

## DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 3 de mayo de 2005

sobre el régimen de ayudas «Fondos de capital para empresas» que el Reino Unido tiene previsto ejecutar

[notificada con el número C(2005) 1144]

(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2006/250/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

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

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

Tras haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones<sup>(1)</sup>, de conformidad con estos artículos, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

## I. PROCEDIMIENTO

1. Por carta de 25 de noviembre de 2003, registrada en la Comisión el 26 de noviembre, las autoridades británicas notificaron a la Comisión, de conformidad con el artículo 88.3 del Tratado CE, la susodicha medida.
2. Mediante carta D/58191, de 19 de diciembre de 2003, la Comisión solicitó más información sobre la medida notificada.
3. Por carta de 30 de enero de 2004, registrada en la Comisión el 3 de febrero, y por carta de 19 de marzo de 2004, registrada en la Comisión el 25 de marzo, las autoridades británicas presentaron la información pedida.
4. Por carta de 7 de mayo de 2004, la Comisión comunicó al Reino Unido su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 88.2 del Tratado CE en relación con dicha medida.
5. La decisión de la Comisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea*<sup>(2)</sup>. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones.
6. Por carta de 11 de junio de 2004, registrada en la Comisión el 16 de junio, el Reino Unido contestó la decisión de la Comisión de incoar el procedimiento.

7. La Comisión recibió observaciones de 20 partes interesadas.

- (a) por carta de 20 de septiembre de 2004, registrada en la Comisión el 23 de septiembre de 2004;
- (b) por carta de 9 de septiembre de 2004, registrada en la Comisión el 28 de septiembre de 2004;
- (c) por carta de 22 de septiembre de 2004, registrada en la Comisión el 29 de septiembre de 2004;
- (d) por carta de 1 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 4 de octubre de 2004;
- (e) por carta de 6 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (f) por carta de 6 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (g) por carta de 7 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (h) por carta de 6 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 7 de octubre de 2004;
- (i) por carta de 7 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (j) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (k) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (l) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (m) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;

<sup>(1)</sup> DO C 225 de 9.09.2004, p. 2.

<sup>(2)</sup> Véase nota 1.

- (n) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión ese mismo día;
- (o) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 11 de octubre de 2004;
- (p) por carta de 6 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 11 de octubre de 2004;
- (q) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 11 de octubre de 2004;
- (r) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 11 de octubre de 2004;
- (s) por carta de 7 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 11 de octubre de 2004;
- (t) por carta de 8 de octubre de 2004, registrada en la Comisión el 12 de octubre de 2004.
8. Mediante carta D/57629, de 25 de octubre de 2004, la Comisión envió estas observaciones al Reino Unido para recabar sus comentarios al respecto.
9. La opinión del Reino Unido en respuesta a las observaciones de terceros fue enviada mediante carta de 23 de noviembre de 2004, registrada en la Comisión el 24 de noviembre.

## II. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LA MEDIDA

### II.1. Objetivo de la medida

10. La medida pretende incrementar la financiación en acciones para pequeñas y medianas empresas (PYME) en el Reino Unido que buscan inversión en su capital de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros).
11. La medida facilitará capital para Fondos de capital para empresas (en lo sucesivo denominados «ECF») creados en virtud de este régimen. Cada ECF devolverá el capital, los intereses del mismo y una participación en el beneficio.
12. Los ECF tendrán obligación de invertir capital en PYME en forma de acciones o similares.

### II.2. Descripción de la medida

#### *Fundamento jurídico de la medida*

13. El fundamento jurídico del régimen es la sección 8 de Ley de Ayuda al Desarrollo Industrial de 1982 (*Industrial Development Assistance Act 1982*).

#### *Presupuesto de la medida*

14. Al tener que devolver el capital facilitado a los ECF, la medida está concebida de tal forma que se autofinancie a medio plazo.
15. Para avalar el régimen durante su fase de despegue, el Reino Unido ha asignado 44 millones GBP (63,8 millones de euros) para cubrir el coste de capital inicial.

#### *Duración de la medida*

16. El Reino Unido solicita autorización por un período de 10 años.

#### *Administración de la medida*

17. El Ministerio de Comercio e Industria será el responsable de la medida a través de su Servicio de Pequeñas Empresas (*Small Business Service = SBS*).
18. El SBS supervisará las solicitudes de ECF.
19. El SBS supervisará las inversiones en curso de los ECF, pero sin tener un control directo sobre las decisiones individuales de inversión.
20. El SBS también se asegurará de que cada ECF se atiene a su plan empresarial y respeta las condiciones ligadas a la concesión del fondo.

#### *Beneficiarios de la medida*

21. El régimen va dirigido exclusivamente a pequeñas y medianas empresas<sup>(3)</sup> del Reino Unido.
22. Las empresas en crisis, con arreglo a la definición de las «Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis»<sup>(4)</sup> quedan excluidas de la inversión.

<sup>(3)</sup> La definición de «pequeñas y medianas empresas» aplicada por las autoridades británicas a efectos del régimen coincide con la que figura en el Anexo I al Reglamento (CE) n° 70/2001 de la Comisión, de 12 de enero de 2001, relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales a las pequeñas y medianas empresas (DO L 10 de 13.01.2001, p. 33).

<sup>(4)</sup> DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

23. Los ECF no invertirán en sectores sensibles sujetos a restricciones a las ayudas estatales o en sectores a los cuales no se aplique la «Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital riesgo»<sup>(5)</sup>. Los sectores con poco riesgo, incluidas las sociedades inmobiliarias y las sociedades de inversiones y financieras, o las de arrendamiento financiero no podrán acogerse a las inversiones del régimen.

24. Los ECF tampoco podrán invertir en otros ECF.

#### *Tamaño de las inversiones*

25. Los ECF invertirán en las PYME beneficiarias importes de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) por inversión.

26. No se permitirán inversiones adicionales en las PYME beneficiarias superiores al límite de 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en caso de que el ECF invierta en condiciones menos ventajosas que otros inversores comerciales.

27. Se permitirán inversiones posteriores siempre que la financiación total recibida por la PYME beneficiaria de los ECF y de otros inversores no sobrepase el límite de 2 millones GBP (2,9 millones de euros).

28. En casos excepcionales y después de un período de por lo menos 6 meses tras la inversión inicial del ECF en una PYME beneficiaria, también se permitirán inversiones posteriores superiores al límite de 2 millones GBP (2,9 millones de euros), en caso de que sean necesarias para impedir la dilución, pero ello estará sujeto a un límite máximo del 10% del capital comprometido de cada ECF que podrá ser invertido en una PYME beneficiaria.

### **II.3. Funcionamiento de la medida**

#### *Función de los ECF*

29. Los ECF creados con arreglo a la medida combinarán fondos privados y públicos para su reinversión en PYME.

30. Los ECF reconocidos como tales podrán recibir financiación inicial pública a un tipo de interés igual o similar al de los bonos del Estado a diez años.

#### *Restricciones a la financiación inicial pública y obligaciones de reembolso*

31. La financiación inicial pública de los ECF estará limitada al doble del capital privado reunido por el fondo.

32. Los ECF deberán devolver la financiación inicial pública, los intereses y una parte del beneficio. Esto garantizará que el programa se autofinancie a medio plazo.

#### *Mínima intervención pública*

33. Los importes exactos de financiación inicial pública, el reparto de beneficios y las prioridades de reembolso serán determinadas mediante un proceso de licitación para garantizar el mínimo apoyo público.

34. Con el fin de garantizar que el apoyo público sea el mínimo necesario para lograr el objetivo previsto, se publicarán invitaciones a presentar solicitudes en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y en la prensa especializada.

35. Al solicitar el estatuto de ECF, los fondos potenciales deberán especificar el importe requerido de financiación inicial pública (hasta el límite máximo de dos veces el capital privado), el reparto de beneficios entre inversores públicos y privados, así como el orden de prioridad del reembolso de:

(a) intereses del capital inicial;

(b) capital inicial;

(c) capital privado;

(d) reparto de beneficios.

#### *Condiciones para ser admitidos como ECF*

36. El candidato a operador de ECF deberá presentar un plan empresarial sólido que incluya:

(a) equipo de gestión propuesto, su experiencia y pruebas de que posee las competencias necesarias para gestionar efectivamente un ECF;

(b) importe del capital privado que se propone reunir y origen previsto del mismo;

<sup>(5)</sup> DO C 235 de 21.08.2001, p. 3.

- (c) pruebas del interés de inversores en el plan empresarial propuesto por el ECF;
- (d) estrategia de inversión propuesta por el ECF, incluida la proporción del fondo que está previsto invertir en actividades iniciales y empresas de nueva creación;
- (e) disposiciones sobre el reembolso, incluida la secuencia de reembolsos del capital inicial, los intereses de dicho capital inicial, y el reparto de beneficios de la parte de beneficio público.

37. Los ECF deberán atenerse a la normativa contable de la *British Venture Capital Association*, BVCA (Asociación de Capital de Riesgo del Reino Unido).

*Garantía de decisiones generadoras de beneficios*

- 38. No se aceptarán ofertas en que la financiación inicial pública esté expuesta a mayores riesgos que las inversiones de capital privado.
- 39. Los inversores privados en ECF pueden estar expuestos a un mayor riesgo de pérdidas que el inversor público, lo que elimina la posibilidad de que el riesgo moral influya en las decisiones de los operadores ECF y garantiza unas buenas prácticas comerciales en el funcionamiento y en la toma de decisiones de los ECF.

*Reducción de la financiación inicial pública de los ECF*

- 40. Una vez que un ECF tenga garantizados compromisos para el nivel acordado de capital privado, tendrá derecho a utilizar la financiación inicial pública.
- 41. Cada ECF será libre de reducir en el grado en que desee el capital inicial, siempre que respete la restricción general impuesta por el capital máximo acordado en el momento de aprobación del ECF.
- 42. En cualquier momento, el derecho máximo a capital se determinará aplicando este coeficiente al importe del capital privado del fondo ya utilizado.
- 43. Se aplicará a todos los ECF un coeficiente máximo de capital de 2:1 (es decir, la financiación inicial pública será, como máximo, igual al doble del capital privado).

### III. RAZONES PARA INCOAR EL PROCEDIMIENTO

- 44. La Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital riesgo <sup>(6)</sup> (en lo sucesivo denominada «la Comunicación») reconoce un papel a la financiación pública de medidas de capital de riesgo limitadas a abordar deficiencias constatables del mercado.
- 45. La Comunicación aclara que los factores específicos que afectan desfavorablemente al acceso de las PYME al capital, tales como la información imperfecta o asimétrica o los altos costes de transacción, pueden provocar una deficiencia en el mercado que justifique la ayuda estatal.
- 46. La Comunicación específica además que no hay ninguna deficiencia general del mercado de capital de riesgo en la Comunidad, sino más bien lagunas de mercado para algunos tipos de inversiones en determinadas etapas de la vida de las empresas, así como dificultades específicas en regiones que cumplen las condiciones para acogerse a ayudas con arreglo al artículo 87.3. a) y c) del Tratado CE («regiones asistidas»).
- 47. La Comunicación explica que en general la Comisión requerirá pruebas de la deficiencia de mercado antes de autorizar medidas de capital de riesgo.
- 48. Sin embargo, la Comisión puede estar dispuesta a aceptar la existencia de la deficiencia de mercado sin presentación de pruebas en caso de que cada tramo de financiación de una empresa con medidas de capital de riesgo que sean total o parcialmente financiadas mediante ayuda estatal contenga un máximo de 500 000 euros en regiones no asistidas, 750 000 euros en regiones del artículo 87.3.c), o un millón de euros en regiones del artículo 87.3.a).
- 49. Para los casos en que se sobrepasen estos tramos, la Comisión exigirá pruebas de la deficiencia de mercado que justifiquen la medida de capital de riesgo propuesta antes de evaluar la compatibilidad de la medida de conformidad con los criterios positivos y negativos enumerados en el punto VIII.3 de la Comunicación.
- 50. El régimen ECF propuesto por el Reino Unido prevé inversiones de capital de riesgo de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) por tramo de inversión para las PYME en el Reino Unido.

<sup>(6)</sup> DO C 235 de 21.08.2001, p. 3.

51. Según el «Mapa de ayudas regionales 2000-2006» para el Reino Unido, en este país existen regiones clasificadas actualmente como regiones asistidas de conformidad con el artículo 87.3.a) del Tratado CE, como regiones asistidas de conformidad con el artículo 87.3.c), y como regiones no asistidas (7).
52. De conformidad con el punto VI.5 de la Comunicación, la Comisión estaría dispuesta a reconocer la existencia de una deficiencia de mercado sin más pruebas si la financiación de capital de riesgo para las PYME en el Reino Unido financiada total o parcialmente con cargo a ayuda estatal se limitara, respectivamente, a un importe máximo de 1 millón de euros para regiones asistidas con arreglo al artículo 87.3.a) del Tratado CE, 750 000 euros para regiones asistidas con arreglo al artículo 87.3.c), y 500 000 euros para regiones no asistidas.
53. De acuerdo con la Comunicación, las inversiones de capital de riesgo propuestas con arreglo a los ECF que sobrepasen los umbrales previamente mencionados deberían probar la deficiencia de mercado en el Reino Unido.
54. Para demostrar la existencia de la deficiencia de mercado, el Reino Unido presentó dos estudios (8) que concluyen que existe una falta de capital de riesgo para las PYME británicas para inversiones de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) por las siguientes razones:
- (a) Una falta de fondos de crecimiento basados en acciones en el Reino Unido manifestada por lo menos desde 1999, según lo evidencia la más reciente encuesta nacional, de 2003:
- i. Aunque el acceso a la financiación, particularmente la financiación mediante endeudamiento, ha mejorado para la mayor parte de las empresas británicas, las pequeñas empresas con gran potencial de crecimiento aún tienen problemas para atraer capital ya que pueden quedarse entre el tipo de inversiones que interesan a los inversores de proximidad y el deseo de los grandes inversores especializados en capital de riesgo de no soportar los costes relativamente mayores de invertir en PYME.
- ii. Un mayor nivel de demanda de financiación mediante acciones del cubierto hoy exclusivamente por inversores profesionales. Si se incrementa la financiación mediante acciones, particularmente en la región donde se detecta la laguna, la conciencia de esta financiación podría incrementarse
- en conjunto y las empresas estarían más dispuestas a utilizar fuentes exteriores como mecanismo para financiar su crecimiento.
- (b) Pruebas cualitativas de los déficits de financiación de pequeñas empresas dinámicas de fuerte crecimiento. Esta deficiencia de financiación tiene mayor impacto en empresas que desean atraer inversiones iniciales de entre aproximadamente 250 000 y 2 millones GBP (357 000 y 2,9 millones de euros):
- (i) El racionamiento de capital existe en la economía británica y afecta particularmente a las PYME que buscan pequeñas financiaciones exteriores para sus etapas iniciales, para crecer y para desarrollarse. La disponibilidad de financiación exterior, y particularmente procedente de inversores profesionales, es particularmente problemática para inversiones de entre 1,5 y 2 millones GBP (2,17 y 2,9 millones de euros).
- (ii) La mayoría de los inversores profesionales británicos no están interesados en inversiones inferiores a 3 millones GBP (4,35 millones de euros). Aunque cantidades más pequeñas procedentes de inversores de proximidad y de regímenes estatales y privados tales como los fondos regionales de capital de riesgo ayudan a conseguir financiaciones inferiores a 500 000 GBP (725 000 euros), el Reino Unido todavía no cuenta con un sistema que permita facilitar financiación en distintos niveles a empresas atractivas pero con dificultades de financiación.
- (iii) Las pruebas también indican una creciente diferencia derivada en parte del éxito obtenido por los inversores privados al desplazarse a inversiones de más volumen. La previsión es que es probable que este fenómeno crezca porque los problemas de los costes fijos animarán a las empresas especializadas en capital de riesgo a aumentar el tamaño tanto de sus fondos como de las inversiones mínimas en las que están dispuestas a participar.
55. Mediante carta de 7 de mayo de 2004, la Comisión comunicó al Reino Unido su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 88.2 del Tratado CE con respecto al régimen ECF.
56. En su carta, la Comisión afirmaba que dudaba si los argumentos presentados por el Reino Unido para justificar la existencia de la deficiencia de mercado podían justificar suficientemente la concesión de tramos de inversión de capital de riesgo considerablemente superiores a los importes máximos establecidos en la Comunicación.

(7) Ayuda estatal N 265/2000 – Reino Unido: «Mapa de ayudas regionales 2000-2006». DO C 272 de 23.09.2000, p. 43.

(8) «Assessing the Scale of the "Equity Gap" in the UK Economy», 2003; «Assessing the Finance Gap», 2003.

57. La Comisión explicaba que consideraba necesario un análisis más completo del asunto, que debería incluir las observaciones de las partes interesadas. Sólo después de estudiar las observaciones de terceros, la Comisión podría decidir si la medida propuesta por el Reino Unido afecta a las condiciones comerciales en forma contraria al interés común.

#### IV. OBSERVACIONES DE LAS PARTES INTERESADAS

58. En respuesta a la publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* de su decisión de incoar el procedimiento formal, la Comisión recibió observaciones de las siguientes partes interesadas:

- *Nelfunding*
- *England's Regional Development Agencies*
- *Confederation of British Industry*
- *Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen*
- *VNO-NCW*
- *Cavendish Asset Management*
- *Universidad de Warwick*
- *Stonesfield Capital Ltd.*
- *YFM Group*
- *Close Venture Management Ltd.*
- *Bundesministerium der Finanzen Deutschland*
- *Enterprise Corporate Finance Ltd.*
- *The Institute of Chartered Accountants in England & Wales*
- *Pénzügyminisztérium*
- *Interregnum*
- *Permanente Vertegenwoordiging van het Koninkrijk der Nederlanden*
- *3i Group plc*
- *Northwest Development Agency*

— *One NorthEast*

— *Lietuvos Respublikos Ukie Ministerija*

59. Todas las observaciones recibidas fueron positivas y subrayaban la importancia de la medida así como la conveniencia de los importes máximos de inversión propuestos.

60. Los argumentos presentados por estas partes interesadas pueden clasificarse y resumirse del siguiente modo.

#### *Comentarios de los Estados miembros*

61. En sus comentarios sobre la incoación del procedimiento formal de investigación, Alemania destacó los siguientes hechos:

a. De acuerdo con sondeos realizados en Alemania, hay una laguna en la oferta de capital de riesgo y financiación privada para PYME en importes de hasta 5 millones de euros.

b. Generalmente es difícil demostrar la deficiencia de mercado según lo estipulado por la Comunicación y la Comisión debe establecer criterios claros para ayudar a los Estados miembros a evaluar las deficiencias de mercado en ámbitos específicos.

62. Los Países Bajos pusieron de relieve las siguientes pruebas en sus observaciones sobre la incoación del procedimiento formal de investigación:

a. El problema en el mercado de capital de riesgo ocurre particularmente en el extremo inferior del mercado de capitales. Para las nuevas empresas de alta tecnología y para los Países Bajos se ha constatado una diferencia entre la oferta y la demanda de entre 100 000 y 2,5 millones de euros en cada caso.

b. Los umbrales establecidos en la Comunicación se basaron en datos de mercado previos a 2001, cuando en pleno apogeo de las tecnologías de la información y la comunicación los fondos privados parecían abundantes incluso para inversiones de puesta en marcha e iniciales. El mercado de capital de riesgo ha evolucionado rápidamente desde entonces y la falta de capitales se ha extendido perceptiblemente más allá de los umbrales establecidos en la Comunicación; los fondos de capital de riesgo se orientan paulatinamente hacia inversiones cada vez mayores y hacia negocios bien establecidos.

63. En sus comentarios a la incoación del procedimiento formal de investigación, Hungría resaltó los siguientes hechos:
- a. El modelo ECF propuesto por el Reino Unido también podría ser aplicable en Hungría.
  - b. En 2003, pudo observarse en Hungría un marcado cambio hacia inversiones más grandes. Considerando que las inversiones inferiores a 2,5 millones de euros supusieron el 14% de la inversión privada total en Hungría, las superiores a esta cifra representaron el 86% restante de la inversión privada y prácticamente no se registraron inversiones en la gama de entre 2,5 y 5 millones de euros.
  - c. Una interpretación indebidamente estricta de los ya ajustados umbrales contenidos en la Comunicación podría impedir medidas públicas para solventar la mencionada deficiencia importante de inversiones y bloquear el potencial de crecimiento de las PYME.
  - d. En vez de establecer umbrales máximos, la Comisión debería desarrollar un sistema de control que le permitiera examinar la evolución de los mercados en función del nivel relativo de desarrollo de los Estados miembros y de sus mercados de capitales.
64. Lituania subrayó las siguientes experiencias en sus comentarios sobre la incoación del procedimiento formal de investigación:
- a. La inversión privada está más concentrada en fondos grandes y en empresas grandes relativamente bien establecidas, mientras que los niveles de inversión en empresas más pequeñas y jóvenes son proporcionalmente más bajos.
  - b. El sistema ECF podría ser una parte importante de la estrategia para eliminar los obstáculos a la iniciativa empresarial y alcanzar los objetivos comunitarios de espíritu emprendedor e innovación.
- Comentarios de asociaciones y de medios académicos*
65. La *Confederation of British Industry* (CBI) apoya completamente la propuesta británica de crear los ECF. Afirma que las deficiencias del mercado abarcan a inversiones de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 3 millones GBP (4,3 millones de euros) y por lo tanto cree que los ECF solventan una laguna de mercado claramente definida en la financiación del crecimiento de las empresas.
66. La *Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen* (NVP) afirma que hay una deficiencia evidente de inversiones en la extremidad inferior del mercado, hasta los 2,5 millones de euros. Aunque puede variar entre Estados miembros, dicha diferencia no será significativa.
67. La Confederación Industrial y Patronal de los Países Bajos VNO-NCW apoya las observaciones de la CBI y la NVP, particularmente en lo que se refiere al tamaño de la deficiencia de capital.
68. El *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* cree que hay una deficiencia que podría llegar a los 5 millones GBP (7 millones de euros) por las siguientes razones:
- (a) La mayoría de los inversores privados profesionales no están interesados en negocios inferiores a 3 millones GBP (4,3 millones de euros).
  - (b) La experiencia sugiere que pocas sociedades de capital de riesgo del Reino Unido invierten activamente en empresas importes inferiores a 2 millones GBP (2,9 millones de euros). Por lo tanto, el volumen de pequeñas empresas que reciben de estas fuentes inversiones por este importe o parecido es muy limitado en cualquier período de doce meses. Otros pueden estar interesados por esta gama de tamaño, pero o bien como parte de un importe muy superior a 2 millones GBP (2,9 millones de euros) o participando en la financiación de una adquisición por los gestores o en el cambio de propiedad de una empresa, en vez de en su desarrollo orgánico.
  - (c) Los profesionales del capital de riesgo del Reino Unido han establecido un sector privado activo de escala media y grande, centrado principalmente en adquirir grandes participaciones o en el control de empresas claramente rentables y de gran tamaño. Durante los últimos 5 a 6 años, el número de sociedades de capital de riesgo dispuestas a invertir en un volumen razonable de empresas más pequeñas hasta 2 millones GBP parece haber disminuido.

El *Institute* cree que el sistema ECF propuesto constituirá una valiosa fuente de financiación para empresas que busquen una cantidad relativamente modesta de capital y estimulará a otros inversores a participar en pequeñas inversiones donde pueden adherirse a un fondo dedicado a este sector, en comparación con invertir de vez en cuando, cuando se presentan oportunidades.

69. Las *Regional Development Agencies* de Inglaterra afirman que un reciente estudio de *Advantage West Midlands RDA* muestra que las barreras para acceder a financiación para el crecimiento son más grandes para empresas que precisan entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros), según lo demuestran los siguientes hechos:

- (a) El estudio muestra que la laguna de inversiones ha aumentado desde 1999/2000 porque el capital de riesgo formal ha emigrado hacia inversiones mayores, del orden de 2-3 millones GBP (2,9-4,2 millones de euros).
- (b) En el margen inferior del mercado de capitales de riesgo, el Reino Unido ha realizado varias intervenciones que facilitaron con éxito pequeñas cantidades de capital de crecimiento a PYME. Sin embargo, recientes informes indican que hay un significativo número de empresas que requieren cantidades muy superiores al límite de 250 000 GBP (357 000 euros).

70. La *Northwest Regional Development Agency* hace las siguientes observaciones:

- (a) Las necesidades de financiación de las empresas de inversiones que intentaban reunir financiación de seguimiento de entre 750 000 y 2,9 millones de euros han estado por debajo del nivel de interés del principal capital de riesgo.
- (b) El sector británico del capital de riesgo está aproximando sus umbrales mínimos por inversión a 5 millones GBP (7 millones de euros).
- (c) La deficiencia real de inversiones en el Reino Unido se sitúa probablemente entre 3 millones GBP (5,2 millones de euros) y 5 millones GBP (7 millones de euros).
- (d) El reconocimiento de una laguna del mercado por debajo de los 2 millones GBP (2,9 millones de euros) por parte de la Comisión supondrá una diferencia significativa y crucial para estimular a las empresas con gran potencial de crecimiento en el Reino Unido.

71. La Universidad de Warwick, después de entrevistarse con profesionales dedicados a la transferencia de tecnologías de más de 50 universidades británicas, hace observaciones con respecto al mercado de capital de riesgo para inversiones iniciales y particularmente con respecto a los problemas a los que se enfrentan las empresas surgidas de las universidades, resaltando los siguientes aspectos:

- (a) Aunque parece relativamente fácil para las empresas surgidas de la universidad reunir pequeñas cantidades gracias a subvenciones e inversiones de hasta 500 000 GBP (700 000 euros), las fuentes de capitales se reducen por encima dicha cifra. En dicho estudio, la principal y a menudo única fuente de capital de riesgo es el capital de inversión especializado en tecnologías.
- (b) Hay relativamente pocas empresas de capital de riesgo especializadas en este ámbito, todas ellas con recursos limitados. La escasez de capital en este nivel ha obstaculizado y retrasado el crecimiento de empresas individuales surgidas de la universidad.
- (c) Del grupo de referencia, menos de una de estas empresas de cada 15 ha reunido fondos de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 1 millón GBP (1,4 millones de euros).
- (d) Los problemas con que se enfrentan las empresas surgidas de la universidad que intentan reunir fondos de entre 1 millón GBP (1,4 millones de euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) son prácticamente iguales. Como se encuentran en la misma etapa de desarrollo, las que buscan menos de 2 millones GBP (2,9 millones de euros) se enfrentan a los mismos retos debido a la escasez de fuentes.
- (e) De las universidades estudiadas, ninguna contaba con capital de inversión para empresas surgidas de ellas en el segmento de 1 millón GBP (1,4 millones euros) a 2 millones GBP (2,9 millones de euros) aunque hay más fuentes de financiación disponibles en caso de precisarse más de 2 millones GBP (2,9 millones de euros).

#### *Comentarios de empresas privadas de capital de riesgo*

72. *Northern Enterprise Limited* (Nelfunding) cree que existe un deficiencia de mercado para inversiones de capital de riesgo inferiores a 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en el Reino Unido que afecta desfavorablemente al desarrollo de las PYME.



73. *Stonesfield Capital Limited* invierte activamente en el segmento de inversiones de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) que son el objeto de los ECF y presenta los siguientes comentarios:
- (a) El capital disponible en el Reino Unido para inversiones en la gama de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) es sumamente limitado. Hay una deficiencia grave de fondos para pequeñas empresas que quieren reunir estas sumas y la diferencia crece en vez de disminuir.
  - (b) Según el más reciente «Informe sobre actividades de inversión 2003», publicado por la Asociación Británica de Capital de Riesgo, ha habido una caída del 32% de las inversiones en empresas de reciente creación entre 2001 y 2003.
  - (c) El rendimiento de los fondos para actividades iniciales también ha disminuido notablemente durante el mismo período: su rendimiento anual a largo plazo ha pasado del 14,1% en 2001 al 4,7% en 2003.
  - (d) Tanto la disminución de la inversión como el rendimiento durante este período han provocado que varios inversores abandonaran el mercado.
  - (e) Estas dinámicas del mercado también se han reflejado en el importe medio de la inversión en actividades iniciales. En 2001 el tamaño medio de la inversión era aproximadamente de 1 millón GBP (1,4 millones de euros), pero aumentó a 1,6 millones GBP (2,3 millones de euros) en 2003.
  - (f) Esto demuestra que los inversores en empresas están invirtiendo mayores sumas de dinero en un intento por reducir el riesgo, contribuyendo así a ampliar la laguna de inversiones hasta 2 millones GBP (2,9 millones de euros).
  - (g) Las empresas que requieren entre 1 millón GBP (1,4 millones de euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) son las que más dificultades tienen para reunir los fondos. Esto es así porque 2 millones GBP (2,9 millones de euros) quedan por debajo de la cantidad mínima que interesa a la mayor parte de los inversores.
  - (h) La cantidad de fondos reunida para invertir en actividades iniciales bajó un 73% entre 2001 y 2003. En 2001, se reunieron 1 400 millones GBP (2 000 millones de euros) a este efecto, en comparación con 369 millones GBP (517 millones de euros) en 2003. Sólo el 1% de los 369 millones GBP (517 millones de euros) reunidos en 2003 se destinó a inversiones inferiores a 10 millones GBP (14 millones de euros).
- (i) Las PYME no pueden justificar un aumento de sus necesidades de capital superior a 2 millones GBP (2,9 millones de euros) porque su tamaño y etapa de desarrollo significan que no son suficientemente maduras y la dilución que sufriría el empresario sería demasiado grande. Esto deja un significativo agujero de financiación que debe llenarse si estas PYME quieren convertirse en empresas grandes y triunfantes. Una financiación de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) es esencial para que muchas pequeñas empresas sobrevivan y prosperen.
74. El grupo YFM presentó las siguientes observaciones:
- (a) Las últimas estadísticas de la Asociación Británica de Capital de Riesgo (BVCA) muestran que en 2003 sus miembros emplearon 724 millones GBP (1 000 millones de euros) en inversiones de menos de 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en 1 015 empresas situadas en el Reino Unido.
  - (b) Si se analizan las inversiones inferiores a 500 000 GBP (700 000 euros) el cuadro cambia radicalmente. En el año 2000, 482 millones GBP (675 millones de euros) fueron empleados en inversiones de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en beneficio de 348 empresas. Antes de 2003, la cantidad invertida había caído a 286 millones GBP (400 millones de euros), un descenso del 41% con respecto al 2000, en beneficio de 277 empresas.
  - (c) Estas cifras incluyen la compra de empresas por sus gestores, las compras de empresas por inversores exteriores, expansiones posteriores, compras secundarias y acuerdos de refinanciación de deudas bancarias. Si se analizaran estas transacciones para centrarse en inversiones para puesta en marcha y actividades iniciales, las cifras de inversión y el número de empresas beneficiarias todavía sería inferior.
  - (d) Las propuestas de financiación de puesta en marcha y actividades iniciales, independientemente de la magnitud de los acuerdos concluidos, cayó desde 703 millones GBP (984 millones de euros) en 2000 a 263 millones GBP (368 millones de euros) en 2003, es decir, un 63%.

- (e) Estimulado por los esfuerzos de la Comisión Europea y del Gobierno británico, el número y valor de las transacciones inferiores a 500 000 GBP (700 000 euros) están creciendo.
- (f) Sin embargo, en el siguiente nivel en sentido ascendente la migración de las sociedades financieras británicas hacia transacciones mayores crea una laguna de financiación y los obstáculos a la oferta se están convirtiendo en un problema importante. Las empresas que recibieron inversiones inferiores a 500 000 GBP (700 000 euros) y que podrían necesitar cantidades significativas para proseguir sus actividades son incapaces de reunirlos a causa de la falta de financiación en el segmento de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros).
75. *Close Venture Management Limited* resaltó los siguientes hechos:
- (a) Hay pruebas claras de que la laguna de financiación, que ha crecido con el tiempo, ahora abarca la gama de 500 000 GBP (700 000 euros) a 2 millones GBP (2,9 millones de euros). Al pasar el tiempo y aumentar las cantidades de fondos que gestionan, los inversores de capital de riesgo abandonan el segmento inferior a 2 millones GBP (2,9 millones de euros).
- (b) Esto es sintomático de una tendencia común e inevitable. Como los gestores de inversión hacen un seguimiento adecuado, reúnen más fondos, lo que a su vez les permite cerrar operaciones más grandes. Como hay economías de escala inherentes en las empresas y el sector privado de inversiones, los gestores de inversiones abandonarán los contratos más pequeños en cuanto puedan hacerlo.
- (c) Esto significa que el número de inversores profesionales o institucionales existente en el segmento de menos de 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en el Reino Unido es pequeñísimo. Actualmente, alrededor del 60% de todos los contratos de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) es demanda frustrada sin proveedores disponibles de capital de riesgo a los que acudir.
76. *Enterprise Corporate Finance Limited* se ha visto crecientemente frustrada en sus esfuerzos por reunir capital en la gama de entre 500 000 GBP (700 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) para sus empresas clientes:
- (a) La razón principal no es una falta de calidad en las oportunidades de inversión en sí mismas sino la creciente renuencia de los inversores a hacer pequeñas inversiones en tales empresas.
- (b) El mercado ha empeorado perceptiblemente durante los últimos años hasta el punto de que las transacciones inferiores a 5 millones GBP (7 millones de euros) tiene una probabilidad muy pequeña de recibir financiación, a pesar de los méritos de la empresa afectada.
- (c) El problema es mucho más grave para las empresas que buscan fondos de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) debido principalmente a los costes prohibitivamente altos y a una falta de habilidad comercial. La parte del león de la financiación de empresas se dirige hacia negocios más sustanciales y maduros, con activos y un historial de beneficios.
77. En su comentario, *3i* pone de relieve lo siguiente:
- (a) En los últimos dos a tres años el mercado del capital de riesgo ha experimentado una transformación significativa ya que los beneficios de las inversiones iniciales y en empresas de menor crecimiento han disminuido.
- (b) Esto, combinado con una tendencia generalizada a mayores inversiones y estrategias inversoras más prudentes, ha dado lugar a una disminución de las inversiones destinadas al segmento más pequeño del mercado.
- Actualmente, *3i* calcula que la laguna de inversiones ha crecido desde 500 000 GBP (700 000 euros) a 1 millón GBP (1,4 millones de euros) e incluso hasta 2 millones GBP (2,9 millones de euros).
- 3i* ha reducido perceptiblemente su propia inversión en este segmento del mercado: invirtió aproximadamente 1 100 millones de euros en actividades iniciales en toda Europa en 2001, cifra que se redujo perceptiblemente hasta 150 millones en 2004.
78. *Cavendish Asset Management Limited* apoya las observaciones hechas por el *Institute of Chartered Accountants* de Inglaterra y Gales formuladas en el punto 68.

**V. OBSERVACIONES DEL REINO UNIDO**

79. Los comentarios del Reino Unido sobre la decisión de la Comisión de incoar el procedimiento formal de conformidad con el artículo 88.2 del Tratado CE así como sobre las observaciones de terceros se resumen en los puntos (80) a (96).
80. Mientras que el acceso a la financiación de la deuda ha mejorado para la mayoría de las empresas británicas desde mediados de los años noventa, una importante minoría de PYME con alto potencial de crecimiento aún tiene problemas para atraer financiación.
81. La financiación en acciones es conveniente para las empresas en sus primeros estadios de desarrollo, cuando aún no generan suficientes ingresos para reembolsar los intereses de la deuda. Es también conveniente para empresas que desarrollan nuevas tecnologías, productos o mercados que ofrecen potencial para lograr grandes índices de crecimiento, pero que también conllevan un riesgo significativo de fracaso.
82. La consulta pública sobre el acceso a capital de crecimiento para pequeñas empresas, los datos del BVCA y la investigación académica apuntan a un déficit de financiación en el Reino Unido que afecta a negocios que intentan reunir entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en concepto de inversión de capital.
83. La laguna de financiación ha crecido en los últimos años, particularmente desde 1999, empujada en parte por el éxito de la industria privada de financiación al desplazarse a inversiones mayores. Los contratos medios se han incrementado sustancialmente pues las empresas de capital de riesgo intentan beneficiarse de mayores economías de escala.
84. El déficit de financiación se ha acentuado para las actividades iniciales de las PYME durante estos últimos años debido a un marcado cambio en los tipos de inversiones hechas por los inversores. Las pruebas muestran que las inversiones de capital de riesgo se han desplazado hacia etapas posteriores, compra de la empresa por sus gestores y compra de empresas por inversores exteriores.
85. Los más recientes datos BVCA disponibles para 2003 muestran que hay un énfasis continuo en contratos para etapas posteriores y particularmente en grandes compras de participaciones. Las inversiones en actividades iniciales supusieron sólo el 6,5% de la inversión de capital de riesgo británica en 2003, es decir, menos del 0,02% del PIB, lo que contrasta con una media del 0,05% invertido en los años 1998-2001.
86. El uso esperado de fondos de capital de riesgo recientemente captados se centra cada vez más en contratos más grandes con empresas bien establecidas. Los datos más recientes del BVCA indican que se espera que sólo el 4% de los fondos reunidos se dedique a inversiones en etapas iniciales, el 3% a contratos de expansión, y el 1% a compra de la empresa por sus gestores de menos de 10 millones GBP. Se calculaba que solamente el 3% de los fondos reunidos se asignaría a inversiones en actividades iniciales y en expansión tecnológica, en comparación con un 5% en 2002.
87. Además, los datos sugieren que sólo una de cada cuatro inversiones destinadas al segmento de 250 000 GBP (357 000 euros) a 2 millones GBP (2,9 millones de euros), son inversiones iniciales no sindicadas. De aproximadamente 1 000 inversiones inferiores a 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en 2000-2002, más del 70% eran inversiones de seguimiento.
88. Como los capitales de riesgo emigran hacia fondos de mayor tamaño, hay pocas pruebas de un flujo de nuevos equipos de inversión de capital de riesgo en el extremo inferior del mercado. La importancia de la reputación en el sector del capital de riesgo crea un obstáculo significativo a la entrada de nuevos equipos de gestión de fondos que intenten competir en el mercado del capital de riesgo. Esta tendencia dará lugar a un creciente déficit de talento y experiencia en el déficit de financiación del mercado, que será cada vez más difícil de reemplazar a medida que pase el tiempo, ya que los buenos administradores de fondos reunirán mayores fondos y por lo tanto firmarán mayores contratos. Dadas las calificaciones necesarias para unas inversiones acertadas de menor escala y en actividades iniciales, garantizar un buen flujo de nuevas empresas de calidad es una condición previa para un mercado dinámico de actividades iniciales.
89. El Reino Unido concluye que parece haber un acuerdo completo entre todos los entrevistados en el sentido de que existe una deficiencia del mercado de capitales de riesgo que hace difícil para las PYME con alto potencial de crecimiento obtener financiación. Todos los comentarios de terceros han apoyado la opinión del Reino Unido de que el mercado ha cambiado y que ahora existe un déficit de financiación superior al establecido en la Comunicación.
90. El Reino Unido ha intentado demostrar que existe un déficit de financiación para inversiones de hasta 2 millones GBP (2,9 millones de euros), pero varios entrevistados sugieren que se trata de una cifra modesta y que la diferencia podría alcanzar ahora los 5 millones GBP (7 millones de euros). El Reino Unido cree sin embargo que las pruebas confirman la cifra de 2 millones GBP (2,9 millones de euros) como apropiada.

91. El Reino Unido resalta que las respuestas de las empresas que operan en el sector del capital de riesgo británico coinciden con las de su propia consulta detallada. Todos los interrogados reconocieron la existencia de un déficit de financiación de capital de riesgo en la franja de 2 millones GBP (2,9 millones de euros) o superior. Estos interrogados tienen experiencia práctica de este mercado, lo han investigado desde un punto de vista comercial y su experiencia apoya la propia investigación del Reino Unido, que concluye que los fondos que operan en este ámbito no son capaces de atraer a inversores privados debido a las percepciones del riesgo y a las razones económicas de realizar inversiones más pequeñas. Por lo tanto el Reino Unido ve con satisfacción que el sistema ECF no desplazará a la financiación privada existente en este mercado.
92. El Reino Unido también acoge con satisfacción el nivel de apoyo al diseño práctico del modelo ECF y la comprensión entre los interrogados de que la estructura propuesta significa que no se producirá una distorsión de la competencia y que se incentivarán las sanas decisiones comerciales de inversión. El elemento clave para esto es que los ECF propuestos no ofrecen ninguna protección ascendente a los inversores privados, lo que les incentiva para seleccionar buenos administradores que invertirán los fondos de la mejor manera posible porque si un ECF no obtiene un beneficio el inversor privado perderá su dinero. El Reino Unido cree que este es un incentivo comercial más fuerte que un modelo alternativo donde existe una proporción inferior de inversión pública pero en el que los fondos públicos están en peligro antes de que la inversión privada y los inversores privados puedan recuperar su dinero de fondos deficitarios.
93. Al incluir aspectos claves de la estructura de cada fondo en el proceso de licitación el Reino Unido pagará el mínimo necesario en costes de gestión del fondo y subordinación. El proceso de licitación establecerá algunos requisitos mínimos, tales como la posición de pérdida *pari passu* y un beneficio prioritario para el público pero incluye flexibilidad para que los candidatos especifiquen condiciones alternativas que sean más generosas para el público. Esto abre la posibilidad de que los inversores privados puedan estar expuestos a un mayor riesgo de baja que los públicos o que se requiere menos de la financiación inicial prevista cuando un licitador pueda demostrar que esto sería atractivo para los inversores de su fondo.
94. El Reino Unido observa además que las respuestas de otros Estados miembros resaltan un deseo de poner al día la Comunicación actual ya que el mercado del capital de riesgo en la Unión Europea ha cambiado notablemente desde la publicación de la Comunicación, en 2001. Por ello, el Reino Unido está de acuerdo en que deberá procederse a ciertos cambios fundamentales en la Comunicación, cuando sea revisada en 2006. Esto precisará, casi con seguridad, ir más allá de considerar los tamaños de los tramos y abordar otros problemas, tales como el equilibrio del riesgo del sector privado como compensación por una mayor financiación pública y un mayor uso de instrumentos tales como las exenciones por categorías.
95. El Reino Unido considera que el sistema ECF supondrá una contribución importante para superar lo que sigue suponiendo una barrera importante para la innovación y el espíritu emprendedor y para alcanzar los objetivos establecidos en Lisboa y en el Plan de acción sobre innovación. El régimen ECF también ayudará a seguir las recomendaciones del informe Kok, que observó que actualmente la financiación de las PYME en Europa se basa demasiado en préstamos y pidió más uso del capital de riesgo.
96. El Reino Unido concluye que el apoyo demostrado tanto por los sectores públicos como por los privados y por otros Estados miembros, así como por quienes trabajan en el mercado de capital de riesgo refleja positivamente la necesidad de un vehículo de inversión del tipo ECF.

## VI. EVALUACIÓN DE LA MEDIDA

97. La Comisión ha examinado el régimen a la luz del artículo 87 del Tratado CE y en especial sobre la base de la Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital riesgo<sup>(9)</sup>. Los resultados de esta evaluación son los siguientes:

### VI.1. Legalidad

98. Al notificar el régimen de ayudas, las autoridades británicas han cumplido las obligaciones impuestas por el artículo 88.3 del Tratado CE.

### VI.2. Existencia de ayuda estatal

99. En virtud de las disposiciones de la Comunicación, la evaluación de la presencia de ayuda estatal debe considerar la posibilidad de que una medida puede conferir ayuda por lo menos en tres niveles distintos:

- (a) ayuda a los inversores;
- (b) ayuda a cualquier fondo u otro instrumento a través de los cuales opera la medida;
- (c) ayuda a las empresas en las que se invierte.

<sup>(9)</sup> Véase nota 6.

100. En cuanto a los inversores, la Comisión considera que existe ayuda estatal a efectos del artículo 87.1 del Tratado CE. La implicación de recursos estatales se demuestra por el hecho de que las autoridades británicas facilitarán financiación inicial pública a los ECF. Los inversores privados en los ECF, que pueden ser empresas en el sentido del Tratado CE, podrían tener derecho a rendimientos superiores a los de las instancias públicas y obtener así una ventaja. Aunque no se excluye a ninguna persona u organización de invertir en los fondos, el tamaño limitado de los fondos no supondrá que cualquier inversión potencial sea aceptada y por lo tanto la Comisión considera que existe selectividad. Finalmente, el sistema afecta al comercio entre Estados miembros pues la inversión en capital es una actividad que es objeto de un considerable comercio entre Estados miembros.

101. Por lo que respecta a los fondos, la Comisión considera en general que un fondo es un vehículo para la transferencia de ayuda a inversores y empresas en los que se invierte, y no un beneficiario de la ayuda en sí mismo. Sin embargo, en ciertos casos, especialmente en el de las medidas que implican transferencias destinadas a fondos existentes con numerosos y diversos inversores, el fondo puede adoptar la forma de empresa independiente. Mediante el actual sistema, los ECF serán nuevamente creados y no podrán diversificarse en otras actividades distintas de las previstas por el sistema. Por lo tanto, la Comisión no considera que los ECF sean beneficiarios concretos de la ayuda. Este principio coincide con las decisiones de la Comisión con respecto a los fondos «Viridian Growth»<sup>(10)</sup>, «Coalfields Enterprise»<sup>(11)</sup> y «Community Development Venture»<sup>(12)</sup>.

102. En cuanto a las empresas en las que se invierte, la Comisión considera que existe ayuda estatal a efectos del artículo 87.1 del Tratado CE. Se utilizan recursos estatales porque las inversiones del fondo en las PYME beneficiarias incluirán financiación pública. La medida distorsiona la competencia confiriendo una ventaja a las PYME beneficiarias, que de otro modo no podrían obtener capital de riesgo en las mismas condiciones y volumen. La medida es selectiva porque se dirige a PYME específicas del Reino Unido. La medida podría afectar al comercio entre Estados miembros, pues existe la posibilidad de que las PYME beneficiarias realicen o vayan a realizar actividades ligadas a un comercio intracomunitario.

103. Por lo tanto, la Comisión concluye que existe ayuda estatal en el sentido del artículo 87.1 del Tratado CE a nivel de los inversores y de las PYME beneficiarias.

### VI.3. Existencia de una deficiencia del mercado

104. Conforme a las disposiciones de la Comunicación, la Comisión puede aceptar la existencia de una deficiencia del mercado sin necesidad de más pruebas en caso de que cada tramo de financiación de una empresa con medidas de capital de riesgo financiadas total o parcialmente mediante la ayuda estatal contenga un máximo de 500 000 euros en regiones no asistidas, 750 000 en regiones contempladas en el artículo 87.3.c), o un millón de euros en regiones del artículo 87.3.a).

105. La medida propuesta por el Reino Unido prevé inversiones de capital de riesgo de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) por tramo de inversión para PYME en el Reino Unido.

106. Según el «Mapa de ayudas regionales 2000-2006» para el Reino Unido, este país consta de regiones clasificadas actualmente como regiones asistidas de conformidad con el artículo 87.3.a) del Tratado CE, como regiones asistidas de conformidad con el artículo 87.3.c), y como regiones no asistidas<sup>(13)</sup>.

107. Con arreglo a las disposiciones de la Comunicación, la Comisión ha informado al Reino Unido que teniendo en cuenta que las inversiones de capital de riesgo propuestas con arreglo al actual sistema sobrepasan los umbrales previamente mencionados anticipados por la Comunicación, el Reino Unido tendría que facilitar pruebas de la deficiencia del mercado.

108. Los argumentos presentados por el Reino Unido así como las observaciones de terceros demostrando la existencia de una deficiencia de mercado en la gama de inversiones de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) se resumen a continuación.

<sup>(10)</sup> Decisión de la Comisión 2001/406/CE, de 13 de febrero de 2001, sobre el régimen de ayudas «Viridian Growth Fund» notificado por el Reino Unido (ayuda estatal C 46/2000), DO L 144 de 30.05.2001, p. 23.

<sup>(11)</sup> Ayuda estatal N 722/2000, DO C 133 de 5.06.2002, p. 11.

<sup>(12)</sup> Ayuda estatal N 606/2001, DO C 133 de 5.06.2002, p. 10.

<sup>(13)</sup> Ayuda estatal N 265/2000 – Reino Unido: «Mapa de ayudas regionales 2000-2006». Véase nota 8.

*Análisis económico de los déficits de financiación en el mercado de capital de riesgo para las PYME*

109. La fuente más importante de financiación exterior para las PYME son los préstamos bancarios, principalmente en forma de saldos descubiertos y préstamos a plazo fijo, que suponen en conjunto alrededor de la mitad de toda la financiación exterior<sup>(14)</sup>. Los préstamos bancarios son más convenientes cuando la empresa genera suficiente tesorería para pagar los intereses. La disponibilidad de financiación bancaria ha mejorado perceptiblemente durante la última década y no hay pruebas reales de que las empresas tengan dificultades para evaluar esta financiación. Sin embargo, los prestamistas pueden aún enfrentarse a una considerable incertidumbre al evaluar las perspectivas de empresas individuales y a menudo se basan en el colateral para apoyar los préstamos a las PYME, especialmente cuando el prestatario carece de una historia sólida de actividad empresarial y no todos los empresarios pueden ofrecer garantías adecuadas.
110. Las imperfecciones en el mercado de la deuda surgen de asimetrías de información, debido a que el prestamista sólo está parcialmente informado sobre las perspectivas de una empresa, lo cual significa que es incapaz de cuantificar el nivel de riesgo de una PYME particular. Por lo tanto es difícil evaluar la calidad de las proposiciones de inversión e incluso más duro aplicar un tipo de interés que refleje exactamente el nivel del riesgo asumido. Normalmente, los bancos toman decisiones sobre los préstamos basándose en criterios tales como historial, movimientos de las cuentas bancarias, antecedentes empresariales del solicitante, voluntad de invertir su propio dinero en la empresa y pruebas de la capacidad de reembolso basadas en un plan empresarial. Sin embargo, hay personas sin antecedentes ni capital personal para invertir en la empresa. En consecuencia, los prestamistas también ponen énfasis en la voluntad del empresario de facilitar colateral para suscribir el préstamo. Mientras que la dependencia de los prestamistas con respecto al colateral permite a muchas empresas obtener financiación bancaria, este planteamiento de préstamos a las PYME puede crear dificultades a empresarios que carecen de activos adecuados que ofrecer como aval.
111. Mientras que la financiación bancaria basada en activos es suficiente para cubrir las necesidades de la mayor parte de las empresas, una minoría importante requiere capital de riesgo. Los inversores de capital de riesgo inyectan capital a cambio de acciones en la empresa que les permitirán recibir una parte de sus beneficios futuros. Esta forma de financiación es la más apropiada cuando la empresa aún está en una fase temprana de desarrollo y todavía no genera suficientes ingresos para reembolsar los intereses de la deuda o cuando la empresa desarrolla nuevas tecnologías, productos o mercados con gran potencial de crecimiento pero también con un riesgo significativo de fracaso.
112. El capital de riesgo supone solamente el 8% de toda la financiación exterior de las PYME, pero este dato subestima su importancia en una economía moderna y emprendedora. Los negocios más propensos a necesitar capital de riesgo son a menudo muy innovadores y tienen potencial para hacer una contribución importante al crecimiento de la productividad. Además, la financiación que supone el capital de riesgo viene acompañada a veces por apoyo de gestión, asesoramiento y otras experiencias.
113. Aunque el capital de riesgo es un catalizador importante del crecimiento de empresas individuales y en general de la economía, hay un pruebas sólidas de que las características estructurales del mercado de valores privado dan lugar a un déficit significativo y creciente de financiación para empresas que requieren cantidades modestas de capital de crecimiento. Estas causas estructurales se refieren a los aspectos de oferta y demanda del mercado.
114. Los problemas de información resaltados para el mercado bancario son también aplicables al mercado de valores. Por lo que se refiere a la oferta, se dan comúnmente tres problemas: las asimetrías de información, los costes de transacción, y la percepción del riesgo y del beneficio.
115. Las «asimetrías de información» significan que los inversores pueden enfrentarse a costes significativos para identificar oportunidades de inversión convenientes. Estos problemas de información suelen ser mayores para las empresas pequeñas, más jóvenes y especialmente para las innovadoras que intentan desarrollar tecnologías, productos y mercados no probados. Las dificultades de información suponen un impedimento significativo a las inversiones de pequeña escala porque los costes de inversión no varían proporcionalmente con el tamaño de la inversión. En comparación con las grandes empresas cotizadas en mercados de valores públicos, el flujo de información sobre empresas pequeñas no cotizadas que buscan inversiones es mucho más limitado. Por ello, los inversores pueden soportar costes significativos al buscar oportunidades convenientes. Además, a menudo es difícil evaluar las perspectivas de un empresa, especialmente cuando el equipo de gestión, el producto o la tecnología están sin probar. Antes de que los inversores puedan tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa, deben realizar gestiones para informarse. Estos costes de recopilación de información no son proporcionales al volumen de la inversión y para las inversiones más pequeñas pueden ser prohibitivamente elevados en relación con los potenciales beneficios financieros de la inversión. Finalmente, al invertir en un negocio los inversores deben supervisar la evolución del rendimiento de su inversión, lo que a menudo hacen ocupando un puesto en el consejo de administración, y pueden contribuir con mucho tiempo y un esfuerzo significativo a facilitar apoyo de gestión, especialmente cuando el equipo gestor de la empresa es relativamente inexperto. Esto puede suponer una contribución importante al rendimiento de la inversión pero, de nuevo, estos costes no varían proporcionalmente con el tamaño de la inversión.

<sup>(14)</sup> Banco de Inglaterra: «Finance for Small Firms - A Tenth Report», 2003.

116. Hay costes fijos significativos ligados a las inversiones, por ejemplo al negociar las condiciones de la inversión y al establecer los acuerdos legales necesarios («costes de transacción»). Como con otros costes fijos, los de transacción tienden a disuadir de invertir pequeñas sumas.
117. Las decisiones de inversión se basan en las percepciones del riesgo y de los probables beneficios. Si los inversores tienen expectativas incorrectas, se producirá una asignación del capital no óptima.
118. Los obstáculos por lo que respecta a la demanda son igualmente significativos a la hora de limitar el flujo de financiación de los inversores a las PYME. La investigación ha resaltado varios problemas que disuaden a las pequeñas empresas de buscar inversores. La pérdida de control y la restricción de la libertad de gestión son las preocupaciones más citadas por las PYME, pero los costes de garantizar la financiación y una falta de conocimiento de las fuentes exteriores de financiación son también obstáculos comunes. Muchas de las empresas que buscan activamente inversiones también están limitadas por una falta de «buena disposición a las inversiones». Las PYME pueden verse obstaculizadas por una conciencia y una comprensión limitadas de las diversas formas de capital de riesgo disponibles y por cómo acceder a ellas y por planes empresariales insuficientemente desarrollados o mal presentados. La inadecuada preparación y planificación de las empresas disuadirán a posibles inversores, especialmente al aumentar los costes de información y de gestión.
119. Un déficit de financiación se da cuando empresas viables son incapaces de atraer a inversores informales o inversores empresariales, que son las principales fuentes de financiación para las PYME. Los inversores informales (inversores de proximidad y otros) tienen acceso a recursos financieros limitados y por ello invierten generalmente cantidades relativamente pequeñas. Por el contrario, los inversores formales de capital de riesgo suelen soportar costes mucho mayores para evaluar las potenciales inversiones. Por las razones estructurales mencionadas anteriormente, estos costes son a menudo prohibitivos cuando una empresa sólo requiere una inversión modesta.
120. Por lo tanto, el déficit de financiación afecta a empresas que buscan sumas de dinero superiores a los medios financieros de la mayor parte de los inversores informales, pero inferiores al nivel viable para los inversores empresariales.
- Pruebas de un creciente déficit de financiación en el mercado británico de capital de riesgo*
121. Según los datos recientes de BVCA <sup>(15)</sup>, los grandes fondos de compra de empresas por sus gestores obtuvieron buenos resultados en 2003 y a largo plazo, mientras que los beneficios derivados de fondos para actividades iniciales y tecnológicas continuaron deprimidos.
122. En cuanto al rendimiento general por etapa de inversión, los fondos centrados en inversiones en actividades iniciales obtuvieron un beneficio medio del -18,1% en 2003, en comparación con un rendimiento medio a 3 años del -25,1% y del -12,5% a 5 años.
123. Los fondos especializados en capital de crecimiento registraron un rendimiento medio del -3,4% en 2003, en comparación con un -8,2% a 3 años y un 2,7% a 5 años.
124. Al mismo tiempo, los fondos centrados en compra de empresas por sus gestores se comportaron perceptiblemente mejor. Para los de tamaño medio, el rendimiento medio en 2003 fue del 12,2%, en comparación con una media del 2,9% a 3 años y del 6,7% a 5 años. La diferencia resulta aún más evidente al considerar las grandes compras de empresas por sus gestores, con un rendimiento medio del 15,3% en 2003, uno medio a 3 años del 9,1% y del 13,6% a 5 años.
125. Estos datos subrayan el modelo actual del mercado británico de capital de riesgo. Los proveedores de capital de riesgo se desplazan a contratos más grandes pues los rendimientos son mayores y así crece el déficit de financiación entre pequeñas inversiones para actividades iniciales y de expansión e inversiones a mayor escala en empresas bien establecidas.
126. Esta tendencia hacia inversiones cada vez mayores es subrayada por las cifras recientes sobre inversiones en el Reino Unido <sup>(16)</sup>. La financiación media de todas las etapas de inversión aumentó hasta 4,3 millones GBP (6 millones de euros) en 2003 cuando en 2002 ascendía a 3,8 millones GBP (5,3 millones de euros). Esto se explica por el hecho de que las pequeñas inversiones para etapas de expansión cayeron un 57% hasta 477 millones GBP (670 millones de euros) en 2003 cuando en 2002 ascendieron a 1 200 millones GBP (1 700 millones de euros). El importe medio recibido por una empresa en crecimiento cayó desde 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en 2002 a 800 000 GBP (1,1 millones de euros) en 2003.
127. De los fondos totales reunidos en 2003, la gran mayoría (92%, es decir, 8 200 millones GBP u 11 500 millones de euros) se invirtieron en compras de empresas por sus gestores y en compra de empresas por inversores exteriores, lo que supone un aumento con respecto al 2002 de un 87%. El informe anticipa que solamente el 3% (290 millones GBP ó 406 millones de euros) se invertirá en empresas en expansión, en comparación con un 6% en 2002. Para las inversiones en actividades iniciales sólo se invertirá el 4% de los fondos totales reunidos en 2003 (368 millones GBP ó 515 millones de euros), en comparación con el 3% en 2002.

<sup>(15)</sup> BVCA: «Performance Measurement Survey 2003», 2004.

<sup>(16)</sup> BVCA: «Report on Investment Activity 2003», 2004.

128. En la categoría de compras de empresas por sus gestores y compra de empresas por inversores exteriores se espera que un 58% se asigne a las mayores (superiores a 100 millones GBP ó 140 millones de euros), en comparación con el 45% en 2002. El 20% se asignará a las de entre 50 millones GBP (70 millones de euros) y 100 millones GBP (140 millones de euros), lo que supone un aumento del 17% con respecto a 2002, y el 13% se asignará a las de entre 10 millones GBP (14 millones de euros) y 50 millones GBP (70 millones de euros), en comparación con un 24% en 2002. Como en 2002, sólo el 1% se asignará a las inferiores a 10 millones GBP (14 millones de euros).

129. Esta disminución de la inversión y del rendimiento ha llevado a que los inversores en actividades iniciales se retiren del mercado. Esto queda resaltado por el hecho de que la financiación media (para todas las etapas de inversión) aumenta constantemente y alcanzó 4,3 millones GBP (6 millones de euros) en 2003. Los inversores en el mercado británico invierten mayores sumas de dinero en un intento por reducir el riesgo, contribuyendo así a incrementar el déficit de financiación.

130. La cantidad de fondos reunida para invertir en oportunidades de actividades iniciales ha caído un 73% entre 2001 y 2003. En 2001, se reunieron 1 400 millones GBP (2 000 millones de euros) para invertir en oportunidades de inversión en actividades iniciales, en comparación con 369 millones GBP (517 millones de euros) en 2003. Solamente el 1% de estos 369 millones GBP (517 millones de euros) reunidos en 2003 tuvo por objeto contratos inferiores a 10 millones GBP (14 millones de euros).

131. En su decisión de incoar el procedimiento establecido en el artículo 88.2 del Tratado CE con respecto a la medida de ayuda propuesta, la Comisión afirmaba que teniendo en cuenta los importes máximos de inversión propuestos con arreglo al régimen, que superan considerablemente los máximos de inversión anticipados por la Comunicación, las observaciones de las partes interesadas eran necesarias para decidir si la medida afecta a las condiciones comerciales en un grado contrario al interés común.

132. Todas las observaciones recibidas de terceros interesados fueron positivas y subrayaron la importancia de la medida en general y la conveniencia de las cantidades máximas de inversión propuestas.

133. Teniendo en cuenta la información presentada en la notificación inicial, las observaciones de terceros interesados

y la información adicional remitida por el Reino Unido tras la decisión de la Comisión de incoar el procedimiento de conformidad con el artículo 88.2 del Tratado CE, la Comisión concluye que el Reino Unido ha facilitado suficientes pruebas sobre la existencia de un déficit de financiación en la gama de entre 250 000 GBP (357 000 euros) y 2 millones GBP (2,9 millones de euros) en el mercado de capital de riesgo del Reino Unido.

#### VI.4. **Compatibilidad de la medida. Conformidad con los elementos positivos de la Comunicación**

##### *Restricción de inversiones*

134. Los ECF se limitarán a inversiones en pequeñas y medianas empresas conforme a la definición de la Comisión. Esto debe ser considerado positivamente.

##### *Focalización en la deficiencia del mercado de capital de riesgo*

135. Los ECF tendrán obligación de invertir capital en PYME en forma de acciones o similares. No se permitirán inversiones integradas totalmente por títulos de crédito sin características de acciones. La Comisión considera que este elemento es positivo.

##### *Las decisiones de inversión deberán realizarse con criterios de rentabilidad*

136. Se establece un nexo entre rendimiento de la inversión y remuneración de los administradores comerciales responsables de las decisiones de inversión. Los poderes públicos no intervendrán en la elección de las inversiones ni en la toma de decisiones de ningún ECF, salvo para establecer restricciones que garanticen que las inversiones se limitan a las PYME. Las decisiones de inversión serán adoptadas por los administradores comerciales del ECF con el fin de garantizar un rendimiento máximo para el fondo. El organismo administrativo SBS sólo aprobará ECF en los que los operadores tengan incentivos claros para maximizar el beneficio. Las condiciones en las que los poderes públicos invertirán en ECF darán a los inversores privados incentivos muy fuertes para asegurarse de que sus fondos busquen el beneficio y tengan éxito. Estos incentivos surgen porque los inversores privados tendrán que pagar intereses sobre el capital público, y compensar completamente el capital tanto a los inversores públicos como privados, antes de que puede distribuirse cualquier beneficio. En consecuencia, los inversores privados asumirán por lo menos una parte proporcional de cualquier pérdida que el ECF pudiera sufrir. Los ECF y sus operadores deberán actuar de conformidad con las normas del sector (directrices de la *British Venture Capital Association*, BVCA). Estos elementos son positivos.



*El nivel de distorsión de la competencia debería minimizarse*

137. Las autoridades británicas garantizarán que el régimen ECF se publique y que se convoquen candidaturas en todo elEEE mediante anuncios en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y en la prensa especializada. No habrá restricciones basadas en la ubicación de ningún inversor u operador. Este también se considera un elemento positivo.

*Orientación sectorial*

138. Los ECF no invertirán en sectores sensibles sometidos a restricciones a la ayuda estatal o en sectores a los que no se aplica la Comunicación. Los sectores de poco riesgo, incluyendo el inmobiliario, las sociedades de inversiones y financieras, o las sociedades de arrendamiento financiero no podrán recibir inversiones con arreglo al régimen. Este es un elemento positivo.

*Inversión basada en planes empresariales*

139. Todas las inversiones de los ECF se harán sobre la base de planes empresariales sólidos. Este es otro elemento positivo.

*Prevención de la acumulación*

140. Las autoridades británicas se han comprometido a que las PYME beneficiarias vean reducida en un 30% la intensidad de la ayuda u otras subvenciones públicas, préstamos u otras formas de ayuda a la inversión no contempladas en la notificación con respecto a la intensidad de ayuda que de otro modo podría autorizarse. La Comisión considera que este elemento es útil.

## VII. CONCLUSIÓN

141. Por lo tanto, la Comisión concluye que la ayuda concedida con arreglo al régimen ECF cumple las condiciones de la Comunicación de la Comisión sobre ayudas estatales y capital de riesgo. Por ello la medida es compatible con el mercado común de conformidad con el artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado CE.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

### *Artículo 1*

La ayuda estatal que el Reino Unido prevé ejecutar es compatible con el mercado común de conformidad con el artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado CE.

Por lo tanto se autoriza la ejecución de dicha ayuda.

### *Artículo 2*

El Reino Unido presentará un informe anual sobre la ejecución de la ayuda.

### *Artículo 3*

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

Hecho en Bruselas, el 3 de mayo de 2005.

*Por la Comisión*

Neelie KROES

*Miembro de la Comisión*