ. βιοτεχνολογίες, αγροτοβιομηχανίες, βιομηχανίες περιεχομένου, νανοτεχνολογίες, "προωθητικές τεχνολογίες", κλπ.)· (ii) *περιφερειακά ταμεία*, με στόχο να διευκολυνθεί η πιο ισόρροπη ανάπτυξη των ευρωπαϊκών περιφερειών (το 2001, υπογράφηκαν οι πρώτες ενέργειες στην Ελλάδα και την Πορτογαλία, στην Ισπανία αναλήφθηκαν σημαντικές δεσμεύσεις που αντιπροσωπεύουν το 9% της δραστηριότητας του ΕΤΕπ, ενώ συμφωνήθηκαν 5 ενέργειες σε υποψήφιες χώρες)· (iii) ταμεία που χρηματοδοτούν την *αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της Ε&Α*· και (iv) *πανευρωπαϊκά ταμεία υψηλής τεχνολογίας* (το 2001 χορηγήθηκε στήριξη σε 11 *Πανευρωπαϊκά ταμεία υψηλής τεχνολογίας*).

8.3. Συνεργασία μεταξύ της Επιτροπής και της ΕΤΕ στον τομέα της Ε&Α

Η συνεργασία αυτή[56] αποσκοπεί στη βελτιστοποίηση της συμπληρωματικότητας και των συνεργιών μεταξύ του κοινοτικού

---

[54] Η συμφωνία μεταξύ της Επιτροπής και του ΕΤΕπ υπογράφηκε στις 18.12.2001

[55] Από το ποσό αυτό, μόνο για το 2001, το ΕΤΕπ πραγματοποίησε επενδύσεις 800 εκατ. ευρώ σε 57 ταμεία.

[56] Το κοινό μνημόνιο μεταξύ της Επιτροπής και της ΕΤΕ υπεγράφη στις 7 Ιουνίου 2001.

προγράμματος πλαισίου και της πρωτοβουλίας "i2i", βελτιώνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο το συνολικό και πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στις ιδιωτικές επενδύσεις. Τρεις κοινές ομάδες εργασίας[57] καταβάλλουν προσπάθειες για να καταστήσουν ευρύτερα γνωστές στην ερευνητική κοινότητα τις νέες δυνατότητες χρηματοδότησης. Οι νέες ρυθμίσεις θα επιτρέψουν επίσης να ληφθεί καλύτερα υπόψη ο ιδιαίτερος χαρακτήρας της Ε&Α, και οι ανάγκες χρηματοδότησης διαφόρων ειδών εταιρειών, κατά τον σχεδιασμό και την εφαρμογή των μηχανισμών της ΕΤΕ (π.χ. τον μηχανισμό δανειοδότησης για τη χρηματοδότηση ευρωπαϊκών σχεδίων στρατηγικής έρευνας), συμπεριλαμβανομένης της συμμετοχής των εθνικών πιστωτικών ιδρυμάτων και συστημάτων εγγύησης.

Θα αξιοποιηθούν οι συνέργιες και η συμπληρωματικό-τητα

8.4. Περιφερειακή πολιτική

Στις *κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής για την εφαρμογή των διαρθρωτικών ταμείων κατά την περίοδο 2000-2006*[58] ζητήθηκε να περιοριστούν οι άμεσες επιχορηγήσεις σε ΜΜΕ και να αντικατασταθούν από πιο σύγχρονες και ενεργητικές μορφές χρηματοδότησης όπως εκείνες που παρέχονται από εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών και τα ταμεία εγγύησης. Ο προγραμματισμός των περιφερειακών ταμείων δείχνει ότι οι κατευθυντήριες αυτές γραμμές εφαρμόζονται. Παραδείγματος χάρη, ενώ η συγχρηματοδότηση που προβλέπεται από τα διαρθρωτικά ταμεία για επενδύσεις των ΜΜΕ διατηρήθηκε στο επίπεδο της περιόδου 1994-1999, δηλαδή περίπου 17 δισ. ευρώ, τα έγγραφα προγραμματισμού προβλέπουν σχεδόν διπλασιασμό των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια τα οποία από 600 εκατ. ευρώ αναμένεται να φθάσουν σε σχεδόν 1200 εκατ. ευρώ.

Εφαρμόζονται οι νέες κατευθυντήριες γραμμές

Εξάλλου, η Επιτροπή θα ολοκληρώσει σύντομα τον *Νέο οδηγό για την χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική*. Θα είναι διαθέσιμος σε όλες τις κοινοτικές γλώσσες πριν από τα τέλη του 2002 και αναμένεται να καταστεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους εθνικούς και περιφερειακούς φορείς καθώς και για τους τελικούς αποδέκτες των πόρων των περιφερειακών ταμείων.

Θα διατεθεί σύντομα ο νέος οδηγός

9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το ΣΔΕΚ αποσκοπούσε αρχικά να θέσει τα μακροπρόθεσμα θεμέλια για τη δημιουργία των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρώπη και, συνεπώς, οι βραχυπρόθεσμες κυκλικές διακυμάνσεις δεν θα πρέπει να αποθαρρύνουν τους ενδιαφερόμενους φορείς από την προσπάθειά τους να ενισχύσουν και να παγιώσουν τη χρηματοδότηση μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων, έγιναν πρόσφατα αντικείμενο μιας **σειράς σκληρών δοκιμασιών** που οδήγησαν στην επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Οι αποσταθεροποιητικές επιπτώσεις που προκλήθηκαν από τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, από τις υποθέσεις ENRON και Tyco καθώς και από άλλα σκάνδαλα, κλόνισαν την εμπιστοσύνη στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Για να δημιουργηθεί και

Είναι επιβεβλημένη μια μακροπρόθεσμη θεώρηση

Θα χρειαστεί μια εκτεταμένη σειρά κανονιστικών βελτιώσεων

---

[57] (i) σχέδια Ε&Α· (ii) ερευνητική υποδομή· και (iii) επιχειρηματικό κεφάλαιο για νεοσύστατες επιχειρήσεις υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού και για εκκολαπτήρια επιχειρήσεων

[58] Δημοσιεύθηκε το 1999, βλ. www.europa.eu.int/comm (περιφερειακή πολιτική)

πάλι ένα ελκυστικό κλίμα για τους επενδυτές, θα πρέπει να γίνουν βελτιώσεις σε πολλά μέτωπα όπως είναι η εξασφάλιση λογιστικών στοιχείων που παρέχουν μια πιστή εικόνα της κατάστασης των επιχειρήσεων, η αποτίμηση σε καθαρές παρούσες αξίες που στηρίζονται σε ρεαλιστική αξιολόγηση των μελλοντικών ταμειακών ροών, μια αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση καθώς και ένα κατάλληλο σύστημα εποπτείας.

Μια επαγγελματικά οργανωμένη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων περιλαμβάνει ευθύς εξαρχής μια στρατηγική εξόδου. Η προσφυγή στην αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο (IPO), που αποτελεί τον βασικό σύνδεσμο μεταξύ των ιδιωτικών και των δημοσίων αγορών, αποτελεί συχνά μέρος αυτών των στρατηγικών και ο επενδυτής θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να προσφεύγει σε αυτή, σε ελκυστικές τιμές, τα έτη που ακολουθούν την επένδυση. Ωστόσο, η αβεβαιότητα και η αστάθεια που επικράτησαν μετά από τη "φούσκα" του Διαδικτύου δεν επιτρέπουν στις αγορές να εκπληρώσουν σωστά τη βασική αποστολή τους, που συνίσταται στην παροχή χρηματοδότησης σε εταιρείες και σχέδια με ευοίωνες προοπτικές. Κατά συνέπεια, η διέξοδος της αρχικής εισαγωγής σε χρηματιστήριο παραμένει σε μεγάλο βαθμό κλειστή, μια κατάσταση που θα πρέπει να αντιμετωπιστεί από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των χρηματιστηρίων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού. Θα ήταν ενδεχομένως απαραίτητη μια διαδικασία εξορθολογισμού σε ευρωπαϊκή κλίμακα - όπως συνέβη στον τομέα των μετοχών υψηλής εξασφάλισης (blue chips).

Η διέξοδος της αρχικής εισαγωγής σε χρηματιστήριο θα πρέπει να ανοίξει και πάλι

Στις ΗΠΑ[59], οι επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων το 2001 ήταν "**μόνο" τρεις φορές μεγαλύτερες από εκείνες της ΕΕ**. Η εξέλιξη αυτή ανατρέπει την τάση των προηγουμένων ετών (το 2000 οι επενδύσεις αυτές ήταν τέσσερις φορές μεγαλύτερες). Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει ότι η πρόοδος για τη μείωση του χάσματος με τις ΗΠΑ θα είναι αυτόματη. Η Ευρωπαϊκή Ένωση θα πρέπει να συνεχίσει να χρησιμοποιεί όλα τα μέσα που διαθέτει για να διευκολύνει και να ενθαρρύνει την ανάπτυξη της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Αν η Ευρωπαϊκή Ένωση επιθυμεί να αξιοποιήσει πλήρως το δυναμικό της στον τομέα της απασχόλησης, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην Ε&Α. Οι νέοι και φιλόδοξοι στόχοι για την ανάπτυξη της Ε&Α στην Ευρώπη θα απαιτήσουν νέα πρωτότυπα σχήματα χρηματοδότησης, στα οποία τα επιχειρηματικά κεφάλαια πρέπει να διαδραματίζουν κυρίαρχο ρόλο. Το ενθαρρυντικότερο ίσως μήνυμα της παρούσας έκθεσης είναι ότι από το 1998 σχεδόν σε όλους τους τομείς της πολιτικής θεσπίστηκαν σημαντικές και ιδιαίτερα θετικές συνοδευτικές πολιτικές για τη στήριξη της ανάπτυξης των επιχειρηματικών κεφαλαίων στην ΕΕ. Στο επίπεδο της ΕΤΕ και του ΕΤΕπ. Στον τομέα της έρευνας. Στον τομέα της επιχειρηματικότητας και της περιφερειακής πολιτικής. Σε επίπεδο κανονιστικού πλαισίου, με την εφαρμογή του προγράμματος δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Οι ενδείξεις αυτές είναι ευοίωνες για το μέλλον.

Το χάσμα με τις ΗΠΑ εξακολουθεί να είναι πολύ μεγάλο

O O O O O

---

[59] Μια μελέτη οικονομικών επιπτώσεων, που δημοσιεύθηκε στις ΗΠΑ τον Οκτώβριο του 2001 από την NVCA (η Εθνική Ένωση Επιχειρηματικών Κεφαλαίων των ΗΠΑ) δείχνει ότι τα επιχειρηματικά κεφάλαια που επενδύθηκαν στις ΗΠΑ, κατά τη διάρκεια των τριάντα τελευταίων χρόνων, οδήγησαν στη δημιουργία **7,6 εκατ. θέσεων απασχόλησης και σε έσοδα άνω των $1,3 τρισ.** (βλ. www.ncva.org)

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΩΝ

Παράρτημα 1. – Ιστορικά στοιχεία για τα επιχειρηματικά κεφάλαια στην ΕΕ

Παράρτημα 2 – Ιστορικά στοιχεία για τις επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια στις ΗΠΑ

Παράρτημα 3. – Δίκτυα Επιχειρηματικών Αγγέλων (Business Angels) στην Ευρώπη

Παράρτημα 4. - Εφαρμογή του ΣΔΕΚ (ανά μέτρο)

Παράρτημα 5. - Αρκτικόλεξα χρησιμοποιούμενα στο ΣΔΕΚ

Παράρτημα 6 - Γλωσσάριο των όρων που χρησιμοποιούνται στο ΣΔΕΚ

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΕ

Αξία σε εκατ. ευρώ	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**
Επενδύσεις σε κεφάλαια αρχικών σταδίων (προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια εκκίνησης)	1 566	2 991	6 405	3 988
Επενδύσεις σε κεφάλαια ανάπτυξης (επέκταση + αντικατάσταση)	5 172	8 242	13 226	8 758
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	6 738	11 233	19 632	12 746
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ως % του ΑΕΠ	**0,09**	**0,14**	**0,23**	**0,14**
Κεφάλαια εξαγοράς επιχειρήσεων από τα στελέχη τους (Buy-outs)	7 333	13 154	13 917	10 743
Συνολική ΕΙΣΦΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	14 071	24 387	33 549	23 489
Συνολική ΕΙΣΦΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, ως % του ΑΕΠ	**0,19**	**0,30**	**0,40**	**0,27**
Αντληθέντα κεφάλαια για επενδύσεις σε ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	19 663	24 613	45 633	36 915

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Αξία σε εκατ. ευρώ	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**
Επενδύσεις σε κεφάλαια αρχικών σταδίων (προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια εκκίνησης)	5 365	12 925	29 340	10 643
Επενδύσεις σε κεφάλαια ανάπτυξης (επέκταση + αντικατάσταση / μεταγενέστερο στάδιο)	11 742	36 282	78 562	30 158
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17 107	49 207	107 903	40 800
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ως % του ΑΕΠ	**0,22**	**0,57**	**1,02**	**0,36**

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

ΔΙΚΤΥΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ (BUSINESS ANGELS) ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

	Έτος 1999	**Έτος 2002**
Βέλγιο	2	7
Δανία	0	6
Γερμανία	1	40
Ελλάδα	0	0
Ισπανία	1	2
Γαλλία	3	31
Ιρλανδία	1	1
Ιταλία	0	13
Λουξεμβούργο	1	1
Κάτω Χώρες	1	2
Αυστρία	1	1
Πορτογαλία	0	1
Φινλανδία	1	1
Σουηδία	1	1
Ηνωμένο Βασίλειο	49	50
ΕΕ	**63 Δίκτυα**	**158 Δίκτυα**

Πηγή: EBAN, Κράτη μέλη.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4

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

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΝΑ ΕΙΔΟΣ ΦΡΑΓΜΟΥ – ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2002

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		***Ιδιωτικός τομέας*** ***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή***	*Η πειραματική δράση (1998-2000) ολοκληρώθηκε. Η συγκριτική αξιολόγηση (2001-2002) ολοκληρώνεται*
Παρακολούθηση της αγοράς και παραγωγή πληροφοριών και στατιστικών για όλα τα επίπεδα του επιχειρηματικού κεφαλαίου στην ΕΕ		***EVCA*** ***Επιτροπή*** ***Φορείς της αγοράς***	*Σε εξέλιξη*
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	***Επιτροπή*** ***Κράτη μέλη*** ***Φορείς της αγοράς*** ***(ρυθμιστικοί οργανισμοί, νέες κεφαλαιαγορές, εταιρείες κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, τράπεζες, κλπ.)***	*Το στρογγυλό τραπέζι πραγματοποιήθηκε στις 24 Οκτωβρίου 1998 στις Βρυξέλλες*
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	***Επιτροπή*** ***Φορείς της αγοράς*** ***(τράπεζες, εταιρείες παροχής κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, κεφαλαιαγορές, κλπ.)***	*• Όσον αφορά την ανάλυση της φορολογίας, βλέπε τη μελέτη της Επιτροπής που αναφέρεται στο τμήμα 5.1*

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		***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή***	*Βλέπε πίνακα επιδόσεων στο τμήμα 4.*
Απλούστευση των διοικητικών διατυπώσεων για τη σύσταση επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένων των ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων)		***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή*** ***(διάδοση των βέλτιστων πρακτικών)***	*Τα αριθμητικά στοιχεία και η κατάσταση προόδου κατέστησαν διαθέσιμα μέσω της συγκριτικής αξιολόγησης*
Εταιρείες παροχής 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 παροχής 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	***Επιτροπή*** ***Συμβούλιο*** ***Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο*** ***Τομέας :*** ***- EFIFC (Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρειών Επενδύσεων)*** ***- EVCA*** ***- Μικρές επιχειρήσεις***	*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.*
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	***Επιτροπή*** ***Συμβούλιο*** ***Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο*** ***Κεφαλαιαγορές (αρμόδιες αρχές και μικρές επιχειρήσεις)***	*Η Επιτροπή ενέκρινε την τροποποιημένη πρόταση στις 9 Αυγούστου 2002.*

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)***	• *Το 2002 εκδόθηκαν δύο οδηγίες για τους ΟΣΕΚΑ* • *Σημαντική πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για τα συνταξιοδοτικά ταμεία.*
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***	*Υποχρέωση χρησιμοποίησης των διεθνών λογιστικών προτύπων που εγκρίθηκαν το 2002.*
Μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τη σύσταση εταιρειών	Να διευκολυνθεί η δημιουργία επιχειρήσεων	***Κράτη μέλη***	*Τα αριθμητικά στοιχεία και η κατάσταση προόδου κατέστησαν διαθέσιμα μέσω της συγκριτικής αξιολόγησης*
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)***	*Προς βοήθεια των κρατών μελών καθορίστηκε δέσμη δεικτών επιδόσεων και συγκριτικής αξιολόγησης*

ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Θέματα	Ζητήματα προς εξέταση	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Φορολογία των εταιρειών παροχής κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών	Διπλή φορολογία	***Κράτη μέλη***	*Έχουν ήδη ληφθεί πολυάριθμα μέτρα από ορισμένα κράτη μέλη (βλέπε τη μελέτη της Επιτροπής που αναφέρεται στο τμήμα 5)*
Φορολογία κερδών κεφαλαίου	Επίπτωση στα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών	***Κράτη μέλη***	
Φορολογικές ρυθμίσεις για νέες επιχειρήσεις	Φορολογικό καθεστώς για νεοσύστατες επιχειρήσεις στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας	***Κράτη μέλη***	
Φορολόγηση των κεφαλαίων χαμηλού κινδύνου (π.χ. τραπεζικές καταθέσεις, ομόλογα σε σύγκριση με κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών)	Κατάσταση στα κράτη μέλη	***Κράτη μέλη***	
Παροχή δικαιωμάτων αγοράς μετοχών (stock options)	Επίπτωση στις προσλήψεις και στις επιδόσεις των επιχειρήσεων	***Κράτη μέλη***	*Η Επιτροπή θα κινήσει τις διαδικασίες για την εκπόνηση μελέτης στα τέλη του 2001*

ΕΛΛΕΙΨΗ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Ανάπτυξη τοπικών δικτύων με τη συμμετοχή πανεπιστημίων, ερευνητικών κέντρων, χρηματοδοτικών φορέων, νομικών, συμβούλων για τους ανθρώπινους πόρους, κλπ., καθώς και διασύνδεση των εν λόγω δικτύων σε ευρωπαϊκό επίπεδο		***Ιδιωτικός τομέας*** ***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή (πρότυπα σχέδια, διάδοση των καλύτερων πρακτικών, πέμπτο πρόγραμμα-πλαίσιο για την έρευνα)***	*Η πρωτοβουλία Gate2Growth προωθεί δίκτυα επαγγελματιών της καινοτομίας, επιχειρηματιών και χρηματοδοτικών φορέων.* *Συνεχίζονται με επιτυχία οι δραστηριότητες στο πλαίσιο του φόρουμ "Βιοτεχνολογία και Οικονομικά"*
Ανάπτυξη εξατομικευμένων προγραμμάτων ηλεκτρονικού εμπορίου για μικρές επιχειρήσεις, προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβασή τους στο ηλεκτρονικό εμπόριο και στην εσωτερική αγορά		***Ιδιωτικός τομέας*** ***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή (πρότυπα σχέδια)***	*Η Επιτροπή εξέδωσε στις 13.03.2001 ανακοίνωση με τίτλο "GoDigital"*
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	***Φορείς της αγοράς (μικρές επιχειρήσεις, εταιρείες παροχής κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, κλπ.)*** ***Επιτροπή***	*Η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Επιχειρήσεων Υψηλής Τεχνολογίας ιδρύθηκε το 1999*
Μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού συστήματος διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας	Στο πλαίσιο του Πράσινου Βιβλίου, να απλουστευτούν οι διαδικασίες και να δημιουργηθεί ένα πραγματικό κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας	***Επιτροπή*** ***Κράτη μέλη*** ***Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο***	*Η πρόταση της Επιτροπής εγκρίθηκε το 2000.*

ΦΡΑΓΜΟΣ : ***ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΙ ΠΟΡΟΙ***

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Προώθηση της επιχειρηματικότητας και της καινοτομίας εντός του συστήματος εκπαίδευσης και κατάρτισης		***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή (διάδοση των βέλτιστων πρακτικών)***	*Με την υποστήριξη της Επιτροπής, η EVCA ανέπτυξε δέσμη διδακτικών εργαλείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στα πανεπιστήμια και στα ιδρύματα ανώτερης εκπαίδευσης.*
Προσδιορισμός των αναγκών κατάρτισης των διαχειριστών των εταιρειών παροχής κεφαλαίων 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	***Επιτροπή*** ***Φορείς της αγοράς***	• *Έχουν οργανωθεί προγράμματα κατάρτισης από την EVCA. Προσφέρονται σε τακτική βάση κύκλοι μαθημάτων για τους φορείς της αγοράς* • *Το "Σχέδιο δράσης για τα προλειτουργικά κεφάλαια", υπό τη διαχείριση του ΕΤΕπ, θα εστιαστεί σε νέα στελέχη διαχείρισης επενδύσεων*
Αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων των συστημάτων αμοιβής σε μετοχές και σε δικαιώματα συμμετοχής των εργαζομένων στην ιδιοκτησία	Έναρξη διαβούλευσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη μελλοντική εξέλιξη	***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή*** ***Κοινωνικοί εταίροι***	*Στις 5 Ιουλίου 2002 εκδόθηκε ανακοίνωση για την χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων.*

ΠΟΛΙΤΙΣΤΙΚΟΙ *ΦΡΑΓΜΟΙ*

Μέτρο	**Στόχος**	**Αρμοδιότητα/Συμμετοχή**	**Κατάσταση**
Επεξήγηση των πλεονεκτημάτων του επιχειρηματικού κεφαλαίου και προώθηση της επιχειρηματικότητας		***Ιδιωτικός τομέας*** ***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή***	*Υλοποιείται σχέδιο BEST με στόχο τον εντοπισμό και την σύγκριση των διαφόρων πρωτοβουλιών που αναλαμβάνονται σε όλη την Ευρώπη.*
Διάδοση των βέλτιστων πρακτικών όσον αφορά τη διοίκηση των επιχειρήσεων	Διευκόλυνση της διάδοσης των πρακτικών διοίκησης των επιχειρήσεων που ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των επενδυτών	***Ιδιωτικός τομέας*** ***Διεθνείς φορείς*** ***Επιτροπή*** ***Κράτη μέλη***	*Το 2002 ολοκληρώθηκε η εκπόνηση συγκριτικής μελέτης για την εταιρική διακυβέρνηση, την οποία είχε ζητήσει η Επιτροπή.*

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5

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

Ε&Α : 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 (Άμστερνταμ) + Nuovo Mercato (Μιλάνο)
EVCA :	European Private Equity and Venture Capital Association (Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιρειών Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών) (www.evca.com)
FIBV:	Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Χρηματιστηρίων (www.fibv.com)
IAS :	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
ICT:	Τεχνολογίες της Πληροφορίας και της Επικοινωνίας
ΜΜΕ :	Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις
NASDAQ :	The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system (www.nasdaq.com)
ΟΔΕ:	Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή
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
ΠΔΧΥ:	Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες
TMT:	Τηλεπικοινωνίες, Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας, Τεχνολογία
ΤΠ :	Τεχνολογίες της Πληροφορίας
US GAAP :	The American Generally Accepted Accounting Principles (Λογιστικές αρχές γενικής αποδοχής στις ΗΠΑ)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6

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 Επιχειρηματικούς Αγγέλους* και από εταιρείες ("εταιρικά επιχειρηματικά κεφάλαια*)
- Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών
- Χρηματιστήρια που ειδικεύονται στις ΜΜΕ και στις εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού.

***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 μιαν υγιή πρωτογενή αγορά.

Δικαίωμα απόκτησης μετοχικού μεριδίου : Δικαίωμα παρεχόμενο στους απασχολούμενους και/ή στα στελέχη μιας επιχείρησης για να αποκτήσουν μετοχικά μερίδια σε συγκεκριμένη τιμή.

Εισφορά κεφαλαίων σε μη εισηγμένες εταιρείες : Σε αντιδιαστολή προς την "δημόσια" (μέσω χρηματιστηρίου) εισφορά κεφαλαίων, με τον όρο αυτό νοείται η επένδυση στο κεφάλαιο εταιρειών μη εισηγμένων σε χρηματιστήριο. Περιλαμβάνει το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών και χρηματοδοτήσεις για την εξαγορά επιχειρήσεων από τα

στελέχη της.

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 επιχείρηση, και την οποία ένας επενδυτής χρειάζεται για να λάβει μιαν τεκμηριωμένη απόφαση.

***Επιχειρηματικοί Άγγελοι (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 .

Εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών: Εταιρείες κλειστού τύπου με σκοπό την παροχή 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 εξωτερικών δράσεων τεχνολογικής ανάπτυξης.

Εταιρική διακυβέρνηση: 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 αυξημένη σημασία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, δεδομένου ότι οι εξωτερικοί χρηματοδότες μιας επιχείρησης επιδιώκουν την άσκηση διαχείρισης που δεν θα αντιβαίνει στα συμφέροντά τους.

***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.

IPO (Αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο) : 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.

Κεφαλαιαγορά : Η αγορά όπου η βιομηχανία και το εμπόριο, το κράτος και η τοπική αυτοδιοίκηση εξασφαλίζουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Τα χρηματιστήρια αποτελούν μέρος των κεφαλαιαγορών.

Κεφάλαια ανάπτυξης: Κεφάλαια χορηγούμενα για την ανάπτυξη και την επέκταση μιας επιχείρησης.

Κεφάλαια αντικατάστασης: Κεφάλαια για την εξαγορά μετοχών εταιρείας τις οποίες κατέχει άλλη εταιρεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ή άλλος μέτοχος ή μέτοχοι.

Κεφάλαια αρχικών σταδίων : Κεφάλαια χρηματοδότησης επιχειρήσεων πριν αρχίσουν τη μαζική παραγωγή και τις πωλήσεις, πριν αρχίσουν να πραγματοποιούν κέρδη. Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια* και τα κεφάλαια εκκίνησης*.

Κεφάλαια αρχικών σταδίων: Κεφάλαια χρηματοδότησης επιχειρήσεων πριν αρχίσουν την εμπορική παραγωγή και τις πωλήσεις, πριν αρχίσουν να πραγματοποιούν κέρδη. Συμπεριλαμβάνονται τα προλειτουργικά κεφάλαια* και

τα κεφάλαια εκκίνησης*.

Κεφάλαια εκκίνησης: Κεφάλαια χρηματοδότησης μιας επιχείρησης για την ανάπτυξη ενός προϊόντος και την έναρξη της διάθεσής του στην αγορά

***Κεφάλαια εξαγοράς της επιχείρησης από τα στελέχη της (Management buy-out)*:** 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.

Κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών : Κεφάλαια επενδυόμενα 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 της επιχείρησης από τα στελέχη της*.

Κινητή αξία : 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).

***Προλειτουργικά 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

(*) *Ο όρος περιλαμβάνεται στο γλωσσάριο ή στον κατάλογο με τα αρκτικόλεξα*