

II

(Actos cuya publicación no es una condición para su aplicabilidad)

COMISIÓN

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 6 de junio de 2001

sobre el régimen de ayudas de fondos regionales de capital riesgo

[notificada con el número C(2001) 1547]

(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2001/712/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, el párrafo primero del apartado 2 de su artículo 88,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, la letra a) del apartado 1 de su artículo 62,

Después de haber emplazado a los interesados para que presenten sus observaciones, de conformidad con los artículos citados ⁽¹⁾, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

- (1) Por carta de 26 de mayo de 2000, registrada el 7 de junio de 2000, el Reino Unido notificó a la Comisión el régimen de fondos regionales de capital riesgo. Por carta de 21 de agosto de 2000, registrada el 24 de agosto de 2000, facilitó información complementaria a la Comisión.
- (2) Por carta de 7 de noviembre de 2000, la Comisión comunicó al Reino Unido su decisión de incoar el procedimiento previsto en el apartado 2 del artículo 88 del Tratado CE en relación con dicho régimen. Las autoridades del Reino Unido contestaron por carta de 29 de noviembre de 2000, registrada el 1 de diciembre de 2000.
- (3) La decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas* ⁽²⁾. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones.
- (4) La Comisión recibió observaciones al respecto por parte de los interesados. Transmitió dichas observaciones al Reino Unido dándole la posibilidad de comentarlas y

recibió sus comentarios por cartas de 23 de marzo de 2001, registrada el 26 de marzo de 2001, y de 2 de mayo de 2001, registrada el mismo día.

2. DESCRIPCIÓN DETALLADA DEL RÉGIMEN

- (5) La finalidad del régimen es paliar la falta de financiación de capital social de las pequeñas y medianas empresas (PYME), a escala regional, para realizar inversiones en el segmento de déficit de financiación de capital del mercado (*equity gap*) comprendido entre 100 000 y 500 000 libras esterlinas (entre 160 640 y 800 000 euros aproximadamente).
- (6) Según las autoridades británicas, este déficit de financiación de capital se debe a que los costes fijos son relativamente altos para permitir una remuneración de los inversores. Estos costes, así como los costes directos ligados a las averiguaciones en aplicación del principio de diligencia debida y a la documentación legal no disminuyen cuando la inversión es menor, pudiendo incluso aumentar. Por ello las empresas de capital riesgo tienden a realizar inversiones más importantes en empresas más maduras, para poder reducir los costes en proporción a la inversión, aumentando los rendimientos y rebajando los gastos de gestión de los inversores. Así, los inversores buscan realizar inversiones cuyas posibilidades de crecimiento sean tan excepcionales que las plusvalías compensen con creces los elevados costes iniciales. Por lo tanto, según las autoridades británicas, los inversores privados se muestran reacios a invertir en empresas que necesitan financiación en capital social inferior a 500 000 libras esterlinas (en torno a 800 000 euros) y que no están en sectores de tecnología de punta. También se ha comprobado que las PYME alejadas de Londres tienen más dificultades para captar capital riesgo, lo cual explica el planteamiento regional.

⁽¹⁾ DO C 27 de 27.1.2001, p. 20.

⁽²⁾ Véase la nota 1.

- (7) El régimen de fondos regionales de capital riesgo se rige por la sección 8 de la Ley de desarrollo industrial de 1982 (Industrial Development Act 1982).
- (8) Las autoridades británicas se proponen crear por lo menos un Fondo regional de capital riesgo en cada una de las regiones inglesas.
- (9) En un principio, la duración del régimen será de cuatro años, aunque se prevé que los Fondos regionales se mantendrán durante diez a doce años.
- (10) El presupuesto previsto para los tres primeros años es de 50 millones de libras esterlinas (alrededor de 80 millones de euros). Se espera una contribución de los inversores privados cinco veces superior a esta cantidad. La participación del Gobierno en cada uno de los Fondos será minoritaria.

Selección de los administradores y creación de los fondos

- (11) La persona que se propone crear un fondo en una región determinada se denomina «patrocinador» del Fondo. Puede ser una persona física o jurídica, incluso una agencia de desarrollo regional. El patrocinador designa a un administrador del fondo previa convocatoria de un concurso público a escala comunitaria⁽³⁾. Todos los concursantes deben contar con la autorización de la Financial Services Authority y cumplir las directrices de la Asociación británica de capital riesgo (British Venture Capital Association guidelines). El principal criterio para la designación será la experiencia y los buenos resultados obtenidos en la gestión de fondos en el segmento del mercado de «déficit de financiación de capital». La experiencia acreditada en la región de que se trate podrá ser uno de los criterios que los futuros patrocinadores tengan en cuenta, aunque la falta de experiencia en una región determinada no será motivo suficiente para que un candidato no pueda concursar. Las autoridades británicas creen que se restringiría la competencia en el procedimiento de selección de los administradores de fondos si se exigiera experiencia acreditada en una región. Sin embargo, los candidatos a administradores de los Fondos tendrán que demostrar que tienen estrategias elaboradas para asegurarse de que su experiencia pueda transferirse y utilizarse en la región.
- (12) Los Fondos regionales de capital de riesgo serán gestionados comercialmente por administradores de fondos profesionales, bajo la autoridad de la Financial Services Authority, la Investment Management Regulatory Organisation y la British Venture Capital Association (BVCA).
- (13) El administrador del fondo designado convocará un concurso de inversores privados para el fondo. El patrocinador, el administrador del fondo y los futuros inversores privados negociararán las condiciones de las inversiones privadas. El próximo paso será un concurso público en el que los patrocinadores ingleses presentarán las ofertas que hayan acordado con sus inversores al Estado. Uno de los criterios de selección del concurso será el grado de subordinación de los rendimientos públicos que exijan los posibles inversores. Los patrocinadores deberán explicar en sus ofertas por qué consideran que el grado y el tipo de subordinación que

proponen es el mínimo necesario para captar inversores privados.

- (14) Las ofertas serán seleccionadas por una junta de evaluación independiente (Independent Appraisal Board), subcomité de la recién creada Small Business Investment Taskforce (SBIT). Estará compuesta por expertos en capital riesgo, inversores institucionales experimentados, miembros de instituciones financieras, de las agencias de desarrollo regional y agentes de capital riesgo. El Estado decidirá en última instancia si se compromete a invertir dinero público en cualquiera de los fondos. En la práctica, la decisión sobre el compromiso de inversión seguirá la recomendación de la Junta.

Inversiones

- (15) Todas las inversiones se realizarán en valores: acciones ordinarias, acciones preferentes o acciones preferentes con derecho a dividendo acumulativo, etc. En principio, la cantidad máxima que se podrá invertir en una empresa será de 500 000 libras esterlinas (unos 800 000 euros) (véase también el segundo guión del apartado 5 más adelante).
- (16) Los fondos regionales solamente pueden invertir en las pequeñas y medianas empresas que respondan a la definición comunitaria⁽⁴⁾ y no estén en crisis. Además, los fondos no invertirán en PYME que no reúnan los requisitos legales, morales y éticos vigentes, ni en empresas dedicadas a la producción, transformación o comercialización de los productos enumerados en el anexo I del Tratado.
- (17) Se estima que unas 300 PYME al año podrán beneficiarse de estas inversiones. Los fondos no podrán invertir en determinados sectores⁽⁵⁾ que se consideran de bajo riesgo y que no requieren incentivos públicos.

Rendimiento de las inversiones

- (18) Los administradores de los fondos invertirán en condiciones comerciales. Se espera que la tasa interna de rentabilidad sea de al menos el 12 %, porcentaje que, según las autoridades británicas, está en línea con la información disponible sobre inversiones en este sector.

⁽³⁾ Los futuros patrocinadores de un fondo que ya sean administradores de fondos autorizados no deberán someterse a un procedimiento competitivo para ser designados.

⁽⁴⁾ Recomendación de la Comisión, de 3 de abril de 1996, sobre la definición de pequeñas y medianas empresas (DO L 107 de 30.4.1996, p. 4).

⁽⁵⁾ Empresas que negocien con terrenos, materias primas, futuros, acciones, valores o instrumentos financieros; empresas que negocien con mercancías (que no sean mayoristas o minoristas normales); empresas que se dediquen a actividades bancarias, de seguros, de crédito, de cobro de deudas, de financiación de compras a plazos y otras actividades financieras; empresas de arrendamiento financiero o de arrendamiento de activos, salvo determinadas actividades de flete de buques; empresas de servicios jurídicos o contables; promotores inmobiliarios; explotaciones agrarias y silvicultura u horticultura.

El Gobierno pretende obtener un rendimiento comercial de su inversión, aunque este rendimiento puede estar condicionado a que el de los inversores privados alcance el nivel mínimo necesario para estimular la creación de un fondo. El tipo de subordinación dependerá de las ofertas presentadas en el concurso y podrá incluir garantías del Estado a otros inversores.

- (19) Los fondos regionales se constituirán en sociedades en comandita. Los acuerdos de las sociedades en comandita suelen incluir una cláusula relativa a la participación en cuenta, que establece una tasa crítica de rentabilidad que el administrador debe superar para lograr una remuneración adicional. Esta cláusula se negociará desde el punto de vista del patrocinador y el inversor, de forma que la tasa crítica sea alcanzable, incluso elástica, de forma que estimule a los administradores de los fondos a alcanzarla y superarla.

Compromisos

- (20) Las autoridades británicas se han comprometido a aplicar la Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía ⁽⁶⁾, en caso de que un fondo regional elija como forma de subordinación del rendimiento del Estado una garantía estatal.
- (21) Las autoridades británicas han limitado al 50 % la inversión del Estado en cada fondo de capital riesgo.
- (22) Las autoridades británicas se han comprometido a garantizar que los Fondos regionales de capital riesgo no inviertan en empresas que operen en sectores sensibles regulados por una normativa comunitaria específica en materia de ayudas estatales. Los fondos regionales no invertirán en empresas dedicadas a la producción, transformación o comercialización de los productos enumerados en el anexo I del Tratado.

3. FUNDAMENTOS DE LA INCOACIÓN DEL PROCEDIMIENTO

Insuficiencia de la prueba sobre la ineficacia del mercado

- (23) La Comisión expresó dudas de carácter general sobre el efecto incentivador del régimen notificado. Entre otras cosas, las autoridades británicas afirmaban en la notificación que la Asociación británica de capital riesgo tenía 15 miembros en Inglaterra que invertían cantidades inferiores a 250 000 libras esterlinas (unos 400 000 euros) y efectuaban inversiones de un volumen medio de 500 000 libras esterlinas o incluso inferior (excluidos los especialistas en tecnología). Por lo tanto, la Comisión duda de que el mercado sea inoperante.

Posible existencia de ayuda incompatible a los inversores privados

- (24) El Estado prevé condicionar de alguna forma el rendimiento de sus inversiones. Dado que estas condiciones no se plantean en una operación de inversión puramente comercial, la Comisión consideró que el Estado no actuaría como un inversor privado en una economía de mercado. Teniendo en cuenta que los mercados son internacionales, la Comisión consideró que las ventajas concedidas a los inversores privados podrían falsear la competencia y afectar al comercio entre los Estados miembros.
- (25) No se ha previsto vincular la ayuda proporcionada a los inversores privados a ningún gasto que pueda considerarse subvencionable. Además, aunque el desarrollo de las PYME y el desarrollo regional son objetivos comunitarios, la Comisión no estaba convencida de que este régimen garantizara que la ayuda concedida fuera realmente la mínima necesaria para alcanzar estos objetivos. El motivo era que, según la notificación, el concurso para los inversores se limitaría a Inglaterra. Por lo tanto, la Comisión también dudaba de la compatibilidad de las ayudas a los inversores privados con las disposiciones del Tratado CE relativas a las ayudas estatales. La limitación regional del concurso podía constituir también una infracción al artículo 43 del Tratado CE, relativo al derecho de establecimiento, o al artículo 56 del Tratado CE, relativo a la libre circulación de capitales.

Posible existencia de ayuda incompatible a las PYME beneficiarias de las inversiones

- (26) Las PYME en las que inviertan los fondos regionales recibirán capital que de otra manera no habrían podido obtener, si es cierto que existe realmente un déficit de financiación de capital. Los recursos proceden en parte del Estado y el capital privado de cada fondo se ha obtenido gracias a las ayudas estatales facilitadas a los inversores privados. Esto puede suponer también que el capital se haya aportado en condiciones que no serían aceptables para un inversor privado y que los administradores de los fondos no invierten en condiciones comerciales. Las PYME beneficiarias podrán mejorar su competitividad, lo cual puede amenazar con falsear la competencia y afectar al comercio intracomunitario, puesto que los beneficiarios pueden operar en el comercio internacional.
- (27) El régimen no prevé explícitamente supeditar las inversiones en capital social a inversiones iniciales por parte de las empresas beneficiarias. Por consiguiente, no se ajustaba ni a las Directrices comunitarias sobre ayudas de Estado a las PYME vigentes en aquel momento, ni a las Directrices comunitarias sobre las ayudas de Estado de finalidad regional y la Comisión duda de su compatibilidad con el Tratado CE.

⁽⁶⁾ DO C 71 de 11.3.2000, p. 14.

Posible existencia de ayuda incompatible a los fondos regionales

- (28) Las autoridades británicas afirmaban en la notificación que la Asociación británica de capital riesgo tiene 15 miembros en Inglaterra que invierten cantidades inferiores a 250 000 libras esterlinas (unos 400 000 euros) y realizan inversiones de un volumen medio de 500 000 libras esterlinas o incluso inferior (excluidos los especialistas en tecnología). Estos agentes de capital riesgo operan en el mismo segmento que los fondos regionales, de la misma manera que los agentes de capital riesgo de otros Estados miembros. Por lo tanto, si se considerara que los fondos regionales constituyen empresas, el hecho de que operen con la ayuda de recursos públicos podría falsear la competencia en el mercado del capital riesgo.
- (29) Los problemas de la compatibilidad de las ayudas a los fondos regionales serían los mismos que los que se plantean para los otros beneficiarios potenciales de ayudas.

4. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

- (30) La Comisión ha recibido comentarios de 39 partes interesadas en los plazos especificados en el apartado 1 del artículo 6 del Reglamento (CE) n° 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE (7), de los cuales 37 procedían del Reino Unido y los otros dos de los Gobiernos italiano y alemán. Los comentarios británicos fueron presentados por diversas autoridades regionales, empresas de capital riesgo, organismos consultivos, una asociación comercial y una universidad. También se recibieron comentarios de tres diputados del Parlamento británico y de dos Parlamentarios europeos. Estuvieron representados posibles patrocinadores, administradores de fondos, inversores privados y empresas beneficiarias.

Deficiencia del mercado

- (31) Todas las partes interesadas que comentaron la cuestión de la deficiencia del mercado coincidieron en reconocer su existencia para cantidades inferiores a 500 000 libras esterlinas (alrededor de 800 000 euros). También se mencionó en varios comentarios un déficit de financiación de capital para cantidades inferiores a 1 millón de libras esterlinas (alrededor de 1,6 millones de euros), al menos para los sectores que no son de alta tecnología. El déficit se atribuye principalmente al elevado coste de las averiguaciones de diligencia debida y a la existencia de datos antiguos que muestran riesgos desproporcionadamente elevados y rendimientos bajos en este segmento, de forma que se observa una diferencia entre los riesgos reales y los riesgos percibidos. Al mismo tiempo, los éxitos registrados con inversiones más importantes han promovido otras aún mayores. Otra de las observaciones es que las redes de inversores informales no colman ese déficit.

- (32) En lo que respecta a los quince miembros de la BVCA, que supuestamente operan en el segmento de déficit de financiación de capital, varias partes interesadas declararon que aunque estos agentes de capital riesgo figuren como operadores en este segmento, no se estaba observando ninguna actividad real en ese momento. Una de las causas podía ser que los fondos se hubieran invertido en su totalidad. Sin embargo, los comentarios también ponían de manifiesto que, aunque pudieran quedar algunos fondos disponibles, éstos no podían satisfacer, ni de lejos, la demanda del mercado. También se afirmaba que, aunque las grandes empresas británicas de capital riesgo puedan tener direcciones regionales, operan en un sector del mercado de mayor volumen.
- (33) La Agencia de desarrollo de Londres cita un informe de la BVCA (8) en el que se afirma que si Londres es el principal centro europeo de capital riesgo, ello no significa que redunde en beneficio de las PYME de esa ciudad. Existe un déficit de financiación de capital en Londres para volúmenes de hasta 500 000 libras esterlinas, cantidad que posiblemente aumente teniendo en cuenta que la mayor presión de los costes impulsa a las empresas establecidas en Londres a realizar inversiones de mayor envergadura.
- (34) Por último, todas las partes interesadas coincidieron en la existencia de un déficit de financiación tanto para las pequeñas como para las medianas empresas, porque el problema no está ligado al número de empleados. Una empresa de capital riesgo proponía que las empresas elegibles se definieran como aquellas que buscan una financiación de menos de 500 000 libras esterlinas al año (unos 800 000 euros). Varias partes interesadas señalaron que si las inversiones se limitaban a las pequeñas empresas, los riesgos de los fondos serían mayores y se endurecerían las exigencias de rendimiento de los inversores privados, con lo que también aumentaría la subordinación del rendimiento de las inversiones estatales.

Ayuda a los inversores

- (35) En este aspecto, la opinión general es que al no haber oferta para cubrir el déficit de financiación de capital, es decir, el sector de alto riesgo y bajo rendimiento del mercado, no se puede falsear ninguna competencia, ni existen, por lo tanto, ayudas a los inversores. Varias partes interesadas señalaron asimismo que las posibilidades de inversión debían ser ampliamente difundidas para evitar discriminaciones entre los inversores y reducir al mínimo la necesidad de subordinación. Una de las partes apuntaba que, aunque el incentivo se concediera a los inversores, éstos sólo eran un vector para beneficiar a las PYME.
- (36) Otro comentario señalaba que las inversiones en capital riesgo solían representar una porción muy pequeña de las carteras de los inversores, por lo que un rendimiento ligeramente más elevado de los Fondos regionales de capital riesgo tampoco incidiría en los resultados globales de estos inversores.

(7) DO L 83 de 27.3.1999, p. 1.

(8) BVCA «Report on Business Angel Investment Activity 1998/1999».

Ayuda a las PYME

- (37) En general, la impresión es que las partes interesadas no creen que las PYME en las que se invierta estén recibiendo ayudas, puesto que las inversiones se realizan en condiciones comerciales. El único elemento de ayuda reconocido por las partes interesadas es la disponibilidad misma de los Fondos. En cuanto a la compatibilidad de este tipo de ayudas, mencionan el hecho de que los beneficiarios tienen que acometer ciertas inversiones «subvencionables» para desarrollarse.

Ayuda a los Fondos regionales

- (38) Muchas de las partes interesadas señalaron que no había motivo para que los Fondos regionales recibieran ayudas, teniendo en cuenta que la estructura normal de sociedad en comandita que se utilizaría no supone la creación de una entidad jurídica distinta. Los Fondos regionales no obtendrán beneficios por derecho propio y todos los activos y pasivos serán de sus socios en proporción a la inversión de cada cual.
- (39) Varias partes explicaron que si la oferta de fondos empezara a ampliarse en el segmento de mercado en cuestión, podría haber peligro de distorsión de la competencia entre éstos. De ser así, se habría alcanzado el objetivo político y habría que resolver el problema del falseamiento de la competencia.

5. COMENTARIOS DEL REINO UNIDO

- (40) En primer lugar, las autoridades del Reino Unido han aclarado los siguientes detalles técnicos del régimen:
- Es muy posible que exista un déficit de financiación de capital en Londres, pero el sistema no funcionará solamente fuera de Londres. Se crearán probablemente en total entre 10 y 15 fondos regionales.
 - Cada tramo de inversión en una empresa está estrictamente limitado a 250 000 libras esterlinas (alrededor de 400 000 euros), y han de transcurrir por lo menos seis meses entre cada tramo. En principio, el volumen de la inversión por empresa está limitado a 500 000 libras esterlinas (alrededor de 800 000 euros). La única excepción al límite de 500 000 libras esterlinas serán los casos en que se requiera una mayor inversión para mantener la cuota de participación del fondo regional en una empresa, siempre y cuando el administrador del fondo considere que dicha inversión presenta el máximo interés comercial para el fondo. Estas inversiones adicionales estarán limitadas al 10 % del fondo que invierta en una empresa. Las autoridades británicas señalan que como las inversiones que superen 500 000 libras esterlinas (alrededor de 800 000 euros) solamente podrán producirse cuando exista un riesgo de dilución de la participación, se realizarán siempre junto con otras inversiones del sector privado. Dichas inversiones se efectuarán en condiciones por lo menos tan favorables como las ofrecidas al sector privado.

- Las autoridades británicas se comprometen a velar por que los administradores de los fondos den una amplia difusión en la prensa económica pertinente y en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas* a los concursos de inversores. No se establecerán restricciones geográficas o de nacionalidad para los inversores.
- Las autoridades británicas se comprometen a regular la necesidad de incentivos para que los administradores de los fondos optimicen el rendimiento de los mismos.
- En principio, los inversores deberán comprometerse por el tiempo de duración del fondo, a saber, entre diez y doce años. Sólo podrán liberarse de ese compromiso vendiendo sus inversiones. En el caso de que un inversor desee hacerlo, deberá contar con el consentimiento del administrador del fondo y el de los demás inversores para poder transferir la propiedad. El Gobierno no tiene intención de ofrecerse como comprador de ninguna participación en la sociedad vendida por un inversor privado, aunque la participación del Gobierno en el fondo regional sea inferior al 50 %. Por otra parte, el Gobierno estaría dispuesto a vender su participación en la sociedad a cualquier inversor privado que asuma las condiciones de subordinación.

- (41) En relación con las distintas cuestiones planteadas en la Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se recibieron los siguientes comentarios.

Deficiencia del mercado

- (42) Las autoridades británicas afirman que hay pruebas claras de la deficiencia del mercado derivada de una excesiva dependencia de los inversores de los datos globales históricos de rendimiento. Como la cuantía media de las operaciones en el mercado del capital riesgo ha aumentado, las PYME se han visto con más dificultades para lograr el tipo y el volumen de financiación que precisan. Con la creación de estos fondos el Gobierno británico está intentando estimular el mercado para proporcionar financiación en este sector y demostrar al sector del capital riesgo en general que puede obtener buenos réditos en este segmento del mercado. El régimen no debería en principio ser un programa de ayuda pública a largo plazo.
- (43) Por otra parte, las autoridades británicas coinciden con varias partes interesadas en que, últimamente, el segmento de déficit de financiación de capital en Inglaterra se está pasando a volúmenes mayores de financiación y se aproxima al millón de libras esterlinas (alrededor de 1,6 millones de euros). Aunque existen actualmente varios fondos que invierten en el segmento de déficit de financiación de capital, la mayoría de ellos han sido invertidos prácticamente en su totalidad. Las autoridades británicas creen que en la actualidad no se están creando nuevos fondos privados para inversiones en el sector de déficit de financiación de capital. Los únicos fondos disponibles son los que cuentan con el apoyo del FEDER o los fondos regionales de capital riesgo.

Ayuda a los inversores

- (44) Las autoridades británicas insisten en que los inversores en los fondos regionales serán captados gracias a la amplia difusión que se dará a la convocatoria. No estarán sujetos a ninguna limitación cuantitativa ni geográfica preestablecida. Los operadores de los fondos regionales de capital riesgo serán administradores de fondos comerciales que serán seleccionados por un riguroso procedimiento de concurso para garantizar que las ayudas sean las mínimas imprescindibles para la creación de los fondos.

Ayuda a las PYME

- (45) Las autoridades británicas aducen que los fondos funcionarán con arreglo al principio del inversor en una economía de mercado, puesto que se han previsto incentivos de resultados para los administradores de los fondos y que los inversores privados no se comprometerían en un fondo que no les ofreciera el mayor rendimiento posible. El régimen no cuenta con mecanismos que permitan o fomenten inversiones «blandas». Por consiguiente, consideran que el margen de ayudas a las PYME es insignificante.
- (46) Teniendo en cuenta que los rendimientos de los inversores dependen del crecimiento de las empresas beneficiarias, y puesto que el crecimiento es virtualmente imposible sin una inversión inicial, las autoridades británicas consideran impensable que las inversiones realizadas por los fondos no generen directamente inversiones de las PYME.
- (47) Es probable que los inversores privados consideren que restringir las inversiones a las pequeñas empresas limitaría la capacidad de los fondos regionales para lograr rendimientos máximos. Los inversores necesitarían en este caso una ayuda pública incluso mayor.

Ayuda a los fondos regionales

- (48) Las autoridades británicas explican que no se pueden hacer distinciones entre un fondo y sus inversores. El fondo no tiene un status fiscal distinto ni puede registrar beneficios ni pérdidas por cuenta propia. De acuerdo con el contrato legal, todos los beneficios o pérdidas son de los inversores.

6. EVALUACIÓN DEL RÉGIMEN

- (49) Cuando decidió incoar el procedimiento, la Comisión no contaba todavía con ninguna norma sobre ayudas estatales específicamente referida a la forma de ayuda estatal que pueden contener las medidas que proporcionan capital riesgo a las empresas. La presente evaluación se

basa en el artículo 87 del Tratado CE, y especialmente en la nueva Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital de riesgo ⁽⁹⁾.

Elementos de ayuda estatal con arreglo al apartado 1 del artículo 87 del Tratado CE

- (50) El apartado IV.3 de la Comunicación expone los criterios que deben cumplirse para que se considere que una medida de capital riesgo constituye una ayuda estatal.

Inversores

- (51) Puesto que el Estado participa de forma directa en el fondo, intervienen recursos estatales. El Estado prevé condicionar el rendimiento de sus inversiones de alguna forma. Dado que estas condiciones no se plantean en una operación de inversión puramente comercial, no puede decirse que el Estado actúa como un inversor privado en una economía de mercado. Existe, por lo tanto, una ventaja para los inversores privados. Aunque éstos sean seleccionados mediante concurso de ámbito europeo, la medida es selectiva en tanto en cuanto, a la postre, no todos los candidatos pueden concursar. Hay discrecionalidad en dos puntos: en primer lugar, cuando el administrador del fondo elige a los futuros inversores privados y, en segundo lugar, cuando el Estado decide en cuál de los fondos propuestos invertirá. Estas decisiones se basan en criterios tanto cualitativos como cuantitativos. Las inversiones de capital son objeto de un gran volumen de intercambios entre los Estados miembros. Por lo tanto, el régimen amenaza falsear la competencia y afectar al comercio entre Estados miembros. Los inversores privados sólo entran en el ámbito del apartado 1 del artículo 87 en la medida en que constituyan empresas.

- (52) El apartado IV.5 (I) de la Comunicación establece claramente que el hecho de que, debido a la existencia de una deficiencia de mercado, ningún inversor realizaría, tales inversiones, no basta en sí mismo para refutar la presunción de la existencia de una ventaja.

PYME

- (53) Hasta un 50 % de los recursos puestos a disposición de las PYME pueden ser ayudas estatales. Respecto a la cuestión de si existe una ventaja, el objetivo de la medida es el de dar acceso a las PYME a un capital que de otra forma no hubieran logrado. La existencia de una ventaja depende de que las condiciones en que se aporte ese capital sean aceptables para un inversor privado en una economía de mercado. Esta cuestión se examina en el siguiente apartado. En este aspecto, la medida es claramente selectiva, pues los fondos regionales solamente pueden invertir en determinadas regiones del Reino Unido. Las PYME beneficiarias podrán mejorar su competitividad con respecto a sus competidores, lo cual puede falsear la competencia y afectar al comercio entre Estados miembros, puesto que los beneficiarios pueden tener actividades de comercio internacional.

⁽⁹⁾ Aprobada por la Comisión el 23 de mayo de 2001. Pendiente de publicación en el Diario Oficial.

(54) El apartado IV.5 (III) de la Comunicación afirma que el hecho de que las decisiones de inversión sean tomadas por los gestores comerciales de los fondos de capital riesgo o por los representantes de los inversores, interesados en garantizar un rendimiento máximo para los mismos, es un indicador importante de que la empresa ha recibido inversiones en condiciones aceptables para un inversor en una economía de mercado, aunque no es concluyente en sí mismo. Si una medida de capital riesgo reduce los riesgos y/o aumenta los rendimientos que los inversores obtendrían de la realización de una inversión determinada, ya no se podrá decir que los inversores actúan como un operador económico normal. La Comisión ya ha afirmado ⁽¹⁰⁾ que las ventajas concedidas a inversores para convencerles de que inviertan en una determinada clase de empresas pueden constituir ventajas para éstas, y ha sido refrendada en esto por el Tribunal de Justicia. Según el apartado IV.5 (III) de la Comunicación, la Comisión debe tener en cuenta la posibilidad de que cualquier ventaja concedida a los inversores en los fondos se transfiera a las empresas en las que se invierte, en caso de que el fondo no efectúe las inversiones *pari passe* con un inversor privado en una economía de mercado. Es posible que las inversiones habituales de los fondos no se realicen *pari passe* en este aspecto. Por consiguiente, la Comisión no puede afirmar que las empresas recibirán las inversiones en condiciones que serían aceptables para un inversor en una economía de mercado. En consecuencia, la Comisión considera que no puede descartarse la existencia de una ventaja y, por tanto, de ayudas estatales a este nivel.

Fondos regionales

(55) Teniendo en cuenta que los fondos de capital riesgo serán sociedades en comandita, la Comisión no considera que sean distintos beneficiarios de las ayudas. Este principio se estableció en la Decisión de la Comisión sobre otro régimen británico de capital riesgo, el fondo de crecimiento Viridana ⁽¹¹⁾.

Excepción al amparo de la letra c) del apartado 3 del artículo 87 del Tratado CE

(56) Según los puntos VI.5 de la Comunicación, la Comisión exigirá que la deficiencia del mercado le sea demostrada antes de proceder a autorizar las medidas de capital riesgo. Puede estar dispuesta a reconocer tal deficiencia del mercado, si cada tramo ⁽¹²⁾ de financiación destinado a una empresa, procedente de medidas de capital riesgo que, a su vez, se financien total o parcialmente mediante

ayudas estatales incluye un máximo de 500 000 euros (alrededor de 312 700 libras esterlinas). El presente caso cumple este criterio. Además, las autoridades británicas y las partes interesadas han declarado que la mayoría de los fondos que operan en el segmento de déficit de financiación de capital están invertidos en su totalidad y que no hay indicios de que se estén creando nuevos fondos privados. También coinciden en que los fondos disponibles distan de poder satisfacer la demanda existente. Por último, hay indicios de que el volumen del déficit de financiación de capital está aumentando y ha pasado de 500 000 libras esterlinas (alrededor de 800 000 euros) a cerca de un millón de libras esterlinas (alrededor de 1,6 millones de euros).

(57) En el apartado VII.1 relativo a la forma de la medida de ayuda, se establece que una forma de ayuda que la Comisión está dispuesta a considerar favorablemente con arreglo a los criterios de compatibilidad es la de los regímenes en los que el Estado es un inversor en fondos de capital riesgo, aunque sea en condiciones menos ventajosas que las de otros inversores.

(58) En el apartado VIII.3 de la Comunicación se enumeran los criterios de compatibilidad por orden de importancia.

1. Empresas beneficiarias y cuantía de las transacciones

(59) El régimen no se circunscribe a las pequeñas y medianas empresas en su fase de puesta en marcha u otras fases iniciales, o situadas en regiones asistidas. Sin embargo, puesto que la financiación total que ofrece la medida está sujeta a un límite, la inclusión de medianas empresas en fases posteriores puede aceptarse. La Comisión toma nota de que cualquier inversión que supere 500 000 libras esterlinas (alrededor de 800 000 euros) en una empresa se hará en condiciones al menos tan favorables como las de los otros coinversores privados.

(60) Se valora positivamente que el máximo de cada tramo sea notablemente inferior a los límites establecidos de 500 000 euros en las regiones no asistidas, o de 750 000 euros en las regiones que cumplan los requisitos para recibir ayudas en virtud de la letra c) del apartado 3 del artículo 87, o de un millón de euros en regiones que cumplan los requisitos para recibir ayudas en virtud de la letra a) del apartado 3 del artículo 87 del Tratado CE.

2. Concentración en las deficiencias del mercado de capital riesgo

(61) Se considera positivamente que la medida se limite a inversiones en capital social.

⁽¹⁰⁾ Sentencia de 30 de julio de 1998 en el asunto C-16/97 (DO L 212 de 30.7.1998, p. 50). Este asunto fue objeto de la sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de septiembre de 2000 en el asunto C-156/98.

⁽¹¹⁾ Adoptada por la Comisión el 13 de febrero de 2001. Pendiente de publicación en el Diario Oficial.

⁽¹²⁾ Se considera que las inyecciones de capital realizadas sucesivamente en un plazo de seis meses forman parte del mismo tramo comprometido simultáneamente dentro de una sola transacción, de la misma forma que los pagos parciales, incluso en plazos más largos.

3. *Inversiones decididas en función de criterios de rentabilidad*

(62) Es un elemento positivo que las autoridades británicas se hayan comprometido a velar por que el rendimiento de la inversión esté vinculado a la retribución de los responsables de las decisiones de inversión. En cualquier caso, es esta una práctica habitual de los fondos constituidos en sociedades en comandita.

(63) A la vista del compromiso suscrito por las autoridades británicas, la Comisión confía en que las inversiones en el capital social de las PYME se realicen en condiciones comerciales. Los inversores de economía de mercado aportarán por lo menos el 50 % del capital de cada fondo regional, lo que puede considerarse una participación significativa. Para los fondos que operen en regiones asistidas, la Comisión considera significativa una cuota de capital privado del 30 %.

4. *Falseamiento mínimo de la competencia entre inversores y entre fondos de inversión*

(64) Se valora como un elemento positivo que el grado de subordinación del rendimiento de los recursos públicos se establezca mediante una serie de concursos. En primer lugar, la convocatoria para invertir en los fondos se publicará en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas* y en la prensa económica pertinente. En segundo lugar, cada patrocinador de un fondo presentará una oferta al Gobierno en la que expondrá la razón por la que considere que el nivel de subordinación propuesto es el mínimo necesario para atraer a los inversores privados.

(65) Ello debería impedir una sobrecompensación de los inversores privados.

5. *Orientación sectorial*

(66) Es un elemento positivo que la medida no tenga una orientación sectorial y, en especial, que se hayan excluido incluso los sectores de bajo riesgo, que deben prescindir de la intervención estatal.

(67) Las autoridades británicas se han comprometido a garantizar que los fondos regionales de capital riesgo no inviertan en empresas que operan en sectores sensibles regulados por una normativa comunitaria específica en materia de ayudas estatales. En particular, no invertirán en empresas dedicadas a la producción, transformación o comercialización de los productos enumerados en el anexo I del Tratado.

6. *Inversión basada en la práctica comercial habitual en gestión de fondos*

(68) Se considera un elemento positivo que los fondos regionales sean gestionados con arreglo a la práctica comercial por gestores profesionales de fondos, bajo la autoridad de la Financial Services Authority, la Investment Management Regulatory Organisation y la British

Venture Capital Association. Con ello se asegura que los administradores de los fondos actuarán con profesionalidad a la hora de determinar si el rendimiento previsto de una inyección de capital en una PYME es una buena propuesta comercial.

(69) La Comunicación menciona como elemento negativo la ausencia de un «mecanismo de salida» para la participación directa o indirecta del Estado en una empresa, toda vez que este mecanismo permite evitar que se establezcan regímenes que ofrezcan una financiación a largo plazo a empresas que nunca serán viables por sí solas. Sin embargo, una de las características inherentes a un régimen en forma de fondo de capital riesgo como el que nos ocupa es que los inversores, entre ellos el Estado, no pueden retirarse de las inversiones realizadas por el fondo. El mecanismo de salida está en la estructura misma de un fondo de capital riesgo, en la medida en que el Estado se retira, junto con los demás inversores, cuando se liquida el fondo. Además, los Fondos regionales operan en condiciones comerciales. Por lo tanto, se retirarán de las empresas que nunca serán viables por sí solas e intentarán realizar el valor de las inversiones rentables cuando resulte más interesante, hasta llegar a la retirada del Fondo —y, por consiguiente, de la participación del Estado— de todas las empresas en las que hayan invertido.

7. *Evitar la acumulación de medidas de ayuda a una sola empresa*

(70) Según la Comunicación, la Comisión puede pedir a los Estados miembros que se comprometan a evaluar y limitar otras formas de ayudas estatales destinadas a las empresas financiadas por la medida de capital riesgo, incluidas las establecidas en el marco de regímenes autorizados, cuando una medida proporciona ayudas a las empresas en las que se ha invertido. En el caso presente, la Comisión ha decidido no ejercitar este derecho, habida cuenta de la escasa cuantía de las inversiones totales y de cada tramo.

7. CONCLUSIÓN

(71) La Comisión toma nota de los comentarios recibidos de las partes interesadas y de las explicaciones y compromisos adicionales ofrecidos por las autoridades del Reino Unido desde la incoación del procedimiento. También toma nota de que el régimen contiene elementos positivos en relación con los siete criterios establecidos en la Comunicación. Por consiguiente, la Comisión puede adoptar una actitud globalmente favorable al régimen y concluir que la ayuda concedida a los inversores privados y a las pequeñas y medianas empresas es compatible con las normas sobre ayudas estatales. También se han despejado las dudas sobre la posible infracción de los artículos 43 y 56 del Tratado CE.

(72) La Comisión ha llegado a la conclusión de que los fondos regionales no incluyen elementos de ayuda, puesto que no constituirán entidades jurídicas y que sus recursos son propiedad de los inversores. No obstante, se invita a las autoridades británicas a vigilar la evolución del déficit de financiación de capital y a velar por que no se vean desplazados posibles fondos de capital riesgo totalmente privados.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

El régimen de ayudas estatales de Fondos regionales de capital riesgo notificado y complementado por las observaciones remitidas por las autoridades británicas desde que se incoó el procedimiento, que el Reino Unido tiene previsto ejecutar, en virtud del capítulo 8 de la Ley de desarrollo industrial de 1982

(Industrial Development Act 1982) es compatible con el mercado común con arreglo a lo dispuesto en la letra c) del apartado 3 del artículo 87 del Tratado.

Por tanto, se autoriza la ejecución de esta ayuda.

Artículo 2

El destinatario de la presente Decisión será el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

Hecho en Bruselas, el 6 de junio de 2001.

Por la Comisión

Mario MONTI

Miembro de la Comisión
