



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 25.10.2001  
COM (2001) 605 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO  
EUROPEO**

**SOBRE LA APLICACIÓN DEL PLAN DE ACCIÓN SOBRE CAPITAL RIESGO  
(PACR)**

## **EXPOSICIÓN DE MOTIVOS**

La presente comunicación informa sobre los avances en la aplicación del PACR en el año 2000 y principios de 2001. Se trata del tercer informe desde la adopción del PACR en 1998, y llega en el punto intermedio del programa, que finalizará en 2003.

El rendimiento de los mercados de capital riesgo en Europa a lo largo del 2000 fue espectacular, y más aún en las fases de lanzamiento y puesta en marcha, tradicionalmente las más débiles del ciclo financiero. La industria europea no sólo ha crecido, sino que además es más sofisticada y está mejor organizada. Todos los Estados miembros crecieron, si bien persisten diferencias importantes, reflejo de un mercado paneuropeo bastante fragmentario. Pese a su gran desarrollo el mercado europeo, en comparación con el de Estados Unidos, es aún de pequeñas dimensiones, lo que indica que a Europa le queda mucho camino que recorrer. La caída de los mercados bursátiles, que empezó en 2000 y se aceleró en 2001, la inversión del crecimiento económico y el clima general de incertidumbre, agravado por los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos, tendrán repercusiones negativas para el crecimiento del sector de capital riesgo. Las actuales dificultades del mercado y el gran retraso con respecto a Estados Unidos deben suponer estímulos adicionales para completar el PACR.

Han proseguido los avances en la creación de un marco reglamentario adecuado para el desarrollo del capital riesgo, sobre todo a través de medidas financieras, en las que la capacidad decisoria ha pasado de la Comisión a los Estados miembros y el Parlamento Europeo. Existen aún muchas dificultades en aspectos importantes, tales como la ausencia de una patente única asequible o el conjunto de obstáculos fiscales, a menudo de carácter discriminatorio, que pueden retrasar aún más el establecimiento de un verdadero mercado único de capital riesgo. La introducción de billetes y monedas de euros ejercerá en un futuro próximo una presión suplementaria para la eliminación de los obstáculos transfronterizos que aún existen.

El desarrollo y promoción del espíritu empresarial europeo, aspecto prioritario clave, se ha impulsado fundamentalmente a través de conferencias, seminarios, programas de formación e intercambios de buenas prácticas. Los obstáculos culturales son difíciles de eliminar y, pese a la evolución positiva de los últimos años, los programas deben continuar. El campo en el que más rentables podrían resultar los esfuerzos en favor del espíritu empresarial es el de la I+D. La cumbre de Lisboa contemplaba la creación de la economía más dinámica del mundo a finales de esta década. Para ello será necesario crear, difundir, y comercializar tecnologías sofisticadas y aplicaciones relacionadas, resultado de programas eficaces y dinámicos de I+D. Será importante aprovechar plenamente el trabajo de los investigadores, animándoles a desarrollar un reflejo innovador y comercial. A este respecto, la pronta adopción del nuevo programa marco de I+D debe recibir máxima prioridad.

En el campo de la financiación pública se han adoptado importantes medidas a fin de mejorar la eficacia global de los mercados comunitarios de capital riesgo: la Comisión ha aclarado su política en materia de ayudas estatales; el FEI ha consolidado y definido con exactitud su papel como instancia responsable de capital riesgo del Grupo BEI; el Grupo BEI y la Comisión han firmado un memorándum conjunto con vistas a cofinanciar actividades de I+D; el capital riesgo interviene más en el desarrollo regional, y algunos instrumentos comunitarios se han reorientado a la financiación de fases iniciales.

En conclusión, se observan ciertos avances en todos los ámbitos del PACR. Sin embargo, para que Europa se convierta en líder mundial según lo previsto en Lisboa, es precisa una actividad mucho más sostenida en relación con gran variedad de aspectos del capital riesgo.

## 1. INTRODUCCIÓN

Desde la adopción del plan de acción sobre capital riesgo (PACR) en junio de 1998 por la cumbre de Cardiff<sup>1</sup>, se han publicado dos informes provisionales anuales<sup>2</sup>. El presente documento se centra en la **evolución a lo largo del año 2000 y principios del 2001**. A partir de los resultados del Consejo de Economía y Finanzas de 7.11.2000 y de las conclusiones de las cumbres de Estocolmo y Göteborg, ofrece una evaluación (sobre todo cualitativa) del grado de avance logrado, incluida una comparación con el principal competidor, Estados Unidos. Dado que el PACR debe ejecutarse antes de 2003, con el presente documento se da por finalizado **un estudio intermedio** del PACR.

*Conclusión del estudio intermedio sobre el PACR*

Las medidas adoptadas a fin de eliminar las barreras al capital riesgo según lo previsto en el PACR forman parte de las reformas estructurales actualmente en curso y contribuirán a la mejora de la eficacia de los mercados comunitarios de productos y capitales. Conforme a las conclusiones del informe provisional del año pasado, las OGPE (Orientaciones Generales de Política Económica) para 2001-2002 incluyen una serie de recomendaciones sobre el desarrollo de los mercados de capital riesgo de la Unión. A finales del año, los Estados miembros informarán de los avances en la aplicación de las recomendaciones generales y específicas a cada país a la hora de presentar sus respectivos informes provisionales sobre la reforma estructural en el contexto del proceso de Cardiff.

*El PACR forma parte de las reformas económicas estructurales en curso en la Unión*

La presente comunicación ha sido elaborada por un grupo interservicios *ad hoc* de la Comisión, donde también estuvieron representados el BEI y el FEI, y previas consultas al sector (EVCA).

*Grupo interservicios ad hoc*

En la sección 2 se describe y analiza la evolución del mercado, incluidas las perspectivas para el futuro inmediato. La sección 3 se concentra en los trabajos legislativos en curso, de naturaleza tanto financiera como no financiera. La sección 4 hace referencia a problemas fiscales pertinentes para el capital riesgo. La sección 5 describe la evolución en materia de espíritu empresarial, con especial atención a la I+D. La sección 6 se refiere a importantes medidas adoptadas en el campo de la financiación pública. Finalmente, la sección 7 recoge una serie de conclusiones generales sobre el grado de avance obtenido.

*2. Mercado  
3. Legislación  
4. Impuestos  
5. Esp. empresa  
6. Financ. pública  
7. Conclusiones*

## 2. EVOLUCIÓN DEL MERCADO

### 2.1. El capital riesgo en el 2000

---

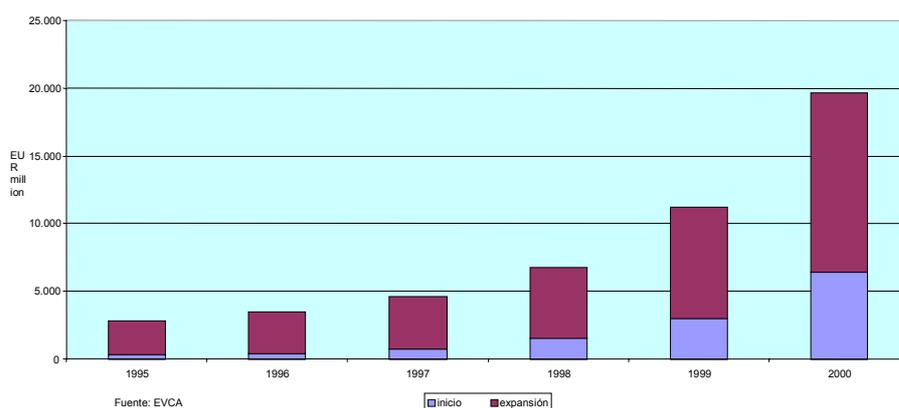
<sup>1</sup> Basado en la Comunicación de la Comisión “El Capital de riesgo: clave de la creación de empleo en la Unión Europea”, SEC (1998) 522, abril de 1998

<sup>2</sup> COM (1999) 493, de 20.10.1999, y COM (2000) 658, de 18.10.2000.

El volumen total de inversiones de capital riesgo en Europa<sup>3</sup>, incluidas las fases de lanzamiento, puesta en marcha, expansión y sustitución, aumentó espectacularmente, pasando de unos 10 000 millones de euros (0,14% del PIB) en 1999 a más de **19 600 millones de euros (el 0,23% del PIB)** en el 2000, lo que supone una continuidad dentro de la tendencia de los últimos años (Fig.1). Esto refleja a la vez un aumento del tamaño medio de cada inversión (de 1,6 millones de euros en 1999 a 2,3 millones de euros en 2000) y unos aumentos del 30% y 35%, respectivamente, del número de inversiones y empresas beneficiarias.

*Crecimiento rápido y continuado de la inversión en capital riesgo*

**Figura 1: Inversión en capital riesgo en EUR-14  
1995-2000**



El crecimiento del total de inversiones de **lanzamiento y puesta en marcha** fue aún más llamativo, ascendiendo casi un 115%, hasta **6 400 millones de euros**, cifra equivalente al volumen total de inversiones de capital riesgo tan sólo dos años antes. Por otra parte, las inversiones de puesta en marcha, más del doble en volumen, representan el 29% del total de capital riesgo invertido (Fig.2) y el 38% del número total de inversiones. Este aumento se debió a la duplicación del número de operaciones (que alcanzó la cifra récord de 1121) y no tanto al mayor tamaño de las mismas.

*Más interés por la inversión en etapas iniciales*

La mayor parte de las empresas objeto de inversión fueron pequeñas (menos de 100 empleados), con el 45% de todas las inversiones privadas en acciones (incluidas las adquisiciones, que suelen ser operaciones más amplias) en empresas que empleaban menos de 20 personas en el momento de la inversión.

*Inversión sobre todo en pequeñas empresas*

En materia de financiación, en el 2000 se obtuvieron cerca de **20 000 millones de euros** para inversiones futuras de capital riesgo, frente a alrededor de 11 500 millones en 1999. De este total, los gestores de inversiones preveían destinar 9 000 millones de euros a inversiones en las

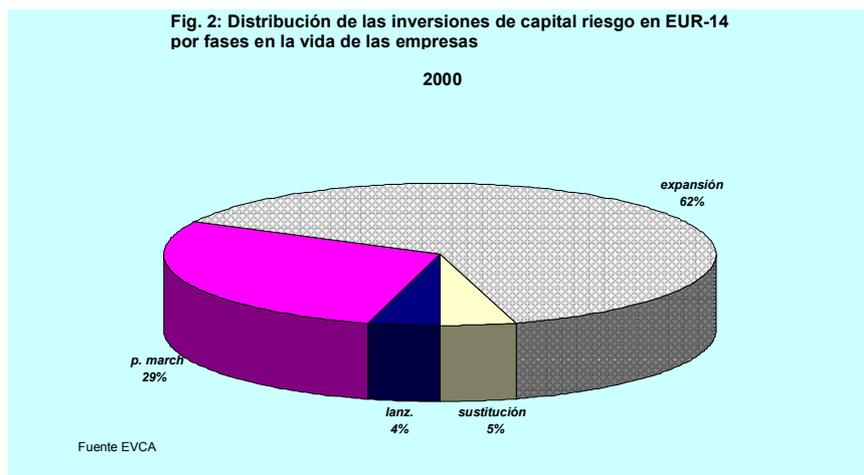
*La financiación casi se duplicó en 2000*

<sup>3</sup> El año 2000 fue un período desigual que empezó con un mercado recalentado y terminó de forma mediocre, abriendo un período (posiblemente muy largo) de incertidumbre. Estas cifras se basan en cantidades totales y por tanto no reflejan el humor cambiante del mercado a lo largo del año. Las cifras proceden de la encuesta llevada a cabo por PWC (PriceWaterhouseCoopers) para EVCA y publicada en el anuario 2001 de EVCA.

primeras etapas (frente a menos de 5 500 millones de euros en 1999) y unos 14 000 millones de euros a inversiones en alta tecnología (en etapas iniciales y expansión).

En cuanto a las fuentes de los fondos, hay una creciente participación de los inversores institucionales. En 2000, aumentó a más del doble la contribución de los fondos de pensiones con respecto al año anterior, lo que la convierte en la mayor fuente privada de capital en acciones (con el 24%), sustituyendo a los bancos (con el 22%), mientras que las compañías de seguros suponen un 13%. Debe recordarse, sin embargo, que una parte significativa de estas inversiones de fondos de pensiones proceden de Estados Unidos, que invierte sobre todo en el Reino Unido.

*Mayor inversión institucional*



El mercado europeo de capital riesgo se centra menos ahora en la adquisición de empresas y más en las distintas etapas del desarrollo de las mismas. Sin embargo, pese a su crecimiento, el mercado europeo es aún pequeño comparado con el de los Estados Unidos, en el que la inversión aumentó a más de 74 000 millones de euros en 2000 (un 120% más que el año anterior), equivalente a un 0,7% del PIB. De este total, unos 28 000 millones (37%) se destinaron a inversiones en etapas iniciales. Esto representa más que el total de la inversión europea en capital riesgo, y más de 4 veces la inversión europea en etapas iniciales.

*Mercado más maduro y sofisticado*

*Persiste la diferencia con Estados Unidos*

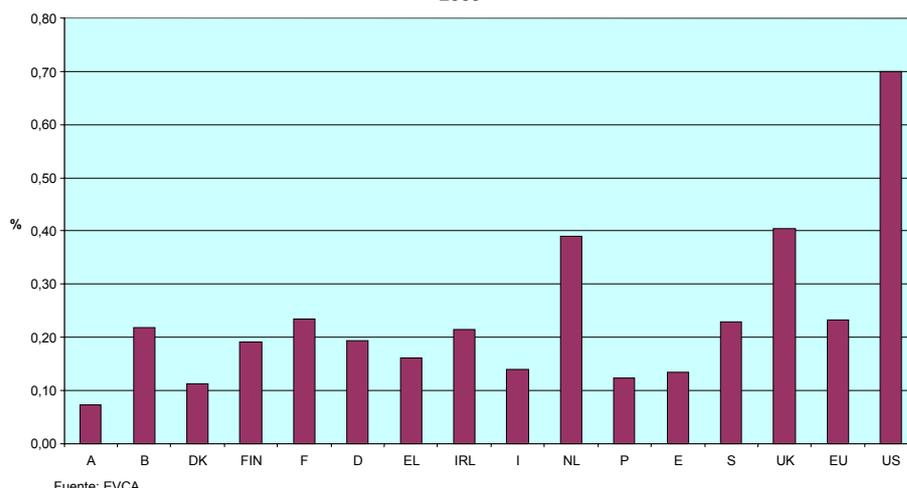
Las cifras globales de la **Unión** ponen de manifiesto **una pauta de sustancial crecimiento** del volumen de inversión en capital riesgo en 2000 en el conjunto de los Estados miembros. En Bélgica hubo también un crecimiento sustancial de las inversiones de lanzamiento y puesta en marcha, pero no del total, debido al crecimiento excepcionalmente elevado del año anterior. Los fondos del mayor mercado nacional (Reino Unido) superaron el doble de sus inversiones en capital riesgo, con más de 6 000 millones de euros<sup>4</sup>; sorprendentemente, las inversiones de puesta en

*Persisten las diferencias entre países europeos*

<sup>4</sup> Estas cifras, como las correspondientes a todos los Estados miembros, representan las inversiones efectuadas por los fondos en sus mercados interiores. Excluyen las inversiones realmente llevadas a cabo en otros países europeos o en terceros países (sobre todo EE.UU.). Si bien las inversiones

marcha se multiplicaron por siete y hubo un aumento sustancial en las inversiones en capital de lanzamiento, lo que supone un relativo abandono de la tradicional financiación de adquisiciones. En Alemania se consolidó el crecimiento de la financiación de capital riesgo, que alcanzó 3 900 millones de euros, aumento de casi un 50%, con una duplicación de las inversiones de lanzamiento y un aumento sustancial en las de puesta en marcha. En Francia hubo asimismo una duplicación de las inversiones en capital riesgo (hasta 3 300 millones de euros), incluidas las inversiones de puesta en marcha. Los demás principales contribuyentes en volumen fueron Países Bajos (inversión en capital riesgo de más de 1 500 millones de euros), que representan el 0,39% del PIB, cifra casi equivalente a la del Reino Unido, e Italia con 1 600 millones de euros (casi el triple que en 1999), que incluye la cuadruplicación de la inversión en puesta en marcha, pese a que la cuota del capital riesgo en el PIB sigue siendo modesta, de un 0,14%. Los mercados finlandeses y suecos, que han crecido de forma considerable durante los últimos años, siguieron esta tendencia, aunque en Suecia el crecimiento más destacado del 2000 se produjo en el mercado de compra de participaciones (el 75% del volumen de nuevas inversiones). En los restantes Estados miembros, los volúmenes tanto de capital riesgo y su cuota en el PIB, aunque creciendo, siga siendo bajo (cuadro 3).

Fig 3: Inversiones de capital riesgo en % del PIB  
2000



Todo esto se produce en un sector europeo de capital privado y capital riesgo más grande, avanzado y maduro que nunca, con una base sustancial de directivos profesionales y experimentados, inversores más informados y servicios de apoyo diversificados (abogados, contables, consultores, etc.) con interés en el éxito del sector.

*La industria es hoy más profesional y mejor organizada*

## 2.2. Mercados de valores para empresas de crecimiento rápido

Los precios en el Neuer Markt alemán disminuyeron en un 40% a lo largo del 2000 (o en un 68% a partir de su pico de marzo), los del Nouveau

---

paneuropeas y estrauropeas han aumentado, más de cuatro quintas partes del número total y unos tres cuartos del volumen total de las inversiones privadas en acciones siguen siendo nacionales.

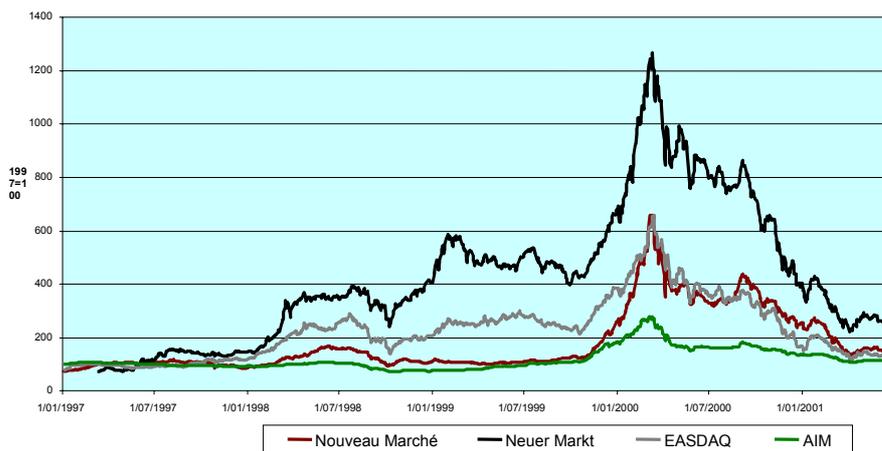
Marché francés en un 2% (61% desde su pico) y los de la bolsa paneuropea EASDAQ en un 57% (fig. 4). La **tendencia a la baja** se acentuó en el segundo semestre del 2000 y se aceleró en el 2001, tras una serie de advertencias por parte de las empresas tecnológicas (y en particular las empresas de Internet) y del mercado sobre los niveles de deuda de las empresas de telecomunicaciones, junto a la incertidumbre general por los malos resultados de las empresas.

*Fuerte corrección de los mercados de valores en 2000, que continúa en 2001*

En el primer semestre de 2000 se observó un crecimiento continuado de nuevas empresas con cotización en los nuevos mercados de valores. El mercado AIM, de Londres, registró el año pasado más de 250 empresas con cotización, el Neuer Markt 130, el Nouveau Marché 50, el Nuovo Mercato de Italia 35. Las nuevas empresas con cotización en las bolsas de empresas de crecimiento rápido obtuvieron unos 22 000 millones de euros, frente a 8 000 millones de euros en 1999, pero el aumento del capital obtenido fue aún mayor en los mercados de valores tradicionales. En el 2000 también se crearon nuevos mercados de valores en Irlanda y España. La mayoría de las OPI concluyeron en el primer semestre de 2000. Por otra parte, la caída de precios y las nuevas cotizaciones fueron más rápidas y acusadas en los mercados de crecimiento rápido que en las grandes bolsas. La principal excepción a esta tendencia fue AIM, en la que se registró un flujo continuo de empresas que solicitaban la admisión a cotización a lo largo del año, lo que refleja el hecho de que está menos centrado en las tecnologías y alberga a empresas de gran número de sectores.

*La mayor parte de las OPI acabó en la primera mitad del 2000*

Fig. 4: Cotizaciones de nuevas empresas de elevado crec. 1997-2001



Al mismo tiempo, las presiones en favor de la consolidación e integración entre las bolsas europeas se han mantenido e incluso reforzado debido a la agitación de los mercados. Tras la creación de EURONEXT<sup>5</sup>, que incluye un segmento de alta tecnología, en abril de 2001 el mercado estadounidense NASDAQ adquirió participación mayoritaria en EASDAQ, mercado paneuropeo de valores para empresas de crecimiento rápido, destinado a convertirse en **Nasdaq-Europe**.

*Presiones para la consolidación de los mercados de valores*

### 2.3. Perspectivas para 2001

No se dispone aún de cifras sobre la inversión europea y movilización de fondos de capital riesgo en el primer semestre de 2001. Pero las tendencias y perspectivas a corto y medio plazo se han debatido intensamente entre los agentes del sector. El acceso a todas las formas de financiación externa resulta ahora más difícil y costoso. Se ha producido una notable ampliación de los márgenes para prestatarios destinados a fines no de inversión, una disminución del ritmo de aprobaciones de préstamos y, tal como se señalaba anteriormente, un agotamiento del mercado de OPI<sup>6</sup>, sobre todo en los nuevos mercados de valores.

*Un año de ajuste en mercados europeos de capital riesgo*

Dado que las salidas son más problemáticas, ante una perspectiva de ralentización generalizada del crecimiento económico y en un **clima de incertidumbre** exacerbado por los sucesos del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos, muchos fondos de capital riesgo se enfrentan ahora a la perspectiva de inversiones menos rentables, que deberán alimentar durante períodos más largos, inyectando más efectivo en sucesivas rondas de financiación, que pueden llevar a una concentración del sector. Por otra parte, y dado que ya se ha obtenido una considerable cantidad de fondos (aún no atribuida) para nuevas inversiones, las revisiones a la baja han creado nuevas oportunidades para los fondos líquidos de capital riesgo que podían producir rendimientos muy elevados durante los próximos 2 o 3

*Salidas más difíciles*

*La concentración puede ser inevitable*

<sup>5</sup> EURONEXT se creó en septiembre de 2000 por las bolsas de París, Bruselas y Amsterdam. Se intentan atraer al proyecto otras bolsas, como la de Lisboa.

<sup>6</sup> En el período enero-agosto 2001 sólo hubo en toda Europa 7 OPI en el sector de altas tecnologías.

años.

En 2001 cabe esperar que disminuya el crecimiento tanto de las inversiones como de la movilización de fondos en Europa. Lo mismo cabe decir del mercado de Estados Unidos, que podría verse aún más afectado debido a su mayor exposición a las industrias de las TI. Las cifras del mercado de Estados Unidos para el primer trimestre de 2001 ya indican un claro descenso. La inversión en empresas financiadas por capital riesgo de Estados Unidos disminuyó en un 39% en el primer trimestre de 2001 con respecto al último trimestre del 2000, lo que supone el mayor descenso trimestral de la historia del sector, mientras que la inversión en capital riesgo en la industria de TI disminuyó en más del 50%<sup>7</sup>. Pese a la **desaceleración en Europa**, que podría afectar negativamente el cambio del 2000 hacia la financiación de inversiones en etapas iniciales, cabe esperar que el sector europeo, con más experiencia, más grande y fuerte que nunca, salga con éxito de sus actuales dificultades.

*Se espera  
afrentar con éxito  
la desaceleración  
en Europa*

### **3. MARCO REGLAMENTARIO**

Según lo ya previsto en el PACR, y tal como lo solicita insistentemente la industria<sup>8</sup>, la creación de un marco reglamentario adecuado tanto a nivel comunitario como nacional sigue revistiendo la máxima **prioridad política** para los poderes públicos. Por tanto, debe introducirse sin demora una normativa moderna, flexible y rentable, que comprenda medidas legales y administrativas y atienda plenamente a las necesidades de unos mercados de capital riesgo eficaces (oferta y demanda). En esta sección se analiza las principales medidas, tanto financieras como no financieras. Las medidas de índole fiscal se abordan en la próxima sección.

*Debe crearse sin  
demora un marco  
reglamentario  
adecuado*

#### **3.1. Introducción del EURO**

La introducción física del euro en 12 Estados miembros y la consiguiente desaparición de las monedas nacionales acentuarán el carácter de mercado verdaderamente único de la Unión y, en particular, de la zona del euro. En este escenario dinámico<sup>9</sup> que lleva a la integración, la presencia de obstáculos reglamentarios será más ostensible y la necesidad de eliminarlos más acuciante.

*El euro hace más  
visibles los  
obstáculos*

El Consejo Europeo especial de Estocolmo (23/24 de marzo de 2001) puso claramente de manifiesto esta necesidad. En el punto 18 de las conclusiones de la Presidencia se declara que “*la rápida aplicación del Plan de Acción sobre Servicios Financieros es de gran importancia*”. El segundo guión del punto 19 habla con mayor claridad aún y aboga, como ya se hiciera en Lisboa, por la plena aplicación del PASF antes de 2005.

*La legislación del  
mercado de  
valores debe  
concluirse antes*

---

<sup>7</sup> Según PriceWaterhouseCoopers y VentureOne MoneyTree, mayo de 2001

<sup>8</sup> V. por ejemplo “White Paper: Priorities for Private Equity-Fostering Long-Term Economic Growth”, EVCA, junio de 2001. Este documento sirvió de la base para la 4ª reunión del EVCA, que tuvo lugar en Bruselas el 11 de septiembre de 2001, con la participación de representantes del sector y de la Comisión.

<sup>9</sup> Los inversores institucionales ven cada vez más los mercados de los valores de Europa como una entidad única y hay pruebas de la extensión de esta tendencia a los pequeños inversores. Por otra parte, varias ofertas públicas en los últimos 18 meses incluyen un elemento de distribución paneuropea.

Además, aboga por otorgar prioridad a la legislación sobre los mercados de valores proporcionada en el PASF y por crear un mercado integrado de valores antes de 2003. En cuanto al buen funcionamiento de los mercados de capital riesgo, en el punto 19 se reafirma **plazo del 2003 establecido en Lisboa**. El hecho de que la legislación sobre mercados de valores y la realización del PACR tengan implícitamente el mismo plazo supone reconocer su mutua relación. Por consiguiente, debe crearse cuanto antes un sistema financiero paneuropeo sin fisuras, capaz de subvenir a las necesidades de las empresas durante todo su ciclo de vida, desde la puesta en marcha a la entrada en cotización y cualquier posterior aumento del capital.

de 2003

*La estrecha relación entre el PACR y los mercados de valores confirmada en el Consejo Europeo*

Además, el Consejo de Estocolmo adoptó una resolución por la que se aprueba el informe final<sup>10</sup>, publicado el 15 de febrero de 2001, del Comité de sabios sobre la reglamentación de los mercados europeos de valores, presidido por el barón Alexandre Lamfalussy. En consecuencia, la Comisión adoptó el 6 de junio de 2001 dos decisiones de crear un **Comité europeo de valores (CEV)** y un **Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CERV)**<sup>11</sup>. Estas nuevas disposiciones garantizarán no sólo que la legislación europea sobre valores se adopte más rápidamente y mediante procedimientos más transparentes, sino además que, mediante la distinción entre principios marco y detalles técnicos de aplicación, las nuevas normas sean más eficaces y flexibles a fin de responder a evoluciones imprevistas del mercado y a la innovación financiera. Los fundamentos del nuevo “planteamiento Lamfalussy” ya se han introducido en las propuestas de directivas sobre colateral (adoptada por la Comisión el 27 de marzo de 2001), prospectos (véase más adelante), y abuso del mercado (adoptada el 30 de mayo de 2001).

*Deben aplicarse los procedimientos Lamfalussy para contar con una legislación más rápida y eficaz*

### Cuadro 5: Aplicación de la legislación sobre servicios financieros<sup>12</sup>

	Bancos	Seguros	Valores	Sistemas de pago	Derecho de sociedades	Total	Posición
<b>B</b>	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
<b>DK</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>D</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>EL</b>	6/8	23/24	14/14	2/2	15/15	60/63	15
<b>E</b>	6/8	24/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
<b>F</b>	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
<b>IRL</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>I</b>	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
<b>L</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>NL</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>A</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>P</b>	7/8	23/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11

<sup>10</sup> V. [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market) (servicios financieros, sección de asuntos generales)

<sup>11</sup> Vea [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market) (servicios financieros, sección de valores)

<sup>12</sup> Mayo de 2001. Por otra parte, el número de directivas bancarias ha disminuido drásticamente con respecto a años anteriores, debido a la adopción de la Directiva 2000/12/CE (codificación de las Directivas bancarias) que ha permitido eliminar 20 directi.

<b>FIN</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>S</b>	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
<b>RU</b>	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
<b>UE</b>	95,8%	98,3%	100%	93,3%	100%	98,6%	/

Según el 4º informe provisional sobre el PASF<sup>13</sup>, aprobado por la Comisión el 1 de junio de 2001 y por el Consejo Ecofin el 5 de junio de 2001, “en general los avances son actualmente razonablemente satisfactorios, aunque se debe tener cuidado para evitar que surja la complacencia” (pág. 7). Por otra parte, a medida que la Comisión va avanzando hacia la presentación de casi todas sus principales propuestas importantes el año que viene, el centro de gravedad de la toma de decisiones pasará de la Comisión al Consejo y el Parlamento Europeo.

*El centro de gravedad pasa a los Estados miembros y el Parlamento Europeo*

### **3.2. Medidas contempladas en el PASF<sup>14</sup>**

En relación con las medidas legislativas incluidas tanto en el PASF como en el PACR, cabe resaltar algunos avances:

*Prospectos: se homogeneizarán los procedimientos de OPI*

- **medida: “actualización de las directivas sobre prospectos a fin de facilitar a las empresas la obtención transfronteriza de capitales (por ejemplo, mediante OPI)”**

La Comisión adoptó el 30 de mayo de 2001 una propuesta de directiva que supone la introducción de un verdadero “pasaporte único para los emisores”. Los nuevos procedimientos son más simples y harán más fácil y barato obtener capital en toda la Unión. Esto facilitará, en particular, las OPI (ofertas públicas iniciales) paneuropeas y la admisión a cotización en mercados de valores especializados de las PYME de crecimiento rápido.

- **medida: “adopción de normas cautelares que permitan a los inversores institucionales invertir en capital riesgo”**

*La legislación sobre OICVM, cerca de su adopción, pero las propuestas de la Comisión sobre fondos de pensiones, en peligro*

En lo que respecta a la legislación sobre fondos de inversión (OICVM) se han logrado ya sustanciales avances. Las dos posiciones comunes respecto a las dos propuestas de la Comisión fueron adoptadas por el Consejo el 5 de junio de 2001. En cuanto a la propuesta de la Comisión sobre los fondos de pensiones complementarios<sup>15</sup>, prosiguen las negociaciones. En el Consejo hay aún opiniones divergentes sobre varias cuestiones fundamentales. El debate se produce sobre todo entre los países donde ya existen fondos de pensiones de “segundo pilar” y los que estudian la introducción de este tipo de regímenes.

- **medida: “evaluación de los requisitos existentes en materia de contabilidad y auditoría”**

*La NIC*

<sup>13</sup> V. [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market) (servicios financieros, sección sobre el plan de acción)

<sup>14</sup> Las medidas de naturaleza financiera del PACR se incluyen en el FSAP y afectan fundamentalmente a la oferta de capital de riesgo.

<sup>15</sup> COM (2000) 507 de 11 de octubre de 2000

El 13 de febrero de 2001, la Comisión adoptó una propuesta de reglamento sobre la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) en la Unión. Se introducirá el requisito de que a partir de 2005 todas las empresas de la Unión con cotización en bolsa elaboren sus estados financieros consolidados con arreglo a las NIC. Los Estados miembros tendrán la opción de ampliar este requisito a las empresas sin cotización bursátil. En materia de auditoría legal, la Comisión adoptó el 21 de noviembre de 2000 una recomendación que establece normas mínimas sobre sistemas exteriores de control de calidad para las auditorías legales en la Unión. Otra recomendación sobre la independencia de los auditores podría publicarse antes de finales de 2001.

*favorecerá  
mercados  
paneuropeos e  
internacionales*

- **medida: “difusión de las mejores prácticas en materia de gobierno de empresa”**

La Comisión ha iniciado<sup>16</sup> un estudio comparativo sobre los códigos existentes en materia de gobierno de empresas a fin de determinar todo obstáculo jurídico o administrativo que pueda frustrar el desarrollo de un mercado único de capitales. Los resultados se prevén para diciembre de 2001 a más tardar, y su análisis permitirá determinar hasta qué punto es conveniente o no una intervención a nivel de la Unión.

*Deben fomentarse  
las mejores  
prácticas sobre  
gobierno de  
empresas*

### **3.3. Medidas no contempladas en el PASF<sup>17</sup>**

En cuanto a las medidas legislativas del PACR no contempladas en el PASF también se observan avances:

*El problema de la  
estigmatización  
debe abordarse*

- **medida: “reforma de la legislación sobre insolvencia y quiebra”**

Los días 10 y 11.5.2001 se celebró un *seminario sobre la quiebra de empresas* en Noordwijk (Países Bajos). Entre sus conclusiones figuran las ayudas a los empresarios en quiebra a fin de poder empezar de nuevo sin problemas de “estigmatización”. En el otoño 2001 se elaborará y difundirá un informe exhaustivo sobre este acontecimiento. Por otra parte, la Comisión lanzará antes de finales de 2001 un estudio sobre “*quiebra y vuelta a la actividad*”, que incluirá indicadores pertinentes sobre derecho de quiebra y estigmatización, junto con recomendaciones.

- **medida: “reforma del sistema europeo de patentes”**

El 1 de agosto de 2000, la Comisión adoptó una propuesta de reglamento sobre la patente comunitaria<sup>18</sup>. El Reglamento ofrecerá a los inventores la opción de obtener una patente única, publicada por la Oficina Europea de Patentes, que sea a la vez asequible y jurídicamente segura. De este modo se espera que la patente comunitaria reduzca los costes de traducción y afines, que hoy en día representan una parte importante de los costes de la patente europea y disuaden de su obtención, sobre todo en el caso de las

*Debe adoptarse  
una patente única  
asequible*

<sup>16</sup> El anuncio de licitación abierta se publicó en el Diario Oficial en marzo de 2000, y el contrato se firmó en diciembre de 2000.

<sup>17</sup> Las medidas no incluidas en el FSAP afectan fundamentalmente a la demanda de capital de riesgo.

<sup>18</sup> DO C 337 E de 28.11.2000

PYME.

#### **4. ASPECTOS FISCALES**

Los impuestos sobre la obtención y suministro de capital riesgo, así como los impuestos sobre la renta de capital riesgo, desempeñan sin duda un papel clave en el desarrollo de actividades tanto nacionales como internacionales de capital riesgo. En general, las distintas formas de inversión o financiación pueden estar sujetas a distintos tratamientos fiscales, lo que puede llevar a distintos tipos impositivos efectivos e influir en las decisiones empresariales. Estos problemas se analizan a fondo en un **estudio exhaustivo de la Comisión**<sup>19</sup>.

*Los obstáculos fiscales, analizados en un estudio de la Comisión*

Si bien el capital riesgo no es el elemento más importante al que debe atenderse a la hora de establecer la estructura de los regímenes impositivos, es preciso evitar efectos negativos involuntarios en este tipo de actividad. Así pues, la estructura de los regímenes impositivos nacionales no debe ser obstáculo a los objetivos positivos del capital riesgo, la innovación y la I+D. Todo lo contrario; se han utilizado, y deben seguir utilizándose, regímenes fiscales especiales para fomentar este tipo de actividades.

*El capital riesgo también debe tenerse en cuenta*

##### **4.1. Obstáculos fiscales a las actividades transfronterizas e internacionales de capital riesgo**

Aún persisten obstáculos fiscales, tanto generales como específicos. La divergencias entre normas fiscales nacionales pueden actuar como barreras, y también hay aún casos de trato discriminatorio.

Por lo que se refiere a la **fiscalidad de las empresas**, los obstáculos fiscales generales a la actividad económica transfronteriza en el mercado interior también revisten importancia para las actividades de capital riesgo. Según el estudio (v. parte III), la causa subyacente de casi todos los obstáculos es la existencia en el mercado interior de 15 regímenes impositivos diferentes, que también influye de varias maneras negativamente en el desarrollo de un mercado paneuropeo de capital riesgo. Por ejemplo, los Estados miembros se muestran reacios a permitir desgravaciones por pérdidas contraídas por las empresas asociadas cuyos beneficios queden fuera del ámbito de sus derechos impositivos. Por otra parte, las reorganizaciones transfronterizas que impliquen una pérdida de derechos impositivos para un Estado miembro deberán dar lugar a impuestos sobre las rentas del capital y otros. Por último, puede producirse una doble imposición debido a conflictos entre derechos fiscales. La falta de coordinación de las políticas de los Estados miembros en materia de convenios de doble imposición es una fuente importante de complejidades y dificultades para las actividades transfronterizas e internacionales de capital riesgo. Por otra parte, algunos sistemas de fiscalidad de las empresas favorecen sistemáticamente la inversión nacional. Por ejemplo,

*La principal barrera es la existencia de 15 jurisdicciones diferentes*

*La Comisión ha elaborado una estrategia de acción*

---

<sup>19</sup> Informe de los servicios de la Comisión sobre “Fiscalidad de las empresas en el mercado interior”. V. [http://europa.eu.int/taxation\\_customs](http://europa.eu.int/taxation_customs)

los regímenes fiscales aplicados en varios Estados miembros conceden créditos fiscales a los accionistas residentes (particulares o empresas) por los impuestos pagados sobre una empresa, el crédito no suele aplicarse a los accionistas no residentes y no suele concederse para los dividendos extranjeros. A partir del estudio, la Comisión ha elaborado una estrategia para eliminar estos obstáculos<sup>20</sup>.

En el campo de los **impuestos sobre la renta de las personas físicas**, el mercado de capital riesgo, que forma parte del mercado financiero en general, también padece aún diversos problemas fiscales. Así, por ejemplo, los impuestos sobre las opciones de compra de acciones, en los que la divergencia entre las normas de los Estados miembros puede llevar fácilmente a una doble imposición. Por otra parte, en gran número de casos, las leyes que regulan el impuesto sobre la renta de los Estados miembros (particulares y empresas) conceden desgravaciones al inversor particular o al fondo colectivo únicamente para determinadas inversiones o fondos de inversión, sobre todo nacionales. Es probable que estas disposiciones discriminatorias no resistan un examen del Tribunal de Justicia Europeo<sup>21</sup>. La Comisión ha comenzado a abordar estas cuestiones con los Estados miembros. Cabe señalar que el TJE ha declarado ilegales por su carácter discriminatorio las leyes referentes a los impuestos sobre los dividendos extranjeros derivados de acciones en empresas establecidas en otros Estados miembros<sup>22</sup>. La Comisión prestará cada vez más atención a estas cuestiones (incluida la elaboración de orientaciones sobre la jurisprudencia más importante del TJE y la coordinación de su puesta en práctica mediante instrumentos jurídicos no vinculantes) e insistirá en el respeto de las libertades fundamentales establecidas por el Tratado en este campo.

*Algunos  
obstáculos  
afectan a todos  
los mercados  
financieros*

*Deben respetarse  
las libertades  
fundamentales del  
tratado*

#### **4.2. Medidas fiscales para estimular actividades de capital riesgo en los Estados miembros**

Tal como se señalaba en el informe provisional del año pasado, varios Estados miembros han introducido medidas fiscales específicas o generales a fin de estimular, a veces junto con otros factores, el capital riesgo. Al obrar así, los Estados miembros deben respetar plenamente las obligaciones del Tratado, en especial las relativas a ayudas estatales, así como los demás compromisos en el ámbito fiscal en la Unión. En este contexto, también es significativo el hecho de que muchos Estados miembros recurran a incentivos fiscales específicos para fomentar las actividades de I+D. Por ejemplo, en la mayoría de Estados miembros las actividades de la I+D pueden acogerse a normas favorables de en materia de depreciación, y en algunos (España, Francia, Italia, Países Bajos,

*Ya existen  
incentivos fiscales  
a la I+D en  
muchos Estados  
miembros*

*La Comisión ha  
puesto en marcha  
un ejercicio sobre  
la fiscalidad de la  
I+D para*

<sup>20</sup> Comunicación “Hacia un mercado interior sin obstáculos fiscales – estrategia para dotar a las empresas de una base impositiva consolidada del impuesto de sociedades para sus actividades a escala comunitaria”. V. [http://europa.eu.int/taxation\\_customs](http://europa.eu.int/taxation_customs).

<sup>21</sup> Para una descripción más detallada de las potenciales normas discriminatorias en los Estados miembros v.: “Price Waterhouse Coopers e Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement (FEFSI), Discriminatory Tax Barriers in the Single European Investment Funds Market: a discussion paper”, Londres, junio de 2001

<sup>22</sup> Asuntos C-35/98 (Verkooijen), DO C 247 26.08.2000, p.5; y C-251/98 (Baars), DO C 192 de 8.7.2000, p.4

Portugal, Reino Unido) gozan de créditos fiscales específicos. Estos incentivos fiscales deben cumplir las mismas condiciones sobre ayudas estatales y compromisos reglamentarios en el ámbito fiscal aplicables al capital riesgo. Países Bajos y Reino Unido están realizando un ejercicio que atiende más en general a los incentivos de investigación e innovación de la Unión. Los resultados de estos trabajos deberán presentarse al Comité de Política Económica en diciembre, antes de remitirse al Consejo en enero de 2002. Teniendo en cuenta estos avances, y a fin de determinar buenas prácticas en relación con el uso de **incentivos fiscales para fomentar la inversión en I+D**, la Comisión emprenderá un ejercicio. Su objetivo en principio es determinar maneras de mejorar la eficacia de estas medidas y aumentar su complementariedad con otros incentivos a la investigación y el desarrollo tecnológico. Se asociarán a la iniciativa las administraciones nacionales responsables de investigación e impuestos.

*determinar  
buenas prácticas*

Las siguientes medidas y reformas en los Estados miembros son de importancia particular para las actividades de capital riesgo. Alemania ha reducido los tipos de su impuesto de sociedades (por fases hasta 2005) y sobre la renta y eliminará los impuestos sobre las ventas de acciones por sociedades a partir de 2002. Francia también ha reducido su impuesto sobre la renta y de sociedades y aumentado los beneficios impositivos a los inversores informales que reinviertan. Italia ha concedido tratamiento fiscal favorable a los fondos de inversión de capital fijo. España concede incentivos fiscales a los inversores registrados de capital riesgo. Varios Estados miembros han reducido los factores de índole fiscal que impiden la creación de empresas. Varios Estados miembros (Irlanda, Reino Unido, Bélgica, Dinamarca, Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Finlandia, Suecia) han establecido normas específicas o aclarado la aplicación de normas generales en materia de impuestos sobre opciones de compra de acciones, que, sin embargo, no siempre son compatibles en situaciones transfronterizas. En Francia, los requisitos de solicitud del régimen BSPCE se han ampliado y prorrogado hasta finales de 2001.

*Diversas medidas  
ya adoptadas*

## **5. ESPÍRITU EMPRESARIAL**

El espíritu empresarial es objetivo central del PACR<sup>23</sup>. Todavía existen demasiados pocos proyectos innovadores en Europa que puedan interesar a proveedores de capital riesgo (el lado de demanda del capital riesgo es aún débil<sup>24</sup>). El PACR no será un éxito a menos que, por su influencia, se produzca un aumento sustancial a corto o medio plazo del número de empresas innovadoras de crecimiento rápido en Europa. Del espíritu empresarial depende también que puedan alcanzarse los objetivos de Lisboa<sup>25</sup>. Por tanto, el impulso del espíritu empresarial a todos niveles

*El PACR trata  
sobre espíritu  
empresarial*

*El impulso al  
espíritu  
empresarial, entre  
los grandes*

<sup>23</sup> También según el propio sector. V., por ejemplo, Libro Blanco del EVCA (op. cit.)

<sup>24</sup> Hasta que la demanda de capital riesgo alcance una masa crítica estable mínima, será difícil satisfacer el deseo del sector de que el capital riesgo sea por derecho propio un tipo reconocido de activo.

<sup>25</sup> Los objetivos de Lisboa van mucho más allá del objetivo inicial del PACR de estimular el crecimiento y la creación de empleo. El ambicioso objetivo de transformar en una década a la UE en la sociedad más competitiva y dinámica basada en el conocimiento requiere un segmento de la industria de innovación más sólido, estable, influyente y en continua expansión, capaz de difundir su producción de manera continua por la economía y la sociedad en general.

sigue siendo un **objetivo político de máxima importancia**.

*objetivos*

Las empresas innovadoras de crecimiento rápido también se ven afectadas por las iniciativas horizontales relativas al sector de las PYME en su conjunto. La Comisión publicó recientemente un informe<sup>26</sup> que ofrece un panorama global de las actividades comunitarias en este ámbito. De particular interés son *el plan de acción BEST para fomentar el espíritu empresarial y la competitividad y el ejercicio de evaluación comparativa*<sup>27</sup>. A continuación se abordan algunos aspectos y medidas de interés para la promoción y difusión del espíritu empresarial, con especial atención a las iniciativas de I+D.

### **5.1. Acceso a financiación para los empresarios**

En Europa ha aumentado el recurso a capital “no formal” para la creación de empresas innovadoras. Prueba del auge de la financiación por parte de **inversores informales** (“business angels”) es el hecho de que el número de redes de este tipo de inversores haya aumentado hasta alrededor de 130, presentes en casi todos los países de la Unión. Varios miles de inversores informales se organizan en redes, y existen a menudo estrechas relaciones con fondos locales o regionales de capital riesgo, que pueden llevar a nuevas empresas prometedoras a fases más avanzadas mediante sucesivas rondas de financiación. La Comisión ha apoyado con éxito la creación de redes de inversores informales y 22 nuevas redes recibieron ayuda financiera con cargo al presupuesto comunitario desde que se iniciara esta actividad, a finales de 1998.

*Creciente financiación por parte de inversores informales*

La contribución de los inversores informales a la financiación de lanzamiento y primeras fases en Europa ha alcanzado, según ciertos cálculos, el mismo nivel que la financiación “formal” de capital riesgo, mientras que en los Estados Unidos se calcula que asciende a cuatro veces las inversiones “formales”.

*Pero persisten las grandes diferencias con Estados Unidos*

Las **empresas de riesgo** (“corporate venturing”) en Europa se están convirtiendo en fuente cada vez más importante de financiación para empresarios. No se dispone de cifras exactas, pero se calcula que invierten alrededor de 1 millón de euros al año. Se espera que esta cifra aumente siguiendo la pauta general del capital riesgo, pero aún es pequeña en comparación con Estados Unidos, donde se calcula que la cifra es 5 veces mayor. En Europa, este tipo de inversión saldría considerablemente beneficiada de un marco reglamentario favorable a la inversión transfronteriza<sup>28</sup>.

*Las empresas de riesgo, más importantes*

---

<sup>26</sup> Informe de la Comisión “construir una Europa empresarial: actividades de la Unión en favor de la pequeña y mediana empresa (PYME)”, COM (2001) 98, de 1.3.2001. Se trata del último informe elaborado de conformidad con el tercer programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial. El Consejo adoptó un nuevo programa plurianual (MAP) (2001-2005) en favor de la empresa y el espíritu empresarial a finales de 2000 (véase la Decisión del Consejo 2000/819/CE de 20.12.2000, DO L 333, de 29.12.2000, p. 84)

<sup>27</sup> V. <http://europa.eu.int/comm> (empresa)

<sup>28</sup> Vea la publicación de la Comisión “empresas de riesgo en Europa”, 2001 (EUR 17029)

## 5.2. Fomento del espíritu empresarial y formación para la empresa

Se ha puesto en marcha un proyecto BEST a fin de fomentar la cultura empresarial, desde la escuela primaria a la universidad. Se centrará en las buenas prácticas y la evaluación comparativa. La primera reunión con expertos tuvo lugar el 14 de junio de 2001. Los resultados finales están previstos para septiembre de 2002.

*Se ha puesto en marcha un proyecto BEST*

La Comisión, en estrecha cooperación con las autoridades nacionales y también en el marco de BEST, ha seguido fomentando un intercambio de buenas prácticas sobre política de empresa, organizando foros y talleres con la participación de funcionarios y profesionales. Dos foros (además del seminario sobre “*quiebra de empresas*” mencionado en la sección 3), de 300-400 participantes cada uno, abordaron en particular el tema de la **promoción del espíritu empresarial**. El foro celebrado en octubre de 2000 en Niza, Sophia Antipolis, sobre la “*formación para el espíritu empresarial*” intentó ofrecer ejemplos concretos del modo de promover el espíritu empresarial en las escuelas y universidades, en la formación profesional y en las empresas (“*Intrapreneurship*”). En el foro de Växjö, en Suecia (marzo de 2001) sobre “*espíritu empresarial para el futuro*” se abordaron las buenas prácticas en respuesta a las cuestiones que suscita la nueva economía, sobre todo en relación con las nuevas formas del espíritu empresarial<sup>29</sup>.

*Se han organizado foros en los últimos 12 meses*

Dentro de la iniciativa de la Comisión FITO3, Madrid acogió en marzo de 2001 el “*seminario europeo FITO3 sobre el plan de estudios de la formación para el espíritu empresarial*”. El seminario abordó las necesidades de formación de los empresarios tecnológicos de Europa a fin de proponer buenas prácticas sobre el modo de adaptar un modelo de formación general a condiciones específicas.

*Seminario para empresarios de alta tecnología*

La “*acción de capital de lanzamiento*”<sup>30</sup>, gestionada por el FEI, se concebirá de forma que apoye la contratación de jóvenes gestores de fondos de capital de riesgo (incluidos fondos de capital de lanzamiento, pequeños fondos, fondos regionales y viveros de empresas). Esta medida adoptará la forma de una subvención de 100.000 EUR para cada joven gestor que permanezca al menos 3 años en los fondos o viveros de que se trate. Esto facilitará sustancialmente la contratación de personal y la formación de los jóvenes profesionales por operadores europeos de capital riesgo.

*Se apoyará la contratación de profesionales jóvenes*

Por último, y dentro de la política a fin de aumentar la disponibilidad y motivación de los recursos humanos y de fomentar su eficacia, la Comisión inició en julio de 2001 una consulta<sup>31</sup>, que concluirá el 30.10.2001, que

*Debe fomentarse la participación financiera*

<sup>29</sup> Las buenas prácticas determinadas en estos acontecimientos se publican en papel y en el sitio Internet de la Comisión

<sup>30</sup> Previsto en el nuevo MAP (2001-2005) (op. cit.). Reemplazará el régimen CREA.

<sup>31</sup> Documento de trabajo de la Comisión sobre “participación financiera de los empleados en la Unión Europea”, julio de 2001, dirigido fundamentalmente a los Estados miembros, los interlocutores sociales, las empresas y las asociaciones que se ocupan de participación financiera. V. [http://europa.eu.int/comm\(empleo y asuntos sociales\)](http://europa.eu.int/comm(empleo y asuntos sociales)).

servirá de base para una posterior comunicación y un plan de acción sobre *participación financiera*.

### **5.3. Espacio europeo de investigación e innovación**

La investigación es una fuente cada vez más importante de nuevas oportunidades para la inversión de capital riesgo. Éstas surgen a partir de proyectos desarrollados directamente por los investigadores, de la cooperación entre universidad e industria y de derivaciones tecnológicas (“spin-offs”)<sup>32</sup>. La iniciativa del espacio europeo de investigación e innovación y el nuevo programa marco, abordados a continuación, pretenden aumentar estas oportunidades al centrarse, en particular, en la necesidad de reforzar el rendimiento de la innovación<sup>33</sup>.

*La I+D se ha convertido en una fuente cada vez más importante de proyectos financiados mediante capital riesgo*

En enero de 2000, la Comisión adoptó una Comunicación para la creación de un **espacio europeo de investigación**<sup>34</sup>. A la hora de establecer prioridades, el documento subraya la necesidad de una inversión privada más dinámica en investigación e innovación. A este respecto, la Comisión llamó la atención sobre el papel potencial de instrumentos de apoyo indirecto, tales como las **medidas fiscales (v. la sección 4.2.)**. También insistió en la necesidad de animar a los investigadores a crear empresas, sobre todo en los sectores de alta tecnología, y de aumentar el flujo de inversión de capital riesgo en estas empresas.

*Es necesaria una inversión privada más dinámica en I+D*

El Consejo Europeo de Lisboa aprobó el objetivo de crear un *espacio europeo de investigación e innovación*<sup>35</sup>, puso de relieve la necesidad de mejorar el entorno de la inversión privada en investigación, las asociaciones de empresas de I+D y las nuevas empresas de alta tecnología, y propuso el uso de políticas fiscales, capital riesgo y el **apoyo del BEI (véase la sección 6.4.)**. Asimismo abogó por un método abierto de coordinación para evaluar las políticas nacionales de investigación y desarrollo. En consecuencia, la Comisión puso en marcha varios ejercicios de evaluación comparativa en relación con la política de investigación nacional, incluido un proyecto sobre la inversión pública y privada en I+D. Posteriormente, el Consejo Europeo invitó al Consejo a estudiar el modo de compartir las ideas y experiencias de los Estados miembros a fin de impulsar la I+D a través de incentivos económicos.

*Las cumbres de Lisboa y Estocolmo prepararon el camino para mayor participación del capital riesgo*

Se ha presentado al Consejo y al Parlamento Europeo la propuesta de un **nuevo (sexto) programa marco (2002-2006)**<sup>36</sup> de I+D. Presenta varias características novedosas. De ellas, la principal consiste en hacer de la innovación parte integrante de la estructura global del programa. Esto refleja el principio de que la innovación no empieza allí donde termina la investigación, sino que se plasma en el concepto de un proyecto y acompaña su desarrollo. Por ejemplo, el programa facilitará el

*La innovación debe ser parte integrante de los programas de*

<sup>32</sup> Para los programas actual de la Comunidad, v. [www.cordis.lu](http://www.cordis.lu)

<sup>33</sup> Es decir, se animaría a los investigadores a desarrollar un “reflejo” comercial/de innovación  
<sup>34</sup> COM (2000) 6 de 18.01.2000, “hacia un espacio europeo de investigación”

<sup>35</sup> Consejo Europeo de Lisboa de 23-24 de marzo de 2000, conclusiones de la Presidencia, página 4.

<sup>36</sup> COM (2001) 94 de 21.02.2001. Para las propuestas sobre programas específicos, v. COM (2001) 279 de 30.05.2001

establecimiento de una red a fin de mejorar los interfaces entre investigadores, empresas y el mundo financiero. A este respecto, serán prioritarios los intercambios de buenas prácticas y la cooperación transnacional entre universidades, viveros de empresas y fondos de capital riesgo. La organización de foros de inversión constituye un ejemplo del tipo de actividad de creación de redes previsto. El “*foro de biotecnología y finanzas*”, activo desde finales de 1997, puede representar un modelo. La rápida adopción del nuevo programa marco sería de vital importancia para lograr los objetivos de Lisboa y Estocolmo.

*I+D*

*Su rápida adopción sería de vital importancia*

## **6. FINANCIACIÓN PÚBLICA**

A continuación se recogen algunas medidas importantes adoptadas a lo largo de los últimos 12 meses a fin de aclarar, racionalizar o reorientar la oferta del capital riesgo a través de fondos públicos europeos. Cabe esperar que estas decisiones aumenten considerablemente la eficacia global de los mercados de capital riesgo en la Unión.

### **6.1. Ayudas públicas en el ámbito del capital riesgo**

El apoyo público al capital riesgo en Europa, prestado durante años de formas diversas y a través de varios regímenes, desempeña a menudo un papel clave en su desarrollo. El informe provisional del año pasado, si bien observaba los riesgos de falseamiento del mercado y desplazamiento de fondos privados y aludía a la obligación de cumplir las normas sobre ayudas estatales, reconocía un papel de la financiación pública, limitado a “**poner remedio a fallos reconocibles del mercado**”<sup>37</sup>.

*Los fondos públicos, únicamente para fallos del mercado*

Conforme a estas consideraciones, la Comisión ha desarrollado su política sobre financiación pública de capital riesgo y adoptado una comunicación al respecto<sup>38</sup>. La Comisión se propone poner en práctica los principios de la comunicación durante cinco años<sup>39</sup>. Sin embargo, dado que el planteamiento de la comunicación se aparta de los métodos de control de ayudas estatales hasta ahora empleados y que se refiere a un ámbito en el cual los avances son rápidos, la Comisión se reserva el derecho de adaptar su planteamiento en función de la experiencia obtenida.

*Se ha publicado una comunicación sobre ayuda estatal y capital riesgo*

### **6.2. El Fondo Europeo de Inversiones**

La reforma del Grupo del BEI, aprobada en junio de 2000, mediante la cual éste se racionalizó y armonizó, otorgó al FEI **control sobre todas las operaciones del grupo en materia de capital riesgo**. Esto ha traído consigo una clara aceleración de inversiones del FEI<sup>40</sup> y le ha permitido alcanzar una masa crítica suficiente para convertirse en un agente

*El FEI se ha convertido en responsable de capital riesgo*

<sup>37</sup> Véase la sección 3.4 de COM (2000) 658 de 18.10.2000 (op. cit.)

<sup>38</sup> Comunicación sobre “Ayudas estatales y capital riesgo”, de 23 de mayo de 2001. V. DO C235 de 21.08.2001 y <http://europa.eu.int/comm> (competencia)

<sup>39</sup> Basándose en la política establecida en la nueva comunicación, la Comisión autorizó en junio de 2001 los fondos regionales de capital riesgo destinados a funcionar en Inglaterra y en julio de 2001 el régimen marco para los fondos de capital riesgo en Francia (N 448/2000).

<sup>40</sup> El Consejo del FEI aprobó entre septiembre de 2000 y junio de 2001 más de 40 inversiones en fondos de capital de riesgo, el 80% de los cuales eran nuevos fondos.

importante de los mercados europeos de capital riesgo. El FEI posee ya una cartera (a partir del 30.6.2001) superior al 1.600 millones de euros invertidos en 124 fondos de capital riesgo y una capacidad de inversión de 800 millones de euros al año durante los próximos años.

*dentro del Grupo del BEI*

Esta nueva dimensión permitirá al FEI perseguir mejor los objetivos comunitarios tradicionales, que ha confirmado como su misión fundamental. La tarea primaria FEI consiste ahora en aumentar la capacidad competitiva de las pequeñas empresas, el desarrollo de sus conocimientos sobre capital riesgo (véase la sección 5.2.), fomentar la innovación y la tecnología e impulsar el crecimiento, la creación de puestos de trabajo de alta calidad y el desarrollo regional equilibrado, sin dejar de generar un **“rendimiento adecuado”**<sup>41</sup>. Por otra parte, el FEI da prioridad a la inversión en fondos de “primeras fases”. Se trata, en particular, de: (i) fondos centrados en industrias o tecnologías específicas<sup>42</sup> (biotecnologías, industrias de contenidos, nanotecnologías, “tecnologías generadoras” etc.); (ii) fondos regionales de capital riesgo, a fin de facilitar el desarrollo equilibrado entre las regiones europeas; (iii) fondos que financian la explotación de resultados de I+D, y (iv) fondos paneuropeos.

*Deben generarse rendimientos adecuados*

*El FEI da prioridad a fondos de primeras fases*

Por último, un aspecto importante de la política de inversión de FEI consiste en no ahuyentar a los inversores privados. El FEI actúa como catalizador y no como sustituto de los inversores privados. Como “fondo de fondos” estratégico, el FEI está bien situado para realizar este papel catalítico y desempeñar un papel primordial a la hora de animar a otros coinversores a seguir invirtiendo, pese a la actual incertidumbre en los mercados.

### **6.3. “Iniciativa innovación 2000”**

La iniciativa innovación 2000 (“i2i”) fue lanzada por el BEI en 2000, como respuesta a la cumbre de la Unión en Lisboa y como contribución del BEI a una sociedad más innovadora y basada en el conocimiento. i2i incluye financiación para: (i) educación/aprendizaje electrónico; (ii) tecnologías de la información y la comunicación; (iii) I+D; y (iv) difusión de la innovación, incluido el sector audiovisual. Dentro de i2i, el BEI espera otorgar préstamos por valor de 12.000 - 15.000 millones de euros en los 3 años que seguirán a su lanzamiento oficial, en mayo de 2000. El FEI, también parte de i2i, desempeñará un papel significativo en el programa. Gracias a i2i, el papel del BEI en la financiación de la I+D ha aumentado considerablemente.

*La iniciativa “i2i” ya está avanzada*

### **6.4. Cooperación entre la Comisión y el BEI**

El 7 de junio de 2001, la Comisión y el BEI firmaron un memorándum conjunto en el campo de la investigación. Éste establece un marco para la cooperación entre el programa marco comunitario de investigación e i2i.

*Se ha firmado un memorándum*

---

<sup>41</sup> Este planteamiento dual es único entre las instituciones financieras europeas

<sup>42</sup> El FEI ha fomentado la inversión en las llamadas tecnologías fronterizas y está estudiando el apoyo a toda una serie de nuevas tecnologías que se espera sirvan de apoyo a la próxima generación de fondos de capital riesgo.

Su objetivo es aumentar a la vez el impacto global de los instrumentos de ambas instituciones y facilitar su uso combinado por la industria y la organización de investigación pública a través de las diversas etapas del ciclo de inversión en investigación e innovación tecnológica. El memorándum abarca la coordinación estratégica, actividades coherentes de información y distribución de experiencias. Al ampliar la dotación global disponible para la financiación comunitaria de la investigación y la innovación, dará impulso a la investigación y la innovación comunitaria al ofrecer acceso a financiación procedente de fuentes tradicionalmente no disponibles.

*conjunto sobre actividades de I+D*

### **6.5. Reorientación de los fondos comunitarios**

En materia de **desarrollo regional**, los *Reglamentos del Consejo sobre los fondos estructurales y las directrices de la Comisión para la aplicación de los fondos estructurales de 2000 a 2006*<sup>43</sup> ponen de manifiesto la necesidad de obtener un mejor rendimiento de las operaciones financiadas por el presupuesto comunitario, favoreciendo en la medida de lo posible el recurso a fuentes privadas de financiación, a saber, capital riesgo y capital inversión, así como asociaciones de los sectores público y privado. En particular, se prevén nuevas formas de financiación a fin de fomentar nuevas empresas, derivaciones e innovaciones, servicios empresariales especializados, transferencia tecnológica y servicios afines. La Comisión prepara actualmente una *guía de ingeniería financiera de los fondos estructurales*, acompañada de una evaluación de los resultados de negociaciones y un ejercicio de evaluación comparativa.

*El capital riesgo interviene más en el desarrollo regional*

Por otra parte, y tras la **invitación del Consejo de Economía y Finanzas** del 7 de noviembre de 2000<sup>44</sup> a reorientar los instrumentos comunitarios gestionados por el FEI a fin de ocuparse de fallos persistentes del mercado, el *nuevo programa plurianual sobre empresa y espíritu empresarial*<sup>45</sup>, adoptado en diciembre de 2000, prevé adaptar el régimen de lanzamiento de empresas *EFT* a fin de apoyar la financiación de viveros y capital de lanzamiento, y el régimen de *garantías a las PYME* añadirá nuevas “ventanas” a fin de proporcionar **garantías de capital**, garantías de microcréditos y garantías de inversiones en TIC<sup>46</sup>.

*Se han reorientado los regímenes y mecanismos existentes*

Por último, los ejemplos citados demuestran que la gama y las características de los instrumentos financieros puestos a disposición por los poderes públicos deben seguir desarrollándose con vistas a cumplir correctamente su propósito previsto. Para alcanzar los mismos objetivos en el futuro pueden ser necesarios medios diferentes, propios de un nuevo clima en el mercado. La Comisión seguirá utilizando **de modo creativo** sus instrumentos financieros a fin de **estimular** más la inversión del sector

*La reflexión sobre el futuro desarrollo de los instrumentos financieros*

<sup>43</sup> V. [http://europa.eu.int/comm\(política regional\)](http://europa.eu.int/comm(política regional))

<sup>44</sup> Basada en la Comunicación de la Comisión “Análisis de los instrumentos comunitarios de financiación específicos de las PYME”, COM (2000) 653 de 18.10.2000.

<sup>45</sup> Nuevo MAP (2001-2005) (op. cit.)

<sup>46</sup> Además de la acción sobre capital de lanzamiento (que reemplaza el sistema CREA), citada en la sección 5.2, que se ha convertido en parte integrante del nuevo MAP. Para más detalles de todos estos programas, v. [www.eif.org](http://www.eif.org).

privado. A este respecto, la Comisión considera que, por ejemplo, los instrumentos financieros que producen un efecto estimulante en los fondos privados existentes de capital inversión<sup>47</sup> podrían constituir los sucesores naturales de las garantías de capital (que ya funcionan en varios Estados miembros y contemplados en las nuevas ventanas del régimen de garantías a las PYME). En determinados casos, pueden ofrecer una óptima forma de cooperación entre el sector público y el privado y, debido a sus efectos multiplicadores, evitar el riesgo de exclusión del sector privado.

*seguirá adelante.*

## 7. CONCLUSIONES

Las cifras de inversión de capital riesgo en Europa a lo largo del 2000 demuestran su espectacular crecimiento en comparación con años anteriores. Desde mediados de los años 90, la mejora de las condiciones económicas en Europa, unido al control del déficit público a consecuencia de la UEM, el rápido aumento de precios en los mercados de valores, la influencia positiva de la pujanza económica en Estados Unidos y la abundancia de oportunidades de inversión en nuevas tecnologías y aplicaciones prometedoras llevaron a los mercados de capital riesgo a un crecimiento exponencial. Esto también ha permitido al sector europeo de capital riesgo hacerse más fuerte y maduro. Desde la adopción del PACR (1998) las inversiones de capital riesgo en Europa **se han multiplicado por tres** y la inversión en “**fases iniciales**” **por cuatro**. En consecuencia, la inversión en “fases iniciales” en 2000 fue equivalente a la inversión total de capital riesgo en 1998. Desde ese punto de vista, en el punto intermedio del PACR se observan verdaderos avances. Sin embargo, esta evaluación optimista debe moderarse comparándose con los Estados Unidos. Efectivamente, en 1998 la inversión por el sector del capital riesgo de Estados Unidos fue aproximadamente dos veces superior a la de Europa, tres veces en 1999, y cuatro veces en 2000. **La diferencia parece ampliarse.** El tamaño del sector de inversión de Estados Unidos no sólo es muy superior, sino que sus inversiones más amplias han aumentado a un ritmo más rápido. Si se mantiene esta tendencia, los ambiciosos objetivos de Lisboa, que superan con mucho los del PACR (estimular el crecimiento económico y la creación de empleo), podrían resultar inalcanzables.

*Aún queda mucho para estar preparados de cara al 2010*

Las cifras recogidas indican que, pese al progreso de los últimos años, no hay actualmente suficientes empresarios en Europa con capacidad de crear y proponer un flujo de envergadura mundial de proyectos y empresas innovadoras que puedan ser objeto de financiación mediante capital riesgo. Por lo tanto, para que Europa sea mucho más emprendedora, la aplicación del PACR, con independencia de consideraciones cíclicas, debe recibir la **máxima prioridad política**. Ahora es preciso insistir en el lado de la demanda (por ejemplo, desarrollando y consolidando innovaciones de I+D con potencial comercial). Por otra parte, deben seguir integrándose las consideraciones de capital riesgo en todas las políticas comunitarias y nacionales. A este respecto, para seguir correctamente el grado de

*Es necesaria más información de los Estados miembros*

---

<sup>47</sup> Un ejemplo a menudo citado y en general considerado un éxito, es el programa estadounidense SBIC (Small Business Investment Programme) que se gestiona y apoya mediante una garantía del SBA (Small Business Administration) del Gobierno federal de EE.UU.

aplicación del PACR por los Estados miembros<sup>48</sup>, éstos deben facilitar información mucho más detallada y de forma continua. Los nuevos **informes provisionales nacionales sobre reforma estructural** deben ser el primer gran paso dentro de este proceso.

Por último, las difíciles condiciones de mercado actuales y el clima general de incertidumbre, exacerbados por los dramáticos acontecimientos del 11 de septiembre en Estados Unidos, pueden sin duda llevar a una concentración del sector y a una revisión de su estrategia.

*La nueva situación requiere una revisión de la estrategia*

---

<sup>48</sup> Bélgica envió a la Comisión a principios de 2001 un informe detallado sobre la aplicación del PACR: “Contribution(s) de la Belgique à la Mise en Oeuvre du Plan d’Action Capital-Investissement”, diciembre de 2000

**LISTA DE ANEXOS**

**Anexo 2. - PACR - Estructura por tipo de obstáculo**

**Anexo 3. - Siglas empleadas en el PACR**

**Anexo 4. - Glosario de términos empleados en el PACR**

**PACR (PLAN DE ACCIÓN SOBRE CAPITAL RIESGO) APROBADO EN LA CUMBRE DE CARDIFF (JUNIO DE 1998)**

**ESTRUCTURA POR TIPO DE OBSTÁCULO – SITUACIÓN EN OCTUBRE DE 2001**

**El PACR comprende seis (6) categorías de obstáculos que deben eliminarse en la Unión:**

- **INSTITUCIONALES Y REGLAMENTARIOS**
- **FISCALES**
- **ESCASEZ DE PEQUEÑAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGÍA**
- **RECURSOS HUMANOS**
- **CULTURALES**

**OBSTÁCULO: FRAGMENTACIÓN DEL MERCADO**

<b>Medida</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Responsabilidad/participación</b>	<b>Situación</b>
Desarrollar las redes de inversores informales a nivel regional, nacional y comunitario		<i>Sector privado</i> <i>Estados miembros</i> <i>Comisión</i>	<i>Empezó en 1998 y concluyó en 2000. 20 redes apoyadas por la Comisión. Evaluación de resultados iniciada en agosto de 2001.</i>
Seguimiento del mercado y desarrollo de información y estadísticas en todos los niveles de capital riesgo en la Unión		<i>EVCA</i> <i>Comisión</i> <i>Operadores del mercado</i>	<i>En curso</i>
Mesa redonda sobre el impacto de la fragmentación del mercado europeo de capital riesgo	Animar a todos los operadores a crear sinergias a fin de reducir los efectos de la fragmentación	<i>Comisión</i> <i>Estados miembros</i> <i>Operadores del mercado</i> <i>(organismos de reglamentación, nuevos mercados de capitales, fondos de capital inversión, bancos, etc.)</i>	<i>La mesa redonda tuvo lugar el 24 de octubre de 1998 en Bruselas</i>
Estudio detallado del coste para las empresas europeas de la obtención de financiación mediante deuda y capital en acciones	Obtener una visión más clara de las dificultades y necesidades financieras de las empresas	<i>Comisión</i> <i>Operadores del mercado</i> <i>(bancos, fondos de capital inversión, mercados de capitales, etc.)</i>	<i>•La Comisión inició en julio de 2001 un estudio sobre la financiación de empresas</i> <i>•Para el impacto fiscal, véase el estudio de la Comisión citado en el capítulo 4</i>

**OBSTÁCULOS INSTITUCIONALES Y REGLAMENTARIOS**

<b>Medida</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Responsabilidad/participación</b>	<b>Situación</b>
Transposición y aplicación de todas las directivas sobre servicios financieros - control a través del Cuadro de indicadores del mercado único		<i>Estados miembros Comisión</i>	<i>V. cuadro de indicadores del mercado único - figura 5 (sección 3)</i>
Simplificación de trámites administrativos para la creación de empresas (incluidos requisitos mínimos sobre fondos propios)		<i>Estados miembros Comisión (difusión de mejores prácticas)</i>	<i>Las cifras y la evolución estarán disponibles a finales de 2001 a través del ejercicio de evaluación comparativa (véase la sección 5)</i>
Fondos de capital inversión: evaluación de la necesidad de legislación comunitaria sobre fondos específicos de inversión de capital fijo.	Crear, conforme a la Directiva 85/611 sobre OICVM, un pasaporte europeo para fondos de capital fijo (incluidos de capital inversión), que permita aumentar los fondos y ofrecer servicios en todos los Estados miembros sin restricción	<i>Comisión Consejo PE  Industria: - EFIFC - EVCA - Pequeñas empresas</i>	<i>Los representantes del Comité de contacto sobre OICVM y de la industria se reunieron el 18 de noviembre de 1998 en Bruselas. Se acordó que no era necesaria una directiva ad hoc.</i>
Estudio de la aplicación/posible modificación de la Directiva sobre prospectos para facilitar a las empresas la obtención de capital transfronterizo (por ejemplo, mediante OPI)	Un prospecto o documento de oferta aprobado en un Estado miembro debe poder utilizarse en todos los demás	<i>Comisión Consejo PE  Mercados de capitales (autoridades competentes y pequeñas empresas)</i>	<i>Propuesta de la Comisión adoptada el 30 de mayo de 2001</i>

**OBSTÁCULOS INSTITUCIONALES Y REGLAMENTARIOS (continuación)**

<b>Medida</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Responsabilidad/participación</b>	<b>Situación</b>
Adopción de normas prudenciales que permitan a inversores institucionales invertir en capital riesgo	Permitir a los inversores institucionales, de conformidad con normas prudenciales, invertir en capital riesgo	<i>Estados miembros</i> <i>Comisión (continuación del Libro Verde sobre las pensiones suplementarias)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>posiciones comunes sobre OICVM adoptadas el 5 de junio de 2001</i></li> <li>• <i>propuesta de la Comisión sobre fondos de pensiones adoptada el 11 de octubre de 2000</i></li> </ul>
Evaluar los requisitos contables y de auditoría vigentes	Permitir a las empresas elaborar cuentas consolidadas para facilitar el acceso al capital riesgo (OPI y empresas con cotización en bolsa)	<i>Estados miembros</i> <i>Comisión</i> <i>Organismos contables</i>	<i>Propuesta de la Comisión sobre Normas Internacionales de Contabilidad adoptada el 13 de febrero de 2000</i>
Reducción de los requisitos de fondos propios para crear empresas	Facilitar la creación de las empresas	<i>Estados miembros</i>	<i>Las cifras y la evolución estarán disponibles a finales de 2001 a través del ejercicio de evaluación comparativa (véase la sección 5)</i>
Reforma de la legislación sobre la insolvencia y la quiebra	Protegiendo los intereses de los acreedores y consumidores, garantizar que los empresarios que hayan sufrido una quiebra puedan gozar de una segunda oportunidad	<i>Estados miembros</i> <i>Comisión (difusión de la mejor práctica)</i>	<i>Seminario sobre “quiebra de empresas” en mayo de 2001. Un informe estará disponible en otoño de 2001. Estudio sobre “quiebra y relanzamiento” iniciado Comisión antes de finales de 2001.</i>

*OBSTÁCULO: IMPUESTOS*

Temas	Asuntos a tratar	Responsabilidad/participación	Situación
Impuestos sobre fondos de capital riesgo	Doble imposición	<i>Estados miembros</i>	<i>Ya han adoptado medidas varios Estados miembros (véase el estudio de la Comisión citado en la sección 4)</i>
Impuesto sobre rentas del capital	Impacto en el capital riesgo	<i>Estados miembros</i>	
Disposiciones fiscales para nuevas empresas	Entorno fiscal para la puesta en marcha de empresas	<i>Estados miembros</i>	
Impuestos sobre capital de bajo riesgo (por ejemplo, depósitos bancarios, bonos, comparados con el capital riesgo)	Situación en los Estados miembros	<i>Estados miembros</i>	
Opciones de compra de acciones	Impacto en la contratación de personal y el rendimiento de la empresa	<i>Estados miembros</i>	<i>Estudio que iniciará la Comisión antes de finales de 2001</i>

**OBSTÁCULO: ESCASEZ DE PEQUEÑAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGÍA**

<b>Medida</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Responsabilidad/participación</b>	<b>Situación</b>
Desarrollo de redes y agrupaciones entre universidades, centros de investigación, financiadores, abogados, especialistas de recursos humanos, etc. a nivel europeo		<i>Sector privado</i> <i>Estados miembros</i> <i>Comisión (sistemas experimentales, difusión de mejores prácticas, quinto programa marco de investigación)</i>	<i>Previsto en la nueva propuesta del programa marco de I+D de la Comisión de febrero de 2001. El "foro de biotecnología y finanzas" activo desde finales de 1997, servirá como modelo</i>
Desarrollo de módulos de comercio electrónico a medida para facilitar el acceso de las pequeñas empresas al comercio electrónico y al mercado interior		<i>Sector privado</i> <i>Estados miembros</i> <i>Comisión (sistemas experimentales)</i>	<i>La Comisión adoptó una comunicación sobre "GoDigital" el 13.03.2001</i>
Creación de un club paneuropeo de empresas innovadoras de alta tecnología	Facilitar la difusión a nivel europeo de ejemplos de éxitos y buenas prácticas: facilitar el contacto con inversores	<i>Operadores del mercado (pequeñas empresas, fondos de capital inversión, etc.)</i> <i>Comisión</i>	<i>Creación de la federación europea de empresas de alta tecnología en 1999</i>
Reforma del régimen europeo de patentes	Conforme al Libro Verde, simplificación de procedimientos y creación de una auténtica patente comunitaria	<i>Comisión</i> <i>Estados miembros</i> <i>PE</i>	<i>Propuesta de la Comisión adoptada el 5 de julio de 2000</i>

**OBSTÁCULO: RECURSOS HUMANOS**

<b>Medida</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Responsabilidad/participación</b>	<b>Situación</b>
Promoción del espíritu empresarial y la innovación en sistemas educativos y de formación		<i>Estados miembros Comisión (difusión de mejores prácticas)</i>	<i>Inicio de un proyecto BEST para el fomento de una cultura de la empresa, desde la escuela primaria a la universidad. Primera reunión con expertos en junio de 2001. Resultados finales previstos en septiembre de 2002. Para otras iniciativas, véase la sección 5.</i>
Determinación de las necesidades de formación de los gestores de fondos de capital inversión, “market makers”, agentes del mercado y analistas de empresas de alta tecnología	Determinar los sistemas de formación que deben crearse para acabar con la escasez de personal experto en estas áreas	<i>Comisión Operadores del mercado</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Sistemas de formación creados por EVCA. Cursos periódicos para operadores del mercado</li> <li>•La “acción para el capital de lanzamiento”, gestionada por el FEI, se concentraría en los jóvenes gestores de inversiones</li> </ul>
Evaluación de los beneficios del salario en acciones y sistemas de propiedad de los empleados	Inicio del estudio de su futuro a nivel europeo	<i>Estados miembros Comisión Interlocutores sociales</i>	<i>Publicación de un documento consultivo de la Comisión en julio de 2001 (véase la sección 5)</i>

*OBSTÁCULOS CULTURALES*

<b>Medida</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Responsabilidad/participación</b>	<b>Situación</b>
Demostración de las ventajas del capital riesgo y fomento del espíritu empresarial		<i>Sector privado</i> <i>Estados miembros</i> <i>Comisión</i>	<i>Se han organizado varias conferencias a nivel nacional e internacional con la participación de funcionarios de la Comisión (v. sección 5)</i>
Difusión de las mejores prácticas sobre gobierno de empresas	Facilitar la difusión de prácticas de gobierno de empresas pedidas por los inversores	<i>Sector privado</i> <i>Organismos internacionales</i> <i>Comisión</i> <i>Estados miembros</i>	<i>Anuncio de licitación de la Comisión para un estudio comparativo publicado el 21 de marzo de 2000. Resultados previstos antes de finales de 2001.</i>

**SIGLAS UTILIZADAS EN EL PACR**

<b>AIM:</b>	“Alternative Investment Market” ( <a href="http://www.londonstockexchange.com/aim">www.londonstockexchange.com/aim</a> )
<b>BEI:</b>	Banco Europeo de Inversiones ( <a href="http://www.eib.org">www.eib.org</a> )
<b>BEST:</b>	Grupo de trabajo sobre simplificación del entorno empresarial ( <i>Business Environment Simplification Task Force</i> ). Establecido por la Comisión en septiembre de 1997
<b>BSPCE:</b>	“Bons de Souscription des Parts et Créateurs d’Entreprises”
<b>CERV:</b>	Comité de responsables europeos de reglamentación de valores
<b>CEV:</b>	Comité europeo de valores. Reemplaza al Comité de alto nivel de supervisores de valores
<b>CRE:</b>	Capital riesgo empresarial
<b>DSI:</b>	Directiva sobre servicios de inversión (93/22/CEE)
<b>EASDAQ:</b>	European Association of Securities Dealer Automated Quotation. Nueva designación: “NASDAQ-Europe” ( <a href="http://www.nasdaqeurope.com">www.nasdaqeurope.com</a> )
<b>EURO. NM:</b>	Nouveau Marché (París) + Neuer Markt (Frankfurt) + Nouveau Marché (Bruselas) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milán)
<b>EVCA:</b>	Asociación europea de sociedades de capital riesgo ( <a href="http://www.evca.com">www.evca.com</a> )

<b>FEI:</b>	Fondo Europeo de Inversiones ( <a href="http://www.eif.org">www.eif.org</a> )
<b>FESCO:</b>	Foro de Comisiones europeas de valores ( <a href="http://www.europefesco.org">www.europefesco.org</a> ). V. también CSER*
<b>FIBV:</b>	Federación internacional de bolsas de valores ( <a href="http://www.fibv.com">www.fibv.com</a> )
<b>I+D</b>	Investigación y desarrollo
<b>IDT:</b>	Investigación y desarrollo tecnológico
<b>MAP</b>	Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial
<b>NASDAQ:</b>	Association of Securities Dealer Automated Quotation estadounidense ( <a href="http://www.nasdaq.com">www.nasdaq.com</a> )
<b>NIC:</b>	Normas Internacionales de Contabilidad
<b>OGPE</b>	Orientaciones Generales de Política Económica
<b>OICVM:</b>	Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (fondos de inversión)
<b>PASF</b>	Plan de acción sobre servicios financieros
<b>PYME:</b>	Pequeña y mediana empresa
<b>TI:</b>	Tecnologías de la información
<b>TIC:</b>	Tecnologías de la información y la comunicación
<b>TJCE:</b>	Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas ( <a href="http://www.curia.eu.int">www.curia.eu.int</a> )
<b>US GAAP:</b>	Principios de contabilidad generalmente aceptados (Estados Unidos)

## ANEXO 4

### **GLOSARIO DE TÉRMINOS UTILIZADOS EN EL PACR**

<b><i>Acciones:</i></b>	Capital social ordinario de una empresa.
<b><i>Bolsa o mercado de valores:</i></b>	Mercado en que se compran y venden valores. Su función básica es permitir a las empresas públicas, los Gobiernos y las autoridades locales obtener capital mediante la venta de valores a los inversores.
<b><i>Capital de desarrollo :</i></b>	Financiación ofrecida para el crecimiento y la expansión de una empresa.
<b><i>Capital de lanzamiento :</i></b>	Financiación ofrecida a la investigación, evaluación y desarrollo de un concepto inicial.
<b><i>Capital de puesta en marcha :</i></b>	Proporcionado a empresas para el desarrollo de productos y la comercialización inicial.
<b><i>Capital de fase inicial:</i></b>	Financiación de empresas antes de que inicien la fabricación comercial y la venta, previa a la generación de beneficios. Incluye la financiación de lanzamiento* y puesta en marcha*.
<b><i>Capital de sustitución:</i></b>	Compra de acciones en una empresa por parte de otra organización de inversión de capital riesgo u otro accionista o accionistas.
<b><i>Capital inversión:</i></b>	Capital riesgo empresarial* mediante el cual una empresa mayor adquiere una participación minoritaria directa en otra menor sin cotización por motivos estratégicos, financieros o de responsabilidad social. Sobre todo utilizado por grandes empresas para apoyar el desarrollo tecnológico exterior.
<b><i>Capital riesgo :</i></b>	Inversión en empresas no cotizadas por empresas de capital riesgo que gestionan fondos internos o de terceros. Incluye la financiación de fases iniciales*, expansión* y de reemplazo*, pero excluye la de MBO*.

<b><i>Comité de alto nivel de supervisores de valores :</i></b>	Grupo consultivo informal creado en 1985 por la Comisión y los responsables de supervisión de valores de Unión con vistas a la cooperación y el tratamiento de asuntos transfronterizos. Reemplazado por el Comité europeo de valores (CEV*)
<b><i>Directiva contable:</i></b>	Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE.
<b><i>Directiva sobre servicios de inversión:</i></b>	Directiva 93/22/CEE (DSI*). Crea un “pasaporte” europeo para las empresas de inversión (agentes, corredores, etc.) y otorga a los mercados de valores electrónicos el derecho a instalar terminales en otros Estados miembros.
<b><i>Directivas sobre prospectos:</i></b>	Documentos elaborados según las normas de las Directivas 89/298/CEE (ofertas públicas) y/o 80/390/CEE (prospectos). Estas Directivas serán reemplazadas por una nueva Directiva que se encuentra en negociación (propuesta adoptada por la Comisión el 30 de mayo de 2001)
<b><i>Fondos de capital riesgo</i></b>	Fondos de inversión de capital fijo creados para suministrar capital riesgo .
<b><i>Gobierno de empresas :</i></b>	Manera en que se gestionan las organizaciones, sobre todo las sociedades de responsabilidad limitada, y naturaleza de la responsabilidad de los directivos ante los propietarios. Tema de creciente importancia desde principios los 90, cuando los proveedores de financiación externa decidieron asegurarse de que la gestión no fuera contraria a sus intereses.
<b><i>Inversores informales :</i></b>	Particulares que invierten directamente en empresas nuevas y en crecimiento no cotizadas (financiación de lanzamiento). En muchos casos también facilitan la financiación de las siguientes etapas del ciclo de vida de las empresas jóvenes (fase de puesta en marcha). Los inversores informales generalmente proporcionan financiación a cambio de una participación en la actividad empresarial, pero pueden también proporcionar otros tipos de financiación a largo plazo. Este capital puede complementar al sector de capital riesgo* ofreciendo financiación de menores cuantías (menos de 150 000 euros) en una fase más temprana que aquella en la que suele invertir la mayor parte de las empresas de capital riesgo.

<b><i>Inversores institucionales:</i></b>	Este término hace referencia principalmente a las compañías de seguros, fondos de pensiones y fondos de inversión que recogen ahorros y facilitan fondos a los mercados, pero también a otros tipos de riqueza institucional (por ejemplo, fondos de dotación, fundaciones, etc.).
<b><i>“Management buy-out”:</i></b>	Financiación que permite a los actuales directivos e inversores adquirir una línea de productos o empresa. También se denomina MBO.
<b><i>Mercado de capitales:</i></b>	Mercado en el que la industria y el comercio, el Gobierno y las autoridades locales obtienen capital a largo plazo. Las bolsas forman parte del mercado de capitales.
<b><i>Mercado primario :</i></b>	Mercado en el cual se pone en marcha un nuevo problema de valores.
<b><i>Mercado secundario :</i></b>	Mercado donde los valores se compran y venden posteriormente a la emisión original. Un mercado secundario próspero y líquido crea las condiciones para un mercado primario sano.
<b><i>Mercados de capital riesgo:</i></b>	<p>Mercados que ofrecen financiación en acciones a una empresa durante sus primeras etapas de crecimiento (puesta en marcha* y desarrollo*). En la presente comunicación, abarca tres tipos de financiación:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• inversión por parte de inversores informales* y empresas (“capital inversión*”)</li> <li>• capital riesgo.</li> <li>• mercados de valores especializados en PYME y empresas de gran crecimiento.</li> </ul>
<b><i>Mercados regulados :</i></b>	Mercados organizados donde los compradores y los vendedores se dan cita para negociar conforme a normas y procedimientos acordados. Mercados que cumplen las condiciones fijadas en el artículo 1.13 de la DSI*.
<b><i>Opción de compra de acciones :</i></b>	Opción a los empleados y/o directivos de comprar acciones a precio fijo.

<b><i>OPI:</i></b>	Oferta pública inicial (entrada a cotización): proceso de lanzamiento de una sociedad por primera vez mediante la invitación al público a suscribir sus acciones.
<b><i>Participación privada:</i></b>	Al contrario de una participación pública, participación en empresas sin cotización en un mercado de valores. Incluye inversiones de capital riesgo y de compra de participaciones.
<b><i>Principio de prudencia:</i></b>	La obligación de los gestores de fondos de pensiones de comportarse como inversores prudentes, en especial mediante la razonable diversificación de su cartera, sin límites a la distribución de cartera, excepto a la autoinversión en el caso de fondos de pensiones que financien planes de prestaciones definidas. Países Bajos, Reino Unido, Irlanda Estados Unidos, Canadá e Australia poseen legislación al respecto.
<b><i>Prospecto:</i></b>	Oferta formal por escrito de venta de valores que enuncia el programa de actividades de una empresa o los hechos relativos a una empresa existente de los cuales el inversor debe estar informado para tomar una decisión con conocimiento de causa.
<b><i>Valor de mercado del capital emitido:</i></b>	Precio de una acción multiplicado por el total de acciones en circulación. Valor total de mercado de una sociedad. Por extensión, valor total de las empresas con cotización en un mercado de valores.
<b><i>Valor:</i></b>	Activo financiero, incluidas las acciones, obligaciones del estado, títulos, bonos, fondos de inversión y derechos a fondos de préstamo o depósitos.

ooooo

(\*) Palabra definida en el glosario o la lista de siglas