ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 4.11.2003
COM(2003) 654 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

Η παρούσα ανακοίνωση εξετάζει την πρόοδο που επιτεύχθηκε στην υλοποίηση του ΣΔΕΚ κατά το 2002 και, στο μέτρο του δυνατού, κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003. Πρόκειται για την πέμπτη έκθεση από την έγκριση του ΣΔΕΚ το 1998. Η έκθεση όμως αυτή είναι και η τελευταία, καθώς διαδοχικά Ευρωπαϊκά Συμβούλια έθεσαν και επιβεβαίωσαν το ετος 2003 ως την προθεσμία για την ολοκλήρωση του ΣΔΕΚ.

Αυτή είναι η πέμπτη και η τελευταία ετήσια έκθεση

Το 2002 υπήρξε μια περίοδος προσαρμογής στην παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση. Ενώ το 2001 το συνολικό ποσό των ευρωπαϊκών επενδύσεων σε εταιρείες εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις (private equity) αυξήθηκε ελαφρώς σημείωνοντας τη δεύτερη καλύτερη επίδοσή του, το ίδιο αυτό έτος διαπιστώθηκε σημαντική μετατόπιση του ενδιαφέροντος προς τις χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου εξαγορές επιχειρήσεων (buy-outs), και παράλληλα το ενδιαφέρον εστιάστηκε στη συνέχιση της υλοποίησης επενδύσεων· το γεγονός αυτό επιδείνωσε την κατάσταση όσον αφορά τις επενδύσεις σε κεφάλαια αρχικών σταδίων, και ιδίως τις επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια.

Σημαντική μετατόπιση του επενδυτικού ενδιαφέροντος προς τις εξαγορές επιχειρήσεων

Εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών - γεγονός που απεικονίζεται στον σημαντικό κατακερματισμό της ευρωπαϊκής αγοράς. Το ίδιο συμπέρασμα μπορεί να διατυπωθεί και για τις υποψήφιες χώρες, όπου το επίπεδο των επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι προδήλως ανεπαρκές.

Η αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντικό κατακερματισμό

Η διαφορά με τις ΗΠΑ παραμένει: οι επενδύσεις στη χώρα αυτή εξακολουθούν να είναι δύο φορές υψηλότερες απ' ότι στην Ευρώπη. Ωστόσο η κατάσταση είναι καλύτερη σε σχέση με το 2001, όταν οι σχετικές επενδύσεις ήταν τρεις φορές υψηλότερες, και σε σχέση με το 2000, όταν οι επενδύσεις αυτές ήταν τέσσερις φορές υψηλότερες· αν ληφθούν όμως υπόψη τα συνολικά μεγέθη, ο δρόμος που απομένει ακόμη είναι μακρύς. Εξάλλου, στις ΗΠΑ εξακολουθούν να επενδύονται μεγαλύτερα κεφάλαια στις (πολιτικά ευαίσθητες) εταιρείες που βρίσκονται στο αρχικό στάδιο ανάπτυξής τους.

Το επενδυτικό χάσμα με τις ΗΠΑ παραμένει

Το κανονιστικό πλαίσιο στην ΕΕ βελτιώθηκε αισθητά και τα φορολογικά ζητήματα εξακολουθούν να αποτελούν το αδύνατο σημείο του πλαισίου αυτού. Η συνεχώς αυξανόμενη συνειδητοποίηση της σημασίας που έχει η επιχειρηματικότητα τροφοδοτεί με πάρα πολλά ζητήματα την κοινοτική ατζέντα για τα επόμενα έτη. Η ίδια παρατήρηση ισχύει και για τον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης, στον οποίο εκπονούνται σημαντικά μέτρα με προοπτική τον ορίζοντα 2010. Συστηματική υπήρξε και η παροχή χρηματοδοτήσεων του δημοσίου, καθότι η χορήγηση κρατικών ενισχύσεων στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων αποδεικνύεται αποτελεσματική και επιτυχής.

Επιτεύχθηκε σημαντική πρόοδος σε πολλούς τομείς

Σε όλη την περίοδο εφαρμογής του ΣΔΕΚ σημειώθηκε σημαντική πρόοδος: επιτεύχθηκαν όλοι οι πολιτικοί στόχοι και μεγάλος αριθμός στόχων τεχνικού χαρακτήρα. Ο ευρωπαϊκός τομέας επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι πλέον πολύ μεγαλύτερος, πιο ώριμος και χαρακτηρίζεται από υψηλότερο επαγγελματισμό σε σχέση με το 1998. Σήμερα, τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι

Επιτεύχθηκαν οι

δημόσιες αρχές στην Ευρώπη αναγνωρίζουν ανεπιφύλακτα τη στρατηγική σημασία αυτού του τομέα καθώς και τις δυνατότητες που παρέχει αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης. Το ΣΔΕΚ διαδραμάτισε πολιτικό ρόλο, υποστηρίζοντας, άμεσα ή έμμεσα, τους οικονομικούς φορείς που δραστηριοποιούνται στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων. Η φιλοσοφία στην οποία στηρίζεται το ΣΔΕΚ διεισδύει ήδη και σε άλλες πολιτικές και προγράμματα σε περιφερειακό, εθνικό και κοινοτικό επίπεδο. Επίσης, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υποστήριξε με σθένος το σχέδιο αυτό, γεγονός το οποίο από μόνο του αποτελεί σημαντικό επίτευγμα.

περισσότεροι από τους στόχους του ΣΔΕΚ

Για να διατηρηθεί η αποκτηθείσα δυναμική, η Επιτροπή θα συνεχίσει να παρακολουθεί στενά τις ευρωπαϊκές αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων. Εξάλλου, το 2004 θα πραγματοποιήσει νέα ανάλυση των σημείων που παρουσιάζουν προβλήματα αποτελεσματικότητας προκειμένου να υποβάλει σχετικές συστάσεις και προτάσεις, εφόσον το κρίνει απαραίτητο, έχοντας κατά νου την προθεσμία του 2010 που τέθηκε στη Λισσαβόνα.

Παρακολούθη-ση της σχετικής αγοράς

Ιδιαίτερα ανησυχητική είναι η κατάσταση των χρηματιστηρίων που είναι ειδικευμένα στις εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού. Μετά την προσχώρηση των υποψηφίων χωρών τον Μάιο του 2004, στην Ευρωπαϊκή Ένωση θα λειτουργούν τόσα πολλά χρηματιστήρια που η μακροπρόθεσμη εμπορική τους επιβίωση μοιάζει να είναι αδύνατη. Στις ΗΠΑ, παραδείγματος χάρη, υπάρχουν βασικώς δύο μεγάλες αγορές (NYSE + NASDAQ) στις οποίες προστίθενται λίγα αποτελεσματικά ATS (εναλλακτικά συστήματα διαπραγμάτευσης).

Υπερβολικός αριθμός χρηματιστη-ρίων στην ΕΕ

Η συνύπαρξη τόσων πολλών χρηματιστηρίων, τα περισσότερα από τα οποία μικρού μεγέθους, έχει ως αποτέλεσμα τη μεγάλη διασπορά των διαθέσιμων κεφαλαίων για τις μικρές επιχειρήσεις υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αυξάνει το κόστος του κεφαλαίου και περιορίζει τις δυνατότητες αποχώρησης για τους επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων. Είναι βέβαιο ότι, όσον αφορά τα μικρά ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, έχει φθάσει η στιγμή της επίσημης συνένωσής τους ώστε να δημιουργηθεί μία κοινή "δεξαμενή" κεφαλαίων για τις ευρωπαϊκές εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού, που θα λειτουργεί με βάση μια κοινή πανευρωπαϊκή δέσμη αυστηρών κανόνων σε θέματα διαπραγμάτευσης και εταιρικής διακυβέρνησης· οι κανόνες αυτοί εκπονούνται ήδη στο πλαίσιο του ΣΔΧΥ. Τα περιφερειακά χρηματιστήρια θα μπορούσαν επίσης να συνδεθούν με αυτό το ειδικευμένο πανευρωπαϊκό δίκτυο και, μέσω αυτής της σύνδεσης, με τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια. Η Επιτροπή θα χαιρετίσει κάθε στρατηγική πρωτοβουλία της αγοράς προς την κατεύθυνση αυτή.

Απαιτείται να βελτιωθεί η υποδομή για τις εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού

2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την έγκριση[1] (1998) του **Σχεδίου Δράσης για τα Επιχειρηματικά Κεφάλαια (ΣΔΕΚ)**, η Επιτροπή υποβάλλει κάθε έτος ανακοίνωση στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με την επιτευχθείσα

Αυτή είναι η πέμπτη και

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

πρόοδο στην εφαρμογή του σχεδίου δράσης. Αυτή η **πέμπτη** έκθεση προόδου[2] καλύπτει το έτος 2000 και, στο μέτρο του δυνατού, τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2003. Περιλαμβάνει επίσης συνολική αξιολόγηση ολόκληρης της περιόδου εφαρμογής του ΣΔΕΚ (1998-2003[3]) καθώς και ένα πλαίσιο για πιθανή μελλοντική δράση.

τελευταία έκθεση προόδου για το ΣΔΕΚ

Το ΣΔΕΚ ξεκίνησε με στόχο την εξάλειψη, τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο, των κανονιστικών και διοικητικών φραγμών που θα μπορούσαν να παρεμποδίσουν τη δημιουργία μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Από την άποψη αυτή, όπως αναγνώρισε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας, το ΣΔΕΚ αντιπροσωπεύει μια σημαντική παράμετρο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Στόχος είναι η δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων

Η παρούσα ανακοίνωση καταρτίστηκε από την **ομάδα εργασίας της Επιτροπής για τα επιχειρηματικά κεφάλαια,** η οποία περιλαμβάνει εκπροσώπους από το ΕΤΕπ. Συνεχίστηκε η στενή συνεργασία με τον κλάδο (EVCA και λοιποί φορείς), οι εκπρόσωποι του οποίου εμπλούτισαν με τις απόψεις τους τις σχετικές συζητήσεις.

Συνεχείς επαφές με τον κλάδο

Το τμήμα 3 παρουσιάζει ανάλυση της αγοράς και των μεσοπρόθεσμων προοπτικών της. Το τμήμα 4 αφορά κανονιστικά ζητήματα και το τμήμα 5 τα φορολογικά θέματα. Το τμήμα 6 εξετάζει τις εξελίξεις στον τομέα της επιχειρηματικότητας. Το τμήμα 7 αφορά την έρευνα και την ανάπτυξη ενώ το τμήμα 8 περιγράφει διάφορες πτυχές των κρατικών χρηματοδοτήσεων. Το τμήμα 9 παρουσιάζει τα συμπεράσματα από όλη την περίοδο εφαρμογής του ΣΔΕΚ. Το τμήμα 10 προτείνει ένα ενδεχόμενο σχέδιο μελλοντικής δράσης. Τέλος, το έγγραφο συμπληρώνεται από ορισμένα παραρτήματα.

Το έγγραφο αυτό απαρτίζεται από εννέα τμήματα και παραρτήματα

3. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ[4]

3.1. Ο ευρωπαϊκός κλάδος εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις (private equity) το 2002

Το 2002, το συνολικό ύψος των επενδύσεων στις εταιρείες εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια (venture capital) και των εξαγορών (buy-outs), ανήλθε στην ΕΕ σε **27 δισεκατ. ευρώ ή στο 0,29% του ΑΕΠ,** ποσοστό που αντιπροσωπεύει ελαφρά αύξηση σε σχέση με το 2001. Ο αριθμός των μη εισηγμένων εταιρειών στις οποίες έγιναν επενδύσεις ανήλθε σε 7.800 περίπου, από τις οποίες το ένα τρίτο ήταν εταιρείες υψηλής τεχνολογίας.

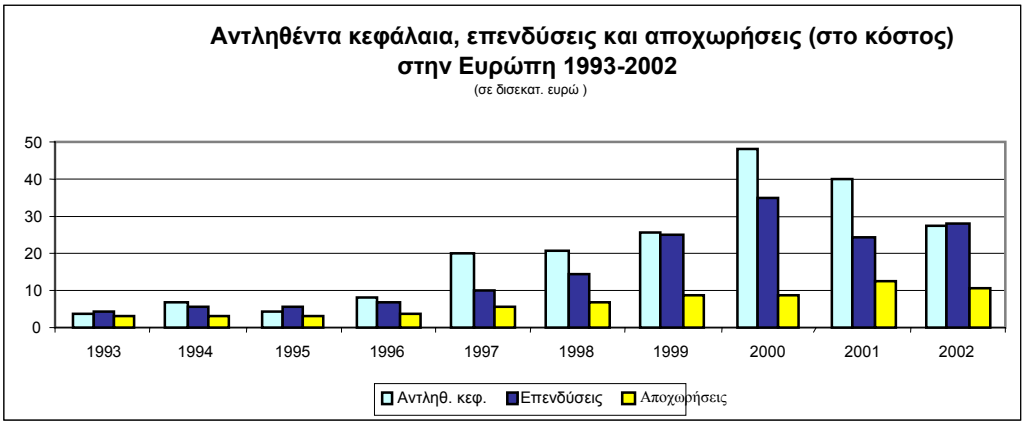
Ελαφρά αύξηση των επενδύσεων (private equity) σε σχέση με το 2001

---

2 Οι προηγούμενες εκθέσεις ήταν τα έγγραφα COM(1999)493 της 20ής Οκτωβρίου 1999, COM(2000)658 της 18ης Οκτωβρίου 2000, COM(2001)605 της 25ης Οκτωβρίου 2001 και COM(2002) 563 της 16ης Οκτωβρίου 2002

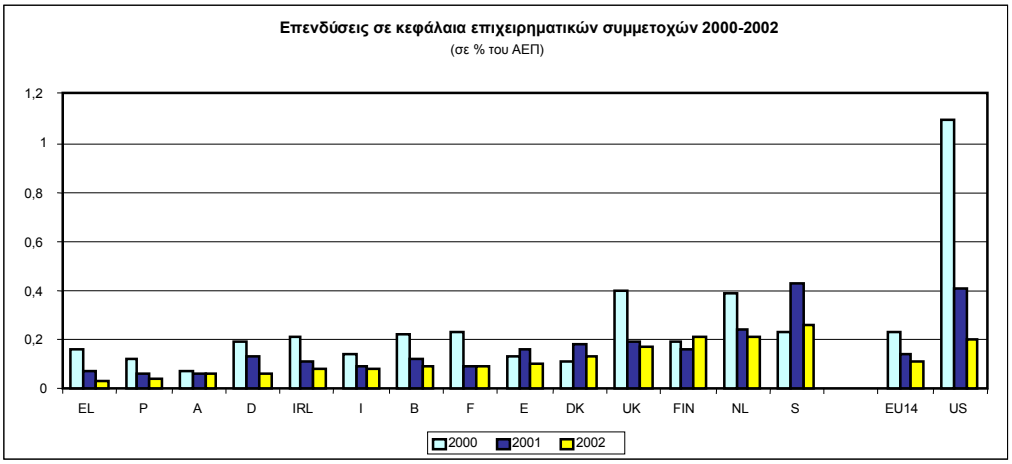
3 Η ημερομηνία αυτή για την ολοκλήρωση του ΣΔΕΚ ζητήθηκε από τη σύνοδο κορυφής της Λισσαβόνας (Μάρτιος 2000) και επιβεβαιώθηκε στις μετέπειτα εαρινές συνόδους (Στοκχόλμη και Βαρκελώνη)

4 Τα στοιχεία για την ΕΕ προέρχονται από την έρευνα που πραγματοποίησε η PWC για λογαριασμό της EVCA και δημοσιεύτηκε στην ετήσια έκθεση της EVCA για το 2003· τα στοιχεία για τις ΗΠΑ προέρχονται από την έρευνα που πραγματοποίησε η PwC και η Venture Economics για την NVCA (Money Tree 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 απολύτως συγκρίσιμα) και για σειρά ετών.



Παρότι ο όγκος των επενδύσεων διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο, παρατηρήθηκε μία μετατόπιση των επενδύσεων από τα επιχειρηματικά κεφάλαια προς τις εξαγορές επιχειρήσεων. Ειδικότερα, η συνολικά θετική εξέλιξη των επενδύσεων σε εταιρείες εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις στην ΕΕ το 2002 εξηγείται από την άνοδο των εξαγορών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 57%, και από 10,7 δισεκατ. ευρώ ανήλθαν σε **16,8 δισεκατ. ευρώ ή στο 0,18% του ΑΕΠ** το προηγούμενο έτος. Αντίθετα, οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια συρρικνώθηκαν, και από 12,7 δισεκατ. ευρώ υποχώρησαν σε **10,1 δισεκατ. ευρώ ή στο 0,11% του ΑΕΠ**. Ιδιαίτερα επλήγησαν οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια σε εταιρείες υψηλής τεχνολογίας (παράρτημα 4), καθότι οι επενδύσεις αυτές υποχώρησαν κατά 41% (από 5,7 σε 3,3 δισεκατ. ευρώ).

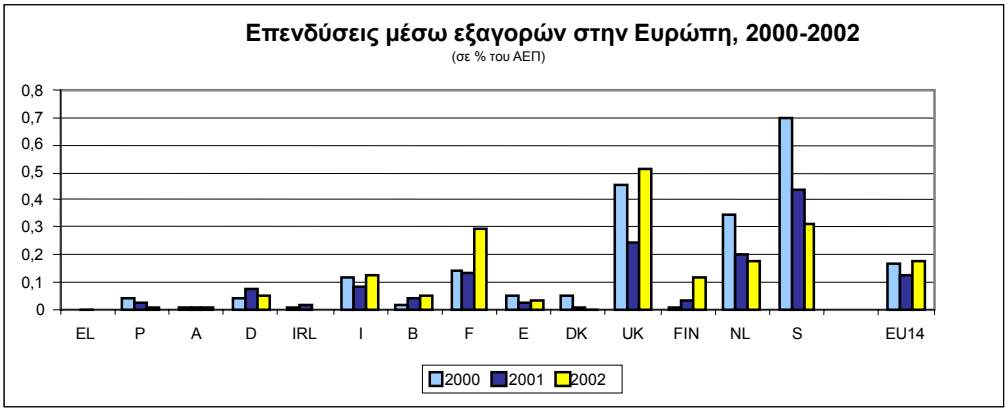
Συρρίκνωση των επιχειρηματι-κών κεφαλαίων, αύξηση των εξαγορών



Όσον αφορά την αύξηση των επενδύσεων σε εταιρείες εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, το 2002 εξακολούθησαν να υφίστανται μεταξύ των κρατών μελών οι σημαντικές διαφορές που είχαν παρατηρηθεί και κατά τα προηγούμενα έτη. Η αύξηση αυτή ήταν ισχυρή στην Γαλλία (78%), στην Φινλανδία (78%) και στο Ηνωμένο Βασίλειο (52%). Αντίθετα, οι επενδύσεις υποχώρησαν σημαντικά στην Ελλάδα (-56%), στη Γερμανία (-43%) και στην Πορτογαλία (-37%). Σε απόλυτους αριθμούς και επί συνολικού ποσού 10,4 δισεκατ. ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο διαθέτει τον μεγαλύτερο κλάδο

Εξακολουθούν να υφίστανται οι διαφορές μεταξύ κρατών μελών

επενδύσεων αυτού του είδους (private equity)[5]. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, και πάλι το Ηνωμένο Βασίλειο σημειώνει την καλύτερη επίδοση όσον αφορά το επίπεδο των επενδύσεων (0,63%), αλλά ακολουθείται σε μικρή απόσταση από την Σουηδία (0,58%). Οι άλλες χώρες με υψηλά επίπεδα επενδύσεων (private equity) ήταν η Γαλλία (0,39 %), οι Κάτω Χώρες (0,39 %) και η Φινλανδία (0,33 %).



Εάν η εξέλιξη αυτή αναλυθεί περαιτέρω με βάση τον αριθμό εταιρειών στις οποίες πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις (παράρτημα 5), προκύπτει μια πιο περίπλοκη εικόνα όσον αφορά τις επενδύσεις σε εταιρείες εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Ο αριθμός εξαγορών που χρηματοδοτήθηκαν από ευρωπαϊκές εταιρείες αυτού του είδους (private equity houses) αυξήθηκε κατά 13%, γεγονός που υποδηλώνει ότι η κατά 57% αύξηση του όγκου των επενδύσεων ενδέχεται να προέρχεται από ορισμένες πράξεις αξίας πολλών δισεκατομμυρίων ευρώ. Ο αριθμός εταιρειών στις οποίες πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων αυξήθηκε επίσης, αν και οριακά, παρά την κατά 26% υποχώρηση του όγκου των επενδύσεων το 2002.

Το ύψος των **κεφαλαίων που άντλησαν** το 2002 οι ευρωπαϊκές εταιρείες (private equity) ανήλθε σε **27,5 δισεκατ. ευρώ,** δηλαδή σε επίπεδο ελαφρώς κατώτερο των δύο τρίτων του αντίστοιχου ποσού για το 2001· πρόκειται δηλαδή για περαιτέρω μείωση σε σχέση με το ρεκόρ που σημειώθηκε το 2000. Πάντως, παρά την πτώση αυτή, τα αντληθέντα κεφάλαια το 2002 παραμένουν πολύ ανώτερα των αντίστοιχων ποσών που αντλήθηκαν το 1997-1998, δηλαδή τα έτη κατά τα οποία σημειώθηκε η πραγματική απογείωση αυτής της ευρωπαϊκής αγοράς. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η εν λόγω αγορά έχει ήδη αποκτήσει ορισμένη ωριμότητα.

Μειώθηκαν τα ποσά των αντληθέντων κεφαλαίων

Κατά την τελευταία δεκαετία (1993-2002), οι τράπεζες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις διέθεσαν το μεγαλύτερο τμήμα των κεφαλαίων που αντλήθηκαν για επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, δηλαδή 50 δισεκατ., 40 δισεκατ. και 25 δισεκατ. ευρώ αντίστοιχα. Συνολικά, οι

Τα

[5] Στα στοιχεία που διαβίβασε η **EVCA**, ο καταλογισμός των επενδύσεων στις διάφορες χώρες γίνεται με βάση την έδρα των επενδυτικών εταιρειών που πραγματοποίησαν τις επενδύσεις, ανεξάρτητα από τον τόπο στον οποίο αυτές τελικά πραγματοποιήθηκαν. Επομένως, για ορισμένες χώρες τα στοιχεία περιλαμβάνουν επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν εκτός των χωρών αυτών. Στην περίπτωση των υποψηφίων χωρών, ένα σημαντικό ποσοστό επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην επικράτειά τους καταλογίστηκαν στις αντίστοιχες χώρες προέλευσης των εταιρειών αυτών (private equity funds).

τρεις αυτοί επενδυτικοί φορείς εισέφεραν μεταξύ 67% (το 1997) και 56% (το 2002) του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Με εξαίρεση τους κρατικούς φορείς, όλες οι κατηγορίες επενδυτών και ειδικότερα τα συνταξιοδοτικά ταμεία μείωσαν τις δεσμεύσεις τους αυτές το 2001 και το 2002. Έτσι, το 2002 επενδύθηκαν 4,3 δισεκατ. ευρώ σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, έναντι 10,2 δισεκατ. το 2001. Από την πλευρά τους, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις διέθεσαν 3,6 δισεκατ. ευρώ το 2002, έναντι 4,7 δισεκατ. το 2001. Τέλος, το ύψος των κεφαλαίων που επένδυσαν οι τράπεζες μειώθηκε από 9.2 δισεκατ. το 2001 σε 6,8 δισεκατ. το 2002. Ωστόσο, μπορεί να διατυπωθεί η υπόθεση ότι το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που διέθεσαν οι τράπεζες κατευθύνθηκε σε εταιρείες επενδύσεων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις οι οποίες - εταιρείες - ελέγχονται από τις ίδιες τις τράπεζες.

συνταξιοδοτικά ταμεία περιόρισαν αισθητά τις επενδύσεις τους (private equity).

Το 2002, το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων για επενδύσεις σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών ανήλθε σε 8,5 δισεκατ. ευρώ, δηλαδή σε ύψος πολύ κατώτερο των 15 δισεκατ. ευρώ του 2001. Πιο θετική ήταν η εικόνα όσον αφορά τα κεφάλαια που αντλήθηκαν για εξαγορές, καθότι το 2002 διατέθηκαν για το σκοπό αυτό 18,3 δισεκατ. ευρώ έναντι 23,3 δισεκατ. το 2001.

Το 2002, από τα 10,7 δισεκατ. ευρώ που επενδύθηκαν σε κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών στην Ευρώπη, τα 3 δισεκατ. αφορούσαν επενδύσεις αρχικού σταδίου και τα 8 δισεκατ. επενδύσεις επέκτασης (παράρτημα 6). Οι επενδύσεις αρχικού σταδίου κατανέμονται ως εξής: 305 εκατ. ευρώ σε προλειτουργικά κεφάλαια και 2,6 δισεκατ. σε κεφάλαια εκκίνησης· τα ποσά αυτά αντιπροσωπεύουν μείωση κατά 43% και 28% αντίστοιχα σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Σε περισσότερες από 500 επιχειρήσεις ευρισκόμενες σε προλειτουργικό στάδιο επενδύθηκε, κατά μέσο όρο, ποσό ύψους 570.000 ευρώ. Εξάλλου, σε περισσότερες από 2.700 εταιρείες ευρισκόμενες σε στάδιο εκκίνησης πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις το ποσό των οποίων ανήλθε, κατά μέσο όρο, σε 1 εκατ. ευρώ. Τέλος, σε περίπου 3.900 εταιρείες ευρισκόμενες σε στάδιο επέκτασης πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις το ύψος των οποίων ανήλθε, κατά μέσο όρο, σε 1.8 εκατ. ευρώ.

Η οικονομική επιβράδυνση έπληξε περισσότερο τις επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια

Μια ένδειξη του βαθμού ανάπτυξης και ωριμότητάς του ευρωπαϊκού κλάδου εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, είναι ότι ο κλάδος αυτός απασχολούσε στα τέλη του 2002 λίγο περισσότερα από 5.500 στελέχη (private equity executives) (παράρτημα 7), δηλαδή αριθμό μειωμένο κατά 6,6 % σε σχέση με το 2001, αλλά πάντοτε ανώτερο κατά 68% σε σχέση με το 1998 (3.275).

Ο αριθμός των στελεχών σταθεροποιήθηκε

Από το 2001 ο όγκος των αποχωρήσεων μέσω διαγραφής από τον ισολογισμό (παράρτημα 8), βάσει του επενδυτικού κόστους, μετράται πλέον σε διαφορετική κλίμακα σε σχέση με την περίοδο 1993-2000. Το 2002, το 31% των αποχωρήσεων, υπολογιζόμενες βάσει του κόστους της αρχικής επένδυσης, έγιναν μέσω διαγραφής από τον ισολογισμό.

Αυξήθηκαν οι διαγραφές από τον ισολογισμό (write-offs)

3.2. Ο κλάδος των εταιρειών εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις - η κατάσταση στις χώρες προσχώρησης

Στις χώρες προσχώρησης, ο κλάδος αυτός παρουσιάζει διαφορετικό επίπεδο ανάπτυξης ανάλογα με τη χώρα. Η Ουγγαρία καταλαμβάνει την πρώτη θέση όσον αφορά τις επενδύσεις αυτού του είδους (σε % του ΑΕΠ). Το 2001, οι

Διαφορετικοί

επενδύσεις που πραγματοποίησαν εγχώριες εταιρείες (private equity) σε μη εισηγμένες ουγγρικές επιχειρήσεις ανήλθαν έτσι στο 0,23% του ΑΕΠ, ποσοστό που είναι παραπλήσιο του μέσου κοινοτικού όρου του 0,27 % κατά την ίδια αυτή χρονιά. Πάντως, και στις χώρες αυτές ο κλάδος ακολούθησε τη γενικότερη εξέλιξη της ευρωπαϊκής αγοράς· έτσι, το 2002 σημειώθηκε κατακόρυφη πτώση και οι επενδύσεις ανήλθαν μόνο στο 0,03% του ΑΕΠ. Σε απόλυτες τιμές, από 143 εκατ. ευρώ το 2001 οι επενδύσεις υποχώρησαν στα 17 εκατ. ευρώ το 2002, δηλαδή σημειώθηκε πτώση κατά 88 %.

βαθμοί ανάπτυξης στις υποψήφιες χώρες

Η πολωνική αγορά παραμένει σχετικά ιδιαίτερα περιορισμένη: οι επενδύσεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ανήλθαν στο 0,06 % το 2002, έναντι 0,08 % το 2001. Σε απόλυτες τιμές, ο όγκος των επενδύσεων το 2002 ανήλθε σε 137 εκατ. ευρώ, ήταν δηλαδή συγκρίσιμος με τα αντίστοιχα στοιχεία ορισμένων μικρών κρατών μελών. Όσον αφορά την εξέλιξη του αντίστοιχου κλάδου στην Τσεχία και στην Σλοβακία, μπορεί να θεωρηθεί ότι ο κλάδος αυτός έχει αποκτήσει την κρίσιμη μάζα: το 2002, ο όγκος των επενδύσεων ανήλθε αντίστοιχα σε 27 εκατ. ευρώ και σε 5 εκατ. ευρώ.

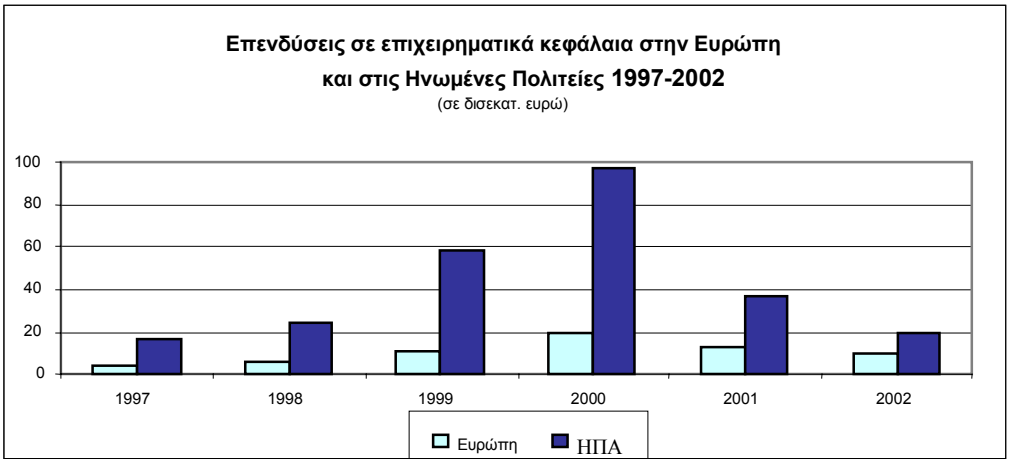
Ανάλογα με ό,τι συμβαίνει στις μικρές αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι επενδύσεις αυτές (private equity) στην Τσεχία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Σλοβακία συνίστανται κυρίως σε επιχειρηματικά κεφάλαια, ενώ οι εξαγορές επιχειρήσεων είναι σχεδόν ή εντελώς ανύπαρκτες. Συνολικά, το 2002 οι τράπεζες αποτέλεσαν την κύρια πηγή χρηματοδότησης, παρότι στη Σλοβακία σημαντικό επίσης ρόλο διαδραμάτισαν οι κρατικοί οργανισμοί. Το 2002 οι επενδύσεις αυτές στην Εσθονία, τη Λετονία, τη Λιθουανία και τη Σλοβενία ανήλθαν συνολικά σε ποσό χαμηλότερο των 5 εκατ. ευρώ. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα πληροφοριακά στοιχεία για την Κύπρο και τη Μάλτα.

Ανυπαρξία εξαγορών

3.3. Η εισφορά κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις - σύγκριση μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ

Στην Ευρώπη, η συρρίκνωση των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια ήταν λιγότερο έντονη απ' ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες· έτσι, η παρατηρούμενη διαφορά στα επίπεδα των επενδύσεων είναι πλέον λιγότερο έντονη. Ωστόσο, όσον αφορά τα επιχειρηματικά κεφάλαια, το επενδυτικό χάσμα εξακολουθεί να υφίσταται. Παρά την υποχώρηση κατά περίπου 50%, οι αμερικανικές επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια (παράρτημα 2) εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν το 0,2% του ΑΕΠ, έναντι του 0,1% στην ΕΕ. Σε απόλυτους όρους, το 2002 ο όγκος **των επενδύσεων επιχειρηματικού κεφαλαίου στις ΗΠΑ (20 δισεκατ. ευρώ) ήταν διπλάσιος εκείνου της ΕΕ (10 δισεκατ. ευρώ)**.

Μεγαλύτερη συρρίκνωση στις ΗΠΑ



Στην Ευρώπη, οι επενδύσεις αρχικών σταδίων αντιπροσωπεύουν ποσοστό ελαφρώς υψηλότερο των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια από ό,τι στις ΗΠΑ. Τα στοιχεία αυτά φαίνεται να αντικρούουν τη διαδεδομένη άποψη σύμφωνα με την οποία οι ευρισκόμενες σε αρχικά στάδια εταιρείες μπορούν ευκολότερα να αντλήσουν κεφάλαια στις ΗΠΑ από ό,τι στην Ευρώπη. Πάντως, δεδομένου ότι ο σχετικός όγκος των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια στις ΗΠΑ ήταν συχνά κατά το παρελθόν σημαντικότερος στη χώρα αυτή από ό,τι στην Ευρώπη, οι επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων για αρχικά στάδια ήταν υψηλότερες στις ΗΠΑ.

Το συνολικό ποσό των χρηματοδοτή-σεων αρχικών σταδίων είναι μεγαλύτερο στις ΗΠΑ

Εξάλλου, στις Ηνωμένες Πολιτείες, το 60% περίπου των εταιρειών στις οποίες πραγματοποιούνται επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων ανήκουν στην κατηγορία των εταιρειών που βρίσκονται στα αρχικά στάδια ανάπτυξης, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρώπη ανέρχεται στο 40% περίπου. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, το 20% περίπου του όγκου των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια κατευθύνεται σε εταιρείες που χρηματοδοτούνται με τον τρόπο αυτό για πρώτη φορά και το 80% σε εταιρείες στις οποίες έχουν ήδη γίνει επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων. Αντίθετα, στην Ευρώπη τα ποσοστά αυτά είναι 75% και 25% αντίστοιχα. Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ενδεχομένως ότι οι αμερικανοί επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι γενικά πιο έμπειροι και επιθυμούν περισσότερο να ακολουθήσουν μια μακροπρόθεσμη στρατηγική, δηλαδή να επενδύσουν σε πολυάριθμες διαδοχικές φάσεις, σε σχέση με τους ευρωπαίους ομολόγους τους οι οποίοι φαίνεται να είναι λιγότερο έμπειροι και συνήθως πραγματοποιούν μια και μοναδική σημαντική εισφορά κεφαλαίου. Δεδομένου ότι η κάθε εισφορά μπορεί να εξαρτάται από την εκ των προτέρων εξέταση της εταιρείας στην οποία πρόκειται να πραγματοποιηθεί η επένδυση, είναι πιθανότερο οι αμερικανοί επενδυτές να συνδυάζουν την επένδυση τους με δεσμεύσεις σε όρους παρακολούθησης και παροχής συνδρομής σε θέματα διοίκησης - διαχείρισης.

Στις ΗΠΑ το ενδιαφέρον εστιάζεται περισσότερο στη συνέχιση της υλοποίησης επενδύσεων

Τέλος, η αμερικανική αγορά γνώρισε επίσης σοβαρή διόρθωση όσον αφορά την άντληση κεφαλαίων για επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις. **Το 2002 αντλήθηκαν 30,9 δισεκατ. USD** έναντι 82,6 δισεκατ. USD το 2001 και 180,2 δισεκατ. USD το έτος - ρεκόρ 2000. Το απόθεμα αντληθέντων αλλά μη επενδυμένων κεφαλαίων είναι ιδιαιτέρως εύγλωττο. Το 2002, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν για επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια ανήλθαν μόλις σε 6,9 δισεκατ. USD έναντι 40,7 δισεκατ. το 2001 και 106,9 δισεκατ. το 2000.

Υφίσταται

Παράλληλα με αυτή τη χαμηλή άντληση νέων κεφαλαίων για επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια, η οποία παρατηρήθηκε το 2002, 26 ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων ακύρωσαν το έτος αυτό δεσμεύσεις συνολικού ποσού 5 δισεκατ. USD περίπου, λόγω έλλειψης ελκυστικών επενδύσεων. Το καθαρό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν για επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια το 2002 ήταν επομένως μόνο 1,9 δισεκατ. USD. Παρόμοια χαμηλή επίδοση είχε να σημειωθεί από το 1991.

σημαντικό απόθεμα μη επενδυμένων κεφαλαίων

3.4. Αποχωρήσεις (exits) και χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού

Στην Ευρώπη, το 2002 οι επενδυτές κεφαλαίων σε μη εισηγμένες εταιρείες αποχώρησαν από 4.911 εταιρείες, έναντι 6.293 το 2001. Οι πωλήσεις επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε άλλες επιχειρήσεις (trade sales) αφορούσαν 821 και 1.233 εταιρείες αντίστοιχα. Σε όρους επενδυτικού κόστους, οι πωλήσεις σε άλλες επιχειρήσεις ανήλθαν στο 17% του συνόλου των από επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν το 2002, έναντι 34% το 2001. Το 2002, πάντα σε όρους επενδυτικού κόστους, το ποσό των αρχικών εισαγωγών στο χρηματιστήριο (IPO) που χρηματοδοτήθηκαν με κεφάλαια επενδυμένα σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις (συμπεριλαμβανομένων των εξαγορών που πραγματοποιήθηκαν μέσω δανειοληψίας) ανήλθαν σε 703 εκατ. ευρώ, έναντι 250 εκατ. ευρώ το 2001. Το 2002, 41 τέτοιες εταιρείες εισάχθηκαν σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, έναντι 47 το έτος 2000. Το 2003 η κατάσταση στις αγορές αυτές έγινε ακόμη δυσχερέστερη.

Μείωση του αριθμού των αποχωρήσεων

Όπως φαίνεται στο παράρτημα 9, τα τελευταία τρία έτη η *Neuer Markt* της Φρανκφούρτης, η *Nouveau Marché* του Euronext, η *AIM* του Λονδίνου και ο *Nasdaq Europe* απώλεσαν μεγάλο μέρος της αξίας τους. Η απώλεια ήταν μεγαλύτερη από εκείνη την οποία υπέστησαν τα μεγαλύτερα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Εξάλλου, κανένα από αυτά τα χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού δεν έχει ακόμη (στα μέσα του 2003) επανέλθει στο επίπεδο στο οποίο βρισκόταν κατά την έναρξη λειτουργίας του στις αρχές του 1998. Λόγω του χαμηλού όγκου συναλλαγών, ο οποίος εξηγείται από την απουσία επενδυτικού ενδιαφέροντος για μικρές εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού, αποφασίστηκε η παύση λειτουργίας της Neuer Markt και του Nasdaq Europe. Τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού συχνά συγκρίθηκαν με το Nasdaq, ο οποίος ωστόσο δημιουργήθηκε το 1971 και περιλαμβάνει 4000 εταιρείες, ορισμένες από τις οποίες κυριαρχούν σε παγκόσμιο επίπεδο και οι μετοχές τους περιλαμβάνονται πάντοτε στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών. Αυτό εξηγεί ενδεχομένως το γιατί η συνολική κεφαλαιοποίηση του Nasdaq συρρικνώθηκε αναλογικά λιγότερο μετά τη χρηματιστηριακή κρίση των αρχών του 2000 και παράλληλα το γιατί η ανάκαμψή του ήταν ισχυρότερη.

Ευνοϊκότερη εξέλιξη του NASDAQ σε σχέση με τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού

Το 2002 ο αριθμός των IPO μειώθηκε εκ νέου. Στη *Nouveau Marché*, το 2002 εισάχθηκαν μόνο 2 εταιρείες, έναντι 10 το 2001 και 52 το 2000. Μία μόνο νέα εταιρεία εισάχθηκε στη *Neuer Markt* το 2002, έναντι 11 το 2001 και 133 το 2000. Στη *Nuovo Mercato*, το 2002 δεν έγινε καμία νέα εισαγωγή, έναντι 5 το 2001 και 30 το 2000. Στο *Nuevo Mercado* δεν έγινε επίσης καμία εισαγωγή το 2002, έναντι 6 το 2001. Στην *AIM,* το 2002 έγιναν 60 εισαγωγές, έναντι 94 το 2001 και 179 το 2000. Στα τέλη του 2002, στην *AIM* ήταν εισηγμένες 704 εταιρείες (έναντι 629 στα τέλη του 2001), 135 στη *Nouveau Marché* (164), 45

Η μείωση του αριθμού των IPO είναι ακόμη εντονότερη

στη *Nuovo Mercato* (45), 13 στη *Nuevo Mercado* (13) και 240 στη *Neuer Markt* (326). Το παράρτημα 10 περιλαμβάνει τους όγκους των συναλλαγών. Τα διαθέσιμα στοιχεία για το 2003 δεν είναι ενθαρρυντικά: στα τέλη του πρώτου εξαμήνου είχε πραγματοποιηθεί μία μόνο IPO στη *Nuevo Mercado* και 12 στην *AIM*.

Η εμπιστοσύνη των επενδυτών θα τροφοδοτήσει την ανάκαμψη

Η πραγματοποιούμενη την περίοδο αυτή ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, εθνικών και περιφερειακών, θα επιτρέψει προοδευτικά στους επενδυτές να πραγματοποιούν αγοραπωλησίες μετοχών σε διασυνοριακή βάση με αποτελεσματικό τρόπο. Η ρευστότητα της ευρωπαϊκής αγοράς θα ενισχυθεί. Αυτό θα βελτιώσει τις συνθήκες για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού, αλλά δεν μπορεί να αντικαταστήσει το καθοριστικό στοιχείο των επενδυτικών αποφάσεων που είναι η εμπιστοσύνη των επενδυτών στις μελλοντικές προοπτικές εταιρειών αυτού του είδους που εισάχθηκαν πρόσφατα στα χρηματιστήρια.

3.5. Προοπτικές του ευρωπαϊκού κλάδου επενδύσεων σε μη εισηγμένες εταιρείες

Το 2002 ήταν το έτος με τη δεύτερη καλύτερη επίδοση

Το 2002, το συνολικό ποσό των επενδύσεων σε μη εισηγμένες εταιρείες ανήλθε στο δεύτερο υψηλότερο επίπεδό του (παράρτημα 1) και περίπου στα δύο τρίτα του αντίστοιχου ποσού για το 1997, το οποίο είναι το πρώτο έτος ιδιαίτερα ισχυρής ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής αγοράς. Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ότι ο ευρωπαϊκός κλάδος επενδύσεων σε μη εισηγμένες εταιρείες έχει φθάσει σε ένα μέγεθος και ένα επίπεδο ωριμότητας που του επέτρεψαν να αντισταθεί με σχετική επιτυχία στην πρόσφατη κάμψη του τομέα.

Παρατηρείται μετατόπιση των κεφαλαίων προς τις εξαγορές

Το 1997, το συνολικό ύψος των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια και των επενδύσεων για εξαγορές ανήλθε σε 4,8 δισεκατ. ευρώ. Το 2002, το ύψος των επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια στην Ευρωπαϊκή Ένωση ανήλθε σε 10,1 δισεκατ. ευρώ έναντι 12,7 δισεκατ. το 2001· οι επενδύσεις για εξαγορές ανήλθαν σε 16,8 δισεκατ. ευρώ, δηλαδή σε ποσό - ρεκόρ. Φαίνεται ότι οι επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια συνεχίζουν να υποχωρούν, αν και σε χαμηλότερο ρυθμό, ενώ τα κεφάλαια που διατίθενται για εξαγορές κινούνται εκ νέου ανοδικά.

Η άντληση κεφαλαίων έγινε δυσχερέστερη

Ενώ την περίοδο 1997-2001 τα αντληθέντα κεφάλαια για νέες επενδύσεις υπερέβαιναν σημαντικά τις πραγματικά υλοποιηθείσες επενδύσεις, το 2002 τα κεφάλαια αυτά ήταν ίσα προς τον όγκο των επενδύσεων, όπως συνέβαινε και πριν από το 1997. Το 2003, η άντληση κεφαλαίων έγινε προοδευτικά δυσχερέστερη ακόμη και για τα καλά εδραιωμένα και με εξαιρετικές επιδόσεις ταμεία παροχής κεφαλαίου σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις.

Οι τράπεζες αποχωρούν από ορισμένες δραστηριότη-τες τους στον κλάδο αυτό (private equity)

Το 2002 παρατηρήθηκε μία σαφής τάση των τραπεζών να αποχωρήσουν από τις δικές τους εταιρείες παροχής κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Κατά τη διάρκεια των πέντε τελευταίων ετών, οι τράπεζες εισέφεραν κατά μέσο όρο το 26% όλων των αντληθέντων κεφαλαίων. Μετά την προαναφερθείσα εξέλιξη (αποχώρηση από τις εξαρτώμενες εταιρείες), οι τράπεζες ενδέχεται να μην ενδιαφερθούν καθόλου για τη μελλοντική χρηματοδότηση αυτών των εταιρειών και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί εάν από την εξέλιξη αυτή θα θιγούν περισσότερο οι επενδύσεις για εξαγορές ή για επιχειρηματικά κεφάλαια.

Το μερίδιο των χρηματοδοτήσεων που εισέφεραν κατά τα τελευταία πέντε έτη τα συνταξιοδοτικά ταμεία παρέμεινε επίσης σταθερό σε αυτή την αναπτυσσόμενη αγορά, δηλαδή 23% κατά μέσο όρο. Η διαφοροποίηση υπέρ ενός είδους μετοχών με διαφορετικό κύκλο από εκείνο των εισηγμένων στο χρηματιστήριο μετοχών κρίνεται γενικά επωφελής. Πάντως, λόγω της κατάρρευσης των τιμών των εισηγμένων μετοχών, το μερίδιο των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε μη εισηγμένες εταιρείες στο συνολικό χαρτοφυλάκιο των συνταξιοδοτικών ταμείων υπερβαίνει πλέον την κατανομή - στόχο. Μεσοπρόθεσμα, τα ταμεία αυτά θα αρνηθούν πιθανόν να διαθέσουν περαιτέρω κεφάλαια για επενδύσεις σε μη εισηγμένες εταιρείες. Εξάλλου, παρότι σε μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επίπεδο ο αυξανόμενος όγκος συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων στην Ευρώπη μπορεί να αυξήσει σημαντικά την προσφορά κεφαλαίων για επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, η τάση ορισμένων κρατών μελών να προτιμούν τα συστήματα προκαθορισμένων εισφορών ενδέχεται να έχει τα αντίθετα αποτελέσματα.

Προβλέποντα ι πιο ισορροπημένε ς επενδύσεις εκ μέρους των συνταξιοδο-τικών ταμείων

Ορισμένα στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι επενδύσεις σε μη εισηγμένες εταιρείες αναγνωρίζονται συνεχώς περισσότερο ως μία ξεχωριστή κατηγορία περιουσιακού στοιχείου. Πάντως, η απαραίτητη συγκριτική αξιολόγηση θέτει σημαντικές προκλήσεις. Από την πλευρά των επαγγελματιών του τομέα έχουν καταβληθεί ενθαρρυντικές προσπάθειες για την κατάρτιση ευρύτερα αποδεκτών συμβάσεων και στατιστικών για τη μέτρηση της αποδοτικότητας αυτού του είδους επένδυσης.

Καταρτίζοντα ι κατάλληλες μέθοδοι συγκριτικής αξιολόγησης

Η απουσία δυνατοτήτων αποχώρησης θεωρείται γενικά ως ο μόνος σημαντικός ανασχετικός παράγοντας για την ανάκαμψη των ευρωπαϊκών αγορών παροχής κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, ιδίως όσον αφορά την εισφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων σε εταιρείες που βρίσκονται στα αρχικά στάδια λειτουργίας τους και σε εταιρείες του τεχνολογικού τομέα. Το χαμηλό επίπεδο αποχωρήσεων είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό εάν ληφθούν υπόψη τα υψηλά επίπεδα επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν από το 1998 έως το 2000 και οι οποίες θα έπρεπε, σε κανονικές συνθήκες, να φθάσουν στο στάδιο της αποεπένδυσης σε ένα πολύ προσεχές μέλλον. Επομένως, οι εταιρείες εξαρτώνται ολοένα και περισσότερο από επιχειρηματικά κεφάλαια για τη συνέχιση της υλοποίησης επενδύσεων (follow-on), γεγονός που αυξάνει προσωρινά τη ζήτηση χρηματοδοτήσεων αυτού του είδους[6].

Η έλλειψη δυνατοτήτων αποχώρησης θεωρείται ως το κυριότερο πρόβλημα

4. ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

Από την έναρξη εφαρμογής του ΣΔΕΚ το 1998, η θέσπιση κατάλληλου κανονιστικού πλαισίου, τόσο σε κοινοτικό όσο και σε εθνικό επίπεδο, αποτελεί πρώτιστη πολιτική προτεραιότητα. Αναγνωρίζεται έτσι το γεγονός ότι απαραίτητη προϋπόθεση για την πρόοδο των ευρωπαϊκών αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων είναι η ύπαρξη σύγχρονων και ευέλικτων νομικών και διοικητικών κανόνων που να αντικατοπτρίζουν τις ανάγκες των φορέων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων (πλευρά της προσφοράς) και των επιχειρήσεων (πλευρά της ζήτησης). Όπως περιγράφεται παρακάτω (βλέπε

Έχει επιτευχθεί σημαντική πρόοδος όσον αφορά τη θέσπιση κατάλληλου κανονιστικού πλαισίου

[6] Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις εταιρείες που ειδικεύονται στις βιοεπιστήμες, όπου ο χρόνος ανάπτυξης των προϊόντων είναι μακρύς και επομένως οι εταιρείες αυτές έχουν σημαντικές χρηματοδοτικές ανάγκες.

επίσης παράρτημα 11), προς την κατεύθυνση αυτή έχει ήδη επιτευχθεί από το 1998 σημαντική πρόοδος[7].

4.1. Μέτρα που περιλαμβάνονται στο ΠΔΧΥ[8]

Η εφαρμογή του ΠΔΧΥ προχωρεί με σταθερό ρυθμό[9] και αναμένεται να ολοκληρωθεί μέχρι τον Απρίλιο του 2004, σύμφωνα με την επιθυμία του τελευταίου Εαρινού Ευρωπαϊκού Συμβουλίου των Βρυξελλών. Η ημερομηνία αυτή θα συμπέσει με την τελευταία συνεδρίαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με τη σημερινή του σύνθεση και θα προσφέρει επαρκή χρόνο (κανονικά 18 μηνών) για την ενσωμάτωση των τελευταίων μέτρων στα εθνικά δίκαια πριν από τα τέλη του 2005. Αφότου ολοκληρωθεί η διαπραγμάτευση για τα τελευταία αυτά μέτρα του ΠΔΧΥ, η δράση της Κοινότητας θα πρέπει να εστιαστεί λογικά στην κοινή εφαρμογή και στον κοινό έλεγχο αυτής της εφαρμογής σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ακόμα και στα νέα κράτη μέλη. Όσον αφορά ειδικότερα τα μέτρα του ΣΔΕΚ που επίσης περιλαμβάνονται στο ΠΔΧΥ, η επιτευχθείσα πρόοδος είναι σημαντική:

Το ΣΔΕΚ προχωρεί προς την πλήρη υλοποίησή του

Μέτρο : "Εκσυγχρονισμός των οδηγιών για τα ενημερωτικά δελτία προκειμένου να διευκολυνθεί η διασυνοριακή άντληση κεφαλαίων από τις εταιρείες" (π.χ. αρχική εισαγωγή σε χρηματιστήριο)

Η νέα οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία εκδόθηκε στις 15 Ιουλίου 2003. Αφότου το κείμενο αυτό ενσωματωθεί στα εθνικά δίκαια, η άντληση κεφαλαίων σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση θα είναι ευκολότερη και λιγότερο δαπανηρή καθότι θα βασίζεται σε μία ενιαία έγκριση που θα χορηγεί η αρμόδια αρχή ενός κράτους μέλους. Αυτό θα διευκολύνει τις αποχωρήσεις των επιχειρηματικών κεφαλαίων και την εισαγωγή των εταιρειών στα χρηματιστήρια για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού.

Η οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία εκδόθηκε το καλοκαίρι του 2003

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

Η οδηγία για τα επικουρικά συνταξιοδοτικά ταμεία εκδόθηκε στις 13 Μαΐου 2003. Αφότου ενσωματωθεί στα εθνικά δίκαια (εντός 24 μηνών) η οδηγία αυτή θα προσφέρει νέες ευκαιρίες στον κλάδο επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ως προς το θέμα αυτό, το τελευταίο Εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ζήτησε ρητώς από την Επιτροπή και το Συμβούλιο να εξετάσουν τα εμπόδια για τις επενδύσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων στις αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων (σημείο 31, δεύτερη περίπτωση, των συμπερασμάτων της Προεδρίας). Από την άλλη πλευρά, οι νέες οδηγίες για τους ΟΣΕΚΑ, οι οποίες εκδόθηκαν το 2001, έπρεπε να έχουν ενσωματωθεί έως τον Αύγουστο 2003.

Εκδόθηκε τελικά η από μακρόν αναμενόμενη οδηγία για τα συνταξιοδοτικά ταμεία

Μέτρο : "Αξιολόγηση των υφιστάμενων λογιστικών και ελεγκτικών απαιτήσεων"

---

7 Ως προς το θέμα αυτό, βλέπε το σημείο 8 των συμπερασμάτων της Προεδρίας του Εαρινού Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις Βρυξέλλες (20/21 Μαρτίου 2003)

8 Τα μέτρα αυτά αφορούν κυρίως την **προσφορά επιχειρηματικών κεφαλαίων**.

9 Βλέπε την "***Όγδοη ενδιάμεση έκθεση - Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες: απομένουν εννέα μήνες για την έκδοση των τελευταίων μέτρων που προβλέπει το ΠΔΧΥ***", 3 Ιουνίου 2003, www.europa.eu.int/comm (εσωτερική αγορά, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες)

Εκτός από την ήδη πραγματοποιηθείσα έκδοση του κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ), η Επιτροπή εξέδωσε, στις 19 Μαΐου 2003 οδηγία[10] που επιτρέπει στα κράτη μέλη να εξαιρούν εν μέρει ορισμένες ΜΜΕ από την εφαρμογή των κανόνων οικονομικής γνωστοποίησης. Εκσυγχρονίστηκαν επίσης η 4η και η 7η λογιστική οδηγία[11]. Από την άλλη πλευρά, έχοντας υπόψη τα πρόσφατα χρηματοοικονομικά σκάνδαλα, η Επιτροπή εξέδωσε στις 21 Μαΐου 2003 ανακοίνωση[12] με την οποία δίδεται προτεραιότητα στις επιβαλλόμενες δράσεις όσον αφορά τον υποχρεωτικό έλεγχο, προκειμένου να βελτιωθεί η ποιότητα αυτού του ελέγχου και να ενισχυθεί η ανεξαρτησία των νόμιμων ελεγκτών.

Εκσυγχρονίστηκε το κανονιστικό πλαίσιο που ισχύει στον λογιστικό και στον ελεγκτικό τομέα

Μέτρο : "Διάδοση των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης"

Για να αποφευχθούν οι επιβλαβείς επιπτώσεις από τα χρηματοοικονομικά σκάνδαλα που απασχόλησαν ευρέως τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, η Επιτροπή εξέδωσε στις 21 Μαΐου 2003 ανακοίνωση[13] για το εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση· η ανακοίνωση αυτή περιλαμβάνει επίσης ένα σχέδιο δράσης. Μετά την ολοκλήρωση της διαβούλευσης που διεξάγεται για το σκοπό αυτό, η Επιτροπή αναμένεται να προτείνει ειδικά μέτρα το φθινόπωρο 2003.

Έχει ήδη αρχίσει η εφαρμογή σχεδίου δράσης

4.2. Μέτρα εκτός του ΣΔΧΥ[14]

Ορισμένη πρόοδος επιτεύχθηκε επίσης όσον αφορά τα νομοθετικά μέτρα του ΣΔΕΚ που δεν περιλαμβάνονται στο ΠΔΧΥ:

Μέτρο : "Μεταρρύθμιση της νομοθεσίας για την αφερεγγυότητα και την πτώχευση"[15]

Στις 16 Μαΐου 2003 πραγματοποιήθηκε η πέμπτη και τελευταία συνεδρίαση της ομάδας εμπειρογνωμόνων του σχεδίου Best για την "*Αναδιάρθρωση, πτώχευση και νέα εκκίνηση*". Η τελική έκθεση για αυτό το σχέδιο θα δημοσιευθεί το φθινόπωρο 2003 και, με βάση τις εργασίες της ομάδας εμπειρογνωμόνων, θα προτείνεται ένα σύνολο δεικτών για κάθε ένα από τα συζητηθέντα ζητήματα (έγκαιρη προειδοποίηση, νομικό σύστημα, νέα εκκίνηση, "στίγμα" λόγω πτώχευσης) και παράλληλα θα περιγράφεται μία στρατηγική για τη βελτίωση της κατάστασης, παραθέτοντας παραδείγματα των καλύτερων πρακτικών.

Ολοκληρώθηκε η εφαρμογή σχεδίου Best

Μέτρο : "Μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού συστήματος διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας"

Μετά από τριάντα και πλέον έτη συζητήσεων, το Συμβούλιο Υπουργών

Σύντομα θα

---

10 Οδηγία 2003/38/ΕΚ της 13ης Μαΐου 2003, L120, 15/05/2003, σ. 22-23

11 Οδηγία 2003/51/ΕΚ της 18ης Ιουνίου 2003, L178, 17/07/2003, σ. 16-22

12 COM(2003) 286 τελικό

13 COM(2003) 284 τελικό

14 Τα κανονιστικά αυτά μέτρα αποσκοπούν κυρίως στην προώθηση της ***ζήτησης*** επιχειρηματικών κεφαλαίων.

15 Για μία επισκόπηση του ζητήματος, βλέπε "***The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003***", White Page, 2002 ; και "***Bankrupcy and Insolvency***", EVCA, May 2002

κατέληξε στις 3 Μαρτίου 2003 σε πολιτική συμφωνία για τη δημιουργία κοινοτικού διπλώματος ευρεσιτεχνίας. Η θέσπιση του κοινοτικού διπλώματος ευρεσιτεχνίας αναμένεται, μεταξύ άλλων, ότι θα συμβάλλει στην κατά 50% μείωση του κόστους μετάφρασης (κατά μέσο όρο). Εξάλλου, ένα ενιαίο και κεντρικό κοινοτικό δικαστήριο θα επιλύει τις διαφορές που ανακύπτουν σχετικά με αυτά τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας.

είναι διαθέσιμο το κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας

5. ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Τα φορολογικά θέματα έχουν πρωταρχική σημασία για την ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων. Αυτό ισχύει τόσο για τους φόρους εταιρειών (στα μερίσματα και στα κέρδη κεφαλαίου) όσο και για τους φόρους εισοδήματος φυσικών προσώπων (στα μερίσματα, στα κέρδη κεφαλαίου και στα δικαιώματα αγοράς μετοχών). Επίσης, σημασία έχουν οι συνθήκες που διέπουν τα φορολογικά κίνητρα για την καινοτομία και την Ε&Α. Ενώ οι συνολική εικόνα δεν μπορεί ακόμη να θεωρηθεί ικανοποιητική, πρέπει να επισημανθεί η επίτευξη σημαντικής προόδου.

Η συνολική εικόνα βελτιώνεται

5.1. Εξελίξεις στα κράτη μέλη

Καθώς η φορολογία παραμένει σε μεγάλο βαθμό στην αρμοδιότητα των κρατών μελών, οι φορείς σε πανευρωπαϊκό επίπεδο αντιμετωπίζουν ένα κατακερματισμένο σύστημα: ανισότητα των πραγματικών φορολογικών συντελεστών για τις εταιρείες, πολλές φορολογικές αναποτελεσματικότητες και υψηλό κόστος φορολογικής συμμόρφωσης. Επίσης, αποτελεί γενική διαπίστωση ότι η χρηματοδότηση με μετοχικά κεφάλαια τυγχάνει δυσμενέστερης μεταχείρισης από ό,τι η χρηματοδότηση μέσω δανειοληψίας. Οι διαφορές μεταξύ των φορολογικών καθεστώτων θα μπορούσαν να εξηγήσουν τις διαφορετικές επιδόσεις των κρατών μελών στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων, κάτι που αναγνωρίζεται σε αυξανόμενο βαθμό από τους φορείς χάραξης της πολιτικής. Ειδικότερα, φαίνεται ότι είναι πλέον ευρέως αποδεκτό ότι τόσο μια **κατάλληλα σχεδιασμένη γενική φορολογική πολιτική όσο και τα ειδικά φορολογικά κίνητρα** (συμπεριλαμβανομένων των κινήτρων για Ε&Α και καινοτομία) μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στο πλαίσιο αυτό. Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενες ανακοινώσεις, πολλά κράτη μέλη έχουν ήδη θεσπίσει κατάλληλα νομοθετικά μέτρα τα τελευταία έτη (βλ. παράρτημα 12), τάση που συνεχίστηκε και το 2003.

Πολλά κράτη μέλη θέσπισαν κατάλληλα νομοθετικά μέτρα

5.2. Εξελίξεις σε κοινοτικό επίπεδο

Οι φορολογικές πρωτοβουλίες σε κοινοτικό επίπεδο είναι απαραίτητες για την εύρυθμη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Όπως προαναφέρθηκε, σε μελέτη της Επιτροπής[16] διαπιστώθηκε ότι οι επιχειρήσεις συχνά αντιμετωπίζουν υψηλό κόστος συμμόρφωσης προς τις φορολογικές διατάξεις και διπλή διεθνή φορολόγηση στο πλαίσιο συναλλαγών εντός πολυεθνικών ομίλων εταιρειών ή διασυνοριακών πράξεων (ροές μερισμάτων, πληρωμές τόκων και δικαιωμάτων, ελαφρύνσεις για ζημίες και για αναδιαρθρώσεις). Ο τελικός στόχος πρέπει να είναι η άρση όλων αυτών των εμποδίων.

Απαιτείται η άρση των δια-συνοριακών εμποδίων

---

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

Το φορολογικό πακέτο που εγκρίθηκε από το συμβούλιο ECOFIN κατά τη διάρκεια της συνόδου που πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2003 περιλαμβάνει την οδηγία για το φορολογικό καθεστώς που εφαρμόζεται στις πληρωμές φόρων και δικαιωμάτων μεταξύ συνδεόμενων εταιρειών και το οποίο θα ισχύει από την 1η Ιανουαρίου 2004. Επίσης το πακέτο φορολογικών μέτρων περιλαμβάνει κώδικα δεοντολογίας για την φορολόγηση των επιχειρήσεων στην ΕΕ. Στόχος είναι να διασφαλιστούν ισότιμοι όροι έτσι ώστε να αποφεύγεται ο αθέμιτος φορολογικός ανταγωνισμός, που οδηγεί σε απώλειες φορολογικών εσόδων και στρεβλώνει τις ορθολογικές οικονομικές αποφάσεις.

Πρέπει να αποφεύγεται ο αθέμιτος φορολογικός ανταγω-νισμός

Εξάλλου, η Επιτροπή ενέκρινε πρόσφατα πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου[17] με σκοπό τη βελτίωση και την επέκταση του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας μητρικών-θυγατρικών εταιρειών. Προβλέπει την εξάλειψη της διπλής φορολογίας της διασυνοριακής πληρωμής μερισμάτων, η οποία θα οδηγήσει στη μείωση του διεθνούς κόστους του κεφαλαίου.

Εκσυγχρο-νισμός της οδηγίας σχετικά με τις μητρικές και τις θυγατρικές εταιρείες

Όσον αφορά τις ειδικές πρωτοβουλίες στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων, αξίζει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην ιδέα της Επιτροπής για την ανάπτυξη της έννοιας[18] της "**φορολογίας σύμφωνα με τους κανόνες του κράτους καταγωγής**" σε ένα πιλοτικό σχέδιο για **μικρομεσαίες επιχειρήσεις**. Στο πλαίσιο της προσέγγισης αυτής, μία επιχείρηση μπορεί να επιλέξει να υπολογίζεται το σύνολο της φορολογικής της βάσης, συμπεριλαμβανομένων των ξένων θυγατρικών ή μόνιμων εγκαταστάσεών της, σύμφωνα με τους κανόνες του κράτους μέλους στο οποίο έχει την έδρα της η επιχείρηση. Το σχέδιο αυτό αναμένεται να εξασφαλίσει ιδίως μία αισθητή μείωση του κόστους συμμόρφωσης προς τις φορολογικές διατάξεις για την διεθνοποίηση των ΜΜΕ στην εσωτερική αγορά.

Σημαντικά οφέλη από πιλοτικό σχέδιο για ΜΜΕ

5.3 Η φορολογική πολιτική στο διεθνές πλαίσιο

Η αλληλεπίδραση των μεμονωμένων μέτρων τα οποία μπορεί να είναι συνεκτικά και δικαιολογημένα σε εθνικό επίπεδο, και η διαφορετική προσέγγιση κατά την εφαρμογή των αρχών της διεθνούς φορολογίας μπορεί να οδηγήσουν σε καταστάσεις **διπλής φορολογίας** στην περίπτωση κατοίκων από περισσότερα του ενός κράτη μέλη. Αυτό δυστυχώς συμβαίνει συχνά όσον αφορά, π.χ. δικαιώματα αγοράς μετοχών, όταν η εκδίδουσα εταιρεία και ο υπάλληλος που τα λαμβάνει κατοικούν σε διαφορετικές χώρες. Ωστόσο, είναι ενθαρρυντικό ότι τα θέματα αυτά συγκεντρώνουν όλο και μεγαλύτερη προσοχή μεταξύ άλλων σε επίπεδο ΟΟΣΑ. Είναι προφανές ότι σε επίπεδο Κοινότητας, θα ήταν σημαντικό να υπάρχει μία συντονισμένη προσέγγιση μεταξύ των κρατών μελών σε αυτά τα διεθνή φόρουμ.

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να συντονίσουν τις θέσεις τους στα διεθνή φόρουμ

---

17 "***Πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 90/435/ΕΟΚ σχετικά με το κοινό φορολογικό καθεστώς το οποίο ισχύει για τις μητρικές και θυγατρικές εταιρείες διαφορετικών κρατών μελών***", COM(2003) 462 τελικό της 29.07.2003

18 Βλέπε τα αποτελέσματα της διαβούλευσης που δημοσιεύθηκε στις 7 Ιουλίου 2003 στη διεύθυνση: http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/company_tax/index.htm

6. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Τα σχέδια στο πλαίσιο της διαδικασίας *Best,* (που στηρίζεται στον εντοπισμό και την ανταλλαγή των καλύτερων πρακτικών μεταξύ των κρατών μελών) εξασφάλισαν το πλαίσιο του ΣΔΕΠ στον τομέα της επιχειρηματικότητας . Είναι ήδη διαθέσιμες εκθέσεις για την ολοκλήρωση σχεδίων[19] σχετικά με τη μεταβίβαση επιχειρήσεων, την εκπαίδευση και την κατάρτιση για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, τη συγκριτική αξιολόγηση στον τομέα των εκκολαπτηρίων επιχειρήσεων, τους επιχειρηματικούς αγγέλους, την πτώχευση και τη νέα εκκίνηση επιχειρηματικής δραστηριότητας και άλλα θέματα. Ωστόσο[20], ενώ η σπουδαιότητα της επιχειρηματικότητας για τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, την καινοτομία και την οικονομική ανάπτυξη έχει ήδη αναγνωριστεί ευρύτατα, η Ευρώπη δεν έχει ακόμα πλήρως αξιοποιήσει το δυναμικό της στον τομέα της επιχειρηματικότητας.

Το δυναμικό της Ευρώπης στον τομέα της επιχειρη-ματικότητας δεν έχει ακόμα αξιοποιηθεί πλήρως

Ενόψει της εκκίνησης μίας ευρείας δημόσιας συζήτησης για τη μελλοντική ατζέντα σχετικά με την πολιτική στον τομέα της επιχειρηματικότητας, η Επιτροπή εξέδωσε *Πράσινη Βίβλο* τον Ιανουάριο του 2003[21]. Στον ίδιο πάντα τομέα, μετά από σχετικό αίτημα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου των Βρυξελλών την περασμένη άνοιξη[22], η Επιτροπή επεξεργάζεται τώρα *Σχέδιο Δράσης για την Επιχειρηματικότητα*, το οποίο αναμένεται να παρουσιαστεί στα τέλη του 2003.

Προετοιμάζεται σχέδιο δράσης

Η έκθεση του 2003[23] σχετικά με την εφαρμογή του *Ευρωπαϊκού Χάρτη για τις Μικρές Επιχειρήσεις* καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η πρόοδος που έχει συντελεστεί είναι ενθαρρυντική. Σε πολλά κράτη μέλη η εκπαίδευση για την επιχειρηματικότητα έχει καταλάβει υψηλή θέση μεταξύ των εθνικών προτεραιοτήτων και από το 2002 ενισχύθηκαν αισθητά οι προσπάθειες για την ανάπτυξη των επιχειρηματικών ικανοτήτων από το σχολείο. Εξάλλου, η πρώτη έκθεση[24] για την εφαρμογή του Χάρτη στις χώρες προσχώρησης δείχνει ότι οι χώρες αυτές βρίσκονται σε καλό δρόμο. Η βασική πρόκληση που αντιμετωπίζουν τώρα είναι η δημιουργία μιας πραγματικής επιχειρηματικής κουλτούρας. Η πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση παραμένει δυσχερής και η προσφορά επιχειρηματικού κεφαλαίου εξακολουθεί να είναι ανεπαρκής. Συνεπώς, θα απαιτηθούν προσπάθειες σε επίπεδο εκπαίδευσης στον τομέα αυτό. Κατά τη διάρκεια του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Θεσσαλονίκης τον Ιούνιο του 2003, η Δυτικές Βαλκανικές χώρες επικύρωσαν το Χάρτη.

Η εφαρμογή του Χάρτη για τις Μικρές Επιχειρήσεις παρουσιάζει ενθαρρυ-ντική πρόοδο.

---

19 Βλ. http://europa.eu.int/comm/enterprise/index_en.htm.

20 Στη νέα κατευθυντήρια γραμμή για την απασχόληση Αρ. 2 σχετικά με τη δημιουργία θέσεων εργασίας και το επιχειρηματικό πνεύμα (βλ. την απόφαση 2003/578/ΕΚ του Συμβουλίου - ΕΕ L 197, 5.8.2003, σ. 13), δίνεται έμφαση στην ανάγκη να διευκολυνθεί η πρόσβαση στο κεφάλαιο για τις νέες επιχειρήσεις, για τις νέες και ήδη υπάρχουσες ΜΜΕ, καθώς και για τις επιχειρήσεις με υψηλό δυναμικό ανάπτυξης και δημιουργίας θέσεων εργασίας.

21 "***Πράσινη βίβλος - Για την επιχειρηματικότητα στην Ευρώπη",*** COM(2003) 27 τελικό της 21.01.2003

22 Βλ. σημείο 23, πρώτη περίπτωση των συμπερασμάτων της Προεδρίας.

23 COM(2003) 21 τελικό, 21.1.2003.

24 COM(2003)57, 21.1.2003

6.1. Άτυπη χρηματοδότηση και κοινοτικά επιχειρηματικά κεφάλαια

Συνεχίστηκε η αύξηση του αριθμού των δικτύων "επιχειρηματικών αγγέλων" (business angels) (Παράρτημα 3). Αξίζει να σημειωθεί η εντυπωσιακή αύξηση των δικτύων στη Γαλλία και τη Γερμανία όπου έφθασαν σχεδόν σε αντίστοιχο αριθμό με εκείνον του ΗΒ.

Συνεχίζεται η αύξηση των δικτύων επιχειρηματικών αγγέλων

Εξάλλου, καθώς ωριμάζουν οι ευρωπαϊκές αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων, αρχίζουν να αναδύονται ευρύτεροι στόχοι. Σε αρκετά κράτη μέλη υπάρχει συμμετοχή του δημοσίου σε περιφερειακά ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων τα οποία επιδιώκουν στόχους κοινοτικής ανάπτυξης όπως η δημιουργία θέσεων απασχόλησης ή η τοπική ανάπτυξη. Παραδείγματος χάρη στο Ηνωμένο Βασίλειο, η κυβέρνηση συμμετέχει κατά 50% στο *Bridges Community Development Venture Fund*, το οποίο θα πραγματοποιήσει επενδύσεις στις πιο μειονεκτικές περιφέρειες της Αγγλίας. Αυτό το είδος των ταμείων στο ΗΒ επωφελείται επίσης από φορολογική απαλλαγή για τις επενδύσεις με κοινοτικούς στόχους.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια χρησιμοποιούνται για την επίτευξη στόχων κοινοτικής ανάπτυξης

6.2. Οικονομική συμμετοχή των εργαζομένων

Μετά την *Ανακοίνωση της Επιτροπής για την προώθηση της οικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων*[25], χρηματοδοτήθηκαν διάφορες ενέργειες και σχέδια στον τομέα αυτό (συνέδρια, συγκριτικές αξιολογήσεις, μελέτες, κ.λπ). Εν τω μεταξύ, μία ad-hoc ομάδα εμπειρογνωμόνων[26] που συστάθηκε από την Επιτροπή για την εξέταση των διακρατικών εμποδίων στην εφαρμογή διαφόρων καθεστώτων, αναμένεται να παρουσιάσει την έκθεσή της στις αρχές του φθινοπώρου του 2003.

Αναλύονται τα εμπόδια για την οικονομική συμμετοχή των εργαζομένων

Μία άλλη ομάδα εμπειρογνωμόνων που δημιουργήθηκε από την Επιτροπή ανέλυσε τις ισχύουσες διατάξεις για τα δικαιώματα αγοράς μετοχών και παρουσίασε τα συμπεράσματά της για τη βελτίωση του σχετικού νομικού πλαισίου[27]. Στην έκθεση διαπιστώνεται ότι οι πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές στα δικαιώματα αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους (και η επακόλουθη κατοχή των μετοχών) στην ΕΕ κυμαίνεται από περίπου 15% σε άνω του 70% και ότι, λόγω των διαφορών στα φορολογικά συστήματα, μπορεί να δημιουργηθούν σημαντικά προβλήματα για τους εργαζόμενους που μετακινούνται από μία χώρα σε άλλη διατηρώντας τα δικαιώματα αγοράς μετοχών.

Δημοσίευση έκθεσης για τα δικαιώματα αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους

7. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΣ ΧΩΡΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑΣ

Οι δραστηριότητες που ξεκίνησαν με το πέμπτο πρόγραμμα-πλαίσιο, όπως

---

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

26 Η ***"Υψηλού επιπέδου ομάδα για τα διακρατικά εμπόδια στην οικονομική συμμετοχή των εργαζομένων σε εταιρείες με διασυνοριακές δραστηριότητες***" συνεδρίασε επτά φορές μέχρι τον Ιούλιο του 2003

27 "***Δικαιώματα αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους - Το νομικό και διοικητικό περιβάλλον για τα δικαιώματα αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους στην ΕΕ".*** Τελική έκθεση της ομάδας εμπειρογνωμόνων, Ιούνιος 2003 www.europa.eu.int/comm (enterprise)

εκείνες για την προώθηση της ανάπτυξης τοπικών δικτύων (clustering) μεταξύ πανεπιστημίων, ερευνητικών κέντρων, επιχειρηματιών, επενδυτών και νομικών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, θα συνεχιστούν και με το 6ο πρόγραμμα-πλαίσιο[28]. Στις δραστηριότητες αυτές εντάσσεται η πρωτοβουλία "*Gate2Growth Initiative*"[29] και το "*Φόρουμ βιοτεχνολογίας και χρηματοδότησης*" που αναφέρθηκαν ήδη σε προηγούμενες ανακοινώσεις.

Συνεχίζονται αρκετές από τις πρωτο-βουλίες

Επίσης, το 6ο πλαίσιο-πρόγραμμα δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ένταξη της καινοτομίας ως σημαντικής διάστασης στο σχεδιασμό και την εφαρμογή ερευνητικών προγραμμάτων και στην αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της έρευνας από τους ίδιους τους εταίρους με τη δημιουργία επιχειρήσεων ή με τη μεταφορά τεχνολογίας. Συνεπώς, οι συμμετέχοντες ενθαρρύνονται να συμπεριλάβουν στα σχέδιά τους "δραστηριότητες σχετικά με την καινοτομία", οι οποίες μπορούν να επωφεληθούν από το ίδιο επίπεδο χρηματοδοτικής στήριξης όπως και οι δραστηριότητες έρευνας, καθώς και μελέτες σκοπιμότητας για τη δυνατότητα αξιοποίησης των ερευνών αυτών στο πλαίσιο των επιχειρήσεων που δημιουργούνται για το σκοπό αυτό. Ενώσεις ΜΜΕ μπορούν να συμμετέχουν για λογαριασμό των μελών τους.

Έμφαση στην καινοτομία

Οι οργανισμοί που αναζητούν εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για τα σχέδιά τους, για άλλες ερευνητικές δραστηριότητες, υποδομές έρευνας ή για την αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της έρευνάς τους, λαμβάνουν πληροφορίες για τα διάφορα μέτρα χρηματοδότησης που προτείνονται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (π.χ. στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας **καινοτομία 2010** με ενδεικτικά κονδύλια 20 δισεκατ. ευρώ για την περίοδο 2003-2006, η ΕΤΕ θα χορηγήσει δάνεια για πρωτοβουλίες που συνδέονται με την καινοτομία και την Ε&Α) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων.

Παρέχονται πληροφορίες για τις δυνατότητες χρηματο-δότησης

7.1. Προς τον στόχο του 3% του ΑΕΠ

Την άνοιξη του 2003, η Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση[30] που περιλαμβάνει σχέδιο δράσης για την επίτευξη του στόχου που τέθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης (το Μάρτιο του 2002), για την αύξηση του επιπέδου των ευρωπαϊκών επενδύσεων σε Ε&Α έτσι ώστε να προσεγγίσουν στο ποσοστό 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2010, εκ των οποίων τα 2/3 θα πρέπει να προέρχονται από τον ιδιωτικό τομέα. Το σχέδιο δράσης αναπτύχθηκε σε συνεργασία με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, και ιδίως τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές, και λαμβάνει υπόψη τις συστάσεις που διατυπώθηκαν από 5 ομάδες εμπειρογνωμόνων σχετικά με τον τρόπο βελτίωσης της αποτελεσματικότητας των μηχανισμών δημόσιας χρηματοδότησης που διατίθεται για την έρευνα (συμπεριλαμβανομένων των επιχειρηματικών κεφαλαίων).

Εκδόθηκε νέα ανακοί-νωση

Το σχέδιο δράσης προβλέπει μία σειρά μέτρων με τη συμμετοχή διαφόρων πολιτικών και μέσων που θα πρέπει να αναπτυχθούν και να θεσπιστούν σε κοινοτικό ή/και εθνικό επίπεδο για να επιτευχθεί ο στόχος του 3%. Συμπεριλαμβάνουν μία σειρά μέτρων για τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση για έρευνα και καινοτομία: (i) ενίσχυση των μηχανισμών

Πρέπει να αναληφθούν ενέργειες τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε

---

28 "***6ο Πρόγραμμα πλαίσιο (2002-2006)***", 27 Ιουνίου 2002, www.european.eu.int/comm (research)

29 Βλ. www.gate2growth.com

30 ***"Επενδύοντας στην έρευνα: σχέδιο δράσης για την Ευρώπη***", COM(2003) 226 τελικό της 30ής Απριλίου 2003

εγγύησης για έρευνα και ανάπτυξη σε ΜΜΕ, (ii) ενίσχυση των επιχειρηματικών κεφαλαίων για τις ΜΜΕ έντασης ερευνών και (iii) εξασφάλιση αποτελεσματικών, υποβοηθητικών και ενοποιημένων χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, το σχέδιο δράσης προσδιορίζει άλλα μέτρα που συμβάλλουν στην προώθηση της δημιουργίας και της ανάπτυξης νέων επιχειρήσεων που στηρίζονται στην τεχνολογία και, συνεπώς, στην αύξηση της ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων:

εθνικό επίπεδο

Συνέχιση ή θέσπιση κανονιστικών και διοικητικών μεταρρυθμίσεων και των μέτρων στήριξης που θα επιτρέψουν στους δημόσιους ερευνητικούς οργανισμούς να αναπτύξουν πιο αποτελεσματικούς δεσμούς με τις επιχειρήσεις· στα θέματα που πρέπει να εξετασθούν περιλαμβάνεται ιδίως η **δημιουργία εκκολαπτηρίων επιχειρήσεων** και η διάθεση προλειτουργικών κεφαλαίων·

Μία σειρά μέτρων θα αυξήσει τη ζήτηση επιχερηματικών κεφαλαίων

Ανάπτυξη ευρωπαϊκών κατευθυντηρίων γραμμών για τη διαχείριση και την αξιοποίηση των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας που προκύπτουν από έρευνα με δημόσια χρηματοδότηση με στόχο την προώθηση της μεταφοράς τεχνολογίας προς τη βιομηχανία και τη **δημιουργία επιχειρήσεων**· και:

Ενθάρρυνση μιας συντονισμένης χρησιμοποίησης των φορολογικών και άλλων κινήτρων, ιδίως για την προώθηση της **δημιουργίας και της αρχικής ανάπτυξης επιχειρήσεων έντασης ερευνών.**

8. Η ΔΗΜΟΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

8.1. Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια

Η ανακοίνωση για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια[31] αποδείχθηκε ότι αποτελεί ένα αποτελεσματικό μέσο για την ενθάρρυνση μιας δημόσιας παρέμβασης με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου σε περίπτωση αδυναμίας της αγοράς και, παράλληλα, για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων. Η ευελιξία αυτού του μέσου και η καινοτόμος προσέγγισή του έτυχαν ευνοϊκής υποδοχής τόσο από τις εθνικές αρχές όσο και από τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, τα κράτη μέλη έκαναν συχνά χρήση των καινοτόμων καθεστώτων επιχειρηματικών κεφαλαίων υπέρ των ΜΜΕ που είναι εγκατεστημένες με μειονεκτικές περιοχές ή δραστηριοποιούνται στον τομέα της τεχνολογίας αιχμής ή των υπηρεσιών, ή στο πλαίσιο άλλων σχεδίων κοινοτικού ενδιαφέροντος. Η επιτυχία ενός αριθμού εταιρικών σχέσεων δημοσίου/ιδιωτικού τομέα, που ενθαρρύνθηκαν χάρη στην αρχή της *ισοτιμίας των εταίρων*, οδήγησε σε επαναλαμβανόμενες επενδύσεις από ιδιώτες επενδυτές, που συμπλήρωσαν τις παρεμβάσεις των δημοσίων αρχών. Επίσης, διευκόλυναν την πρόσληψη έμπειρων ανεξάρτητων διευθυντικών στελεχών από τον ιδιωτικό τομέα, η αμοιβή των οποίων συνδέεται με την απόδοση της επένδυσης ή/και την επίδοση του σχετικού επενδυτικού ταμείου.

Επιτυχής εφαρμογή της ανακοίνωσης για τις κρατικές ενισχύσεις και τα επιχειρηματικά κεφάλαια

Μεταξύ των καθεστώτων που εγκρίθηκαν στο πλαίσιο της ανακοίνωσης[32] ήταν τα εξής: το βρετανικό *ταμείο επιχειρηματικών κεφαλαίων και δανείων για*

---

[31] Ανακοίνωση "***Κρατικές ενισχύσεις και επιχειρηματικά κεφάλαια***", ΕΕ C235, της 21.08.2001, σ. 3.

[32] Βλ. http://www.europa.eu.int/comm/secretariat_general/sgb/state_aids

μικρομεσαίες επιχειρήσεις[33], που επικεντρώνεται στη χορήγηση μετοχικών κεφαλαίων και οιονεί μετοχικών κεφαλαίων καθώς και μικροχρηματοδοτήσεων σε ΜΜΕ· το ελληνικό *ΤΑΝΕΟ - Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας*[34], ταμείο που επενδύει σε άλλα ταμεία με σκοπό την παροχή χρηματοδότησης σε ταμεία επιχειρηματικών συμμετοχών που επενδύουν σε ΜΜΕ και δραστηριοποιούνται σε τομείς επίσης "νέας οικονομίας" όπως οι τηλεπικοινωνίες και η βιοτεχνολογία· το ιταλικό καθεστώς *επιχειρηματικά κεφάλαια για την εκκίνηση καινοτόμων επιχειρήσεων*[35], με στόχο την στήριξη καινοτόμων επιχειρήσεων που βρίσκονται στη φάση της εκκίνησής τους· και το αυστριακό *ταμείο συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο των ΜΜΕ του Burgenland*[36] και το *καθεστώς επιχειρηματικών κεφαλαίων για το ομόσπονδο κράτος της Στυρίας*[37].

Ορισμένα πρόσφατα παρα-δείγματα

8.2. Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων

Το ΕΤΕπ, στόχος του οποίου είναι η στήριξη των ευρωπαϊκών αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου, πραγματοποιεί κυρίως επενδύσεις σε περιφερειακά και πανευρωπαϊκά ταμεία τεχνολογικού προσανατολισμού. Στον τεχνολογικό τομέα, το ΕΤΕπ επικεντρώνεται κατά κύριο λόγο σε επενδύσεις αρχικού και μεσαίου σταδίου, καλύπτοντας συγχρόνως και επενδύσεις μεταγενέστερων σταδίων μετά την πρόσφατη διαπίστωση της έλλειψης επαρκούς χρηματοδότησης για την ανάπτυξη τεχνολογικών ευκαιριών με ευοίωνες προοπτικές μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου σταδίου στην Ευρώπη.

Το ΕΤΕπ πραγμα-τοποιεί επενδύσεις σε άλλα ταμεία

Το 2002, το ΕΤΕπ ανέλαβε δεσμεύσεις σε 36 ταμεία επιχειρηματικών κεφαλαίων, συνολικού ύψους 471,5 εκατ. ευρώ. Αυτή η μείωση που παρατηρήθηκε σε σύγκριση με το 2001 (800 εκατ. ευρώ σε 57 ταμεία) οφείλεται στην παρούσα πτωτική τάση της αγοράς, που παρέχει περιορισμένες επενδυτικές ευκαιρίες. Ωστόσο, το ΕΤΕπ εξακολουθεί να διαδραματίζει πρωταρχικό ρόλο στην αγορά κεφαλαίων αρχικών σταδίων και επιχειρηματικών κεφαλαίων για επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, με συνολικό χαρτοφυλάκιο δεσμεύσεων που περιελάμβανε 185 ταμεία και έφθανε σε 2,45 δισεκατ. ευρώ (στις 30/04/03), εκ των οποίων 73% είχε διατεθεί σε κεφάλαια αρχικών σταδίων και 61% σε επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας.

Μείωση των νέων δεσμεύσεων το 2002

Για τις επενδύσεις του, το ΕΤΕπ χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαιά του ή εκείνα που διαθέτει στο πλαίσιο των εντολών που του αναθέτει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ή η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Από την εκκίνηση της **πρωτοβουλίας Καινοτομία 2000,** το ΕΤΕπ έχει διαχειριστεί όλους τους πόρους της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων που είναι αφιερωμένοι στα επιχειρηματικά κεφάλαια. Συνολικά, 88% των δραστηριοτήτων που αναλαμβάνει το ΕΤΕπ στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων χρηματοδοτούνται από πόρους της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Στο πλαίσιο αυτό, και δεδομένου ότι παροτρύνεται να ενισχύσει τις ενέργειές του στον τομέα των επιχειρηματικών κεφαλαίων, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων ανέλαβε τις απαραίτητες διαδικασίες για την αύξηση κατά 500 εκατ. ευρώ του ποσού που διατίθεται στο

Πόροι που προέρχονται από διάφορες πηγές

---

33 Υπόθεση Ν 620/2002, απόφαση της Επιτροπής της 4/2/2003
34 Υπόθεση Ν 548/2002, απόφαση της Επιτροπής της 18/9/2002
35 Υπόθεση Ν 292/2002, απόφαση της Επιτροπής της 11/12/2002
36 Υπόθεση Ν 677/2002, απόφαση της Επιτροπής της 4/4/2003
37 Υπόθεση Ν 403/2002, απόφαση της Επιτροπής της 19/2/2003

ΕΤΕπ.

Για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ΕΤΕπ διαχειρίζεται το πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα για την περίοδο 2001-2005, που είναι ο διάδοχος του καθεστώτος ανάπτυξης και απασχόλησης 1998-2000. Στο πλαίσιο αυτό έχει δημιουργηθεί ο *Μηχανισμός Εκκίνησης του ΕΜΤ,* που χρηματοδοτεί επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια αρχικών σταδίων, καθώς και το καθεστώς επιχορηγήσεων με τίτλο "*Δράση προλειτουργικών κεφαλαίων*". Ο *μηχανισμός εκκίνησης του ΕΜΤ* αντιπροσωπεύει 5% του συνολικού χαρτοφυλακίου του ΕΤΕπ σε επιχειρηματικά κεφάλαια (στις 30/04/2003). Οι επενδύσεις του ΕΤΕπ πραγματοποιούνται με την τήρηση των καλύτερων πρακτικών της αγοράς.

Το ΕΤΕπ άρχισε πρόσφατα να προσφέρει ανεξάρτητες συμβουλευτικές υπηρεσίες ως μία νέα και συμπληρωματική δραστηριότητα, με την οποία μπορεί να προσφέρει συμβουλές με βάση την εμπειρία του ως επενδυτικού και εγγυοδοτικού οργανισμού. Αυτή η νέα αμειβόμενη δραστηριότητα που αναλαμβάνεται σε στενή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εστιάζεται επί του παρόντος σε περιφερειακούς οργανισμούς και αρχές, αλλά αναμένεται σύντομα να επεκταθεί και σε άλλους τομείς όπως στην έρευνα.

Συμβουλευτικές υπηρεσίες ως συμπληρωματική δρστηριότητα

8.3. Περιφερειακά ταμεία

Όπως είχε αναφερθεί και κατά το προηγούμενο έτος, στις κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής για την εφαρμογή των διαρθρωτικών ταμείων κατά την περίοδο 2000-2006[38], ζητήθηκε οι παραδοσιακές επιχορηγήσεις σε ΜΜΕ να αντικατασταθούν εν μέρει από πιο σύγχρονες και ενεργητικές μορφές χρηματοδότησης, όπως εκείνες που προέρχονται από εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων και τα ταμεία εγγύησης. Το πλεονέκτημα που προσφέρουν οι χρηματοδοτήσεις αυτές είναι ότι οι δημόσιες συμμετοχές στα ταμεία αυτά μπορούν να ανακτηθούν (ανανεώσιμα κεφάλαια) μετά από μερικά χρόνια αφ'ης στιγμής ρευστοποιηθούν οι επενδύσεις στις ΜΜΕ.

Οι παραδοσιακές επιχορηγήσεις αντικαθίστανται από πιο σύγχρονα μέσα χρηματοδότησης

Ο προγραμματισμός των διαρθρωτικών ταμείων δείχνει ότι ακολουθούνται οι κατευθυντήριες γραμμές και ότι, συνεπώς, οι παρεμβάσεις σε εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων και ταμεία εγγύησης θα φθάσουν για την περίοδο 2000-2006 σε περίπου 1,4 δισεκατ. ευρώ, δηλαδή θα διπλασιαστούν σε σχέση με την περίοδο 1994-1999. Περίπου δύο τρίτα θα διατεθούν σε περιφέρειες του στόχου 1 και ένα τρίτο σε περιφέρειες του στόχου 2. Σε επίπεδο κρατών μελών, το ΗΒ είναι σαφώς η χώρα που κάνει τη μεγαλύτερη χρήση αυτών των δυνατοτήτων.

Οι εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων και ταμεία εγγύησης θα υπερδιπλασιάσουν τους πόρους τους

Εξάλλου, ο οδηγός της Επιτροπής για τη *χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην περιφερειακή πολιτική*[39], που είναι σήμερα διαθέσιμος σε όλες τις επίσημες γλώσσες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θα παρέχει πρακτικές κατευθύνσεις σε όλους τους περιφερειακούς και εθνικούς φορείς που συμμετέχουν σε δραστηριότητες που συνδέονται με επιχειρηματικά κεφάλαια.

Ο νέος οδηγός είναι ήδη διαθέσιμος

9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

---

38 www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_en.htm

39 www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/risk/risk_en.pdf

Οι τελευταίοι 18 μήνες υπήρξαν μία περίοδος προσαρμογής στην Ευρώπη και πολλοί οικονομικοί φορείς πιστεύουν ότι έχουμε ήδη ξεπεράσει το έσχατο σημείο μιας παρατεταμένης περιόδου ύφεσης. Οι κερδοσκοπικές φούσκες και τα οικονομικά σκάνδαλα ανήκουν πλέον στο παρελθόν και φαίνεται ότι μετά από μία διαδικασία εξυγίανσης και εξορθολογισμού που ολοκληρώνεται σύντομα, πολλές επιχειρήσεις είναι έτοιμες για την ανάκαμψη.

Ένας νέος κύκλος αναμένεται ν' αρχίσει σύντομα

Στη συνολική περίοδο εφαρμογής του ΣΔΕΚ (1998-2003), συντελέστηκε σημαντική πρόοδος. Σε πολιτικό επίπεδο, τα θέματα που αφορούν τα επιχειρηματικά κεφάλαια βρίσκονται τώρα στην κορυφή του προγράμματος εργασίας όλων των περιφερειακών, εθνικών και κοινοτικών οργάνων. Σε τεχνικό επίπεδο, το μεγαλύτερο μέρος των μέτρων που είχαν προβλεφθεί το 1998 στο ΣΔΕΚ έχουν υλοποιηθεί. Ασφαλώς, υπάρχουν μέτρα που λόγω της φύσης τους (π.χ. εκείνα που συνδέονται με πολιτιστικούς φραγμούς) δεν συνδέονται συγκεκριμένες προθεσμίες, αλλά για τα οποία διαπιστώνεται πρόοδος σε ποιοτικό επίπεδο.

Οι περισσότεροι από τους στόχους που είχαν προβλεφθεί το 1998 έχουν επιτευχθεί

Ο ευρωπαϊκός κλάδος επιχειρηματικών κεφαλαίων εξελίχθηκε επίσης αισθητά κατά την τελευταία πενταετία. Σήμερα είναι πολύ μεγαλύτερος (παρόλο που εξακολουθεί να υπάρχει απόκλιση σε σχέση με τις ΗΠΑ) και πιο ολοκληρωμένος, χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη ωριμότητα και επαγγελματισμό, με αποτέλεσμα, να καθιερωθεί, σε ένα όλο και μεγαλύτερο αριθμό κρατών μελών, ως μία ξεχωριστή κατηγορία ενεργητικού. Η πρόκληση που τίθεται τώρα είναι η θετική αυτή εξέλιξη να γενικευτεί σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση και ιδίως στα μελλοντικά νέα κράτη μέλη.

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια πρέπει να καταστούν μία ξεχωριστή κατηγορία ενεργητικού σε όλη την Ευρώπη

10. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Ο κόσμος σήμερα, από οικονομική, χρηματοπιστωτική και πολιτική άποψη είναι πολύ διαφορετικός από εκείνον του 1998. Ο κλάδος των επιχειρηματικών κεφαλαίων υπέστη σημαντικές μεταβολές, αντιμετώπισε σκληρές δοκιμασίες και γνώρισε μεγάλες επιτυχίες. Κατά συνέπεια, πολλές από τις προτάσεις και τους στόχους που είχαν προβλεφθεί στο ΣΔΕΚ πρέπει να προσδιοριστούν εκ νέου. Επιπλέον, για να επιτευχθούν οι στόχοι που τέθηκαν στη Λισσαβόνα μέχρι τον χρονικό ορίζοντα του 2010, η Ευρώπη θα πρέπει να αναπτύξει μία σύγχρονη οικονομία και ένα ισχυρό τομέα καινοτομίας, πράγμα που θα απαιτήσει μια πολύ αποτελεσματικότερη και εξειδικευμένη πανευρωπαϊκή αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων.

Ο κλάδος των επιχειρηματικών κεφαλαίων άλλαξε ριζικά την τελευταία πενταετία

Με βάση τις παρατηρήσεις αυτές, για να διατηρηθεί η δυναμική που επιτεύχθηκε και να αξιοποιηθεί η εμπειρία της τελευταίας πενταετίας, η Επιτροπή έχει την πρόθεση να εξακολουθήσει να παρακολουθεί από κοντά την εξέλιξη της ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων και να προβεί, το 2004, σε μια νέα ανάλυση των πτυχών της αγοράς αυτής στις οποίες εξακολουθούν να υπάρχουν δυσλειτουργίες. Για το σκοπό αυτό, θα λάβει υπόψη την πρόσκληση που της απηύθυνε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών το Μάρτιο του 2003 "*να επιδιώξει τον περιορισμό των εμποδίων στη δημιουργία μιας γνήσιας ευρωπαϊκής αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων, ικανής να στηρίζει την επιχειρηματικότητα, να εξεταστούν δε μεταξύ άλλων τα εμπόδια στις επενδύσεις θεσμικών επενδυτών (συνταξιοδοτικά ταμεία) στις*

Νέα ανάλυση με βάση την εμπειρία από την εφαρμογή του ΣΔΕΚ

αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων" (σημείο 31, δεύτερη περίπτωση των συμπερασμάτων της Προεδρίας).

Παρόλο που τα επιχειρηματικά κεφάλαια καλύπτουν μία μεγάλη ποικιλία θεμάτων και πτυχών, η ανάλυση που προαναφέρθηκε θα πρέπει να επικεντρώνεται σε ορισμένα βασικά στοιχεία:

Στοιχεία που θα μπορούσε να καλύπτει η ανάλυση

(i) **Εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι θεσμικοί επενδυτές για τη διενέργεια επενδύσεων σε επιχειρηματικά κεφάλαια**

Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες συστάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου.

(ii) **Περαιτέρω βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου**

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια πρέπει να λαμβάνονται υπόψη σε κάθε νέα πρωτοβουλία

Οι σχετικές ενέργειες θα πρέπει να έχουν διαρκή χαρακτήρα με βασικό στόχο να εξασφαλιστεί ότι οι ανάγκες των φορέων παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων θα λαμβάνονται υπόψη κατά τη διαπραγμάτευση, την εφαρμογή και τον έλεγχο των νέων κανόνων (π.χ. στο πλαίσιο *του κανονισμού για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων* ή τους νέους κανόνες για *την κεφαλαιακή επάρκεια στο πλαίσιο της Συμφωνίας της Βασιλείας ΙΙ).*

Ζητείται η θέσπιση διαφανών υποδομών από τον κλάδο

Ένα συγκεκριμένο μέτρο που ζητήθηκε επανειλημμένα από τον κλάδο ήταν η ανάπτυξη της **εναρμονισμένης νομικής υποδομής των ευρωπαϊκών ταμείων,** για να εξασφαλιστεί η φορολογική διαφάνεια σε όλη την Ευρώπη. Στην ανακοίνωση COM(2003) 226 τελικό της 30ής Απριλίου 2003 με τίτλο "***Επενδύοντας στην έρευνα: ένα σχέδιο δράσης για την Ευρώπη***", η Επιτροπή είχε ήδη αναλάβει τη δέσμευση να εξετάσει το "την αξιολογική βάση και τις δυνατότητες" θέσπισης ενός τέτοιου μέτρου. Ακόμη και αν η δέσμευση αυτή αναλήφθηκε στο πλαίσιο της Ε&Α, πρόκειται για ένα θέμα οριζόντιου ενδιαφέροντος που θα πρέπει να εξετάζεται σε όλες τις περιπτώσεις συμμετοχής επιχειρηματικών κεφαλαίων.

(iii) **Προώθηση των μηχανισμών αποχώρησης**

Θα πρέπει να εξασφαλιστεί μια συνεχής ροή επιχειρηματικών κεφαλαίων

Η ύπαρξη αποτελεσματικών μηχανισμών αποχώρησης είναι μία από τις βασικές προϋποθέσεις για την επιτυχή λειτουργία κάθε αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων. Ως προς το θέμα αυτό θα πρέπει να επανεξεταστούν η διάρθρωση και ο **ρόλος των ειδικευμένων χρηματιστηρίων και των δευτερογενών χρηματιστηριακών αγορών για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού**, καθώς και οι παράγοντες που προσδιορίζουν την προτίμηση των επενδυτών για εταιρείες που χρηματοδοτούνται από επιχειρηματικά κεφάλαια.

(iv) **Γεφύρωση του κενού που υπάρχει στην πληροφόρηση μεταξύ των χρηματοδοτικών φορέων (πλευρά προσφοράς) και των εταιρειών και των επιχειρηματιών (πλευρά ζήτησης).** Το εγχείρημα αυτό, από την επιτυχή έκβαση του οποίου θα επωφεληθούν όλες οι πλευρές, έχει σαφώς δύο διαφορετικές πτυχές:

Δημιουργία μηχανισμών αντιστοίχησης

Οι φορείς παροχής επιχειρηματικών κεφαλαίων πρέπει να γνωρίζουν, κατά τρόπο άμεσο και με το χαμηλότερο δυνατό κόστος, ποιές εταιρείες και ποιοί επιχειρηματίες αναζητούν χρηματοδότηση και αντίστροφα. Συνεπώς, θα πρέπει να δημιουργηθούν μηχανισμοί αντιστοίχησης σε περιφερειακό, εθνικό και πανευρωπαϊκό επίπεδο, ανάλογα με το μέγεθος, τη στρατηγική και τους στόχους των διαφόρων συμμετεχόντων (βλ. τμήμα 6.2 του κειμένου COM(2002) 563 τελικό).

Πρέπει να διευκολυνθεί η επαφή μεταξύ των επενδυτών και των επιχειρη-ματιών

Ανάπτυξη ενός συστήματος βαθμολόγησης των ΜΜΕ, συμπεριλαμβανομένης της τεχνολογικής βαθμολόγησης

Οι φορείς χρηματοδότησης, πριν πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις τους, θα πρέπει να είναι σε θέση να εκτιμήσουν τους κινδύνους και τα οφέλη που συνδέονται με αυτές. Εάν η διαδικασία αυτή είναι δαπανηρή ή δυσχερής, το πιθανότερο είναι ότι θα αποφύγουν να πραγματοποιήσουν την επένδυση. Για εταιρείες ενός ορισμένους μεγέθους, που είναι παρούσες στην αγορά αρκετά χρόνια, μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι κλασσικές μέθοδοι (π.χ. χρηματοπιστωτικό ιστορικό, εσωτερικές βαθμολογήσεις που καταρτίζονται από τράπεζες, μελέτες σκοπιμότητας, αξιολόγηση δανειοληπτικής ικανότητας). Τα πράγματα είναι πιο πολύπλοκα, όταν, όπως συχνά συμβαίνει με τις επενδύσεις σε επιχειρηματικά κεφάλαια, πρόκειται για τη χρηματοδότηση μιας τεχνολογίας ή όταν η εταιρεία είναι νέα και καινοτόμα, χωρίς εμπειρία, χωρίς ιστορικό και ελάχιστα περιουσιακά στοιχεία και της οποίας η βιωσιμότητα εξαρτάται ενδεχομένως από ένα και μόνο προϊόν ή υπηρεσία που στηρίζεται στην τεχνολογία. Για όλες αυτές τις περιπτώσεις, είναι σημαντικό να αναπτυχθούν αξιόπιστες, βιώσιμες και αποδοτικές μέθοδοι βαθμολόγησης.

Πρέπει να αναπτυχθούν μηχανισμοί βαθμολό-γησης που θα μπορούν να εφαρμό-ζονται για την αξιο-λόγηση των νέων τεχνολογιών

(v) **<u>Στρατηγικός στόχος: κάλυψη της απόστασης που μας χωρίζει από τις ΗΠΑ</u>**

Για να επιτευχθεί ο στόχος αυτός, θα πρέπει να αναλυθούν σε βάθος τα μέσα που οι Ηνωμένες Πολιτείες χρησιμοποιούν με επιτυχία στον ιδιωτικό ή/και το δημόσιο τομέα για την προώθηση των δραστηριοτήτων επιχειρηματικών κεφαλαίων σε όλα τα στάδια των κεφαλαιουχικών επενδύσεων, είτε επίσημων είτε άτυπων, που εξηγούν π.χ. για ποιο λόγο αναλογικά λιγότεροι ευρωπαίοι αποφασίζουν να γίνουν επιχειρηματίες και για ποιο λόγο οι νέες εταιρείες που ιδρύονται στις Ηνωμένες Πολιτείες αναπτύσσονται και εδραιώνονται ταχύτερααπό ό,τι στην Ευρώπη.

Οι πολιτικές που εφαρμό-ζονται με επιτυχία στις Ηνωμένες Πολιτείες πρέπει να μεταφερθούν και στην Ευρώπη

(vi) **<u>Επικέντρωση της κοινοτικής στήριξης</u>**

Οι πρώτες κοινοτικές παρεμβάσεις που επικεντρώθηκαν στην οικονομική στήριξη των εταιρειών κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών που πραγματοποιούσαν κυρίως επενδύσεις αρχικών σταδίων, κατόρθωσαν να προωθήσουν την ανάπτυξη του ευρωπαϊκού κλάδου επιχειρηματικών κεφαλαίων. Για να διασφαλιστεί η αγορά που δημιουργήθηκε, η στρατηγική αυτή θα πρέπει να διατηρηθεί και να εφαρμοστεί μέσω του πολυετούς προγράμματος. Πάντως, παρόλο που οι επενδύσεις σε προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια αρχικών σταδίων εξακολουθούν να αποτελούν προτεραιότητα, τα κοινοτικά μέσα (και ιδίως το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων) θα πρέπει επίσης να συμβάλλουν στη διατήρηση μιας επαρκούς προσφοράς χρηματοδότησης μεταγενέστερων σταδίων για τις επιχειρήσεις που

Η κοινοτική στήριξη πρέπει να καλύπτει όλα τα στάδια

παρουσιάζουν ευοίωνες προοπτικές. Στόχος πρέπει να είναι η αντιστάθμιση των αποτελεσμάτων της σημερινής μειωμένης προσφοράς κεφαλαίων ανάπτυξης, καθώς οι αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων προσπαθούν ακόμη να προσαρμοστούν μετά την κερδοσκοπική φούσκα του Διαδικτύου.

Το ΕΤΕπ θα πρέπει επίσης να στηρίξει τα νέα κράτη μέλη

Η επικείμενη προσχώρηση των νέων κρατών μελών θα οδηγήσει στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών τους με την αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15. Έχουν ήδη αναπτυχθεί σε μεγάλο βαθμό οι δεσμοί με τους φορείς που δραστηριοποιούνται σε πανευρωπαϊκό επίπεδο . Η διεύρυνση της αγοράς της ΕΕ θα προσφέρει μεγαλύτερες ευκαιρίες σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Θα πρέπει να αξιοποιηθεί στο ακέραιο η εμπειρία που αποκτήθηκε από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων όσον αφορά τη σύσταση νέων ταμείων σε σημεία που βρίσκονται εκτός της άμεσης επιρροής των μεγάλων χρηματοπιστωτικών κέντρων.

O O O O O

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 - Συνολικές επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις και επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας στην Ευρώπη 1993-2003

Παράρτημα 5 - Αριθμός εταιρειών στις οποίες έγιναν επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων και αριθμός εξαγορών στην Ευρώπη, 1997-2002

Παράρτημα 6 - Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων ανά στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων, 2002

Παράρτημα 7 - Αριθμός στελεχών ειδικευμένων στις επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις (Private equity), ανά εκατομμύριο πληθυσμού

Παράρτημα 8 - Διαγραφές από τον ισολογισμό (βάσει του επενδυτικού κόστους) στην Ευρώπη

Παράρτημα 9 - Δείκτες χρηματιστηρίων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού 1998-2003

Παράρτημα 10 - Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών, 09/2002

Παράρτημα 11 - Βαθμός ενσωμάτωσης της κοινοτικής νομοθεσίας που έχει ήδη εκδοθεί στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Παράρτημα 12 - Συνοπτική παρουσίαση της φορολογίας κερδών κεφαλαίου στα κράτη μέλη το 2003

Παράρτημα 13 - Εφαρμογή του ΣΔΕΚ (ανά μέτρο)

Παράρτημα 14 - Αρκτικόλεξα χρησιμοποιούμενα στο ΣΔΕΚ

Παράρτημα 15 - Γλωσσάριο των όρων που χρησιμοποιούνται στο ΣΔΕΚ

Παράρτημα 1

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΕ

Αξία σε εκατ. EUR	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
Επενδύσεις σε κεφάλαια αρχικών σταδίων (προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια εκκίνησης)	1 566	2 991	6 405	3 988	2 699
Επενδύσεις σε κεφάλαια ανάπτυξης (επέκταση + αντικατάσταση)	5 172	8 242	13 226	8 758	7 405
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	6 738	11 233	19 632	12 746	10 104
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ως % του ΑΕΠ	**0.09**	**0.14**	**0.23**	**0.14**	**0.11**
Εξαγορές επιχειρήσεων (Buy-outs)	7 333	13 154	13 917	10 743	16 845
Συνολική ΕΙΣΦΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (PRIVATE EQUITY)	14 071	24 387	33 549	23 489	26 949
Συνολική ΕΙΣΦΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (PRIVATE EQUITY), σε % του ΑΕΠ	**0.19**	**0.30**	**0.40**	**0.27**	**0.29**
Αντληθέντα κεφάλαια για επενδύσεις σε ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	19 663	24 613	45 633	38 708	26 779

Παράρτημα 2

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Αξία σε εκατ. USD	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
Επενδύσεις σε κεφάλαια αρχικών σταδίων (προλειτουργικά κεφάλαια και κεφάλαια εκκίνησης)	7 325	15 426	29 297	9 949	4 366
Επενδύσεις για επέκταση και επενδύσεις μεταγενέστερου σταδίου	14 067	39 469	76 834	30 752	16 870
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	21 392	54 895	106 131	40 701	21 236
Σύνολο ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ως % του ΑΕΠ	**0.25**	**0.60**	**1.09**	**0.41**	**0.20**

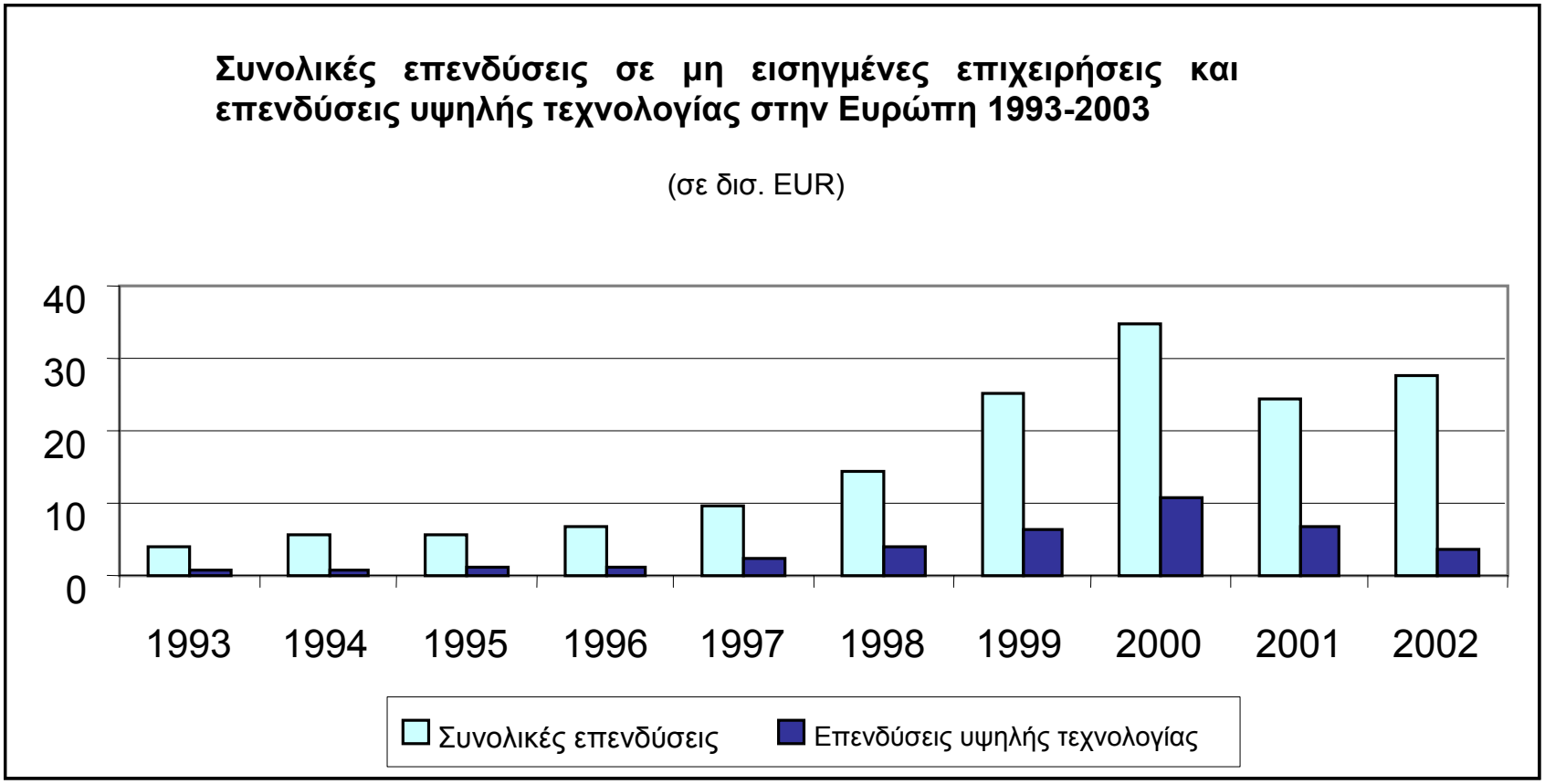
Παράρτημα 3

ΔΙΚΤΥΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΓΕΛΩΝ (BUSINESS ANGELS) ΣΤΗΝ ΕΕ

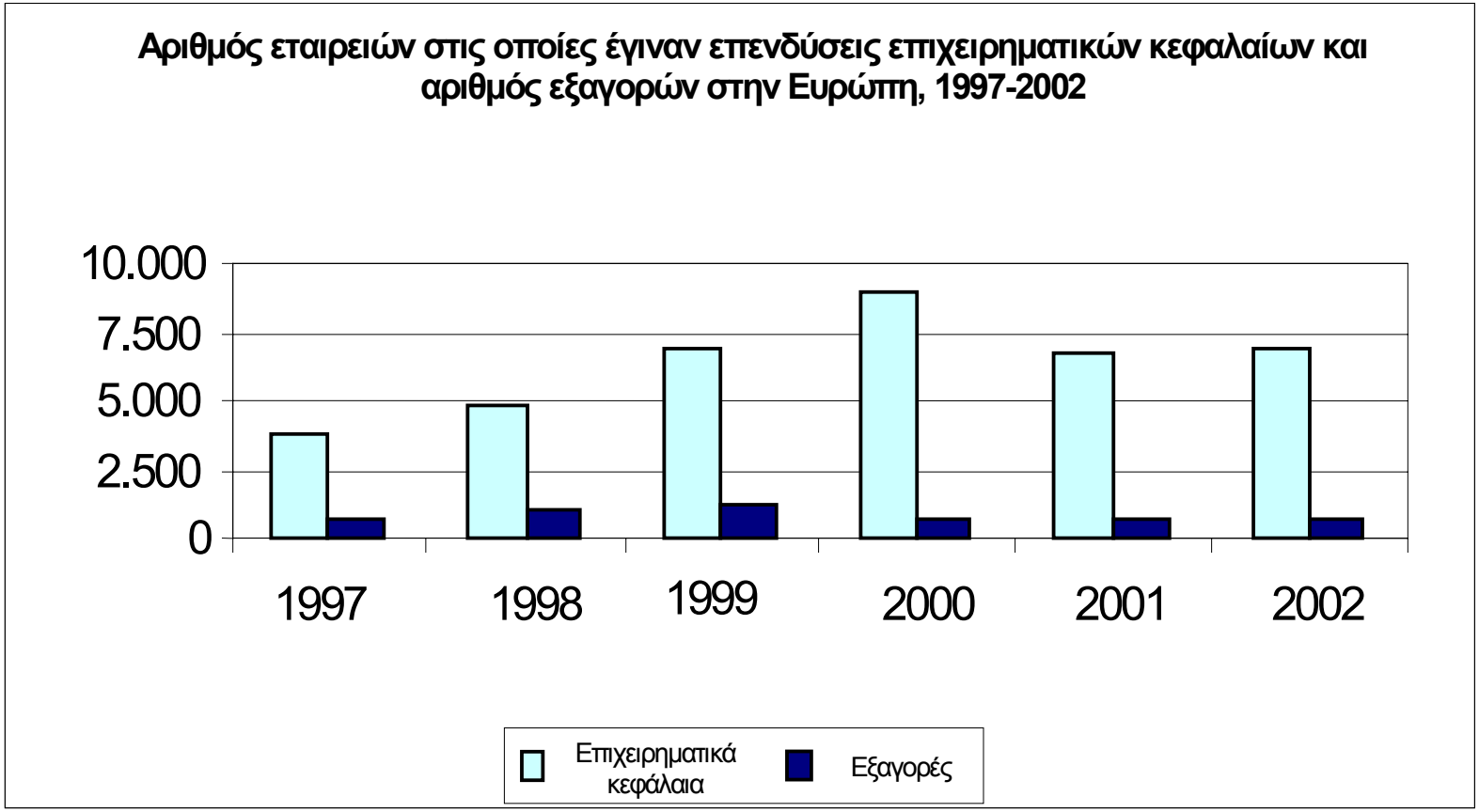
	Έτος 1999	**Έτος 2001**	**Έτος 2002**	**Έτος 2003**
Βέλγιο	2	6	7	7
Δανία	0	4	6	6
Γερμανία	3	36	40	40
Ελλάδα	0	0	0	0
Ισπανία	1	1	2	2
Γαλλία	3	24	31	49
Ιρλανδία	1	1	1	1
Ιταλία	0	6	13	11
Λουξεμβούργο	1	1	1	1
Κάτω Χώρες	1	2	2	3
Αυστρία	1	1	1	1
Πορτογαλία	0	1	1	1
Φινλανδία	1	1	1	1
Σουηδία	1	1	1	1
Ηνωμένο Βασίλειο	49	49	50	48
ΕΕ	**64 Δίκτυα**	**134 Δίκτυα**	**158 Δίκτυα**	**176 Δίκτυα**

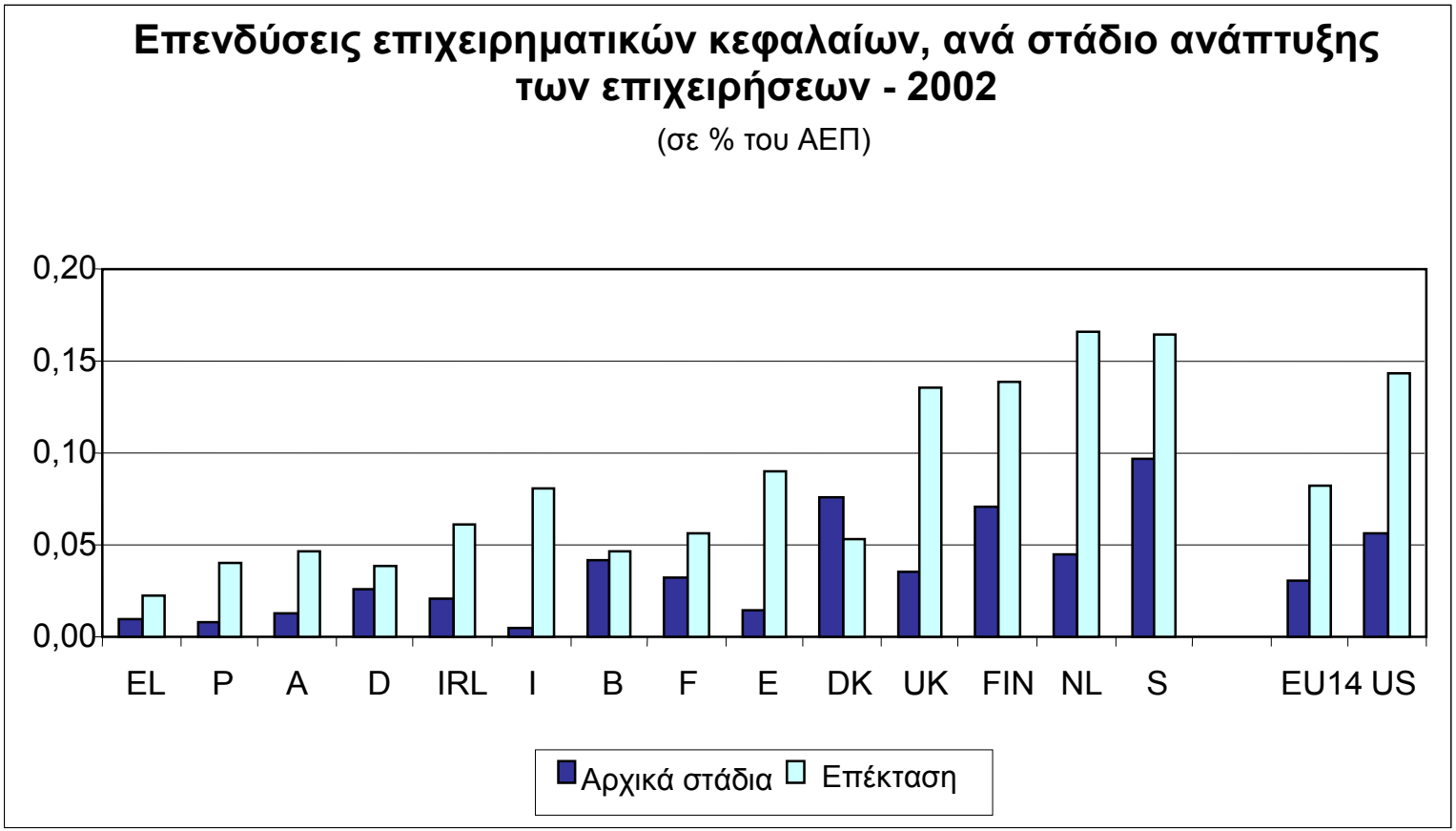
Πηγή : *EBAN*

Παράρτημα 4

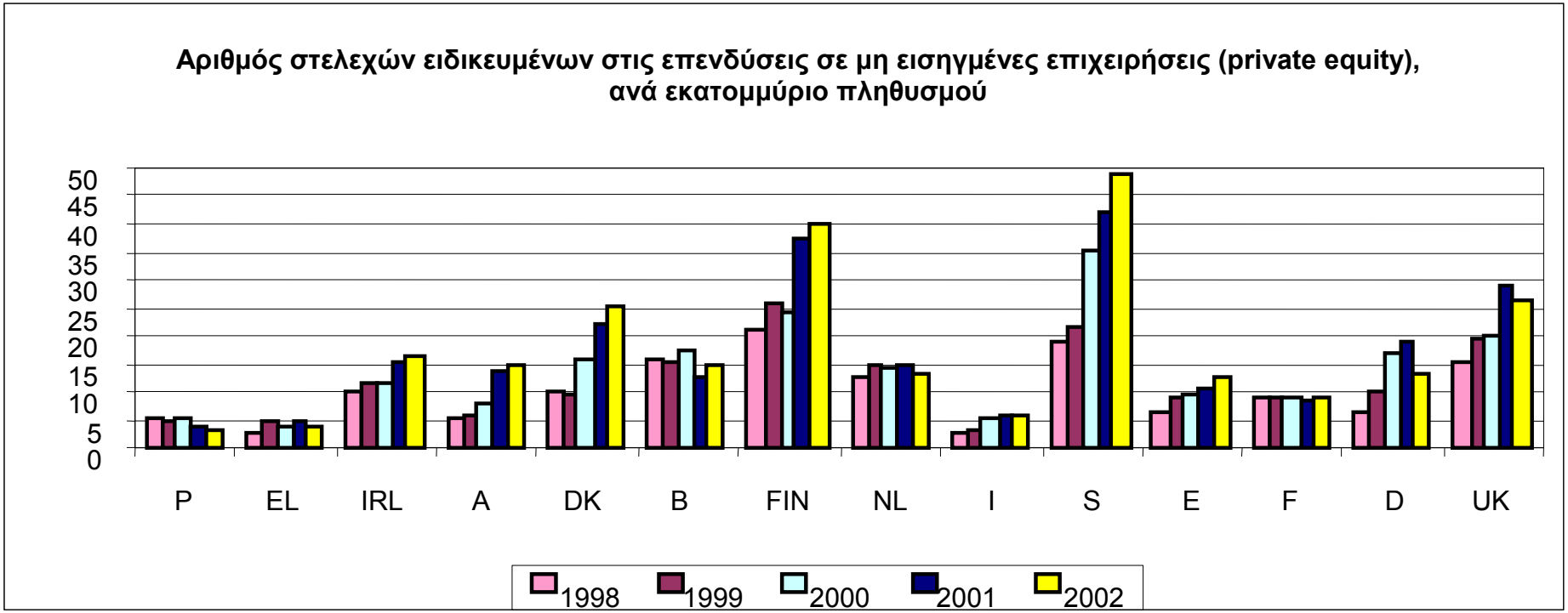

Συνολικές επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις και επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας στην Ευρώπη 1993-2003
(σε δισ. EUR)
40
30
20
10
0
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
Συνολικές επενδύσεις
Επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας

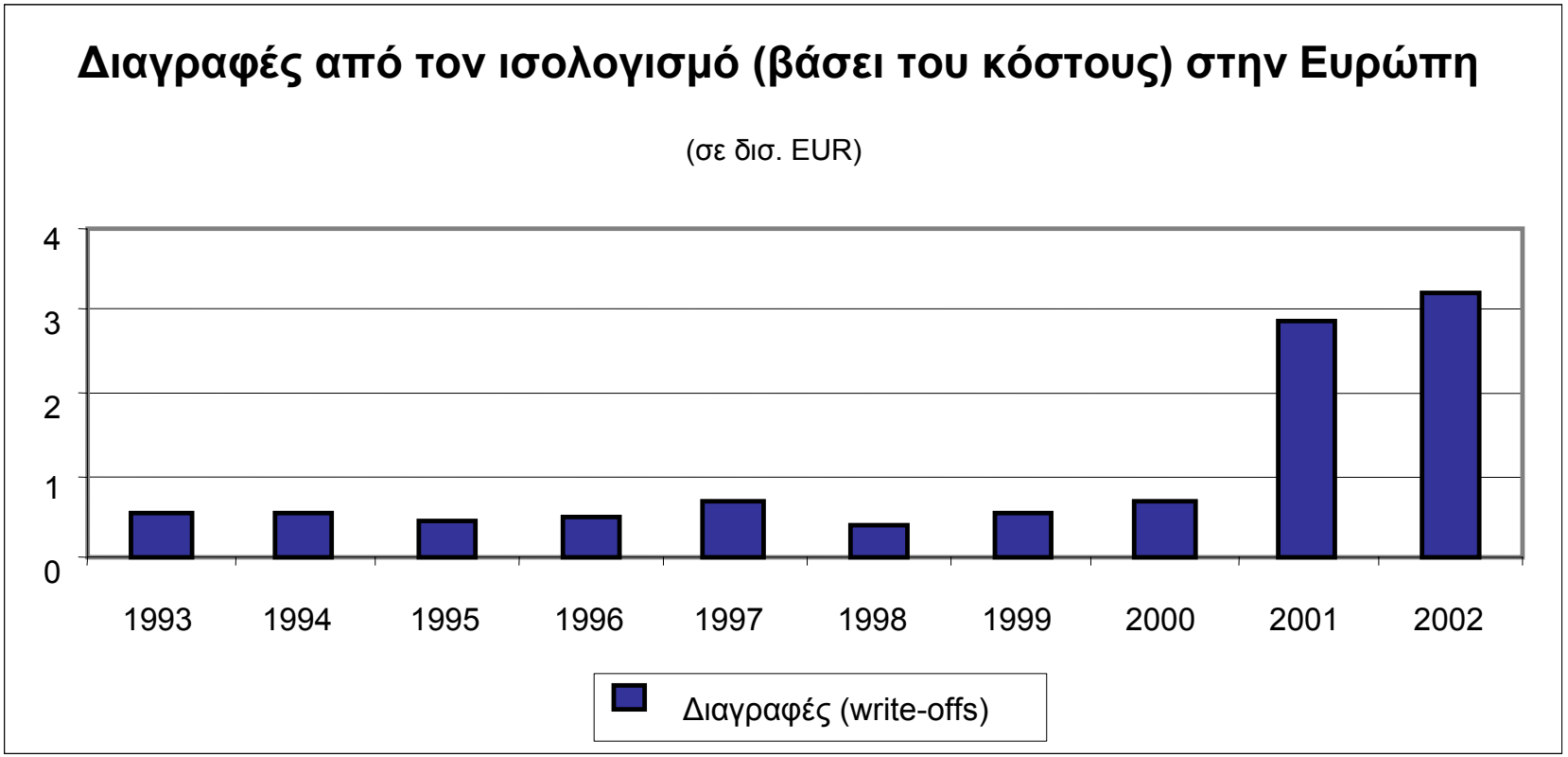
Παράρτημα 5

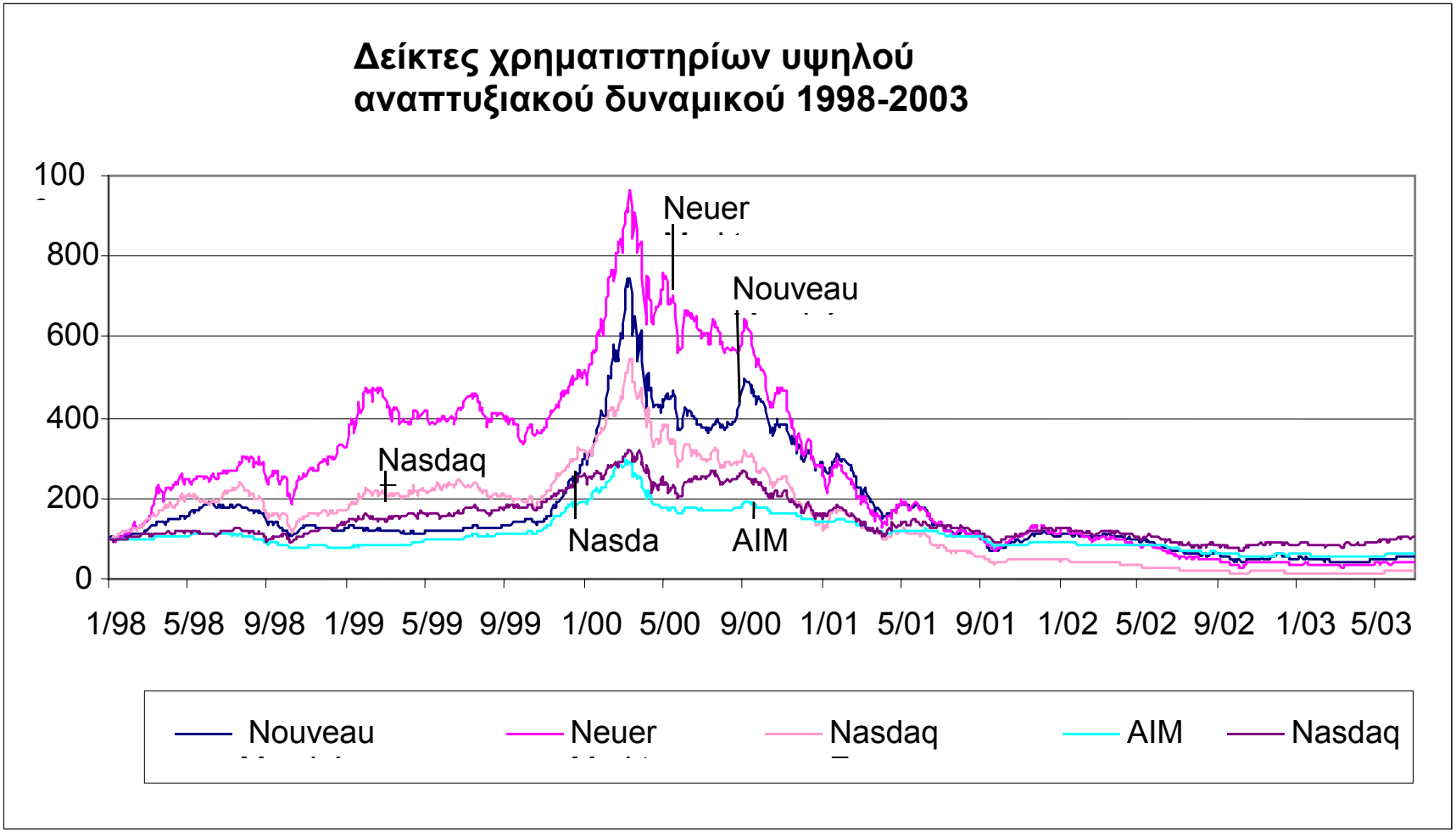

Αριθμός εταιρειών στις οποίες έγιναν επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων και αριθμός εξαγορών στην Ευρώπη, 1997-2002
10.000
7.500
5.000
2.500
0
1997
1998
1999
2000
2001
2002
Επιχειρηματικά κεφάλαια
Εξαγορές


Επενδύσεις επιχειρηματικών κεφαλαίων, ανά στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων - 2002
(σε % του ΑΕΠ)
0,20
0,15
0,10
0,05
0,00
EL
P
A
D
IRL
I
B
F
E
DK
UK
FIN
NL
S
EU14
US
Αρχικά στάδια
Επέκταση

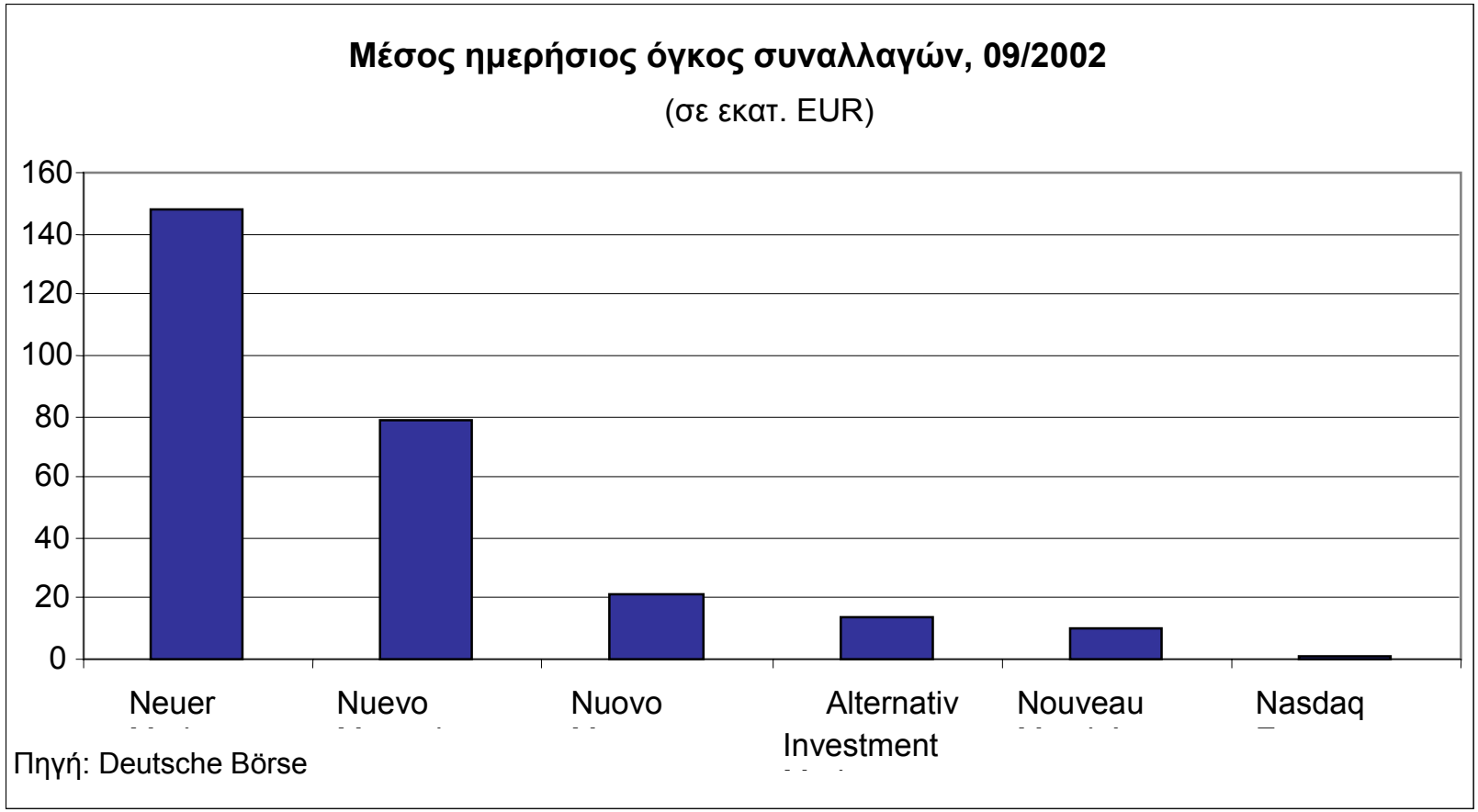
Παράρτημα 7


Αριθμός στελεχών ειδικευμένων στις επενδύσεις σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις (private equity), ανά εκατομμύριο πληθυσμού
50
45
40
35
30
25
20
15
10
5
0
P
EL
IRL
A
DK
B
FIN
NL
I
S
E
F
D
UK
1998
1999
2000
2001
2002


Διαγραφές από τον ισολογισμό (βάσει του κόστους) στην Ευρώπη
(σε δισ. EUR)
4
3
2
1
0
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
Διαγραφές (write-offs)


Δείκτες χρηματιστηρίων υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού 1998-2003
100
800
600
400
200
0
Neuer
Nouveau
Nasdaq
Nasda
AIM
1/98
5/98
9/98
1/99
5/99
9/99
1/00
5/00
9/00
1/01
5/01
9/01
1/02
5/02
9/02
1/03
5/03
Nouveau
Neuer
Nasdaq
AIM
Nasdaq

Παράρτημα 10



Παράρτημα 11

Βαθμός ενσωμάτωσης της κοινοτικής νομοθεσίας που έχει ήδη εκδοθεί στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

	Τράπεζες	Ασφάλειες	Κινητές αξίες	Συστήματα πληρωμών	Εταιρικό δίκαιο	Σύνολο
BE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
DK	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
DE	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
EL	10/11	23/24	7/10	2/2	15/15	57/62
ES	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FR	10/11	22/24	8/10	2/2	15/15	57/62
IE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
IT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
LU	10/11	22/24	10/10	2/2	15/15	59/62
NL	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
AT	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
PT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FI	11/11	23/24	7/10	2/2	15/15	58/62
SE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UK	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
EU	94,5%	96,4%	80,0%	100%	100%	94,4%

Σεπτέμβριος 2003

Παράρτημα 12

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΚΕΡΔΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΤΑ ΚΡΑΤΗ ΜΕΛΗ

	Απαλλαγή	Προϋποθέσεις
Βέλγιο	Ναι	5% ή 1,2 εκατ. € και θυγατρική υποκείμενη στο φόρο
Δανία	Ναι	3 έτη, θυγατρική χωρίς χρηματοπιστωτική δραστηριότητα και υποκείμενη στο φόρο
Γερμανία	Ναι	
Ελλάδα	Όχι 35%	
Ισπανία	Ναι	5% για 1 έτος και θυγατρική με επιχειρηματική δραστηριότητα
Γαλλία	Μειωμένος συντελεστής: 20.2%	5% ή 23 εκατ. € και 2 έτη
Ιρλανδία	Όχι 20%	25%
Ιταλία	Μειωμένος συντελεστής: 19%	20% των δικαιωμάτων ψήφου· 10% επί των εισηγμένων και 3 οικονομικές καταστάσεις
Λουξεμβούργο	Ναι	10% ή 1,2 εκατ. € για 1 έτος και θυγατρική υποκείμενη στο φόρο
Κάτω Χώρες	Ναι	5% και θυγατρική υποκείμενη στο φόρο
Αυστρία	Ναι	25% για 2 έτη και θυγατρική χωρίς χρηματοπιστωτική δραστηριότητα και υποκείμενη στο φόρο
Πορτογαλία	Όχι 30%	
Φινλανδία	Όχι 29%	
Σουηδία	Όχι 28%	
Ηνωμένο Βασίλειο	Ναι	10% για 1 έτος και η θυγατρική να είναι εταιρεία διεθνούς εμπορίου χωρίς χρηματοπιστωτική δραστηριότητα

Πηγή
- *EVCA : Taxation of Corporate Profits, Dividends and Capital gains in Europe*
- *Υπηρεσίες της Επιτροπής, από στοιχεία που διαβίβασαν τα κράτη μέλη*

Παράρτημα 13

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

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΝΑ ΕΙΔΟΣ ΦΡΑΓΜΟΥ - ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2003

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) ολοκληρώθηκε*
Παρακολούθηση της αγοράς και συγκέντρωση πληροφοριακών και στατιστικών στοιχείων για όλα τα στάδια επιχειρηματικού κεφαλαίου στην ΕΕ		***EVCA*** ***Επιτροπή*** ***Οι επιχειρήσεις που μετέχουν στον ανταγωνισμό***	*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*** ***Οι επιχειρήσεις που μετέχουν στον ανταγωνισμό*** ***(ρυθμιστικοί οργανισμοί, νέες κεφαλαιαγορές, εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, τράπεζες, κλπ.)***	*Το στρογγυλό τραπέζι πραγματοποιήθηκε στις 24 Οκτωβρίου 1998 στις Βρυξέλλες*
Λεπτομερής εξέταση του κόστους που συνεπάγεται για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις η χρηματοδότησή τους μέσω δανειοληψίας και μέσω χρηματοδότησης ιδίων κεφαλαίων	Να σχηματιστεί καλύτερη εικόνα των δυσχερειών και των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων	***Επιτροπή*** ***Οι επιχειρήσεις που μετέχουν στον ανταγωνισμό*** ***(τράπεζες, εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων, κεφαλαιαγορές, κλπ.)***	*Όσον αφορά την ανάλυση της φορολογίας, βλέπε τη μελέτη της Επιτροπής που αναφέρεται στο τμήμα 5.2*

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 στο παράρτημα 11*
Απλούστευση των διοικητικών διατυπώσεων για τη σύσταση εταιρειών (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 επιχειρηματικών κεφαλαίων: 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 εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων), ώστε να τους δοθεί η δυνατότητα να συγκεντρώνουν κεφάλαια και να προτείνουν τις υπηρεσίες τους σε όλα τα κράτη μέλη χωρίς περιορισμό Επιτροπή	***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)***	*Στις 15 Ιουλίου 2003 εκδόθηκε νέα οδηγία*

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΙ ΦΡΑΓΜΟΙ (Συνέχεια)

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Θέσπιση κανόνων προληπτικής εποπτείας που θα επιτρέπουν στους θεσμικούς επενδυτές να επενδύουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια	Να δοθεί η δυνατότητα στους θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι ενεργούν σύμφωνα με τους κανόνες του "σώφρονος επενδυτή", να επενδύουν σε επιχειρηματικά κεφάλαια	***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή (παρακολούθηση του Πράσινου Βιβλίου για τις επικουρικές συντάξεις)***	• *Το 2002 εκδόθηκαν δύο οδηγίες για τους ΟΣΕΚΑ* • *Στις 13 Μαΐου 2003 εκδόθηκε η οδηγία για τα ταμεία επικουρικών συντάξεων*
Αξιολόγηση των ισχυόντων λογιστικών και ελεγκτικών κανόνων	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.* • *Εκσυγχρονισμός της 4ης και της 7ης οδηγίας (18 Ιουνίου 2003).* • *Στις 21 Μαΐου 2003 εκδόθηκε ανακοίνωση για τον λογιστικό έλεγχο.*
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*
Αναθεώρηση της νομοθεσίας για τη φερεγγυότητα και την πτώχευση	Παράλληλα με την προστασία των συμφερόντων των πιστωτών και των καταναλωτών, να δοθεί μία δεύτερη ευκαιρία στους πτωχεύσαντες επιχειρηματίες	***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή (διάδοση των βέλτιστων πρακτικών)***	*Το φθινόπωρο 2003 θα δημοσιευθεί η τελική έκθεση για ένα σχέδιο BEST*

ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Θέματα	Ζητήματα προς εξέταση	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Φορολογία των εταιρειών επιχειρηματικών κεφαλαίων	Διπλή φορολογία	***Κράτη μέλη***	*Έχουν ήδη ληφθεί πολυάριθμα μέτρα από ορισμένα κράτη μέλη (βλέπε, π.χ., παράρτημα 10)*
Capital gains tax,	Επίπτωση στις εταιρείες επιχειρηματικών κεφαλαίων	***Κράτη μέλη***	
Φορολογικό καθεστώς των νέων επιχειρήσεων	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 τα επιχειρηματικά κεφάλαια)	Κατάσταση στα κράτη μέλη	***Κράτη μέλη***	
Δικαίωμα αγοράς ιδίων μετοχών ("Stock options")	Επίπτωση στις προσλήψεις και στις επιδόσεις των επιχειρήσεων	***Κράτη μέλη***	*Η τελική έκθεση ομάδας εμπειρογνωμόνων δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο 2003*

ΕΛΛΕΙΨΗ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΥΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Μέτρο	Στόχος	Αρμοδιότητα/Συμμετοχή	Κατάσταση
Ανάπτυξη τοπικών δικτύων με τη συμμετοχή πανεπιστημίων, ερευνητικών κέντρων, χρηματοπιστωτικών επενδυτών, νομικών, συμβούλων για τους ανθρώπινους πόρους, κλπ., καθώς και διασύνδεση των εν λόγω δικτύων σε ευρωπαϊκό επίπεδο		***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 επιχειρηματικών κεφαλαίων, 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***	*Στις 3 Μαρτίου 2003 επιτεύχθηκε πολιτική συμφωνία για ένα κοινοτικό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας*

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.*
Καθορισμός των αναγκών κατάρτισης για διαχειριστές εταιρειών παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, κύριους διαπραγματευτές και αναλυτές επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας	Καθορισμός των προγραμμάτων κατάρτισης που πρέπει να δημιουργηθούν για να καλυφθούν τυχόν ελλείψεις ειδικευμένου προσωπικού στους τομείς αυτούς	***Επιτροπή*** ***Οι επιχειρήσεις που μετέχουν στον ανταγωνισμό***	*• 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 μέσω λήψης συμμετοχής στο κεφάλαιο και παροχής δικαιωμάτων αγοράς ιδίων μετοχών	Έναρξη μιας διαβούλευσης για το μέλλον σε ευρωπαϊκό επίπεδο	***Κράτη μέλη*** ***Επιτροπή*** ***Κοινωνικοί εταίροι***	*Η τελική έκθεση ομάδας εμπειρογνωμόνων θα εκδοθεί στις αρχές φθινοπώρου 2003*

ΠΟΛΙΤΙΣΤΙΚΟΙ ΦΡΑΓΜΟΙ

Μέτρο	**Στόχος**	**Αρμοδιότητα/Συμμετοχή**	**Κατάσταση**
Επίδειξη των πλεονεκτημάτων του επιχειρηματικού κεφαλαίου και προώθηση του επιχειρηματικού πνεύματος		***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 καλύτερων πρακτικών σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης	Διευκόλυνση της διάδοσης των πρακτικών διοίκησης των επιχειρήσεων που ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των επενδυτών	***Ιδιωτικός τομέας*** ***Διεθνείς φορείς*** ***Επιτροπή*** ***Κράτη μέλη***	*Στις 21 Μαΐου 2003 η Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση η οποία περιλαμβάνει ένα σχέδιο δράσης*

Παράρτημα 14

ΑΡΚΤΙΚΟΛΕΞΑ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

AIM :	Alternative Investment Market (www.londonstockexchange.com/aim)
ATS :	Alternative Trading System
BEST :	Task Force για την απλούστευση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Θεσπίστηκε από την Επιτροπή το Σεπτέμβριο του 1997
Ε&Α :	Έρευνα και Ανάπτυξη
ΕΤΕ :	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (www.eib.org)
ΕΤΕπ :	Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (www.eif.org)
EVCA :	European Private Equity and Venture Capital Association (Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιρειών Επιχειρηματικού Κεφαλαίου) (www.evca.com)
IAS :	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
ΜΜΕ :	Μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις
NASDAQ :	The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system (www.nasdaq.com)
NYSE :	The New York Stock Exchange
ΟΣΕΚΑ :	Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (Ταμεία Επενδύσεων)
ΠΠ :	Πολυετές πρόγραμμα της Επιτροπής για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα
ΠΔΧΥ:	Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 15

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ ΟΡΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων : Αγορές που εξασφαλίζουν τη χρηματοδότηση εταιρειών κατά τα αρχικά στάδια της ανάπτυξής τους (προλειτουργικά κεφάλαια*, κεφάλαια εκκίνησης* και ανάπτυξης*). Στο πλαίσιο της παρούσας ανακοίνωσης, διακρίνονται τρεις τρόποι χρηματοδότησης :

- Άτυπες επενδύσεις από Επιχειρηματικούς Αγγέλους* και από εταιρείες ("εταιρικά επιχειρηματικά κεφάλαια*)
- Επιχειρηματικά κεφάλαια
- Χρηματιστήρια για ΜΜΕ και για εταιρείες υψηλού αναπτυξιακού δυναμικού.

***Δευτερογενής αγορά*:** Αγορά στην οποία οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται μετά την 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.

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.

Επιχειρηματικά κεφάλαια: Κεφάλαια επενδυόμενα σε μη εισηγμένη σε χρηματιστήριο επιχείρηση από εταιρεία επιχειρηματικού κεφαλαίου η οποία ενεργεί για ίδιο λογαριασμό ή διαχειρίζεται κεφάλαια τρίτων.

Ο όρος περιλαμβάνει τα κεφάλαια αρχικών σταδίων*, επέκτασης* και αντικατάστασης*, αλλά δεν περιλαμβάνει τα κεφάλαια εξαγοράς*.

***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 επιχειρηματικών κεφαλαίων* από επιχειρήσεις, με την οποία μια μεγαλύτερη επιχείρηση λαμβάνει μια άμεση μειοψηφική συμμετοχή 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 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.
Κεφαλαιοποίηση αγοράς:	Η τιμή μιας μετοχής επί τον συνολικό αριθμό των εν κυκλοφορία μετοχών μιας επιχείρησης. Η συνολική χρηματιστηριακή αποτίμηση μιας μετοχικής (ανώνυμης) εταιρείας. Κατ' επέκταση, η συνολική αξία όλων των εταιρειών των εισηγμένων σ' ένα χρηματιστήριο.
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 περί ενημερωτικών δελτίων :	Έγγραφα που έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με τους κανόνες των οδηγιών 89/298/ΕΟΚ (δημόσιες προσφορές) και/ή 80/390/ΕΟΚ (περί λεπτομερειών της εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο) Οι οδηγίες αυτές θα αντικατασταθούν από τη νέα οδηγία που εκδόθηκε στις 15 Ιουλίου 2003.
***Προλειτουργικά κεφάλαια*:**	Κεφάλαια χρηματοδότησης της έρευνας, της αξιολόγησης και της ανάπτυξης μιας αρχικής ιδέας.
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