

## INNOVACIÓN EN LA EMPRESA Y CAPITAL RIESGO\*

VICENÇ RIBAS FERRER

*Profesor Ayudante de Derecho Mercantil*

Universidad de Alcalá

**Resumen:** Las empresas innovadoras en Europa se enfrentan a significativos problemas para acceder a los recursos financieros necesarios para competir en un mercado global. Aunque el capital riesgo puede ser un mecanismo adecuado para financiar empresas innovadoras, la inversión en los estadios de creación y crecimiento de las PYME resulta insuficiente (*equity gap*). De ahí que la Unión Europea, a partir de la renovada estrategia de Lisboa de 2005, ha dirigido continuas acciones con el fin de fomentar la innovación mediante el capital riesgo. Entre estas medidas destacan el *Marco comunitario sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo e innovación* (2006), las *Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas* (2006) y el *Reglamento General de Exención por Categoría* (2008).

**Palabras clave:** Innovación empresarial, Capital riesgo, Estrategia de Lisboa, Ayudas de estado, Inversiones transfronterizas.

**Abstract:** Innovative firms in Europe face significant problems in accessing the funding they need to start, grow and compete on global markets. Although venture capital may be an adequate means to finance innovative SMEs, there is an equity gap for SMEs in their seed, start-up and expansion stages. So that the European Union launched several measures, particularly from the renewed Lisbon Strategy in

\* Ponencia presentada en las Jornadas sobre Innovación en la Empresa y Transferencia de Tecnología, organizadas por el Grupo de Investigación Derecho y Empresa de la Universidad de Alcalá, 27 y 28 de marzo de 2008.

2005, in order to help innovative SMEs by improving access to finance, in particular at their early stages. Among others, we underline some state aid legislation, such as the *Community Framework for State Aid for Research and Development and Innovation* (2006), the *Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises* (2006) and the *General block exemption regulation* (2008).

**Keywords:** *Entrepreneurship and innovation, Venture capital, Lisbon Strategy, State aid, Cross-border investment.*

**Sumario:** I. Introducción. 1. Planteamiento. 2. Financiación empresarial en las primeras etapas. 3. Papel del capital riesgo. 4. *Equity gap*. II. Medidas generales para favorecer la financiación de las empresas en sus etapas iniciales. 5. Estrategia de Lisboa para 2010. 6. Acciones prioritarias e innovación. 7. Ayudas estatales a la investigación, el desarrollo y la innovación. III. Medidas específicas de apoyo a la innovación y al capital riesgo. 8. Planteamiento. 9. Las inversiones transfronterizas. 10. Las ayudas estatales. 11. Directrices sobre ayudas compatibles con el mercado común. 12. Evaluación simplificada. 13. Evaluación detallada. 14. Reglamento general de exenciones por categorías. IV. Documentación.

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Planteamiento

Las aportaciones científicas llegan a la sociedad convertidas en proyectos empresariales a condición de que la innovación encuentre los medios que faciliten la implementación y ejecución de las aportaciones innovadoras. Habiéndose desarrollado tales creaciones intelectuales, los agentes económicos sólo podrán ejecutarlas si disponen, entre otros medios, del capital necesario para transformar la idea intelectual en actividad productiva. Esa dependencia financiera de la innovación científica plantea uno de los aspectos más recurrentes del análisis de la transferencia de tecnología a la sociedad. Al abordar esta cuestión, dirigimos la reflexión a las medidas que los poderes públicos llevan a término con el fin de facilitar la disponibilidad de recursos financieros y de promover la confianza entre el sector financiero y el productivo.

En este contexto, estas notas tienen como finalidad contribuir al examen de la financiación de iniciativas empresariales innovadoras mediante el recurso al capital riesgo. El objetivo de estas páginas consiste en dar a conocer el marco y el debate que está teniendo lugar en la Unión Europea a raíz del problema de la insuficiencia de financiación de empresas innovadoras mediante capital riesgo, también denominado *equity gap*.<sup>1</sup> Las dificultades que se originan en este ámbito financiero han motivado diferentes trabajos y aproximaciones tanto de la Unión Europea como de los Estados miembros. Tales planeamientos están basados en una idea clave: toda iniciativa que no pueda entrar en el mercado por una financiación insuficiente redundará en la falta de competitividad, de crecimiento y de bienestar de la comunidad.

## 2. Financiación empresarial en las primeras etapas

La comprensión del problema aquí planteado requiere distinguir entre diferentes etapas en las que se desenvuelve la empresa. El punto de partida del proceso de transferencia tecnológica se produce en los centros de investigación, las universidades y entre los emprendedores que desarrollan las ideas innovadoras y crean los instrumentos adecuados para que los resultados de la I+D den lugar a proyectos empresariales. En esta etapa inicial o temprana, el denominado **capital semilla** es el que satisface las necesidades financieras, fundamentalmente orientadas a dos objetivos fundamentales: el propio desarrollo de la actividad investigadora y la protección jurídica de los resultados obtenidos de la investigación. La obtención de la financiación por parte de las universidades y de los centros de investigación, por lo común, tiene su origen en fondos públicos o en autofinanciación, en este último caso, generalmente propia de grandes empresas. A partir de aquí, el capital intelectual que se genera puede seguir una doble vía. De un lado, los recursos innovadores pueden trasladarse directamente a proyectos empresariales, tal y como sucede de forma natural en el caso de las empresas que disponen de sus propios centros de investigación. De otro lado, la innovación científica puede incorporarse a una empresa en su *etapa start-up*. La empresa puede dis-

<sup>1</sup> V. Comunicación de la Comisión, *Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo*, COM (2007) 853 final, Bruselas, 21.12.2007, aps. 1 y 2; Directorate-General for Enterprise and Industry, *Best practices of public support for early-stage equity finance*. Final report of the expert group (2005) ap. 1.2 y sigs. V. también, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio – red.es, Foro de expertos en capital riesgo y TIC: Recomendaciones para superar el *equity gap* en la financiación de Empresas de Base Tecnológica del sector de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, febrero de 2008, ap. 3.1.

poner de clientes, productos y hasta de un plan de negocio, si bien su preocupación fundamental reside en la financiación. En mayor medida que en la etapa de expansión, en la etapa de *start-up* es cuando la empresa busca recursos financieros, que serán determinantes para el desarrollo de la iniciativa empresarial. El origen de tales recursos suele venir ya sea de programas públicos, ya del *venture capital*.

Al plantear los medios financieros con que cuenta una empresa en los momentos iniciales de su creación, pueden considerarse, entre otros, los siguientes: familia, amigos, recursos públicos, *business angels*, *venture capital*, *private equity*, inversores estratégicos, entidades de crédito y salidas a bolsa.<sup>2</sup> Aunque cualquiera de estos medios de inversión puede ser adecuado para financiar la transferencia tecnológica, ninguno resulta totalmente neutral. La familia, los amigos y los *business angels* son medios esporádicos u ocasionales. La financiación pública y subvenciones en I+D es normalmente reducida. La financiación bancaria habitualmente requiere o exige garantías y un clima de confianza, amén de la obligación de retorno de capital más intereses. Las salidas a bolsa comportan costes adicionales.

### 3. Papel del capital riesgo

Al ser el capital riesgo una actividad financiera consistente en la toma de participaciones temporales en empresas no cotizadas en los mercados oficiales, resulta idóneo como herramienta económica capaz de catalizar la aparición de nuevas empresas, de facilitar su crecimiento y desarrollar un papel relevante a la hora de contribuir a la transferencia tecnológica.<sup>3</sup> Considerando que en las fases previas a la salida al mercado existe una razonable inversión a través de subvenciones, ayudas públicas y, eventual-

<sup>2</sup> Sobre las definiciones normativas de los conceptos de capital inicial, capital de puesta en marcha, capital de expansión, capital de sustitución, *risk capital*, *venture capital*, *business angels*, v. Comisión Europea, *Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas*. DO núm. C 194 de 18/08/2006 (Directrices, 2006/C 194), ap. 2.2. V. también, Access to Finance: Equity Financing, [ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/equity\\_finance.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/equity_finance.htm).

En rigor, la inversión en empresas de reciente creación o en sus fases iniciales ha venido denominando con la expresión inglesa *venture capital*. En el ámbito anglosajón, la expresión *private equity* se reserva a la actividad inversora en empresas que se encuentran en etapas posteriores o en empresas consolidadas.

<sup>3</sup> V. la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, en cuyo artículo segundo se indica que las entidades de capital-riesgo «son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)».

mente, inversión privada, el apoyo financiero resulta insuficiente cuando las empresas deciden lanzar al mercado los servicios o productos desarrollados mediante I+D. Si el capital riesgo asume ese papel, puede cumplir el objetivo de conseguir un rápido crecimiento. Además, lo normal es que aporte capacidad de gestión y facilite la apertura de mercados, pudiendo crear sinergias con otras empresas participadas o vinculadas. Con todo, la incorporación del capital riesgo a una iniciativa empresarial no está exenta de controversia. En efecto, el interés del inversor en gestionar la empresa, normalmente basado en obtener beneficios o eventualmente aumentar su valor en un corto plazo, suele condicionar la capacidad de decisión y la autonomía de emprendedor. Por otra parte, la cesión de la gestión a profesionales externos puede crear desconfianza entre quienes originaron el proyecto empresarial.

#### 4. *Equity gap*

El problema que viene planteándose en el ámbito de la inversión mediante capital riesgo consiste en que solo un reducido porcentaje de la inversión se focaliza en las empresas en sus primeras etapas. Datos recientes de inversiones por fase de desarrollo correspondientes a 2007 confirman que la suma del capital semilla (0,6 %) y el capital start-up (4%) no llegan a un 5 por ciento de la inversión total. En la medida que la empresa se va consolidando, el porcentaje de inversión crece, tal y como lo manifiestan las cifras correspondientes al capital expansión (24,7%) o al capital *replacement* (14,3%) y, definitivamente, el del *private equity* mediante *buyouts* (56,2%) en inversión de empresas consolidadas.<sup>4</sup> La primera conclusión que se deriva de tales datos reside en el reducido porcentaje de inversión en las primeras etapas de la actividad empresarial, frente a la fortaleza inversora en empresas consolidadas, lo cual lleva como corolario una pérdida de competitividad y de potencial económico.

Un ejemplo paradigmático a la hora de analizar la relación entre innovación empresarial y capital riesgo se encuentra en el sector TIC.<sup>5</sup> Las tecnologías de la información resultan esenciales para la creación de empleo y riqueza y su efecto modernizador deriva fundamentalmente de la constante innovación tecnológica. Por otro lado, las TIC tienen un efecto inmediato en el resto de los sectores productivos a la hora de incre-

<sup>4</sup> V. Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI), *Informe 2008*, ap. 4, Inversión, pág. 16.

<sup>5</sup> V. Comunicación de la Comisión al Consejo, *Trabajando juntos por el crecimiento y el empleo. Relanzamiento de la estrategia de Lisboa*. COM (2005) 24, ap. 3.3.2.

mentar su productividad y en general su impronta innovadora favorece una economía más competitiva. Sin embargo, en las etapas de desarrollo inicial de empresas del sector TIC también se manifiesta el *equity gap*, como fallo estructural del mercado.<sup>6</sup>

La situación de insuficiencia de recursos de inversión de fondos privados de *venture capital* en forma de capital en los momentos iniciales se debe a diversos motivos. Por una parte, se afirma que ello es debido a las bajas tasas de rentabilidad que se obtienen.<sup>7</sup> Por otro lado, se reconoce que existen barreras en el mercado interior que obstaculizan el potencial de innovación en la UE que afectan a la disponibilidad del capital riesgo.<sup>8</sup>

## II. MEDIDAS GENERALES PARA FAVORECER LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS EN SUS ETAPAS INICIALES

### 5. Estrategia de Lisboa para 2010

Ante el problema planteado, diversos organismos se plantean qué medidas pueden complementar, mejorar o implementar la financiación de las empresas en sus etapas iniciales. En el marco de la Unión Europea, este debate ha tenido lugar particularmente a partir de la reunión del Consejo Europeo de Lisboa en marzo de 2000, dónde se estableció una nueva estrategia para hacer una Europa más dinámica y competitiva.<sup>9</sup> La estrategia fue relanzada en la primavera de 2005 después de se hubieran obtenido unos resultados moderados.<sup>10</sup> El objetivo planteado para 2010 mediante la denominación *Crecimiento y Empleo* pretende que Europa se convierta en la economía del conocimiento más competitiva y más dinámica del mundo, con una inversión total, pública y privada, del 3% del

<sup>6</sup> El *equity gap* en la financiación de Empresas de Base Tecnológica del sector de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones ha sido cuantificado entre 600.000 € y 2.000.000 €. V. Foro de expertos en capital riesgo y TIC (2008) ap. 3.1.

<sup>7</sup> V. COM (2006) 349, par. 2, dónde se indica que en cifras de hasta 2004, 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 Unidos». V. también las reflexiones contenidas en las Directrices, 2006/C 194/02 ap. 1.1.

<sup>8</sup> V. COM (2006) 502, ap. 2. V. COM (2005) 24, ap. 3.2.

<sup>9</sup> Para las conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de Lisboa de 23 y 24 de marzo de 2000, v. [www.europarl.europa.eu/summits/lis1\\_es.htm](http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_es.htm). En particular, v. del apartado I. Empleo, reforma económica y cohesión social.

<sup>10</sup> V. la Comunicación al Consejo, *Trabajando juntos por el crecimiento y el empleo. Relanzamiento de la estrategia de Lisboa*. COM (2005) 24 final.

PIB en investigación y desarrollo.<sup>11</sup> La implementación en España de la Estrategia de Lisboa se ha producido a través del Programa Ingenio 2010 y el Plan Avanza para el periodo 2007-2010.<sup>12</sup>

## 6. Acciones prioritarias e innovación

Uno de los tres ámbitos en los que la Unión Europea prevé acciones para lograr los objetivos propuestos en la Estrategia de Lisboa es el relativo al conocimiento y la innovación.<sup>13</sup> Reconocido el déficit en este ámbito, la Unión Europea pretende crear un «verdadero espacio europeo de innovación» que corrija las deficientes condiciones marco y que favorezca la innovación como un valor importante para la sociedad.<sup>14</sup> Con este fin, se establecen diez acciones prioritarias para implementar la política de crecimiento y desarrollo.<sup>15</sup> Las acciones uno a cuatro se desenvuelven en el ámbito de las universidades y la investigación centrándose en la modernización de las universidades, la creación del Instituto Europeo

<sup>11</sup> El Consejo Europeo de 15 y 16 de marzo de 2002, Conclusiones de la presidencia, par. 47, acordó incrementar el gasto global de la Comunidad en investigación y desarrollo (I+D) e innovación hasta aproximarse al 3 % del PIB en 2010, precisando que dos terceras partes de las nuevas inversiones deberían proceder del sector privado. V. COM (2005) 24, ap. 3.1.1., donde se indica que «[e]n la actualidad, la UE gasta sólo el 2 % del PIB, lo que supone un ligero incremento respecto del momento en que empezó el proceso de Lisboa. Tenemos que avanzar más rápidamente hacia el objetivo de la UE de llegar a un 3 % del PIB en el gasto en I+D. Para ello se deben reunir una serie de condiciones como incrementar el gasto público y hacerlo más eficiente, un marco más favorable para las empresas y fuertes incentivos para que las empresas se lancen por la senda de la innovación y la I+D, así como un mayor número de investigadores cualificados y motivados». V. también COM (2006) 502 final, ap. 1, último párrafo, donde además se señala que los «Estados miembros y la Comunidad han dado ya pasos significativos hacia el objetivo de financiación pública del 1 % del PIB antes de 2010». Este planteamiento queda claramente reflejado en las Conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de Bruselas de 23 y 24 de marzo de 2006, Bruselas, 18 de mayo de 2006 (30.05), Nota de transmisión, ap. 18: «Vista la importancia de la I+D para el crecimiento futuro y para hallar soluciones a muchos de los problemas a los que nuestra sociedad hace frente hoy en día, el Consejo Europeo reitera el compromiso suscrito en Barcelona, celebra los avances logrados en lo relativo a la fijación de objetivos nacionales específicos e insta a todos los Estados miembros a promover medidas y actuaciones con objeto de alcanzar antes de 2010 el objetivo establecido del 3%, teniendo en cuenta las diferencias de puntos de partida entre los Estados miembros». Sobre la política española respecto de este objetivo, v. Foro de expertos en capital riesgo y TIC (2008) ap. 2.2.

<sup>12</sup> V. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Secretaría de Estado de Telecomunicaciones y para la Sociedad de la Información, *Plan 2006-2010 para el desarrollo de la Sociedad de la Información y de Convergencia con Europa y entre Comunidades Autónomas y Ciudades Autónomas; Programa Nacional de Reformas de España: Informe Anual de Progreso 2007*. V, en particular, el ap. III. Seguimiento y actualización de los siete ejes del programa nacional de reformas.

<sup>13</sup> La estrategia de innovación de la Comisión para la nueva etapa viene ordenada en la Comunicación de la Comisión, *Poner en práctica el conocimiento: una estrategia amplia de innovación para la UE*. COM (2006) 502 final, Bruselas, 13.9.2006. V. también COM (2005) 24, ap. 3.1.

<sup>14</sup> V. COM (2006) 502, par. 2.

<sup>15</sup> V. COM (2006) 502, par. 5, donde se establecen las 10 acciones con prioridad política muy alta, como parte de la estrategia de Lisboa para el crecimiento y el empleo.

de Tecnología, la creación de un mercado laboral europeo y competitivo para investigadores y la promoción de la **transferencia de conocimiento entre las universidades y la industria**. Las acciones quinta y sexta se refieren a la **Inversión de los Estados miembros en conocimiento e innovación** y al nuevo marco para las **ayudas estatales a la investigación, el desarrollo y la innovación**. Las restantes acciones hacen mención a una nueva estrategia de patentes y de derechos de propiedad intelectual que faciliten, entre otras cosas, la circulación de ideas innovadoras, el desarrollo de nuevos productos, servicios y modelos empresariales digitales, el desarrollo de una estrategia global sobre mercados líderes y la configuración de nuevas directivas de contratación pública.

#### 7. Ayudas estatales a la investigación, el desarrollo y la innovación

Una de las acciones prioritarias para favorecer la innovación reside en el establecimiento de un **nuevo marco comunitario para las ayudas estatales** en los campos de la investigación y desarrollo. A este respecto, el papel de la Comisión Europea consiste en adoptar los criterios aplicables en la evaluación de las ayudas de Estado que le sean notificadas.<sup>16</sup> En esta dirección, el fomento de la innovación a través del aumento de las ayudas estatales en I+D+i se hace compatible con el mercado común siempre y cuando no signifiquen un falseamiento de la competencia contrario al interés común, entendido por la Comisión, bajo el criterio de la eficiencia económica.<sup>17</sup> Frente al principio de prohibición de ayudas estatales que se establece en el artículo 87, apartado 1 del Tratado CE, las ayudas pueden estar justificadas en virtud de los apartados 2 y 3 de la mencionada disposición.<sup>18</sup> En particular, las ayudas de I+D+i pueden ser com-

<sup>16</sup> V. Comisión Europea, *Marco comunitario sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo e innovación*. DO C 323 de 30/12/2006, p. 1-26 (Marco comunitario, 2006/C 323). Las ayudas de Estado a la investigación, desarrollo e innovación encuentran su fundamento en el art. 163 del Tratado CE, cuyo contenido establece que «la Comunidad tiene como objetivo fortalecer las bases científicas y tecnológicas de su industria y favorecer el desarrollo de su competitividad internacional, así como fomentar todas las acciones de investigación que se consideren necesarias [...]». V. también los arts. 164 a 173 del Tratado CE que establecen las actividades a realizar en este ámbito y la aplicación del programa marco plurianual.

<sup>17</sup> V. Marco comunitario, 2006/C 323, notas 3 y 4, para las definiciones de eficiencia económica y deficiencia de mercado.

<sup>18</sup> Según el artículo 87.1 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (versión consolidada Niza) «Salvo que el presente Tratado disponga otra cosa, serán incompatibles con el mercado común, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones».

Las ayudas estatales de I+D+i a las empresas pueden falsear la competencia reduciendo los incentivos a la inversión por empresas competidoras. V. al respecto, Marco comunitario, 2006/C 323, ap. 1.2, últi-

patibles con el mercado común sobre la base del apartado 3, letras b) y c) del artículo 87.<sup>19</sup>

A la hora de establecer los criterios para la autorización de las ayudas a la innovación, la Comisión parte del principio de que las ayudas «no deben autorizarse en función de una definición abstracta..., sino sólo en la medida en que se refieran a actividades concretas e inequívocamente encaminadas a remediar deficiencias del mercado que impidan la innovación y de tal forma que sea probable que los beneficios de las ayudas estatales que se les otorguen compensen con creces cualquier posible perjuicio que puedan causar a la competencia y el comercio».<sup>20</sup> A estos efectos, la Comisión establece un proceso de evaluación para conocer si una medida de ayuda previamente notificada pueda considerarse compatible con el mercado común a través de la denominada *prueba de sopesamiento*. Mediante esta prueba la Comisión comprueba si la incidencia positiva de la medida de ayuda se adecua el interés común, frente a los potenciales efectos negativos de falseamiento de la competencia.<sup>21</sup>

Sin duda, el desarrollo de criterios claros a través del mencionado *Marco comunitario sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo e innovación* ha contribuido a la transparencia y la seguridad jurídica en el proceso de decisión de las ayudas notificadas. Sin embargo, la Comisión ha dado un segundo paso, dirigido a la mejor administración de las

---

mo párrafo, al señalar que «[c]uando una empresa percibe ayudas, por lo general ello afianza su posición en el mercado y reduce el rendimiento de las inversiones que efectúan las demás empresas. Cuando esta reducción alcanza cierto grado, los competidores pueden incluso recortar sus actividades de I+D+i. Por otro lado, si las ayudas permiten reducir las restricciones presupuestarias del beneficiario, pueden también disminuir sus incentivos a la innovación. Por último, las ayudas pueden favorecer a empresas ineficientes o ayudar al beneficiario a refinar sus prácticas de exclusión o aumentar su poder de mercado».

<sup>19</sup> En virtud del artículo 87.3 del Tratado CE, «[p]odrán considerarse compatibles con el mercado común: [...] b) las ayudas para fomentar la realización de un proyecto importante de interés común europeo o destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro; c) las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común...».

<sup>20</sup> V. Marco comunitario, 2006/C 323, 1.2.II.

<sup>21</sup> V. Marco comunitario, 2006/C 323, 1.3.1. La prueba del sopesamiento atiende, en primer lugar, a si la medida de ayuda presenta un objetivo de interés común bien definido (por ejemplo, crecimiento, empleo, cohesión, medio ambiente, etc.). En segundo lugar, se plantea si las ayudas están concebidas de manera que permitan alcanzar el objetivo de interés común, es decir, que la ayuda propuesta se orienta a resolver la deficiencia de mercado o a otro objetivo. A estos efectos, se analiza (i) si la ayuda estatal es el instrumento adecuado, (ii) si la medida tiene efecto incentivador, esto es, que modifique el comportamiento de las empresas y (iii) si es proporcional la medida de ayuda, esto es, si podría obtenerse el mismo cambio de comportamiento mediante ayudas de menor cuantía. Por último, se trata de conocer si el balance final es positivo, en la medida que el falseamiento de la competencia sea limitado.

ayudas estatales de I+D+i.<sup>22</sup> En esta dirección, la Comisión Europea ha adoptado el **Reglamento General de Exención por Categoría (RGEC)** en virtud del cual los Estados miembros pueden conceder ayudas sin tener que notificarlas previamente a la Comisión.<sup>23</sup> Entre las categorías de ayudas autorizadas que mantienen una relación directa con el tema expuesto, encontramos las ayudas en forma de de capital de riesgo y las ayudas para investigación, desarrollo e innovación.<sup>24</sup> Las ayudas para I+D+i contemplan diversas subcategorías, tales como los proyectos de investigación y desarrollo, los estudios de viabilidad técnica, los costes de propiedad industrial para PYMEs y empresas innovadoras de reciente creación, los servicios de consulta y apoyo a la innovación y los préstamos para personal altamente cualificado.<sup>25</sup> Las medidas no incluidas en el RGEC siguen sujetas al régimen general de autorización, de manera que, en tales casos, la Comisión examinará las notificaciones con arreglo al *Marco comunitario sobre ayudas estatales*.

### III. MEDIDAS ESPECÍFICAS DE APOYO A LA INNOVACIÓN Y AL CAPITAL RIESGO

#### 8. Planteamiento

Como venimos señalando, el apoyo a la innovación plantea la necesidad de facilitar el acceso a la financiación para la creación de empresas y su desarrollo en edad temprana.<sup>26</sup> En la medida que las fuentes privadas de financiación semilla y *start-up* resultan insuficientes para cumplir los objetivos, a través de diferentes medidas se pretenden triplicar para 2013 las inversiones comunitarias en fases tempranas de fondos de capital riesgo.<sup>27</sup>

<sup>22</sup> V. Comunicación de la Comisión, *Plan de Acción de Ayudas Estatales. Menos ayudas estatales con unos objetivos mejor definidos: programa de trabajo para la reforma de las ayudas estatales 2005 – 2009* (Documento de consulta). COM(2005) 107 final, Bruselas, 7.6.2005.

<sup>23</sup> Sobre las condiciones a las que se sujetan las exenciones, v. art. 3 del Reglamento General de Exención por Categoría (RGEC) – Reglamento (CE) núm. 800/2008 de la Comisión, de 6 de agosto de 2008, por el que se declaran determinadas categorías de ayuda compatibles con el mercado común en aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado (Reglamento general de exención por categorías), DO L 214/3, de 9.8.2008. El RGEC deroga el Reglamento 70/2001 de 12.01.2201 para la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado para ayudas de Estado a pequeñas y medianas empresas.

<sup>24</sup> En relación al capital riesgo, v. arts. 28 y 29 del RGEC; para el I+D+i, v. id., arts. 30 a 37.

<sup>25</sup> V. RGEC, arts. 31 a 33 y 35 a 37.

<sup>26</sup> V. Comunicación de la Comisión, *Aplicación del programa comunitario sobre la Estrategia de Lisboa: Financiar el crecimiento de las PYME – añadir valor europeo*. COM (2006) 349 final, Bruselas, 29.6.2006, particularmente en sus apartados 1 y 2; v. también, COM (2007) 853, ap. 1.

<sup>27</sup> La Comisión entiende que «está previsto facilitar las ayudas públicas a las empresas jóvenes e innovadoras, no solo mediante un apoyo financiero directo, sino también dándoles acceso a fondos de capital riesgo»; v. COM (2005) 330, ap. 3.1.

En esta dirección el problema se ha abordado desde una doble vertiente: de un lado, se pretende promover la implantación de un mercado único de los fondos de *venture capital* que facilite las **inversiones transfronterizas**; de otro, se trata de facilitar las **ayudas estatales** a la investigación, el desarrollo y la innovación para el capital riesgo.<sup>28</sup>

## 9. Las inversiones transfronterizas

El primer grupo de medidas propuestas por la Comisión Europea dirigidas estimular la innovación de las PYMES vienen referidas a la promoción de inversiones transfronterizas de fondos de capital riesgo.<sup>29</sup> El problema que se plantea en esta sede consiste en que el capital riesgo debe superar la fragmentación de las diferentes regulaciones nacionales, tanto para obtener recursos financieros como para invertirlos. Esta parcelación de regímenes comporta costes de transacción añadidos, bajos retornos y dificulta la conformación de una masa crítica necesaria para operar.<sup>30</sup>

Para superar esta situación, la Comisión pretende potenciar la integración europea del mercado de capital riesgo de forma que se garantice su libre circulación. En esta dirección, propone tres ámbitos de trabajo con el fin de mejorar las condiciones marco de los fondos de capital riesgo en el ámbito de las operaciones transfronterizas. Primero, en relación a la **mejora de las condiciones de la captación de fondos**, de un lado, se invita a los Estados miembros a ampliar el uso del «principio de prudencia» para que los fondos de pensiones profesionales u otros fondos e inversores institucionales decidan su exposición al capital riesgo. De otro lado, se promueve un régimen europeo de colocación privada de valores como método específico para vender productos de inversión directamente a inversores institucionales.<sup>31</sup> Segundo, la Comisión cree necesaria una

---

Entre otras medidas dirigidas a la mejora del acceso a la financiación para la creación de empresas, la Comisión y el Fondo Europeo de Inversiones van a utilizar fondos estructurales para las PYME mediante la iniciativa JEREMIE, con el fin de ayudar a los Estados miembros a disponer de instrumentos financieros «en la compleja tarea de idear diversas formas de capital riesgo según las necesidades y prioridades regionales»; v. COM (2006) 502, ap. 2.5. V. también el Séptimo Programa Marco (PM7) 2007-2013 y el Programa Marco para la Innovación y la Competitividad 2007-2013.

<sup>28</sup> Desde un planteamiento más general dirigido a la financiación de las PYME, v. COM (2006) 349.

<sup>29</sup> V. COM (2007) 853. La comunicación se sigue a la consulta que la Comisión hace a los Estados miembros y a los operadores del mercado con el resultado del informe de grupo de expertos sobre «Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo», de 30-03-2007, que analiza las barreras y presenta soluciones para las inversiones de los fondos de capital riesgo que invierten a través de las fronteras en Europa.

<sup>30</sup> V. COM (2007) 853, aps. 2 y 3.

<sup>31</sup> V. COM (2007) 853, ap. 5.2.

reducción de los **obstáculos fiscales** existentes, con el fin de identificar casos de doble imposición u otros obstáculos procedentes de la fiscalidad directa que afecten a las inversiones transfronterizas de capital riesgo en la UE.<sup>32</sup> Finalmente, una tercera acción va dirigida al **reconocimiento mutuo de las legislaciones nacionales** de capital riesgo, con el objeto de que fondos domiciliados en otros Estados miembros operen en los otros mercados nacionales, si bien sujetos a la legislación de su país de origen.<sup>33</sup> Esta solución, fundamental para la consecución europea del mercado de capital riesgo, exige, a su vez, niveles mutuamente aceptables de supervisión y transparencia.<sup>34</sup>

## 10. Las ayudas estatales

El segundo grupo de medidas adoptadas por la Comisión se refiere a dos instrumentos complementarios para fomentar el régimen de las ayudas de los estados destinadas a promover las inversiones de capital riesgo en las PYME. De un lado, tales fines se pretenden fomentar a través de las Directrices dirigidas a determinar los supuestos en que las ayudas notificadas son compatibles con las normas sobre ayudas estatales del Tratado CE (artículo 87). De otro, con la aprobación del mencionado Reglamento de exenciones por categoría, en virtud del cual los Estados miembros no deberán notificar determinadas ayudas destinadas a las PYME.

### 10.1. Directrices sobre ayudas compatibles con el mercado común

Las *Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo* se plantean para los supuestos en que las PYME en su fase inicial de desarrollo (creación, puesta en marcha y expansión) no dispongan de medios alternativos de financiación en los mercados financieros.<sup>35</sup> En tales casos, partiendo de la existencia de información asimétrica, la intervención pú-

<sup>32</sup> V. COM (2007) 853, ap. 5.4.

<sup>33</sup> V. COM (2007) 853, aps. 3 y 5.5.

<sup>34</sup> V. COM (2007) 853, ap. 5.5.

<sup>35</sup> V. Comisión Europea, *Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas*. DO núm. C 194 de 18/08/2006 (Directrices, 2006/C 194); estas directrices sustituyen a la Comunicación de la Comisión, de 21 de agosto de 2001, sobre Ayudas estatales y capital riesgo (DO C 235, p. 3). V. Directrices, 2006/C 194, ap. 2.1, en cuyo ámbito de aplicación claramente se indica que «[l]as presentes directrices sólo son aplicables a los sistemas de capital riesgo destinados a PYMES», entendiéndose por tales «pequeñas empresas» y «medianas empresas» en el sentido del Reglamento (CE) núm. 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 o de cualquier reglamento que sustituya a éste». Sobre la definición de las PIME, v. Comisión Europea, Recomendación 2003/361 de 6 mayo 2003.

blica se justifica por las deficiencias del mercado que afectan a las PYME y a empresas en su fase inicial de desarrollo.<sup>36</sup> Con todo, las ayudas deberán ser evaluadas a través de la denominada **prueba de equilibrio** con el fin de determinar que las ayudas estatales de apoyo a las inversiones en capital riesgo se adecuan al Tratado CE.<sup>37</sup> Para ello, la Comisión, al aplicar las Directrices, observará si se producen efectos de incentivo, de proporcionalidad de la ayuda y comprobará la existencia de un balance general positivo que limite los falseamientos o distorsiones importantes a la competencia.<sup>38</sup> Las Directrices establecen las condiciones y criterios que aplicará la Comisión al evaluar la compatibilidad de las medidas con lo dispuesto en el Tratado, atendiendo a un doble régimen: la evaluación simplificada y la evaluación detallada.

#### 10.1.1. Evaluación simplificada.

Las Directrices prevén una **evaluación simplificada**, que flexibiliza el régimen anterior. A través de esta evaluación, la Comisión considerará si la ayuda en forma de capital riesgo es compatible con el artículo 87, apartado 3, letra c) del Tratado CE. Para concluir a favor de la compatibilidad, la ayuda debe producir «un aumento de la provisión de capital riesgo sin afectar desfavorablemente a las condiciones comerciales en un grado contrario al interés común».<sup>39</sup> La Comisión realizará una valoración rápida si se encuentra ante una notificación completa que acredite el cumplimiento de los requisitos previstos para este examen: el efecto de incentivo, la proporcionalidad de la ayuda y el balance general positivo. Para asegurar la presencia de un **efecto de incentivo**, la Comisión establece determinadas condiciones que la ayuda en forma de capital riesgo debe cumplir, incorporando determinados indicadores o umbrales de seguridad específicos. Primero, se establece un *umbral de seguridad* de 1,5 millones de

<sup>36</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 1.3.2. Allí se subrayan los costes y las dificultades que tienen los inversores, especialmente en los proyectos altamente innovadores o arriesgados, en «recopilar información fiable sobre las perspectivas empresariales de una PYME o de una empresa nueva y posteriormente para supervisar y apoyar el desarrollo de la empresa». Además, la información imperfecta o asimétrica genera o incrementa la aversión al riesgo y si se tratan de operaciones de reducida dimensión, no compensan los costes de valoración de la inversión.

<sup>37</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 1.3.

<sup>38</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 1.3.4, 4 y 6. El efecto de incentivo se refiere a que la «ayuda estatal al capital riesgo debe dar como resultado un incremento neto de la disponibilidad de capital riesgo para las PYME, apalancando, en particular, las inversiones por parte de inversores privados» (id., ap. 1.3.4). En cuanto a la proporcionalidad, se trata de garantizar que la ayuda se limite al mínimo necesario, para lo cual se exige una «participación privada significativa y que las inversiones persigan la rentabilidad y se gestionen con criterios comerciales» (id., ap. 1.3.5).

<sup>39</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 4.1.

euros por tramo de inversión por PYME a lo largo de cada período de 12 meses.<sup>40</sup> Segundo, se restringe la financiación en las fases de puesta en marcha, inicial y de expansión.<sup>41</sup> Y, tercero, se exige el predominio de instrumentos de inversión de capital y cuasi-capital.<sup>42</sup> **La proporcionalidad** de la ayuda, exigiendo que ésta se limite al mínimo necesario, se garantiza con la exigencia del cumplimiento de otras condiciones: la participación significativa de inversores privados, el carácter lucrativo de las decisiones de inversión y la gestión comercial de la iniciativa.<sup>43</sup>

#### 10.1.2. Evaluación detallada.

Cuando no se cumpla alguna de las condiciones exigidas para la evaluación simplificada, las medidas de capital riesgo serán objeto de una evaluación más detallada. El principio que rige esta evaluación se basa en que, en estos casos, la prueba de la deficiencia del mercado y del mayor potencial de exclusión de la inversión privada o del falseamiento de la competencia resulta menos obvia.<sup>44</sup> En tales casos, la Comisión exigirá a los Estados miembros pruebas adicionales de las **deficiencias del mercado** antes de declarar que la medida de capital riesgo resulta compatible con el mercado común.<sup>45</sup> Por su parte, para que se de el **efecto de incentivo**, además de las condiciones exigidas en la evaluación simplificada, la Comisión tendrá en cuenta otros criterios adicionales que demuestren el

<sup>40</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 4.3.1.

<sup>41</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 4.3.2.

<sup>42</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 4.3.3. Al menos un 70% del presupuesto se utilizará para proporcionar capital o cuasi-capital y no instrumentos de deuda.

<sup>43</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 4.3.4, 5 y 6. Estas condiciones exigen, primero, que la participación de los inversores privados sea, por lo menos, de un 50% en las zonas no asistidas y de un 30% en las zonas asistidas; segundo, que las inversiones se realicen solo para obtener beneficios, con planes empresariales con viabilidad y una estrategia clara para cada inversión y, tercero, una lógica comercial de la gestión del fondo que comprenda la remuneración de los administradores esté vinculada a la consecución de los objetivos del fondo, que los inversores privados estén representados en la toma de decisiones y que en la gestión del fondo se apliquen buenas prácticas y supervisión reguladora.

<sup>44</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 5.1. En particular, el umbral de seguridad se establece a partir de los 1,5 millones de euros por PYME a lo largo de cada período de 12 meses. Las demás medidas sujetas explícitamente a evaluación detallada son aquellas que financien la fase de expansión de empresas medianas en zonas no asistidas, proporcionen inversiones de seguimiento a PYME que superen 1,5 millones de euros y vayan más allá de la financiación de las primeras fases de crecimiento de las sociedades, prevean una participación mínima de los inversores privados inferior al 50% en zonas no asistidas o inferior al 30% en zonas asistidas, se centren en proporcionar capital inicial a pequeñas empresas con una participación reducida o nula de inversores privados y con predominio de instrumentos de inversión de deuda, prevean mecanismos de inversión (es decir, mercados alternativos) y cubran costes vinculados a la selección de empresas con vistas a la realización de inversiones («costes de exploración»).

<sup>45</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 5.2.1. V. ibi, las pruebas que sugiere la Comisión para los Estados miembros. V. también, id., 5.3.1.

carácter lucrativo de las decisiones de inversión y la gestión comercial de la medida.<sup>46</sup> Por otra parte, atendiendo a la exigencia de que la ayuda se limite al mínimo necesario para poder resultar compatible con el mercado común, la medida **no se considerará proporcionada** ante alguna de las siguientes circunstancias: (i) la ausencia de mecanismos para verificar que los inversores no reciben una compensación excesiva, (ii) la asunción exclusiva del riesgo de pérdidas por el sector público o (iii) el reparto los beneficios exclusivamente a los inversores privados.<sup>47</sup>

## 10.2. Reglamento general de exenciones por categorías

Dos años después de la adopción de las *Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas* y del *Marco comunitario sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo e innovación*, la Comisión ha aprobado el *Reglamento general de exenciones en bloque para determinadas ayudas compatibles con el mercado común*.<sup>48</sup> Aunque el Reglamento tiene un ámbito de aplicación más amplio, reseñamos ahora la sección dedicada a la específica categoría de ayuda en forma de capital riesgo.<sup>49</sup> En su virtud, las medidas de ayuda al capital riesgo que cumplan con las condiciones previstas en el Reglamento se entenderán compatibles con el mercado común en el sentido del art. 87.3 del Tratado CE y quedarán **exentas de la notificación** requerida por el art. 88.3 del Tratado.<sup>50</sup> El Reglamento solo exime de notificación a aquellas medidas que comporten un **efecto de incentivo** y que reúnan el requisito de **proporcionalidad**, siguiendo análogos criterios que las Directrices de 2006 para las ayudas de evaluación simplificada.<sup>51</sup> La conclusión que se desprende de ello reside en que la Comisión ha querido excluir de la exigencia de notificación a aquellas ayudas en medidas de capital riesgo que venían siguiendo el régimen de evaluación simplificada.

<sup>46</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 5.2.3. En este contexto, la Comisión valorará positivamente una implicación de inversores informales (*business angels*) en medidas destinadas al capital inicial, atendiendo al nivel más pronunciado de deficiencia del mercado que pueda darse en esta fase.

<sup>47</sup> V. Directrices, 2006/C 194, ap. 5.2.4.

<sup>48</sup> V. supra, Directrices, 2006/C 194, Marco comunitario, 2006/C 323 y Reglamento 800/2008, General de Exención por Categoría (RGEC).

<sup>49</sup> V. RGEC, arts. 28 y 29. Las restantes categorías están relacionadas con las ayudas regionales, al empleo y la inversión en las PYME, para la creación de empresas por mujeres empresarias, para la protección medioambiental, para consultoría a favor de PYME, para la I+D+i, para la formación y para trabajadores minusválidos.

<sup>50</sup> V. Arts. 3 y 291. RGEC.

<sup>51</sup> V. Arts. 8.1 y 5.IV en relación con el art. 29 RGEC. Cfr. con Directrices, 2006/C 194, ap. 4.3.1 a 6. V. al respecto, supra, evaluación simplificada.

Con esta nueva política viene a reducirse la carga burocrática de la notificación y el examen de las ayudas de menor entidad a cambio de determinados requisitos de transparencia y cierto control por parte de la Comisión.<sup>52</sup> Los Estados miembros deberán informar a la Comisión con una información resumida, que será publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea y en Internet.<sup>53</sup> Para asegurar la transparencia, las medidas de ayuda otorgadas bajo el Reglamento deben contener una referencia expresa a la concreta disposición aplicable del mismo y de las normas nacionales en las que se basa la ayuda.<sup>54</sup> La Comisión puede obtener de los Estados miembros cualquier información que considere necesaria para ejercer un control sobre la aplicación del Reglamento. El incumplimiento por parte de un Estado miembro de proporcionar la información dentro de un plazo razonable puede ser considerado un indicio de que las condiciones del Reglamento no han sido respetadas. Además, la infracción de esta regla puede llegar a comportar el deber de notificar las futuras ayuda a la Comisión de acuerdo con el artículo 88 del Tratado.<sup>55</sup>

#### DOCUMENTACIÓN

Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI), *Informe 2008*.  
<http://www.ascrri.org/>

Comisión Europea, *Directrices comunitarias sobre ayudas estatales y capital riesgo para pequeñas y medianas empresas*. DO núm. C 194 de 18/08/2006, p. 0002 – 0021 (2006/C 194).

Comisión Europea, *Marco comunitario sobre ayudas estatales de investigación y desarrollo e innovación*. DO núm. C 323 de 30/12/2006, p. 1-26 (2006/C 323/01).

Comunicación de la Comisión al Consejo, *Trabajando juntos por el crecimiento y el empleo. Relanzamiento de la estrategia de Lisboa*. COM (2005) 24 final. Bruselas, 2.2.2005.

Comunicación de la Comisión, *Acciones comunes para el crecimiento y el empleo: el programa comunitario sobre la estrategia de Lisboa*. COM (2005) 330 final. Bruselas, 20.7.2005

<sup>52</sup> V. Arts. 9 y 10 RGEC.

<sup>53</sup> V. art. 9 del RGEC. Cfr. con el art. 3 del Reglamento (CE) núm. 994/98 del Consejo, de 7 de mayo de 1998, sobre la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea a determinadas categorías de ayudas de Estado horizontales, DO 142/1998.

<sup>54</sup> V. art. 9.3 RGEC.

<sup>55</sup> V. art. 10.3 del RGEC.

- Comunicación de la Comisión, *Aplicación del programa comunitario sobre la Estrategia de Lisboa: Financiar el crecimiento de las PYME – añadir valor europeo*. COM (2006) 349 final Bruselas, 29.6.2006.
- Comunicación de la Comisión, *Eliminación de obstáculos para las inversiones transfronterizas mediante fondos de capital riesgo*, COM (2007) 853 final, Bruselas, 21.12.2007.
- Comunicación de la Comisión, *Poner en práctica el conocimiento: una estrategia amplia de innovación para la UE*. COM (2006) 502 final, Bruselas, 13.9.2006.
- Directorate-General for Enterprise and Industry, *Best practices of public support for early-stage equity finance*. Final report of the expert group. September 2005. [http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/report\\_early-stage\\_equity\\_finance.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/report_early-stage_equity_finance.pdf)
- Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, BOE 25 Noviembre.
- Ministerio de Industria, Turismo y Comercio – red.es, Foro de expertos en capital riesgo y TIC: Recomendaciones para superar el *equity gap* en la financiación de Empresas de Base Tecnológica del sector de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones. Febrero de 2008.
- Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Secretaría de Estado de Telecomunicaciones y para la Sociedad de la Información, *Plan 2006-2010 para el desarrollo de la Sociedad de la Información y de Convergencia con Europa y entre Comunidades Autónomas y Ciudades Autónomas*. [www.planavanza.es](http://www.planavanza.es)
- Oficina Económica del Presidente del Gobierno, *Programa Nacional de Reformas de España: Informe Anual de Progreso 2007*, aprobado por el Consejo de Ministros, 11 de octubre de 2007.
- Reglamento General de Exención por Categoría (RGEC) – Reglamento (CE) núm. 800/2008 de la Comisión, de 6 de agosto de 2008, por el que se declaran determinadas categorías de ayuda compatibles con el mercado común en aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado (Reglamento general de exención por categorías), DO L 214/3, de 9.8.2008.