



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 29.6.2006
COM(2006) 349 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO, AL PARLAMENTO
EUROPEO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE
LAS REGIONES**

Aplicación del programa comunitario sobre la Estrategia de Lisboa:

Financiar el crecimiento de las PYME – añadir valor europeo

{SEC(2006) 841}

{SEC(2006) 842}

{SEC(2006) 856}

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO, AL PARLAMENTO EUROPEO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES

Aplicación del programa comunitario sobre la Estrategia de Lisboa:

Financiar el crecimiento de las PYME – añadir valor europeo

ÍNDICE

1.	Apoyo al Proceso de Lisboa.....	3
2.	Un entorno mejor para la inversión de capital riesgo	4
3.	Más financiación de deuda para las PYME	7
4.	La contribución de la UE a la financiación de las PYME.....	8
5.	Mejor gobernanza a escala nacional	10
6.	Conclusiones	12

1. APOYO AL PROCESO DE LISBOA

La asociación para el crecimiento y el empleo es la política emblemática de la Comisión Europea. Su éxito depende de que las pequeñas y medianas empresas de Europa desarrollen su potencial, puesto que son esenciales para impulsar el espíritu emprendedor, la competencia y la innovación que permiten el crecimiento y el desarrollo sostenibles. Por otro lado, en las conclusiones del Consejo Europeo de primavera de 2006 se ha destacado que la plena integración del mercado financiero y la disponibilidad de financiación suficiente son esenciales para el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. El Proceso de Lisboa ofrece un marco para mejorar la disponibilidad de financiación mediante reformas a nivel nacional y de la UE.

Esta mejora es necesaria a pesar de que en muchos Estados miembros se observen ya las características de un entorno de categoría mundial para la financiación de las PYME. La mitad de los veinte primeros países del mundo de la clasificación sobre acceso al capital, publicada recientemente, son Estados miembros¹. Uno de los principales objetivos es, por lo tanto, extender las buenas prácticas a toda la UE.

La diversidad de las PYME europeas constituye una ventaja para mejorar el acceso a la financiación. Son tan diferentes en sus culturas como en sus formas de innovar. Algunas ofrecen tecnología de vanguardia, mientras que otras adaptan constantemente sus procedimientos y productos y desarrollan nuevas estrategias de comercialización. Otras aún apenas innovan, pero su contribución a la sociedad es imprescindible. Esta diversidad implica que las distintas PYME tengan diferentes necesidades de financiación. Ello ofrece asimismo a los Estados miembros la posibilidad de mejorar sus políticas intercambiando buenas prácticas, lo que facilita el acceso al capital riesgo y la financiación de la deuda.

Europa debe tratar de mejorar la disponibilidad de capital riesgo para las PYME con un alto potencial de crecimiento. Tras una fuerte caída desde los 4 200 millones de euros en 2001, como consecuencia del estallido de la burbuja tecnológica, la inversión europea de capital riesgo en empresas incipientes se ha estancado en torno a los 2 000 millones de euros. Si bien es alentador el aumento desde 2004 de las inversiones en empresas en su fase de expansión, los mercados bursátiles europeos no parecen ofrecer una vía de acceso a la siguiente fase a un número significativo de empresas de calidad, cuyo crecimiento permanente resulta tan importante para la UE.

Una encuesta² reciente pone de manifiesto que es preciso mejorar el acceso a la financiación de la deuda de un 14 % de los veintitrés millones de PYME registradas en la UE, pues éstas todavía pueden tener dificultades para obtener un préstamo o un microcrédito para financiar su siguiente proyecto.

Por lo que respecta a la demanda, muchos empresarios necesitan asesoramiento sobre las ventajas y desventajas de las formas de financiación alternativas y la presentación más adecuada de sus proyectos de inversión a los posibles financiadores. Los programas de preparación a la inversión deben asimismo basarse en las mejores prácticas europeas.

¹ *Best Markets for Entrepreneurial Finance*, Milken Institute, 2005, Capital Access Index, octubre de 2005.

² Encuesta Eurobarómetro Flash 174, septiembre de 2005.

Globalmente, Europa debe desarrollar un modelo de pensamiento en el que los empresarios y los financiadores estén, en igual medida, más dispuestos a asumir y compartir riesgos.

Es fundamental resolver este problema, pues las PYME constituyen una fuente esencial de innovación y creación de empleo, son el motor del crecimiento europeo y sus actividades fomentan el cambio estructural y aumentan el bienestar en el conjunto de Europa.

En la presente Comunicación, complementaria de la Comunicación sobre una política moderna de la PYME, se expone un conjunto de acciones sobre la financiación de PYME innovadoras. Está basada en el trabajo desarrollado por la Comisión para mejorar el funcionamiento del mercado único y fomentar la inversión en la investigación y su comercialización y en anteriores comunicaciones sobre el acceso de las PYME a la financiación.

2. UN ENTORNO MEJOR PARA LA INVERSIÓN DE CAPITAL RIESGO

El futuro de la competitividad europea depende de un mercado financiero integrado, abierto y competitivo, lo que incluye el capital riesgo, en particular la parte de los mercados de capital riesgo denominada generalmente *venture capital*³.

Una vez agotados los fondos iniciales, la financiación exterior se convierte en una necesidad para los empresarios que desean crecer. La intervención de inversores privados bien informados es fundamental para la puesta en marcha de empresas dinámicas, pero se acusa una falta grave y persistente de inversores informales y otros inversores de capital semilla en Europa. Se calcula que las inversiones informales en Europa representan menos del 10 % de las realizadas en Estados Unidos.

La decisión de invertir capital semilla se basa fundamentalmente en una apreciación subjetiva de las perspectivas del empresario. Dado que en este tipo de apreciaciones es importante la experiencia acumulada, los empresarios con una brillante trayectoria son a menudo los mejor situados para evaluar y apoyar las nuevas oportunidades, por lo que habría que animarlos a convertirse en inversores (informales). El número de estos inversores informales en Europa es excesivamente bajo, al igual que el de fondos privados de *venture capital* que inviertan también en capital semilla.

La falta de inversores de capital semilla se debe en parte a que estas inversiones resultan poco atractivas debido a su baja rentabilidad. La rentabilidad a diez años de la inversión global de *venture capital* en Europa se sitúa en el 6,3 %, frente a un 26 % en Estados Unidos⁴. Es evidente que estas bajas tasas de rentabilidad no pueden generar los niveles de inversión privada que necesita Europa. Sin embargo, la incapacidad de desarrollar financiación semilla y de puesta en marcha impide, en particular, que las nuevas empresas alcancen un tamaño que les permita atraer capital de financiación del crecimiento. La rigideces del mercado de productos y del mercado laboral reducen la rentabilidad, y los vacíos en la cadena de

³ Los mercados de capital riesgo comprenden los inversores informales (*business angels*), los fondos de *venture capital* y los mercados de valores de crecimiento. Véase el glosario completo en el anexo II.

⁴ Cifras hasta finales de 2004. Estas cifras encierran diferencias de metodología y de datos, pero ello no altera la conclusión en cuanto al escaso nivel europeo. Fuentes: *Venture Capital Returns Held Steady At Year-End 2004*, NVCA, 11.4.2005, y *Pan-European survey of performance*, EVCA, 27.10.2005.

financiación impiden que muchas empresas incipientes desarrollen su potencial de crecimiento.

La falta de fuentes privadas de financiación semilla y de puesta en marcha se ve parcialmente compensada por los inversores públicos o las colaboraciones público-privadas. Los instrumentos financieros de los programas de la UE también se han utilizado para tales fines y las nuevas normas sobre las ayudas estatales contribuirán a orientar dichas ayudas a corregir esta deficiencia del mercado. Ahora bien, para ser eficaz, la inversión pública debe realizarse en asociación con inversores privados, cuya ausencia puede impedir que muchas empresas incipientes desarrollen su potencial.

Se invita a los Estados miembros a crear incentivos para los inversores privados que deseen invertir en empresas, por ejemplo, utilizando fondos públicos para orientar las inversiones conjuntas con inversores informales. La Comisión identificará y difundirá buenas prácticas que puedan ayudar a mejorar las condiciones de inversión de los inversores informales.

Triplicar las inversiones en fases tempranas de fondos de venture capital

La insuficiencia de inversión en las primeras etapas de desarrollo de las PYME merma su crecimiento en la UE. La inversión de *venture capital* en las primeras etapas de desarrollo de las empresas en Estados Unidos se sitúa en torno al 0,04 % del PIB. Suecia, Dinamarca y el Reino Unido ya alcanzaron ese nivel, o lo superaron, en 2004⁵. Si el resto de los Estados miembros alcanzaran esa proporción, la UE podría invertir en torno a 6 000 millones de euros al año, lo que supondría triplicar los niveles actuales. Tales niveles ya se alcanzaron en el pasado durante un breve espacio de tiempo, pero el objetivo es alcanzarlos de manera sostenible. Algunas de estas inversiones pueden ser la clave del futuro de Europa.

Las reformas perfiladas en la presente Comunicación, tales como la eliminación de obstáculos a las inversiones transfronterizas y el uso eficaz de las fuentes de financiación, contribuirían a lograr ese objetivo.

La comparación con Estados Unidos pone de manifiesto un amplio margen de mejora, especialmente en el ámbito tecnológico. En Estados Unidos, la inversión total de *venture capital* en tecnología multiplica por cuatro la de Europa. Además, la inversión media en Europa es de 0,9 millones de euros, frente a 6,1 millones en Estados Unidos, lo que limita las posibilidades de crecimiento⁶. Para potenciar su competitividad a escala mundial, Europa necesita aumentar sustancialmente tanto la financiación de *venture capital* como la escala de inversión.

En Europa, parece que el *venture capital* financia proyectos en fases más tempranas y con cantidades menores que en Estados Unidos y, como se ha indicado anteriormente, genera una menor rentabilidad⁷. Ello puede reflejar en parte el hecho de que los inversores europeos de *venture capital* financien, en mayor medida que sus homólogos de Estados Unidos, proyectos que aún no estén preparados para afrontar las presiones comerciales. Esta situación puede estar ligada al déficit de fuentes adecuadas de inversión en fases muy tempranas.

⁵ «Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity», 2004.

⁶ Véase «Money for Growth: The European Technology Investment Report 2005», PriceWaterhouseCoopers.

⁷ «Profitability of venture capital investment in Europe and the United States», European Economy. Economic Papers, nº 245.

La fragmentación del mercado causa otros problemas. En efecto, muchos fondos no pueden especializarse suficientemente y sus equipos de gestión no pueden adquirir los conocimientos sectoriales específicos que necesitan para invertir adecuadamente. De ello se deriva un mercado del *venture capital* mucho menos eficaz que en Estados Unidos. Ahora bien, existen grandes diferencias de rentabilidad entre grandes y pequeños fondos europeos de *venture capital*. Los más grandes pueden generar una rentabilidad adecuada constante y atraer a inversores privados.

Por otro lado, Europa es reacia al riesgo y carece de cultura del crecimiento. Ni las empresas ni los fondos buscan el crecimiento con suficiente agresividad.

En el mercado único, los administradores profesionales de *venture capital* deberían poder reunir capital y realizar inversiones transfronterizas sin verse confrontados a tratamientos fiscales desfavorables o a la tramitación de una amplia documentación jurídica, situación que aún no se da en Europa.

Un aspecto clave de una buena inversión de *venture capital* es la estrategia de salida, esto es, el punto en el que el inversor puede transferir su inversión a otros inversores, liberando fondos que pueden reciclarse en nuevas empresas. Desgraciadamente, el mercado europeo acusa también cierta debilidad en este aspecto. Es necesario facilitar el acceso a los mercados de valores de crecimiento, para que las empresas puedan cotizar en bolsa con facilidad y los valores estén directamente a disposición de inversores cualificados de toda la UE. Este acceso más sencillo a la financiación a través de los mercados de valores puede ofrecer oportunidades de salida a bolsa a empresas que desean ampliar su base de capital desde una perspectiva competitiva. Las emisiones públicas iniciales de valores suponen una vía de salida natural para los inversores de *venture capital* y ofrecen orientación estimativa para ventas a otras empresas. Aunque las emisiones públicas iniciales han aumentado recientemente en Europa, la actividad sería más elevada en una cultura accionarial más arraigada. Existen otras oportunidades de cotización en bolsa establecidas por los mercados de valores europeos que permiten reunir capital a empresas en expansión. No obstante, redundaría claramente en beneficio de todos los agentes del mercado si estos intercambios se desarrollaran a escala transfronteriza, lo que generaría liquidez y ofrecería una masa crítica a los servicios de asesoramiento.

Lo cierto es que si no disponen de mercados de salida de liquidez para el *venture capital* ni de una masa crítica de servicios que los asesoren, los fondos de *venture capital* encontrarán siempre dificultades. Su debilidad frena el crecimiento de PYME clave. La Comisión, los Estados miembros y los mercados de valores deberían, pues, cooperar para facilitar las operaciones transfronterizas de intercambios financieros, suprimir los obstáculos al uso de sistemas de compensación y liquidación y aplicar normas comerciales comunes. De lo contrario, se reducirá la rentabilidad esperada y se correrá el riesgo de no aprovechar las oportunidades de crecimiento. Las pequeñas empresas prometedoras pierden oportunidades de transformarse en medianas y grandes empresas, lo cual reduce el dinamismo de la economía europea.

De cara a lograr los objetivos de Lisboa, la Comisión y los Estados miembros deben colaborar con otros agentes interesados para transformar la inversión de *venture capital* en Europa. La «Cumbre sobre capital riesgo 2005», celebrada en Londres, determinó los ámbitos de acción siguientes:

- debe fomentarse la inversión informal;

- los fondos de *venture capital* deben ser más amplios y profesionales y cooperar más estrechamente con las fuentes de innovación;
- Europa debe superar la fragmentación del mercado del *venture capital*;
- Europa necesita mercados de valores líquidos orientados al crecimiento;
- los empresarios deben buscar más el crecimiento y estar más dispuestos a invertir;
- las políticas gubernamentales deben recompensar el éxito.

La UE debe crear un entorno que, a pesar de la naturaleza cíclica del sector industrial, mantenga un crecimiento continuo de la inversión de *venture capital*. Ello exige un marco regulador favorable para toda la cadena de financiación, desde la presemilla hasta la salida del inversor. Asimismo, la intervención pública debe centrarse en la constitución del mercado comercial. La inversión pública destinada a suplir la insuficiencia del mercado debe realizarse, en la medida de lo posible, en condiciones de mercado, de modo que las decisiones de inversión obedezcan únicamente a una disciplina de mercado, y en cooperación con el sector privado. La Comisión y los Estados miembros deben cooperar para lograr este objetivo.

3. MÁS FINANCIACIÓN DE DEUDA PARA LAS PYME

Los bancos y las sociedades de garantía europeas tienen experiencia en la financiación de etapas de desarrollo empresarial más tardías. Esta baza debe aprovecharse para garantizar el crecimiento y el empleo. Los nuevos requisitos de capital de los bancos («Basilea II») han consolidado su tendencia a insistir en la necesidad de llevar a cabo una rigurosa evaluación del riesgo de sus clientes. Ello ha creado un entorno evolutivo en el que las PYME europeas deben mantener un diálogo próximo con las instituciones financieras. La Comisión sigue apoyando ese diálogo.

La existencia de una competencia eficaz en los mercados financieros mejora el acceso a la financiación reduciendo el coste del capital. La Comisión ha puesto en marcha acciones de investigación para determinar si la competencia es adecuada en el sector de los servicios financieros. Estas acciones son complementarias de las iniciativas de la Comisión para eliminar las barreras reguladoras del mercado único.

Se invita a los Estados miembros a aplicar buenas prácticas en el uso de garantías de apoyo al crédito bancario plenamente compatibles con las normas sobre las ayudas estatales de la UE. En particular, deberían aplicarse garantías para ayudar a las PYME innovadoras a financiar proyectos de investigación e innovación (incluida la ecoinnovación) y para las transmisiones empresariales. Las garantías de los préstamos disminuyen el riesgo de los créditos bancarios y las garantías parciales públicas bien orientadas pueden tener un amplio efecto en el crédito a las PYME. Las garantías pueden ser también anticíclicas y contribuir a mantener el volumen de crédito bancario en una coyuntura desfavorable.

Se invita también a los Estados miembros a asegurarse de que la legislación nacional facilita la disponibilidad de microfinanciación (créditos inferiores a 25 000 EUR). Estos créditos suponen un importante medio de fomento del espíritu emprendedor, a través de la actividad por cuenta propia y de las microempresas, especialmente para las mujeres y las minorías.

Constituyen, en consecuencia, un instrumento que favorece no sólo la competitividad y el espíritu emprendedor, sino también la inclusión social.

En diversas fases de su ciclo de vida, las PYME pueden tener necesidades de financiación específicas, tales como la consolidación de su balance o la financiación de transmisiones empresariales. La financiación de entresuelo (híbridos de créditos y capital accionario) ofrecen margen para soluciones innovadoras a tales problemas. Por ejemplo, los instrumentos de financiación de entresuelo pueden evitar la dilución de la propiedad y, al mismo tiempo, financiar eficazmente el crecimiento, ayudar a fortalecer los balances para satisfacer las expectativas de los bancos en el nuevo entorno financiero y contribuir a financiar las transmisiones empresariales (este aspecto es especialmente importante, pues se calcula que, cada año, más de seiscientos mil PYME cambiarán de propietario⁸, por la retirada de empresarios, y muchas transmisiones requieren una financiación que resulte atractiva para todos los interesados).

Por lo tanto, los Estados miembros deberían fomentar el desarrollo del mercado híbrido, teniendo en cuenta que no se trata de préstamos blandos, lo cual es fundamental para no ocupar el sitio de la financiación privada, y asegurarse de que los programas gubernamentales sean viables y no distorsionen el mercado. La Comisión determinará las buenas prácticas en el uso de instrumentos híbridos.

Diálogo y estructura adecuada del capital

La estructura del capital con excesiva deuda e insuficiente participación accionarial aumenta el riesgo de las empresas y constituye una barrera para la inversión. Se reconoce que la fiscalidad que favorece la deuda en detrimento de los beneficios retenidos y el nuevo capital accionarial constituye un obstáculo a la consecución de balances más sólidos. La Comisión invita a los Estados miembros a considerar las posibilidades de una fiscalidad más neutra de las diversas formas de financiación.

Para potenciar el diálogo entre los bancos y las PYME, la Mesa redonda de la Comisión ofrece oportunidades de debatir y adoptar puntos de vista comunes. La Comisión invita a los Estados miembros a repetir tales foros a escala nacional.

4. LA CONTRIBUCIÓN DE LA UE A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME

Los principales instrumentos de la UE para promover el espíritu emprendedor y la innovación y mejorar el acceso de las PYME a la financiación son el Programa marco para la competitividad y la innovación (CIP) y la iniciativa Recursos europeos conjuntos para las microempresas y las medianas empresas (JEREMIE) de los Fondos Estructurales. El séptimo programa marco de investigación incluirá medidas para ayudar a las PYME a cubrir determinadas necesidades de financiación relacionadas con la investigación.

El CIP aportará aproximadamente mil millones de euros a través de sus instrumentos financieros, cuyo efecto de palanca se espera que genere en torno a treinta mil millones de euros de nueva financiación para las PYME. El nuevo programa ofrecerá flexibilidad en las inversiones de capital riesgo inicial, lo que permitirá utilizarlo en apoyo de fondos secundarios ligados a inversores informales. Paralelamente, prestará apoyo a los bancos en la confección y

⁸ Informe final del grupo de expertos sobre la transmisión de PYME, julio de 2002.

venta de carteras de préstamos para PYME, con lo que generará capacidad de préstamo. El CIP apoyará la utilización de tecnologías medioambientales, especialmente a través de coinversiones en fondos de capital riesgo que proporcionen capital accionario para que las empresas inviertan en ecoinnovación. Facilitará asimismo garantías para financiación de deuda, financiación de entresuelo y microcréditos para PYME. En total, se espera que entre trescientas cincuenta mil y cuatrocientas mil PYME se beneficien de estas facilidades entre 2007 y 2013.

La iniciativa JEREMIE combinará subvenciones del Fondo Europeo de Desarrollo Regional con el capital en préstamo y otras fuentes de financiación para apoyar la creación y la expansión de empresas innovadoras pequeñas y microempresas en el marco de la política regional de la UE. Apoyará asimismo la transferencia de tecnología y los vínculos entre empresas, universidades y centros de investigación, y mejorará la disponibilidad de microcréditos destinados a quienes no tengan acceso al crédito comercial. La financiación mediante instrumentos establecidos a través de la iniciativa JEREMIE puede combinarse también con medidas de apoyo empresarial y de desarrollo institucional financiadas por los Fondos Estructurales.

El séptimo programa marco de investigación (2007-2013) prestará apoyo a sectores de investigación clave que incrementen el potencial de innovación y competitividad de Europa. Los programas «Cooperación» y «Capacidades» ofrecen oportunidades a las PYME. El Instrumento de financiación del riesgo compartido permitirá aumentar el volumen y la capacidad de riesgo de los préstamos comunitarios para inversión en investigación.

La Comisión cooperará estrechamente con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) en la utilización de sus instrumentos financieros y la aplicación de la iniciativa JEREMIE. En particular, entre 2007 y 2013, el BEI remitirá al FEI un mandato de capital riesgo de mil millones de euros procedentes de su propia reserva. Para alcanzar el máximo potencial, la Comisión invita a los Estados miembros a aumentar el flujo de fondos destinados al capital riesgo mediante un uso regional eficaz de la iniciativa JEREMIE.

Con el fin de potenciar la financiación presemilla y semilla, la Comisión promoverá también la cooperación entre actividades financiadas por la Comisión, tales como Europe INNOVA y PRO-INNO Europe, y redes tales como la European Business Angels Network (EBAN). Deberá hacerse el uso más amplio posible de las enseñanzas extraídas de las buenas prácticas por parte de los Estados miembros, de la Comisión o de los operadores no gubernamentales.

La Comisión está revisando las normas sobre ayudas estatales para capital riesgo de manera que los Estados miembros dispongan de mayor flexibilidad, especialmente con umbrales más elevados y la posibilidad de autorizar inversiones de continuidad. Por otro lado, se están revisando las normas sobre ayudas estatales para la investigación, el desarrollo y la innovación, lo que incluye normas para apoyar a jóvenes empresas innovadoras, directamente y mediante servicios de apoyo.

Acerca de los obstáculos fiscales a las inversiones de fondos de *venture capital*, la Comisión reunirá a un grupo de expertos para identificar casos de doble imposición y reflexionar sobre cómo superarlos. La Comisión está trabajando también para suprimir los obstáculos fiscales con que se encuentran las empresas en las inversiones transfronterizas.

La elaboración de políticas a largo plazo sobre el acceso de las PYME a la financiación exige una evaluación de la política en cuestión basada en resultados cuantificables. La mejora de los datos facilita la evaluación de las políticas y sus resultados en la UE y a escala nacional. Éste es un aspecto fundamental para seleccionar los mejores planteamientos, evitar burocracia, fortalecer la cultura accionarial y aumentar la movilidad de activos. La Comisión considera importante disponer de datos fiables sobre la financiación de las PYME y utilizarlos para hacer un seguimiento del impacto del nuevo entorno financiero sobre el acceso de las PYME a la financiación y, en consecuencia, dar continuidad a la presente Comunicación.

***Apoyo de los instrumentos financieros de la UE
un ejemplo de acierto***

Una empresa dedicada a las tarjetas inteligentes, fundada en 1991, recibió el apoyo de inversores informales en 1995. Como la empresa consiguió despegar, en 1999 recibió financiación de *venture capital* a través de un importante fondo de *venture capital* con el apoyo de fondos comunitarios.

El fondo de *venture capital* vendió su participación en diciembre de 2004, con una rentabilidad de dieciocho veces la inversión inicial. Los fondos liberados pudieron reintegrar la reserva de fondos disponibles para inversión.

La empresa es ahora un importante proveedor independiente de componentes y de tecnología en el mercado de los semiconductores y presta servicios logísticos a escala internacional.

5. MEJOR GOBERNANZA A ESCALA NACIONAL

A pesar de la calidad de algunos aspectos del entorno financiero en muchos Estados miembros, en otros, las PYME siguen teniendo dificultades para acceder a la financiación de la deuda y al *venture capital*. Es fundamental el aprendizaje de las políticas mutuas, basado en las propuestas concretas resumidas anteriormente, para ayudar a los Estados miembros a mejorar la rentabilidad de sus sistemas financieros. Condiciones microeconómicas, tales como las rigideces del mercado laboral, pueden afectar a la rentabilidad de las inversiones. Por ello, la Comisión acoge con satisfacción el compromiso de los Estados miembros de aplicar los programas nacionales de reformas de Lisboa.

Las PYME se ven afectadas por normas sobre quiebra confusas, sistemas judiciales lentos y la debilidad de los derechos del acreedor. Se invita, pues, a los Estados miembros a mejorar sus ordenamientos jurídicos y los procesos judiciales que afecten a los mercados de capitales y a continuar sus esfuerzos de reducción de la burocracia y mejora del marco regulador de las PYME. En particular, los nuevos Estados miembros tienen la oportunidad de mejorar rápidamente sus sistemas financieros adoptando buenas prácticas globales.

Se invita a los Estados miembros a estudiar sistemas que ofrezcan ventajas en cuanto a la fiscalidad y las cargas sociales de los empresarios, los empleados y los inversores en PYME innovadoras, plenamente compatibles con las normas de la UE sobre ayudas estatales. No

obstante, es importante observar un buen equilibrio de tales incentivos para que no creen umbrales (por ejemplo, la súbita necesidad de pagar cargas sociales mucho más elevadas) que dificulten la transformación de pequeñas empresas en medianas o grandes empresas.

Dado que las inversiones, especialmente en capital riesgo, se efectúan para periodos largos, los Estados miembros deben procurar aplicar políticas estables que ofrezcan certidumbre a los inversores, lo cual disminuye la eficacia de las medidas políticas a corto plazo y exige soluciones a largo plazo.

Tanto los Estados miembros como el sector del *venture capital* deben esforzarse por aumentar la capacidad de atracción del *venture capital* como tipo de activo para inversores institucionales. Las inversiones de *venture capital* que prometen una rentabilidad adecuada pueden integrarse adecuadamente en estrategias a largo plazo de fondos de pensiones y compañías de seguros. Los Estados miembros no deberían impedir que los inversores institucionales diversifiquen su cartera con inversiones de *venture capital*. La aplicación nacional de la Directiva sobre fondos de pensiones de empleo, y su «regla de la persona prudente», permitirá sin duda a los fondos de pensiones de empleo adoptar una decisión profesional en cuanto a su exposición a la inversión de *venture capital*. Ello, junto con la identificación de los obstáculos que aún se mantienen, contribuiría a cosechar los frutos del mercado único.

Simplificación de las inversiones transfronterizas de venture capital

En un mercado único, los administradores profesionales de *venture capital* deberían poder reunir capital y realizar inversiones transfronterizas sin tener que hacer frente a un tratamiento fiscal desfavorable o a excesivas cargas burocráticas, situación que aún no se da en la EU. Con veinticinco conjuntos de condiciones de funcionamiento, resulta complejo y costoso establecer fondos de *venture capital* e invertir a escala transfronteriza, por lo que los mercados europeos de *venture capital* están fragmentados y pueden desaprovechar oportunidades de crecimiento.

Es necesario adoptar medidas concretas y pragmáticas para superar las barreras legislativas, regulatoras y fiscales que encuentran los fondos transfronterizos de *venture capital*.

Hasta ahora, han dado pocos frutos los esfuerzos por que los fondos de *venture capital* regulados a escala nacional tengan reconocimiento a escala de la UE. Un grupo de expertos del sector presentará próximamente un informe sobre los obstáculos legislativos y reguladores a un acceso eficaz al mercado por parte de los gestores de fondos de *venture capital*.

Los Estados miembros deben implicarse en esta cuestión. A tal fin, la Comisión invitará a los representantes de los Estados miembros a debatir nuevas medidas al respecto.

Por lo que respecta a la demanda, los empresarios europeos desconocen o ignoran con demasiada frecuencia las preocupaciones de los inversores. Ello les impide presentar sus proyectos a los posibles inversores de la manera más adecuada. Programas de preparación a la inversión gestionados de manera profesional pueden ayudar a los empresarios a entender tanto los beneficios como las obligaciones que conllevan las diversas formas de financiación y a exponer sus proyectos de la manera más adecuada. Se invita a los Estados miembros a aplicar tales programas de preparación a la inversión, en cooperación con organizaciones locales, tales como redes de inversores y asesores con conocimientos que puedan utilizarse más ampliamente.

Para apoyar a los Estados miembros, la Comisión organizará intercambios de experiencia, mesas redondas específicas entre las instituciones financieras y las PYME, grupos de expertos sobre buenas prácticas, informes y estudios. De este modo, prestará especial atención al mercado único del capital riesgo.

6. CONCLUSIONES

La mejora del acceso a la financiación de deuda y el capital accionario ayudará a todas las PYME a desarrollar su potencial. Las políticas perfiladas en la presente Comunicación ofrecen una base sólida para esta mejora, que generará más empleo y crecimiento. Concretamente, si las empresas innovadoras en expansión no disponen de financiación, la UE no podrá lograr sus ambiciosos objetivos de crecimiento y empleo.

La Asociación de Lisboa ofrece un marco en el que los Estados miembros pueden mejorar el acceso a la financiación para las PYME, por ejemplo, identificando y aprovechando las buenas prácticas.

El objetivo es ahora concretizar este aspecto. La Comisión supervisará los avances en la financiación de las PYME y presentará un primer informe en 2009 que complementará los informes sobre los avances en relación con la Estrategia de Lisboa renovada.

Para el crecimiento y el empleo, Europa necesita:

1. Potenciar el crecimiento mediante inversiones de capital riesgo. A tal fin, la Comisión:

- 1) trabajará por la implantación de un *mercado único de los fondos de venture capital* que permita realizar inversiones transfronterizas sin burocracia;
- 2) *reforzará la cooperación de los inversores en la inversión semilla, prestando una atención particular a los inversores informales*, mediante la identificación y difusión de buenas prácticas;
- 3) *favorecerá la creación de más fondos profesionales de venture capital* que realicen mayores inversiones, por ejemplo al aplicar instrumentos comunitarios (tales como los instrumentos del CIP o la iniciativa JEREMIE).

Las instituciones comunitarias y los Estados miembros deberían crear condiciones que permitan triplicar de manera viable la inversión de los fondos de venture capital en financiación semilla y empresas incipientes de aquí a 2013.

2. Aumentar la financiación bancaria de la innovación. A tal fin, la Comisión:

- 4) organizará una *mesa redonda entre bancos y PYME* para analizar la situación actual y sugerir formas de mejorar las posibilidades de entablar relaciones bancarias a largo plazo;
- 5) utilizará instrumentos comunitarios para *impulsar programas de crédito* destinados a PYME innovadoras;
- 6) invitará a expertos a evaluar las *ventajas de los sistemas de rebajas fiscales* para

jóvenes empresas innovadoras.

3. Mejorar la gobernanza. A tal fin, la Comisión:

- 7) invitará a los agentes interesados a aplicar *buenas prácticas en el uso de fondos públicos* para invertir *venture capital*;
- 8) desarrollará herramientas e indicadores para *evaluar los efectos de las políticas* en la financiación de las PYME en toda Europa;
- 9) identificará y difundirá buenas prácticas en *programas de preparación a la inversión*.