



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 25.10.2001
COM (2001) 605 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO CONSELHO E AO PARLAMENTO
EUROPEU**

**RELATIVA À IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO DE ACÇÃO EM MATÉRIA DE
CAPITAL DE RISCO (PACR)**

RESUMO

A presente comunicação analisa os progressos realizados a nível da implementação do PACR em 2000 e no início de 2001. Trata-se do terceiro relatório deste tipo desde a adopção do PACR em 1998, plano esse que deve ser concluído até 2003, pelo que já decorreu metade do prazo previsto para a sua aplicação.

Os resultados dos mercados de capital de risco na Europa em 2000 foram espectaculares, nomeadamente nas fases de constituição e de arranque que têm constituído, tradicionalmente, o elo mais fraco do ciclo de financiamento. O sector europeu não só expandiu, como se tornou igualmente mais sofisticado e mais bem organizado. Todos os Estados-Membros registaram um crescimento, apesar de subsistirem diferenças significativas, o que reflecte a existência de um mercado paneuropeu bastante fragmentado. Não obstante o forte desenvolvimento, a dimensão do mercado europeu, comparativamente aos EUA, é ainda reduzida, o que leva a pressupor que a Europa tem ainda um longo caminho a percorrer. A queda nos mercados bolsistas, iniciada em 2000 e que se acentuou em 2001, a desaceleração do crescimento económico e o clima de incerteza concomitante, que foi exacerbado pelos acontecimentos dramáticos de 11 de Setembro de 2001 nos EUA, terão um impacto negativo sobre a trajectória de crescimento do sector do capital de risco. Tal poderá afectar, de forma desproporcionada, o investimento nos segmentos de constituição e de arranque de empresas. As actuais dificuldades defrontadas pelo mercado, juntamente com o importante diferencial face aos EUA, devem representar um novo incentivo no sentido de serem redobrados os esforços destinados a assegurar a realização do PACR.

Prosseguiram os progressos a nível da criação de um quadro regulamentar adequado para o desenvolvimento do capital de risco, nomeadamente no que diz respeito às medidas financeiras, em relação às quais o centro de gravidade do processo de tomada de decisões foi transferido da Comissão para os Estados-Membros e o Parlamento Europeu. Subsistem ainda inúmeras dificuldades em áreas importantes, tais como a ausência de uma patente única de custo razoável ou todo o conjunto de entraves fiscais, que assumem frequentemente uma natureza discriminatória e que podem potencialmente protelar ainda mais a realização de um verdadeiro mercado único de capital de risco. A introdução dentro em breve das notas e moedas em euros exercerá novas pressões com vista à supressão das barreiras transfronteiras que subsistem.

Os objectivos associados ao desenvolvimento e à promoção do espírito empresarial europeu, uma prioridade fundamental, têm vindo a ser prosseguidos principalmente através da realização de conferências, painéis, cursos de formação e intercâmbio das melhores práticas. Os entraves culturais são difíceis de eliminar e, apesar da evolução favorável nos últimos anos, impõe-se a prossecução dos programas neste domínio. Um sector em que os esforços destinados a desenvolver o espírito empresarial poderiam revelar-se mais profícuos é o da I&D. A Cimeira de Lisboa preconizou a criação da economia mais dinâmica do mundo até ao final da presente década, o que exigirá a criação, a disseminação e a comercialização de tecnologias sofisticadas e aplicações conexas, resultantes de programas de I&D eficazes e dinâmicos. No intuito de explorar plenamente o trabalho dos investigadores, será importante incentivá-los a desenvolver um espírito que favoreça a inovação e o desenvolvimento comercial. Neste contexto, a rápida adopção do Novo Programa-Quadro no domínio da I&D deve constituir uma prioridade política absoluta.

No domínio do financiamento público, foram tomadas importantes medidas para melhorar a eficiência geral dos mercados comunitários de capital de risco: a Comissão clarificou a sua política em matéria de auxílios estatais; o FEI reforçou e definiu plenamente o seu papel enquanto entidade responsável pelo capital de risco no âmbito do Grupo BEI; o Grupo BEI e a

Comissão assinaram um Memorando de Acordo para co-financiar actividades no domínio da I&D; o capital de risco tem vindo a assumir um papel mais preponderante a nível do desenvolvimento regional; e alguns instrumentos comunitários foram reorientados, por forma a colocar a tónica no financiamento da fase inicial da empresa.

Em suma, registaram-se alguns progressos em todas as áreas abrangidas pelo PACR. No entanto, para que a Europa se torne um líder mundial, conforme previsto em Lisboa, devem ser redobrados os esforços num grande número de vectores relacionados com o capital de risco.

1. INTRODUÇÃO

Desde a adopção do Plano de Acção em matéria de Capital de Risco (PACR) pela Cimeira de Cardiff em Junho de 1998¹, foram elaborados dois relatórios anuais de execução². O presente documento centra-se na **evolução registada em 2000 e no início de 2001**. Com base nos resultados do Conselho ECOFIN de 7.11.2000 e nas conclusões dos Conselhos Europeus de Estocolmo e Gotemburgo, apresenta uma panorâmica geral (sobretudo de índole qualitativa) dos progressos já realizados, incluindo uma comparação com o principal concorrente, a saber, os EUA. Uma vez que a execução do PACR deve ser concluída até 2003, o presente documento **corresponde a uma análise do PACR, decorrido já metade do prazo previsto para a sua aplicação**.

*Análise da
execução do PACR
no meio do seu
período*

Foram adoptadas medidas para eliminar os obstáculos no domínio do capital de risco, conforme previsto no PACR, que se inserem no âmbito das reformas estruturais em curso e que contribuirão para a melhoria da eficiência dos mercados do produto e de capitais na Comunidade. No seguimento das conclusões apresentadas no último relatório intercalar sobre o PACR no ano transacto, as Orientações Gerais para as Políticas Económicas de 2001-2002 incluem recomendações sobre o desenvolvimento dos mercados de capital de risco na UE. Ainda este ano, os Estados-Membros exporão a sua análise dos progressos registados a nível da implementação das recomendações gerais e específicas a cada país aquando da apresentação dos seus relatórios intercalares nacionais sobre a reformas estruturais no contexto do processo de Cardiff.

*O PACR insere-se
nas reformas
económicas
estruturais em
curso na UE*

A presente Comunicação foi elaborada pelo Grupo ad hoc inter-serviços da Comissão, em que participam igualmente representantes do BEI e do FEI, tendo sido realizada em consulta com o sector (EVCA).

*Grupo ad hoc
inter-serviços*

A Secção 2 descreve e analisa a evolução relevante do mercado, incluindo as perspectivas no que se refere ao futuro imediato. A Secção 3 centra-se nos trabalhos legislativos em curso, tanto de índole financeira como não financeira. A Secção 4 incide sobre as questões fiscais relevantes para o mercado do capital de risco. A Secção 5 descreve a evolução no que se refere ao espírito empresarial, sendo atribuído especial destaque às questões associadas à I&D. A Secção 6 enumera as importantes medidas tomadas no domínio do financiamento público. Por último, a Secção 7 apresenta algumas conclusões gerais sobre os progressos realizados.

*2. Desenvolvimento
do mercado
3. Enquadramento
4. Questões fiscais
5. Espírito
empresarial
6. Fundos públicos
7. Conclusões*

¹ Baseado na Comunicação da Comissão intitulada “*Capital de risco: uma chave para a criação de emprego na União Europeia*”, SEC (1998) 522 de Abril de 1998.

² COM (1999) 493 de 20.10.1999 e COM(2000) 658 de 18.10.2000.

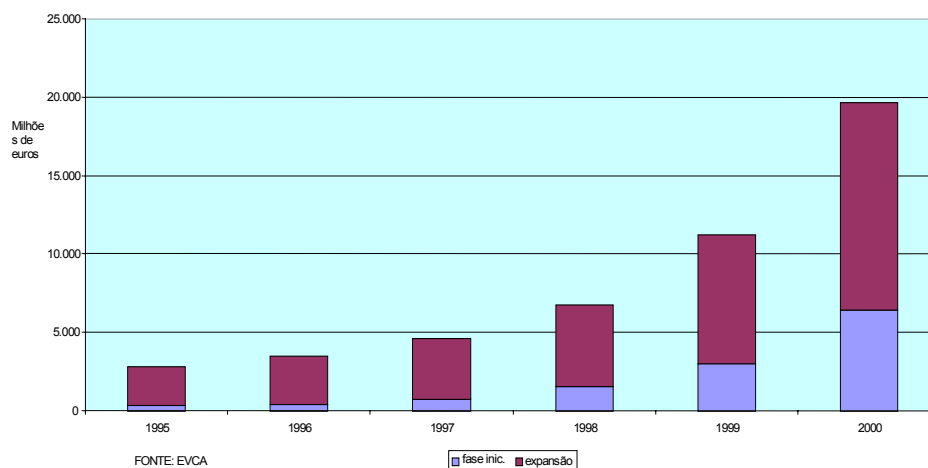
2. EVOLUÇÃO DO MERCADO

2.1. Capital de risco em 2000

O volume total de investimentos de capital de risco na Europa³, abrangendo as fases de constituição, arranque, expansão e substituição do ciclo evolutivo das empresas, registaram um crescimento espectacular, tendo passado de cerca de 10 mil milhões de euros (0,14% do PIB) em 1999 para mais de **19,6 mil milhões de euros (0,23% do PIB)** em 2000, prosseguindo assim a tendência registada nos últimos anos (Fig. 1). Tal reflectiu o aumento registado a nível da dimensão média dos investimentos individuais (que passaram de 1,6 milhões de euros em 1999 para 2,3 milhões de euros em 2000) e incrementos de 30 e 35%, respectivamente, no número de investimentos e empresas beneficiárias.

Prossecação do rápido crescimento do investimento de capital de risco

**Fig.1: Investimentos de capital de risco em EUR-14
1995-2000**



O crescimento a nível da totalidade do investimento de **capital de constituição e de arranque** foi ainda mais notável, tendo aumentado quase 115% para se cifrar em **6,4 mil milhões de euros**, o que equivale ao volume global dos investimentos de capital de risco realizados somente dois anos antes. Os investimentos na fase de arranque, contudo, mais do que duplicaram em termos de volume, o que representa 29% da totalidade do capital de risco investido (Fig. 2) e 38% do número total de investimentos. Neste contexto, o aumento foi devido a uma duplicação do número de operações (que atingiu o número sem precedentes de 1121) e não à maior dimensão das operações em si.

É colocada uma maior ênfase no investimento na fase inicial

³ A evolução no ano 2000 foi **irregular**, dado que se iniciou com um mercado que denotava sinais de sobreaquecimento, tendo encerrado de forma letárgica, o que desencadeou um período de incerteza (eventualmente prolongado). Os dados apresentados baseiam-se nos montantes globais, pelo que não reflectem a **alteração das expectativas no mercado** que se registou durante o ano. Os dados foram extraídos do inquérito realizado pela PriceWaterhouseCoopers a pedido da EVCA e que foram publicados no seu Yearbook 2001.

A maioria das empresas visadas pelos investimentos eram pequenas (menos de 100 efectivos) e 45% de todos os investimentos de capitais não abertos à subscrição pública (incluindo aquisições pelos trabalhadores, que tendem a assumir uma dimensão maior) foram realizados em empresas com menos de 20 efectivos no momento de realização do investimento.

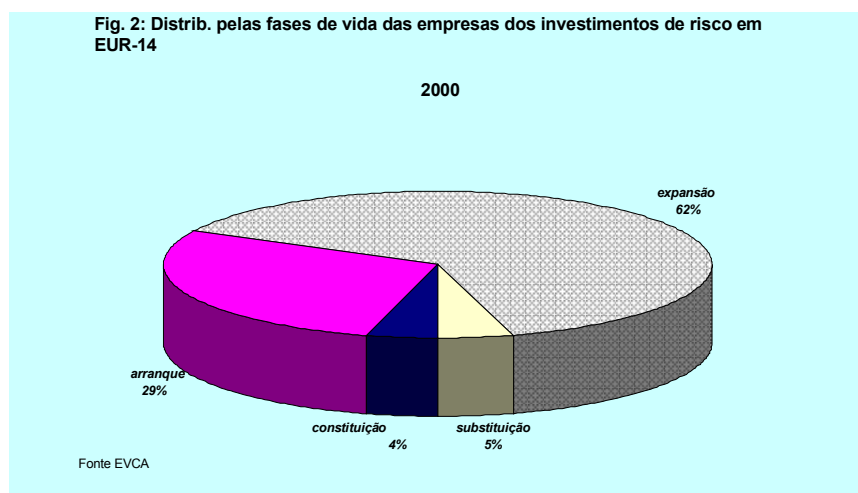
A maioria das empresas em que são realizados os investimentos apresenta uma dimensão reduzida

Do lado do financiamento, foram **mobilizados quase 20 mil milhões de euros** em 2000 para futuros investimentos de capital de risco, face a aproximadamente 11,5 mil milhões de euros em 1999. Em relação a este total, os gestores de fundos previam que aproximadamente 9 mil milhões de euros seriam canalizados para investimentos numa fase inicial (em comparação com um montante inferior a 5,5 mil milhões de euros em 1999) e cerca de 14 mil milhões de euros para investimentos no domínio da alta tecnologia (fase inicial e expansão).

O financiamento praticamente duplicou em 2000

No que diz respeito à proveniência dos fundos, assiste-se a uma crescente participação dos investidores institucionais. Em 2000, os fundos de pensões mais do que duplicaram as suas contribuições em comparação com o ano anterior, representando pela primeira vez a maior fonte de capital para empresas não cotadas (24%), suplantando os bancos (22%), enquanto as empresas de seguros providenciaram mais 13%. É de observar, todavia, que uma proporção significativa destes investimentos realizados pelos fundos de pensões corresponde a fundos de pensões norte-americanos que investem, nomeadamente, no mercado das empresas não cotadas britânicas.

Crescente investimento institucional



O mercado europeu de capital de risco coloca actualmente uma tónica menos acentuada nos investimentos em aquisições pelos trabalhadores e assegura uma maior cobertura das diferentes fases de desenvolvimento das empresas. Mas, não obstante o seu crescimento, o mercado europeu é ainda pequeno face ao dos Estados Unidos, em que o investimento aumentou para valores superiores a 74 mil milhões de euros em 2000 (o que corresponde a um aumento de 120% em relação ao ano transacto), o que é equivalente a 0,7% do PIB. Deste montante global, cerca de 28 mil milhões de euros (37%) foram consagrados a investimentos na fase inicial. Tal representa mais do que a globalidade dos investimentos europeus de capital de risco e mais do que o quádruplo do investimento europeu na fase inicial.

Mercado mais maduro e mais sofisticado

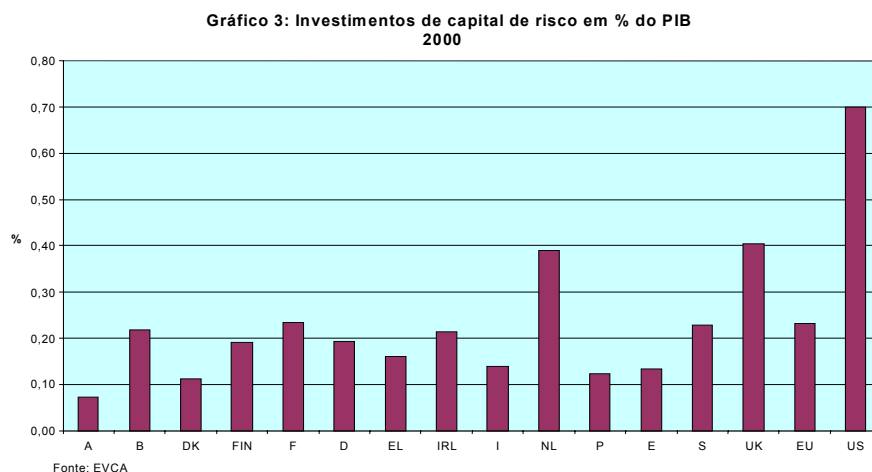
Subsiste diferencial com os EUA

Os dados agregados relativos à UE reflectem uma tendência de **crescimento rápido** em termos de volume do investimento de capital de risco em 2000 em todos os Estados-Membros. Na Bélgica, verificou-se igualmente um aumento significativo a nível dos investimentos na fase de constituição e arranque das empresas, mas não em termos globais, devido ao crescimento excepcionalmente elevado verificado no ano transacto. Os fundos no maior mercado nacional (o Reino Unido) mais do que duplicaram os seus investimentos de capital de risco, que se cifraram em mais de 6 mil milhões de euros⁴ e, facto assinalável, os investimentos de arranque aumentaram sete vezes e verificou-se um aumento notável em termos de capital de constituição, reduzindo assim o peso relativo, tradicionalmente assumido, pelo financiamento das aquisições pelos trabalhadores. Os fundos alemães consolidaram o crescimento do capital de risco que atingiu 3,9 mil milhões de euros, o que equivale a um aumento de quase 50%, tendo os investimentos na fase de constituição duplicado e e os investimentos de capital de arranque aumentado de forma substancial. Em França, de igual forma, verificou-se praticamente uma duplicação dos investimentos de capital de risco (3,3 mil milhões de euros), tendo sido registado um aumento semelhante a nível dos investimentos na fase de arranque. Os outros principais países neste domínio, em termos de volume, foram os Países Baixos (com investimentos de capital de risco num montante superior a 1,5 mil milhões de euros), o que representa 0,39% do PIB, sendo quase equivalente à proporção atingida no Reino Unido, e a Itália com 1,6 mil milhões de euros (o que representa praticamente o triplo em relação a 1999), incluindo uma quadruplicação a nível do investimento de arranque, muito embora a percentagem do capital de risco, em termos de proporção do PIB, se mantenha a níveis modestos, cifrando-se em 0,14%. Os mercados finlandês e sueco, que têm vindo a desenvolver-se de forma significativa ao longo dos últimos anos, continuaram a expandir-se, muito embora o crescimento mais notável na Suécia em 2000 se tenha verificado no mercado das aquisições pelos trabalhadores (75% do volume dos novos investimentos). Nos restantes Estados-Membros, tanto o volume de capital de risco em si, como o capital de risco em termos de proporção do PIB, mantiveram-se a níveis baixos, apesar de terem aumentado (Fig. 3).

Persistem as diferenças entre os países europeus

⁴

Estes dados, tais como os relativos a todos os Estados-Membros, correspondem aos investimentos realizados pelos fundos no seu mercado nacional. Excluem os investimentos efectivamente realizados noutros países europeus, bem como em países terceiros (nomeadamente, os EUA). Muito embora se tenha vindo a assistir a um crescimento dos investimentos paneuropeus e dos investimentos realizados no exterior da Europa, ***mais de quatro quintos do número, e cerca de três quartos do volume global, de investimentos de capital privado continuam a ser realizados a nível nacional.***



Esta evolução registou-se no contexto de um sector europeu de capitais não abertos à subscrição pública e de capital de risco que cresceu apreciavelmente e que é mais sofisticado e mais maduro do que nunca, dotado de um núcleo significativo de gestores profissionais qualificados, investidores mais experientes e serviços de apoio diversificados (juristas, técnicos de contas, consultores especializados, etc.), todos eles com um interesse evidente no bom desenvolvimento do sector.

O sector tem vindo a tornar-se mais profissional e mais bem organizado

2.2. As bolsas de valores para as empresas de elevado crescimento

Os preços no Neuer Markt alemão registaram uma descida de 40% em 2000 (ou de 68% em relação ao pico atingido em Março), as cotações no Nouveau Marché francês desceram 2% (ou 61% em relação ao seu ponto culminante) e os preços na bolsa de valores paneuropeia, a EASDAQ, diminuíram 57% (Fig. 4). A **trajectória decendente** intensificou-se no segundo semestre de 2000 e tem vindo a acelerar-se em 2001, tendo como pano de fundo a deterioração das expectativas quanto aos lucros das sociedades no sector da tecnologia (nomeadamente as empresas Internet) e preocupações patentes do mercado no que se refere aos níveis de endividamento das empresas de telecomunicações, bem como um clima de incerteza geral devido aos fracos resultados das empresas.

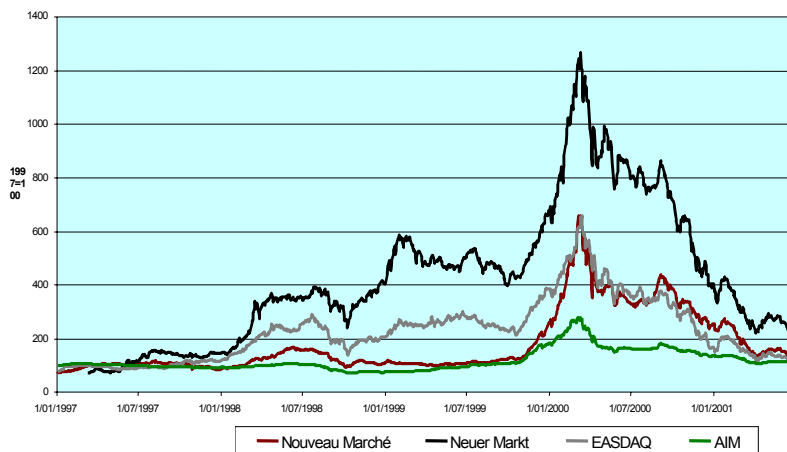
Forte correcção do mercado bolsista em 2000, que prosseguiu em 2001

No primeiro semestre de 2000, assistiu-se a um crescimento contínuo das cotações nas novas bolsas de valores. Na AIM em Londres, verificou-se a admissão de mais de 250 sociedades em relação ao ano anterior, na Neuer Markt 130, no Nouveau Marché 50, no Nuovo Mercato em Itália 35. As empresas recém-cotadas nas bolsas de valores de empresas de elevado crescimento mobilizaram cerca de 22 mil milhões de euros contra 8 mil milhões de euros em 1999, muito embora o crescimento em termos de capitais mobilizados fosse ainda mais elevado nas bolsas de valores tradicionais. Em 2000, assistiu-se igualmente ao lançamento de novas bolsas de valores na Irlanda e em Espanha. A maioria das emissões públicas iniciais (EPI) foi concluída no primeiro semestre de 2000. Além disso, a descida dos preços e no número dessas emissões foi mais rápida e mais acentuada nos mercados de empresas de elevado crescimento do que nas bolsas de valores principais. A única excepção a esta tendência foi a

A maioria das EPI foi concluída no primeiro semestre de 2000

AIM que continuou a ser objecto de um fluxo contínuo de pedidos de admissão à cotação ao longo do ano, o que reflecte o facto de se centrar menos no sector da tecnologia e assegurar a cotação de sociedades oriundas de uma gama alargada de sectores.

Figura.4: Índices das cotações das novas empresas de elevado cresc. 1997-2001



Simultaneamente, mantiveram-se as pressões no sentido da consolidação e integração entre as bolsas de valores europeias, pressões essas que podem mesmo ter sido reforçadas pela turbulência nos mercados. Na sequência da criação da EURONEXT⁵, que inclui um segmento de alta tecnologia, em Abril de 2001, a NASDAQ americana adquiriu uma participação maioritária na EASDAQ, a bolsa de valores paneuropeia para as empresas de elevado crescimento, que passou a denominar-se **NASDAQ-Europe**.

Subsistem as pressões no sentido da consolidação das bolsas de valores

2.3. As perspectivas para 2001

Não se encontram ainda disponíveis os dados relativos ao investimento de capital de risco e à mobilização de fundos na Europa no primeiro semestre de 2001. Mas as tendências e as perspectivas a curto e a médio prazo têm vindo a ser objecto de intenso debate entre os operadores no sector. O acesso a todos os tipos de financiamento externo tornou-se mais difícil e mais oneroso. Tem vindo a registar-se um alargamento significativo dos diferenciais aplicáveis às emissões de títulos que não têm a qualidade de investimento ("investment grade"), uma desaceleração a nível dos créditos e, como supramencionado, uma contracção do mercado EPI⁶, nomeadamente, no âmbito das novas bolsas de valores.

Um ano de ajustamento nos mercados europeus de capital de risco

Uma vez que as saídas do mercado são mais problemáticas e num contexto de desaceleração geral do crescimento económico e num **clima de incerteza** exacerbado pelos acontecimentos dramáticos de 11 de Setembro de 2001 nos EUA, muitos fundos de capital de risco defrontam-se actualmente com a perspectiva de manterem investimentos menos

A saída do mercado tornou-se mais difícil

A consolidação poderá tornar-se

⁵ A EURONEXT foi criada em Setembro de 2000 pelas Bolsas de Paris, Bruxelas e Amsterdão. Outras Bolsas de valores, tais como a de Lisboa, foram convidadas a participarem no projecto.

⁶ Foi divulgado que, no período compreendido entre Janeiro e Agosto de 2001, foram somente realizadas 7 EPI no sector da alta tecnologia em toda a Europa.

rentáveis, devendo alimentá-los por períodos mais alargados e proceder a novas mobilizações de fundos neste âmbito através de várias injeções de capitais, o que poderá vir a conduzir à consolidação do sector. Por outro lado, dado que foram já mobilizados fundos significativos que não foram ainda afectados à realização de novos investimentos, as descidas nas cotações propiciaram novas oportunidades aos fundos de capitais de risco líquidos, que poderão traduzir-se em remunerações muito elevadas ao longo dos próximos 2 a 3 anos. *inevitável*

Em 2001, é de antecipar uma diminuição do crescimento, tanto a nível do investimento, como a nível da mobilização de fundos na Europa. Tal é igualmente válido para o mercado norte-americano que poderá mesmo ser afectado de forma mais acentuada, devido à sua maior exposição ao sector da tecnologia da informação. Os dados relativos ao mercado dos EUA no primeiro trimestre de 2001 revelam já uma acentuada desaceleração. O investimento de capital de risco nas sociedades norte-americanas registou uma descida de 39% no primeiro trimestre de 2001 em relação ao último trimestre de 2000, a maior descida trimestral registada até à data no sector, enquanto o investimento de capital de risco no sector da tecnologia da informação diminuiu mais de 50%⁷. Não obstante a **desaceleração na Europa**, que poderá vir a ter repercussões negativas sobre a tendência desejável que foi registada em 2000 no sentido do financiamento dos investimentos numa fase inicial, o sector europeu, dado ser mais experiente, maior e mais forte do que nunca, deverá defrontar com êxito as actuais dificuldades. *Prevê-se que a desaceleração na Europa será defrontada com êxito*

3. QUADRO REGULAMENTAR

Conforme já previsto no PACR, e repetidamente solicitado pelo sector⁸, a instituição de um quadro regulamentar adequado, tanto a nível comunitário como nacional, continua a ser uma **prioridade política absoluta** para as autoridades públicas. Por conseguinte, impõe-se a rápida introdução de um sistema regulamentar moderno, flexível e eficiente, englobando medidas jurídicas e administrativas, e que tome plenamente em consideração as necessidades de mercados de capitais de risco eficientes (tanto do ponto de vista da oferta como da procura). A presente secção analisa as medidas mais relevantes neste contexto, tanto de índole financeira como não financeira. As medidas fiscais conexas são debatidas na secção subsequente. *Deverá ser rapidamente introduzido um quadro regulamentar adequado*

3.1. Introdução do euro

A introdução física do euro nos doze Estados-Membros e o desaparecimento concomitante das moedas nacionais concederá um maior destaque à UE, e à zona do euro, em especial, como um mercado *O euro tornará os*

⁷ PriceWaterhouseCoopers e VentureOne MoneyTree Survey, Maio de 2001.

⁸ Ver, por exemplo, “*White Paper: Priorities for Private Equity-Fostering Long-Term Economic Growth*”, EVCA, Junho de 2001. Este documento esteve na base da *4ª Reunião Política do EVCA*, realizada em Bruxelas em 11 de Setembro de 2001, e que contou com a participação de representantes do sector e da Comissão.

verdadeiramente único. Neste cenário dinâmico⁹, orientado para a integração, a existência de entraves regulamentares tornar-se-á mais perceptível, o que fará com que a necessidade de proceder à sua supressão seja ainda mais premente.

entraves mais perceptíveis

O Conselho Europeu de Estocolmo (23/24 de Março de 2001) evidenciou esta necessidade. O ponto 18 das conclusões da Presidência estabelece o seguinte: “*É da maior importância a rápida implementação do Plano de Acção dos Serviços Financeiros*”. O segundo travessão do ponto 19 é mais específico e requer, tal como em Lisboa, a plena implementação do PASF até 2005. Além disso, exige que seja dada prioridade à regulamentação dos mercados de valores mobiliários prevista no Plano e que seja realizado um mercado integrado de valores mobiliários até ao final de 2003. No que se refere ao bom funcionamento do mercados de capitais de risco, o ponto 19 reitera o **prazo de 2003 prescrito em Lisboa**. O facto de a implementação da legislação relativa ao mercado dos valores mobiliários e a realização do PACR estarem previstas para a mesma data permite concluir que é implicitamente reconhecido a sua interligação. Consequentemente, deverá ser brevemente criado um sistema financeiro paneuropeu sem descontinuidade, em condições de satisfazer as necessidades das empresas durante todo o seu ciclo de vida, desde o seu arranque até à sua cotação no mercado bolsista, bem como a nível de qualquer mobilização de fundos subsequente.

A adopção da legislação relativa ao mercado de valores mobiliários deve ser concluída até 2003

A estreita inter-relação entre o mercado de capital de risco e os mercados de valores mobiliários foi confirmada no Conselho Europeu

Além disso, o Conselho de Estocolmo adoptou uma resolução em que aprovava o relatório final¹⁰, publicado em 15 de Fevereiro de 2001, do Comité de Sábios sobre a regulamentação dos mercados europeus de valores mobiliários, presidido pelo Barão Alexandre Lamfalussy. Em consequência, em 6 de Junho de 2001, a Comissão adoptou duas decisões tendo em vista a criação do **Comité Europeu de Valores Mobiliários (CEVM)** e do **Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM)**¹¹. Estas novas estruturas deverão assegurar não só que a legislação europeia no domínio dos valores mobiliários seja adoptada de forma mais rápida e através de procedimentos mais transparentes, como deverá igualmente permitir, ao ser estabelecida uma distinção entre os princípios-quadro e as normas técnicas de aplicação, que as novas regras sejam mais eficazes e suficientemente flexíveis para darem resposta a uma evolução imprevista do mercado e à inovação financeira. Os elementos básicos da nova abordagem Lamfalussy foram já introduzidos nas propostas de directivas relativas às garantias (adoptada pela Comissão em 27 de Março de 2001), aos prospectos (ver infra) e ao abuso do mercado (adoptada em 30 de Maio de 2001).

Impõe-se aplicar as recomendações de Lamfalussy para uma legislação mais rápida e mais eficaz

⁹ Os investidores institucionais consideram cada vez mais os mercados europeus de valores mobiliários como um mercado único, havendo alguns indícios de que esta tendência tem vindo a alargar-se aos pequenos investidores. Além disso, *várias ofertas públicas nos últimos 18 meses incluíram uma componente paneuropeia dirigida aos pequenos investidores*.

¹⁰ Ver http://europa.eu.int/comm/internal_market (financial services, general matters section).

¹¹ Ver http://europa.eu.int/comm/internal_market (financial services, securities section).

Figura 5: Aplicação da legislação no domínio dos serviços financeiros¹²

	Bancos	Seguros	Valores mobiliários	Sistemas de pagamento	Direito das sociedades	Total	Posição
B	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
DK	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
D	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
EL	6/8	23/24	14/14	2/2	15/15	60/63	15
E	6/8	24/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
F	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
IRL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
I	8/8	23/24	14/14	1/2	15/15	61/63	11
L	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
NL	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
A	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
P	7/8	23/24	14/14	2/2	15/15	61/63	11
FIN	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
S	8/8	24/24	14/14	2/2	15/15	63/63	1
UK	8/8	23/24	14/14	2/2	15/15	62/63	9
EU	95,8%	98,3%	100%	93,3%	100%	98,6%	/

De acordo com o Quarto Relatório sobre o avanço dos trabalhos no âmbito do PASF¹³, aprovado pela Comissão em 1 de Junho de 2001 e subscrito pelo Conselho ECOFIN de 5 de Junho de 2001: “(...) os progressos globais são bastante satisfatórios, muito embora não seja possível qualquer abrandamento dos esforços neste contexto” (p. 7). Por outro lado, à medida que, no início do próximo ano, a Comissão se aproximar de um ponto em que terá apresentado praticamente todas as suas propostas importantes, o centro de gravidade do processo de tomada de decisões será transferido da Comissão para o Conselho e o Parlamento Europeu.

O centro de gravidade do processo político deslocar-se-á para os Estados-Membros e o Parlamento Europeu

3.2. Medidas incluídas no PASF¹⁴

No que diz respeito às medidas legislativas incluídas no PASF e no PACR, são de assinalar alguns progressos:

Prospectos: serão racionalizados os mecanismos das EPI

- **Medida:** “*Actualização das directivas relativas aos prospectos para facilitar a angariação de capitais transfronteiras por parte das empresas*” (p. ex. operações de EPI)

Em 30 de Maio de 2001, a Comissão adoptou uma proposta de directiva que introduzirá um verdadeiro “passaporte único para os emitentes”. Os

¹² Situação em Maio de 2001. Por outro lado, o número de directivas bancárias diminuiu drasticamente, em comparação com os anos anteriores, devido à adopção da Directiva 2000/12/CE (Codificação das Directivas Bancárias) que suprimiu 20 directivas.

¹³ Ver http://europa.eu.int/comm/internal_market (financial services, action plan section).

¹⁴ As medidas de **natureza financeira** previstas no PACR foram incluídas no PASF e afectam sobretudo o **lado da oferta** do capital de risco.

novos procedimentos são mais simples e tornarão mais fácil e menos oneroso mobilizar capitais em toda a UE. Em especial, tal facilitará a realização de emissões públicas iniciais a nível europeu (EPI) e a admissão à cotação das PME de elevado crescimento nos mercados bolsistas especializados.

- **Medida:** “*Adopção de normas prudenciais que permitam aos investidores institucionais investirem em capital de risco*”

No que se refere à legislação no domínio dos fundos de investimento (OICVM), registaram-se já progressos substanciais. Em 5 de Junho de 2001, o Conselho adoptou duas posições comuns sobre as duas propostas da Comissão na matéria. No que respeita à proposta da Comissão relativa aos fundos de pensões complementares¹⁵, prosseguem as negociações, embora as opiniões continuem a divergir no Conselho quanto a diversos aspectos críticos. Basicamente, as opiniões dividem-se entre os países que possuem já regimes de pensões de capitalização de “segundo pilar” e os Estados-Membros que estão a examinar a possibilidade de introduzirem regimes deste tipo.

*Propostas
relativas aos
OICVM a serem
adoptadas
brevemente, mas
proposta da
Comissão relativa
aos fundos de
pensões pode vir
a ser
comprometida*

- **Medida:** “*Avaliação dos actuais requisitos em matéria de contabilidade e auditoria*”

Em 13 de Fevereiro de 2001, a Comissão adoptou uma proposta de Regulamento relativa à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) na UE que obrigará todas as sociedades cotadas da UE a elaborarem os seus mapas financeiros consolidados em conformidade com as NIC a partir de 2005. Os Estados-Membros disporão da possibilidade de alargarem este requisito às sociedades não cotadas. No que diz respeito à revisão oficial de contas, a Comissão adoptou, em 21 de Novembro de 2000, uma Recomendação que estabelece normas mínimas para sistemas independentes de controlo da qualidade no domínio da revisão oficial de contas na UE. Uma nova Recomendação sobre a independência dos auditores poderá ser emitida até ao final de 2001.

*As NIC
promoverão os
mercados
paneuropeus e
internacionais*

- **Medida:** “*Divulgação das melhores práticas a nível do governo das empresas*”

A Comissão lançou¹⁶ uma análise comparativa dos códigos existentes do governo das sociedades com vista a identificar eventuais entraves jurídicos ou administrativos susceptíveis de impedir o desenvolvimento de um mercado único de capitais. Prevê-se a publicação dos resultados em Dezembro de 2001, o mais tardar, devendo a sua análise permitir determinar até que ponto se revela desejável ou não uma eventual intervenção a nível da UE neste debate.

*Devem ser
incentivadas as
melhores práticas
a nível do
governo das
empresas*

¹⁵ COM (2000) 507 de 11 Outubro de 2000.

¹⁶ O anúncio de concurso público foi publicado no Jornal Oficial em Março de 2000, tendo o contrato sido assinado em Dezembro de 2000.

3.3. Medidas não abrangidas pelo PASF¹⁷

No que se refere às medidas legislativas previstas no Plano de Acção em matéria de Capital de Risco e não incluídas no PASF, verificaram-se igualmente alguns progressos:

Deve ser abordado o problema do estigma associado à falência

- Medida: “*Reforma legislativa no domínio da insolvência e da falência*”

Em 10 e 11 de Maio de 2001, foi realizado um *Seminário sobre a insolvência das empresas* em Noordwijk (Países Baixos). Nas conclusões, figurava que era necessário assistir os empresários falidos a lançarem novos projectos, abordando o problema do estigma. Será elaborado um relatório geral sobre o tema, a divulgar no Outono de 2001. Por outro lado, a Comissão lançará até ao final de 2001 um estudo intitulado “*Começar de novo após a falência*” que incluirá indicadores relevantes sobre a legislação em matéria de falência e o respectivo estigma, bem como recomendações neste domínio.

- Medida: “*Reforma do sistema europeu de patentes*”

Em 1 de Agosto de 2000, a Comissão adoptou uma proposta de Regulamento relativa à patente comunitária¹⁸. O Regulamento conferirá aos inventores a possibilidade de obter uma patente única emitida pelo Instituto Europeu de Patentes, acessível em termos económicos e dotada de segurança jurídica. Prevê-se que uma patente comunitária reduziria de forma significativa os custos de tradução e custos conexos, que representam actualmente uma importante vertente dos custos associados a uma patente europeia e que desincentivam a apresentação de pedidos na matéria, nomeadamente por parte das PME.

Deve ser adoptada uma patente única, acessível em termos económicos

4. QUESTÕES FISCAIS

A tributação da angariação e da concessão de capital de risco, bem como a tributação do respectivo rendimento, desempenha claramente um papel fulcral no desenvolvimento das actividades no sector do capital de risco a nível nacional e internacional. De modo geral, os diferentes tipos de investimento ou as diferentes fontes de financiamento podem ser objecto de um tratamento fiscal distinto, conduzindo assim a taxas do imposto efectivo divergentes e influenciando as decisões tomadas pelas empresas. Estas questões são analisadas em pormenor num **estudo aprofundado da Comissão**.¹⁹

Os obstáculos fiscais são analisados num estudo da Comissão

Muito embora o capital de risco não deva ser o elemento mais importante a ser tido em conta aquando da concepção da estrutura dos sistemas fiscais, deve evitar-se tanto quanto possível eventuais efeitos negativos, não

Deve ser igualmente tido em conta o capital

¹⁷ As medidas não abrangidas pelo PASF afectam sobretudo o *lado da procura* do mercado de capital de risco.

¹⁸ JO C 337 E de 28.11.2000.

¹⁹ Relatório elaborado pelos serviços da Comissão intitulado “*Tributação das empresas no mercado interno*”. Ver http://europa.eu.int/taxation_customs.

intencionais, sobre este tipo de actividade. Deste modo, a estrutura de qualquer sistema fiscal nacional não deve comprometer os objectivos positivos relacionados com o capital de risco, a inovação e a I&D. Ao invés, têm sido utilizados regimes fiscais específicos para incentivar estas actividades, prática essa que deve prosseguir. *de risco*

4.1. Obstáculos fiscais às actividades no sector do capital de risco a nível transfronteiras e internacional

Subsistem ainda obstáculos fiscais de índole geral e mais específicos. A divergência entre as regras fiscais nacionais pode representar um entrave, verificando-se ainda muitos casos de tratamento discriminatório.

No que diz respeito à **tributação das empresas**, os obstáculos fiscais de índole geral que entravam a actividade económica transfronteiras no mercado interno têm igualmente repercussões importantes no sector do capital de risco. Com efeito, o estudo conclui (ver Parte III) que a razão subjacente a praticamente todos os obstáculos é a existência, no âmbito do mercado interno, de 15 regimes fiscais distintos, o que também afecta adversamente o desenvolvimento do mercado paneuropeu de capital de risco de diferentes formas. Por exemplo, os Estados-Membros manifestam relutância em autorizar o desagravamento fiscal no que se refere aos prejuízos incorridos por empresas associadas cujos lucros não sejam abrangidos pelo âmbito do seu sistema fiscal. Além disso, as reorganizações transfronteiras que impliquem uma perda de matéria colectável para um Estado-Membro são susceptíveis de conduzir à tributação das mais-valias e a outros encargos. Por último, pode verificar-se uma dupla imposição em consequência de direitos fiscais em conflito. A falta de coordenação das políticas dos Estados-Membros no que se refere às convenções em matéria de dupla tributação é uma importante fonte de complexidade e dificuldade para as actividades no sector do capital de risco a nível transfronteiras e internacional. Além disso, alguns sistemas de tributação de empresas favorecem implicitamente o investimento a nível nacional. Por exemplo, ao abrigo dos sistemas de imputação aplicados em vários Estados-Membros, é concedido um crédito fiscal aos accionistas residentes (particulares ou empresas) no que se refere ao imposto pago sobre uma empresa, crédito esse que não é normalmente concedido a favor dos accionistas não residentes e que também não é atribuído, em geral, em relação aos dividendos estrangeiros. Com base no estudo, a Comissão desenvolveu uma estratégia tendo em vista a adopção de medidas destinadas a eliminar os diversos obstáculos²⁰.

O principal obstáculo prende-se com a existência de 15 ordenamentos jurídicos

A Comissão desenvolveu uma nova estratégia de acção

No domínio da **tributação do rendimento pessoal**, o mercado de capital de risco, enquanto parte integrante do mercado financeiro mais lato, continua a defrontar-se com uma série de problemas fiscais. Estes prendem-se, por exemplo, com a tributação das opções de compra de

Alguns entraves afectam todos os mercados

²⁰ Comunicação intitulada “*Rumo a um mercado interno sem obstáculos fiscais – uma estratégia destinada a proporcionar às empresas uma matéria colectável consolidada para as suas actividades a nível da UE*”. Ver http://europa.eu.int/taxation_customs.

acções, em que a divergência a nível das regras entre os Estados-Membros pode conduzir facilmente a uma dupla tributação. Além disso, em muitos casos, as legislações dos Estados-Membros no domínio do imposto sobre o rendimento (pessoal e das empresas) só autorizam o desagravamento, quer a nível dos investidores individuais, quer a nível dos fundos colectivos, no que respeita a determinados investimentos ou fundos de investimento, sobretudo de carácter nacional. É provável que estas modalidades discriminatórias não pudessem ser mantidas em caso de recurso perante o Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias²¹. A Comissão tem vindo a colocar estas questões aos Estados-Membros. É de observar que o Tribunal de Justiça considerou ilegal a tributação de dividendos estrangeiros provenientes de acções em empresas estabelecidas noutros Estados-Membros, devido ao seu carácter discriminatório²². A Comissão consagrará uma atenção cada vez maior a estas questões (incluindo a elaboração de orientações sobre acórdãos importantes do Tribunal de Justiça e a coordenação da sua implementação através de instrumentos jurídicos “não vinculativos”) e insistirá na observância das liberdades básicas consignadas no Tratado neste domínio.

financeiros

Devem ser respeitadas as liberdades básicas consignadas no Tratado

4.2. Medidas fiscais para promover as actividades no sector do capital de risco nos Estados-Membros

Como ilustrado no relatório de execução do ano transacto, vários Estados-Membros introduziram medidas fiscais de índole geral ou específica para promover, por vezes juntamente com outras actividades, o capital de risco. Neste contexto, os Estados-Membros devem respeitar plenamente as obrigações decorrentes do Tratado, nomeadamente as respeitantes aos auxílios estatais, bem como outros compromissos assumidos a nível da UE no domínio fiscal. Neste quadro, é igualmente de recordar que muitos Estados-Membros recorreram a incentivos fiscais específicos para fomentar as actividades no domínio da I&D. Por exemplo, na maioria dos Estados-Membros, as actividades de I&D podem beneficiar de regras de amortização favoráveis e, nalguns países, (por exemplo, em Espanha, França, Itália, Países Baixos, Portugal e Reino Unido) de créditos fiscais específicos. Estes incentivos fiscais devem satisfazer as mesmas condições que as aplicáveis aos auxílios estatais e aos compromissos regulamentares assumidos no domínio fiscal no que respeita ao capital de risco. Actualmente, os Países Baixos e o Reino Unido têm vindo a levar a cabo uma análise destinada a examinar, de forma mais alargada, os incentivos no domínio da investigação e inovação no âmbito da UE. Os resultados destes trabalhos deverão ser apresentados ao Comité de Política Económica em Dezembro, antes de serem transmitidos ao Conselho em Janeiro de 2002. Atendendo a esta evolução, e no intuito de determinar as melhores práticas, a Comissão irá lançar um exercício relativo à utilização

Vigora já incentivos fiscais no domínio da I&D em muitos Estados-Membros

A Comissão lança um exercício sobre a política fiscal no domínio da I&D para determinar as melhores práticas

²¹ Para uma panorâmica mais aprofundada sobre as potenciais regras discriminatórias nos Estados-Membros ver: *Price Waterhouse Coopers e Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'investissement (FEFSI), Discriminatory Tax Barriers in the Single European Investment Funds Market: a discussion paper*, Londres, Junho de 2001.

²² Processos C-35/98 (**Verkooijen**), JO C 247 de 26.08.2000, p. 5; e C-251/98 (**Baars**), JO C 192 de 8.7.2000, p. 4.

de **incentivos fiscais para promover o investimento na I&D**, que terá por objectivo identificar as formas de reforçar a eficácia destas medidas e melhorar a sua complementaridade com outros incentivos à investigação e ao desenvolvimento tecnológico. As administrações nacionais no domínio da investigação e no domínio fiscal serão associadas a esta iniciativa.

As medidas e reformas empreendidas nos Estados-Membros referidas mais à frente assumem uma importância particular no que se refere às actividades no sector do capital de risco. A Alemanha reduziu as suas taxas de imposto sobre as sociedades (a efectuar por fases até 2005), bem como sobre o rendimento e suprimirá a tributação da venda de acções pelas empresas a partir de 2002. A França reduziu igualmente o seu imposto sobre as sociedades e sobre o rendimento, e aumentou os benefícios fiscais concedidos aos *business angels* que reinvestam os seus lucros. A Itália passou a conceder um tratamento fiscal favorável aos fundos de investimento do tipo fechado. A Espanha outorgou incentivos fiscais aos investidores registados no sector do capital de risco. Vários Estados-Membros reduziram os desincentivos fiscais à criação de empresas. Diversos Estados-Membros (Irlanda, Reino Unido, Bélgica, Dinamarca, Alemanha, França, Itália, Países Baixos, Finlândia e Suécia) estabeleceram regras específicas ou clarificaram a aplicação de regras gerais no que respeita à tributação sobre as opções de compra de acções que nem sempre são compatíveis, contudo, para as operações transfronteiras. Em França, os requisitos quanto à adesão ao sistema BSPCE foram alargados e prorrogados até ao final de 2001.

*Foram já
adoptadas uma
série de medidas*

5. ESPÍRITO EMPRESARIAL

O Plano de Acção em matéria de Capital de Risco prende-se, antes de mais, com o espírito empresarial²³. É ainda demasiado reduzido o número de projectos inovadores na Europa com o perfil necessário para atraírem os fornecedores de capital de risco (ou seja, o lado da procura de capital de risco é ainda deficiente²⁴). O PACR só será um êxito se, em virtude da sua influência, se verificar um crescimento substancial a curto/médio prazo no número de empresas inovadoras em rápido crescimento na Europa. De igual forma, se não for colmatada esta deficiência não será possível alcançar os objectivos fixados em Lisboa²⁵. Por conseguinte, a promoção, a todos os níveis, do espírito empresarial continua a ser **um objectivo político que assume uma importância primordial**.

*O PACR
prende-se com o
espírito
empresarial*

*Fomentar o
espírito
empresarial: um
objectivo político
primordial*

As empresas inovadoras em rápido crescimento são igualmente afectadas pelas iniciativas horizontais que influenciam o sector das PME no seu

²³ Tal é igualmente a posição do sector. Ver, por exemplo, o *EVCA White Paper (Opus Cit.)*

²⁴ Até o lado da procura de capital de risco atingir uma massa crítica mínima estável, será difícil satisfazer o desejo do sector no sentido de o capital de risco **ser classificado como uma categoria de activos distinta e reconhecida** (i.e., uma categoria de activo por direito próprio).

²⁵ Os objectivos preconizados em Lisboa excedem largamente o objectivo inicial do PACR de fomentar o crescimento e a criação de emprego. Com efeito, o objectivo ambicioso de transformar a UE, numa década, na sociedade mais competitiva e dinâmica, assente no conhecimento, exige um segmento industrial mais sólido, estável e influente e cada vez em maior expansão, em condições de introduzir o seu produto, de forma contínua, na economia no seu conjunto e na sociedade em geral.

conjunto. A Comissão publicou recentemente um relatório²⁶ em que era apresentada uma panorâmica geral das actividades comunitárias relevantes que as afectavam. Neste contexto, assume particular interesse o *Plano de Acção BEST para promover o espírito empresarial e a competitividade*, bem como o *Exercício de aferição*²⁷. São em seguida debatidos alguns aspectos e medidas em relação aos quais se registaram progressos e que são relevantes para a promoção e a difusão do espírito empresarial, com especial destaque para as iniciativas de I&D.

5.1. Acesso dos empresários ao financiamento

O recurso a fontes "não formais" de capitais próprios por parte dos empresários que criam empresas inovadoras tem vindo a melhorar na Europa. A prova de um maior financiamento pelos **Business Angels** na Europa reside no facto de o número de redes de *Business Angels* ter aumentado para cerca de 130, repartidos por quase todos os países da UE. Vários milhares de *Business Angels* encontram-se organizados no âmbito de redes deste tipo, existindo muitas vezes uma estreita relação entre estes e os fundos de capital de risco a nível local ou regional que poderão contribuir para o desenvolvimento das empresas promissoras em fase de arranque mediante a concessão de novas injeções de capitais. A Comissão incentivou a criação de redes de *Business Angels*, iniciativa essa que foi coroada de êxito, tendo 20 redes novas beneficiado de dotações financeiras da Comunidade desde o lançamento da acção no final de 1998.

Verifica-se um maior financiamento pelos "Business Angels"

O contributo dos *Business Angels* para o financiamento da fase de constituição e da fase inicial das empresas na Europa, segundo algumas estimativas, atingiu já níveis idênticos aos do financiamento do sector de capital de risco "formal", enquanto se estima que, nos Estados Unidos, corresponde ao quádruplo deste tipo de investimento.

Mas persiste o importante diferencial com os EUA

O investimento de capital de risco pelas empresas (*corporate venturing*) na Europa tem vindo a tornar-se uma fonte de financiamento cada vez mais importante para os empresários. Não se dispõem de dados exactos na matéria, mas estima-se que são investidos anualmente cerca de 1,2 mil milhões de euros. Prevê-se que este montante aumente de acordo com a tendência geral em matéria de capital de risco, mas continua a ser ainda diminuto comparativamente aos Estados Unidos, em que se estima que este valor é cinco vezes superior. Este tipo de investimento beneficiaria em grande medida da existência na Europa de um quadro regulamentar favorável ao investimento transfronteiras²⁸.

O investimento de capital de risco pelas empresas tem vindo a tornar-se mais relevante

²⁶ Relatório da Comissão intitulado "*Construir uma Europa empresarial – as actividades da União Europeia a favor das pequenas e médias empresas (PME)*", COM (2001) 98 de 1.3.2001. Trata-se do último relatório elaborado em conformidade com o Terceiro Programa Plurianual para a Empresa e o Espírito Empresarial. Um novo Programa Plurianual para a Empresa e o Espírito Empresarial (MAP) (2001-2005) para a Empresa e o Espírito Empresarial foi adoptado pelo Conselho no final de 2000 (ver *Decisão 2000/819/CE do Conselho* de 20.12.2000, JO L 333 de 29.12.2000, p. 84).

²⁷ Ver [http://europa.eu.int/comm\(enterprise\)](http://europa.eu.int/comm(enterprise)).

²⁸ Ver publicação da Comissão intitulada "*Corporate Venturing in Europe*", 2001 (EUR 17029).

5.2. Promoção do espírito empresarial e formação empresarial

Foi lançado um projecto BEST destinado a promover a cultura empresarial, desde a escola primária até à universidade. O projecto centrar-se-á nas melhores práticas e em exercícios de aferição. A primeira reunião com peritos teve lugar em 14 de Junho de 2001. Prevêem-se os resultados finais para Setembro de 2002.

Foi lançado um projecto BEST

A Comissão, em estreita cooperação com as autoridades nacionais e igualmente no quadro BEST, continua a promover o intercâmbio das melhores práticas no âmbito da política empresarial através da organização de iniciativas e painéis, que contaram com a participação de funcionários e peritos. Duas iniciativas (para além do Seminário intitulado “*Insolvência das empresas*” referido na Secção 3), que incluíram cada uma 300-400 participantes, abordaram nomeadamente o tema da **promoção do espírito empresarial**. Em Outubro de 2000, realizou-se em Sophia Antipolis, em Nice, uma iniciativa intitulada “*Formação orientada para o espírito empresarial*” destinada a apresentar elementos concretos sobre a forma de promover o espírito empresarial nos estabelecimentos de ensino e nas universidades, no âmbito da formação profissional e no seio das empresas (“*Intrapreneurship*”). No Fórum de Växjö na Suécia (Março de 2001), o tema foi “*O espírito empresarial para o futuro*”, tendo sido examinadas as melhores práticas em resposta às novas questões relacionadas com a “nova economia” e, mais especificamente, no que diz respeito a novas formas de espírito empresarial²⁹.

Foram organizadas iniciativas coroadas de êxito nos últimos 12 meses

No quadro da iniciativa FITO3 da Comissão, realizou-se em Madrid, em Março de 2001, o “*Painel europeu FITO3 sobre o currículo de formação de empresários*”. O painel abordou as necessidades de formação dos empresários europeus no domínio da tecnologia e teve por objectivo definir as melhores práticas sobre a forma de adaptar um modelo de formação geral a condições específicas.

Painel de empresários no domínio da alta tecnologia

A “*Acção Capital de Arranque*”³⁰, a ser gerida pelo FEI, será concebida por forma a incentivar o recrutamento de gestores de investimento jovens no âmbito dos fundos de capital de risco (incluindo fundos de capital de arranque, fundos de pequena dimensão, fundos regionais e viveiros) nos quais detenha uma participação. Tal assumirá a forma de uma subvenção no valor de 100 000 euros por cada gestor de investimento jovem que permaneça, pelo menos, três anos nos fundos ou viveiros relevantes. Tal facilitará de forma significativa o recrutamento e a formação de jovens profissionais pelos operadores europeus no sector do capital de risco.

Será apoiado o recrutamento de profissionais jovens

Por último, enquanto parte integrante da política destinada a melhorar a disponibilidade e a motivação dos recursos humanos e reforçar a sua

Deve ser fomentada a

²⁹ As melhores práticas identificadas no âmbito destas iniciativas têm vindo a ser divulgadas em suporte de papel, bem como no sítio *web* da Comissão.

³⁰ Prevista no âmbito do **novο MAP (2001-2005)** (*Opus Cit.*). Substituirá o Regime CREA.

eficácia, a Comissão lançou em Julho de 2001 uma consulta³¹, a ser concluída até 30.10.2001, que constituirá a base para uma comunicação subsequente, juntamente com um Plano de Acção, sobre a *Participação Financeira*.

participação financeira

5.3. Espaço Europeu da Investigação e da Inovação

O sector da investigação constitui uma fonte cada vez mais importante de novas oportunidades em matéria de investimento de capital de risco. Estas oportunidades são propiciadas por projectos desenvolvidos directamente pelos investigadores, em consequência da cooperação entre as universidades e a indústria e através das aplicações no domínio da alta tecnologia³². A iniciativa ligada ao “Espaço Europeu da Investigação e da Inovação” e o novo programa-quadro, em seguida descrito, destinam-se a incrementar estas oportunidades ao se centrarem, nomeadamente, na necessidade de intensificar a inovação³³.

A I&D tem vindo a tornar-se uma fonte cada vez mais importante de projectos financiados pelo capital de risco

Em Janeiro de 2000, a Comissão adoptou uma Comunicação em que propunha a criação de um **Espaço Europeu da Investigação**³⁴. Na definição das prioridades, o documento salientou a necessidade de um investimento do sector privado mais dinâmico no domínio da investigação e da inovação. Neste contexto, chamou a atenção para o papel dos instrumentos de apoio indirecto tais como as **medidas fiscais (ver Secção 4.2.)**. Sublinhou igualmente a necessidade de medidas destinadas a incentivar os investigadores a criarem empresas, nomeadamente nos sectores da alta tecnologia, e a aumentar o fluxo dos investimentos de capital de risco para essas empresas.

Impõe-se um investimento mais dinâmico do sector privado no domínio da I&D

O Conselho Europeu de Lisboa subscreveu o objectivo de criar um *Espaço Europeu da Investigação e da Inovação*³⁵ e destacou a necessidade de melhorar o quadro do investimento do sector privado no domínio da investigação, as parcerias I&D e o arranque de empresas no domínio da alta tecnologia, tendo proposto o recurso às políticas fiscais, ao capital de risco e o **apoio do BEI (ver Secção 6.4.)**. Apelou igualmente para um método aberto de coordenação tendo em vista a aferição das políticas nacionais no domínio da investigação e do desenvolvimento. Consequentemente, a Comissão lançou uma série de exercícios de aferição relativamente às políticas nacionais de investigação, incluindo um projecto que aborda as questões relacionadas com o investimento público e privado no domínio da I&D. Posteriormente, o Conselho Europeu de Estocolmo convidou o Conselho a examinar formas através das quais as propostas dos

As Cimeiras de Lisboa e Estocolmo criaram os alicerces para uma maior participação do capital de risco

³¹ Documento de trabalho da Comissão intitulado “*A participação financeira dos trabalhadores na União Europeia*”, Julho de 2001, dirigida principalmente aos Estados-Membros, parceiros sociais, empresas e associações relevantes no domínio da participação financeira. Ver [http://europa.eu.int/comm\(employment and social affairs\)](http://europa.eu.int/comm(employment and social affairs)).

³² Em relação aos actuais programas comunitários, ver www.cordis.lu

³³ Por outras palavras, os investidores devem ser incentivados a *desenvolverem o binómio inovação/aplicação comercial*.

³⁴ COM (2000) 6 de 18.01.2000, “*Rumo a um Espaço Europeu da Investigação*”.

³⁵ Conselho Europeu de Lisboa de 23-24 de Março de 2000, Conclusões da Presidência, página 4.

Estados-Membros, bem como as suas experiências no domínio da promoção da I&D através de incentivos económicos, podiam ser partilhadas.

Foi apresentada ao Conselho e ao Parlamento Europeu uma proposta relativa a um **novo Programa-quadro (o Sexto) (2002-2006)**³⁶ no domínio da I&D. O novo programa-quadro inclui uma série de características inéditas. Um vector fundamental consiste no facto de a inovação constituir parte integrante da concepção global do Programa. Tal reflecte o princípio de que a inovação não começa após o termo da investigação, mas que se insere na concepção de um projecto, acompanhando o respectivo desenvolvimento. A título ilustrativo, o Programa facilitará as actividades em rede destinadas a melhorar as interfaces entre os investigadores, as empresas e o mundo financeiro. Neste contexto, os intercâmbios das melhores práticas e a implementação da cooperação numa base transnacional, abrangendo as universidades, os viveiros e os fundos de capital de risco, representarão uma prioridade. A organização de fóruns para a troca de ideias sobre os investimentos representa um exemplo do tipo de actividade em rede prevista ao abrigo da referida acção. O "*Fórum de Biotecnologia e de Finanças*", activo desde finais de 1997, pode ser considerado um modelo a seguir. A rápida adopção do novo Programa-quadro assume uma importância fundamental com vista a prosseguir os objectivos definidos em Lisboa e Estocolmo.

A inovação deve constituir parte integrante dos programas de I&D

A rápida adopção assume uma importância fulcral

6. FINANCIAMENTO PÚBLICO

São descritas mais à frente algumas das medidas importantes tomadas nos últimos 12 meses com vista a clarificar, racionalizar ou reorientar o financiamento de capital de risco através dos fundos públicos europeus. É de prever que as decisões tomadas neste contexto venham a aumentar significativamente, no futuro, a eficiência global dos mercados de capital de risco na UE.

Fundos públicos só deverão colmatar as lacunas do mercado

6.1. Auxílios estatais no domínio do capital de risco

Tem vindo a ser prestado, há já vários anos, um apoio público a favor do capital de risco na Europa, apoio esse que tem assumido diversas formas e que tem sido concretizado através de uma série de instrumentos, tendo muitas vezes desempenhado um papel fulcral no seu desenvolvimento. O relatório de execução do ano transacto, muito embora referisse os riscos de distorção do mercado e de evicção dos fundos privados, tendo igualmente salientado a obrigação de respeitar as regras em matéria de auxílios estatais, reconheceu o papel do financiamento público circunscrito a "**colmatar as lacunas do mercado passíveis de serem identificadas**"³⁷.

³⁶ COM (2001) 94 de 21.02.2001. Em relação às propostas relativas a *Programas específicos*, ver COM (2001) 279 de 30.05.2001.

³⁷ Ver Secção 3.4 do COM (2000) 658 de 18.10.2000 (*Opus Cit.*)

À luz destas considerações, a Comissão desenvolveu a sua política sobre a questão do financiamento público no domínio do capital de risco, tendo adoptado uma comunicação sobre o tema³⁸. A Comissão tenciona aplicar o disposto na comunicação durante cinco anos³⁹. No entanto, dado que a abordagem desta comunicação se afasta nitidamente da sua política anterior em matéria de controlo dos auxílios estatais, e dado incidir sobre uma área em rápida evolução, a Comissão reserva-se o direito de adaptar a sua abordagem à luz da experiência.

Foi publicada uma comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco

6.2. O Fundo Europeu de Investimento

A reforma do Grupo BEI, aprovada em Junho de 2000, resultou na racionalização e reorganização da referida entidade, tendo **atribuído ao FEI o controlo sobre todas as operações no domínio do capital de risco no âmbito do grupo**. Tal traduziu-se numa rápida aceleração dos investimentos do FEI⁴⁰ e permitiu-lhe obter uma massa crítica suficiente, pelo que se tornou um operador importante no mercado europeu de capital de risco. Possui já uma carteira (situação em termos de operações aprovadas em 30.6.2001) superior a 1,6 mil milhões de euros, repartidos por 124 fundos de capital de risco, e possui uma capacidade de investimento anual de 800 milhões de euros, pelo menos durante os próximos anos.

O FEI tornou-se a entidade do Grupo BEI responsável pelas operações de capital de risco

Esta nova dimensão permitirá ao FEI prosseguir de melhor forma os objectivos comunitários tradicionais que foram confirmados como sua missão principal. A principal função do FEI consiste actualmente em reforçar a capacidade competitiva das pequenas empresas, desenvolvendo o saber-fazer no domínio do capital de risco (ver Secção 5.2.), promovendo a inovação e a tecnologia, incentivando o crescimento, a criação de emprego de elevada qualidade e um desenvolvimento regional equilibrado, continuando simultaneamente a assegurar uma **“rentabilidade adequada”**⁴¹. Além disso, o FEI atribui prioridade ao investimento nos fundos que investem na “fase inicial das empresas”, em especial: (i) os fundos centrados em sectores ou tecnologias específicos⁴² (por exemplo, biotecnologias, sectores de conteúdos, nanotecnologias, “tecnologias difusoras”, etc.); (ii) fundos regionais de capital de risco, com vista a facilitar o desenvolvimento equilibrado entre as regiões europeias;

Deve ser assegurada uma rentabilidade adequada

O FEI atribui prioridade aos fundos que investem na "fase inicial das empresas"

³⁸ Comunicação intitulada “*Auxílios estatais e capital de risco*”, 23 de Maio de 2001. Ver JO C 235 de 21.08.2001, p.3 e [http://europa.eu.int/comm\(competition\)](http://europa.eu.int/comm(competition)).

³⁹ Baseando-se na política definida na nova comunicação, a Comissão autorizou, em Junho de 2001, os **Regional Venture Capital Funds** a serem lançados em Inglaterra (Processo C 52/2000) e, em Julho de 2001, o regime-quadro relativo aos fundos de capital de risco em França (N 448/2000).

⁴⁰ Mais de 40 investimentos em fundos de capital de risco foram aprovados pelo Conselho do FEI no período compreendido entre Setembro de 2000 e Junho de 2001, no valor de 700 milhões de euros, 80% dos quais eram novos fundos.

⁴¹ Esta **dualidade é única** entre as instituições financeiras europeias.

⁴² O FEI foi o precursor dos investimentos nas denominadas **tecnologias de fronteira**, tendo vindo a ponderar a possibilidade de apoiar uma vasta gama de **tecnologias embrionárias** que deverão estar na base da próxima geração dos fundos de capital de risco.

(iii) fundos que financiam a exploração dos resultados de I&D; e (iv) fundos paneuropeus.

Por último, um aspecto importante da política de investimento do FEI consiste em não proceder à evicção dos investidores privados. Além disso, o FEI actua como um catalisador e não como um substituto dos investidores privados. Na qualidade de um "fundo dos fundos" estratégico, o FEI está bem posicionado para prosseguir este papel catalítico e liderar o processo, incentivando outros co-investidores a prosseguirem os seus investimentos, não obstante o actual clima de incerteza que prevalece nos mercados.

6.3. “Iniciativa Inovação 2000”

A *Iniciativa Inovação 2000 (“i2i”)* foi lançada pelo BEI em 2000, em resposta à Cimeira de Lisboa, como seu contributo para a criação de uma sociedade mais inovadora, assente no conhecimento. A iniciativa “i2i” engloba o financiamento orientado para os seguintes domínios: (i) ensino/aprendizagem electrónico; (ii) tecnologias da informação e da comunicação; (iii) I&D; e (iv) disseminação da inovação, incluindo o sector audiovisual. Ao abrigo da iniciativa “i2i”, o BEI prevê conceder empréstimos no valor de 12 a 15 mil milhões de euros ao longo de três anos, após o seu lançamento oficial em Maio de 2000. O FEI, que participa igualmente nesta iniciativa, desempenhará um papel significativo no âmbito do programa. Através da iniciativa “i2i”, o papel do BEI no âmbito do financiamento da I&D foi significativamente reforçado.

A iniciativa “i2i” segue a bom ritmo

6.4. Cooperação entre a Comissão e o BEI

Em 7 de Junho de 2001, a Comissão e o BEI assinaram um Memorando de Acordo no domínio da investigação que instituiu um enquadramento para a cooperação entre o Programa-quadro comunitário no domínio da investigação e a iniciativa “i2i”. Tem por objectivo incrementar o impacto global dos instrumentos das duas instituições, reforçando o seu carácter complementar e facilitando a sua utilização em conjunto pelo sector industrial e pelos organismos públicos de investigação ao longo das diversas fases do ciclo de investimento no domínio da investigação e inovação tecnológica. O acordo engloba a coordenação estratégica, acções coerentes em matéria de informação e a partilha de conhecimentos especializados. Ao alargar as verbas globais disponíveis para o financiamento comunitário no domínio da investigação e da inovação, promoverá a realização destas actividades a nível comunitário, dado que assegurará o acesso a fontes de financiamento que não estavam tradicionalmente disponíveis.

Foi assinado um Memorando de Acordo no domínio das actividades de I&D

6.5. Nova orientação dos fundos comunitários

No que diz respeito ao **desenvolvimento regional**, os *Regulamentos do Conselho relativos aos Fundos Estruturais e as Orientações da Comissão*

sobre a aplicação dos Fundos Estruturais no período 2000-2006⁴³ salientam a necessidade de assegurar os melhores resultados possíveis no âmbito das operações financiadas a partir do orçamento comunitário, promovendo, na medida do possível, o recurso a fontes privadas de financiamento, designadamente, o capital de risco e as parcerias entre os sectores público e privado (PPP). Prevê-se que as novas formas de financiamento devem nomeadamente incentivar o arranque, a difusão e o desenvolvimento da inovação, os serviços empresariais especializados, a transferência de tecnologia e serviços conexos. Actualmente, a Comissão está a elaborar um *Guia de engenharia financeira ao abrigo dos Fundos Estruturais*, que será acompanhado de uma avaliação dos resultados de negociação e de um exercício de aferição.

O capital de risco tem vindo a participar cada vez mais no desenvolvimento regional

Por outro lado, na sequência do **convite do Conselho ECOFIN** de 7 de Novembro de 2000⁴⁴ no sentido de reorientar os instrumentos comunitários geridos pelo FEI, com vista a colmatar as deficiências do mercado, o *Novo Programa plurianual para as Empresas e o Espírito Empresarial*⁴⁵, adoptado em Dezembro de 2000, prevê que o *Regime de arranque EFT* será adaptado, por forma a apoiar o financiamento de viveiros e do capital de arranque, e o *Mecanismo de Garantia às PME* criará novas oportunidades no sentido de assegurar uma **garantia do capital**, uma garantia de microcrédito e uma garantia dos investimentos na área das tecnologias da informação e da comunicação⁴⁶.

Os regimes e mecanismos existentes foram dotados de uma nova orientação

Por último, os exemplos supramencionados demonstram que o leque e as características dos instrumentos financeiros disponibilizados pelas autoridades públicas deverão continuar a evoluir por forma a satisfazer, de forma adequada, a sua finalidade política projectada. Para alcançar os mesmos objectivos políticos no futuro, poderão vir a tornar-se necessários meios diferentes num novo clima de mercado. A Comissão continuará a utilizar **de forma criativa** os seus instrumentos financeiros com o objectivo de **fomentar** ainda mais o investimento no sector privado. Neste contexto, a Comissão considera, por exemplo, que os instrumentos financeiros que produzem um efeito multiplicador a nível dos fundos privados de capital de risco existentes⁴⁷ podem ser considerados como a evolução natural das garantias de capital (já a funcionar em vários Estados-Membros e previstas no âmbito do mecanismo de garantia às PME). Nalguns casos específicos, podem assegurar um bom equilíbrio entre a participação do sector público e o privado e, devido aos seus efeitos de multiplicação, podem evitar o risco de evicção do sector privado.

Reflexão sobre como prosseguirá a futura evolução dos instrumentos financeiros.

⁴³ Ver [http://europa.eu.int/comm\(regional policy\)](http://europa.eu.int/comm(regional policy)).

⁴⁴ Baseado na Comunicação da Comissão intitulada “*Análise dos instrumentos financeiros comunitários específicos para as PME*”, COM (2000) 653 de 18.10.2000.

⁴⁵ *Novo MAP (2001-2005) (Opus Cit.)*

⁴⁶ Trata-se de aspectos adicionais à *Acção de Capital de Arranque* (que substitui o regime CREA), referido na Secção 5.2, que se tornou parte integrante do novo MAP. Para informações mais pormenorizadas sobre estes programas, ver www.eif.org.

⁴⁷ Nestes moldes, um exemplo frequentemente citado e considerado, em geral, bem-sucedido é o programa americano denominado *SBIC (Small Business Investment Programme)* que é gerido e apoiado através de uma garantia prestada pela *SBA (Small Business Administration)* do Governo Federal dos Estados Unidos.

7. CONCLUSÕES

Os dados relativos ao investimento de capital de risco na Europa em 2000 apontam para um crescimento espectacular em relação aos anos anteriores. Desde meados da década de 90, a combinação de melhores condições económicas na Europa, o controlo dos défices do Estado em consequência da UEM, o rápido aumento das cotações no mercado bolsista, a influência positiva da economia pujante norte-americana, e a abundância de oportunidades de investimento nas novas tecnologias e aplicações promissoras induziu um crescimento exponencial nos mercados de capital de risco. Tal permitiu igualmente ao sector do capital de risco europeu tornar-se mais sólido e ganhar uma maior maturidade. Desde a adopção do PACR (1998), os investimentos no sector do capital de risco na Europa foram **multiplicados por três** e o investimento na “fase inicial” por quatro. Em consequência, o investimento na “fase inicial” em 2000 foi equivalente ao investimento total no domínio do capital de risco em 1998. Desse ponto de vista, a meio do seu caminho, pode dizer-se que o processo de implementação do PACR tem-se pautado por verdadeiros progressos. Esta apreciação optimista, contudo, deverá ser relativizada se for tida em conta a situação existente nos EUA. Com efeito, em 1998 os investimentos realizados pelo sector norte-americano de capital de risco foram aproximadamente o dobro dos registados na Europa, em 1999 foram o triplo e em 2000 foram o quádruplo. Por conseguinte, afigura-se que o diferencial tem vindo a alargar-se. Não só a dimensão do sector norte-americano é muito maior, como os seus investimentos mais avultados têm também vindo a crescer a um ritmo mais rápido. Se esta tendência prosseguir, os objectivos ambiciosos fixados em Lisboa, que transcendem os definidos no PACR (ou seja, fomentar o crescimento económico e a criação de emprego), não poderão ser atingidos.

São ainda necessários profundos progressos para respeitar a data de 2010

Os dados supramencionados pressupõem que, não obstante o progressos realizados nos últimos anos, não existe actualmente um número suficiente de empresários na Europa com capacidade para criar e propor um fluxo de projectos e empresas inovadoras de qualidade mundial, susceptíveis de captarem o financiamento do sector de capital de risco. Por conseguinte, para assegurar uma Europa muito mais dinâmica do ponto de vista empresarial, a realização do PACR, independentemente de quaisquer considerações conjunturais, deve constituir uma **prioridade política absoluta**. Na fase actual, a ênfase deve ser colocada no lado da “procura” (por exemplo, desenvolvimento e consolidação das inovações, com potencial comercial, a partir da I&D). Além disso, todas as políticas comunitárias e nacionais devem continuar a ter plenamente em conta as considerações relacionadas com o capital de risco. Neste contexto, e no intuito de acompanhar devidamente o grau de implementação do PACR pelos Estados-Membros⁴⁸ é necessário que estes últimos apresentem informações muito mais pormenorizadas, numa base contínua. Os

São necessárias mais informações dos Estados-Membros

⁴⁸ No início de 2001, a Bélgica transmitiu à Comissão um relatório completo sobre a implementação do PACR: “*Contribution(s) de la Belgique à la Mise en Oeuvre du Plan d’Action Capital-Investissement*”, Dezembro de 2000.

relatórios de execução nacionais sobre as reformas estruturais a serem brevemente apresentados deverão representar uma primeira etapa importante desse processo.

Por último, as condições difíceis do mercado na fase actual e o clima de incerteza concomitante, exacerbado pelos acontecimentos dramáticos de 11 de Setembro de 2001 nos EUA, poderão indubitavelmente desencadear a consolidação do sector, bem como uma reformulação da sua estratégia.

*A nova situação
requer uma
reformulação da
estratégia*

LISTA DE ANEXOS

Anexo 2. - PACR – Situação em função do tipo de obstáculo

Anexo 3. – Acrónimos utilizados no PACR

Anexo 4. – Glossário dos termos utilizados no PACR

**PACR (PLANO DE ACÇÃO EM MATÉRIA DE CAPITAL DE RISCO) APROVADO NA CIMEIRA DE CARDIFF
(JUNHO DE 1998)**

SITUAÇÃO EM FUNÇÃO DO TIPO DE OBSTÁCULO – OUTUBRO DE 2001

O PACR engloba seis (6) categorias de obstáculos a serem suprimidos na UE:

- **FRAGMENTAÇÃO DO MERCADO**
- **OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES**
- **FISCALIDADE**
- **ESCASSEZ DE PEQUENAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGIA**
- **RECURSOS HUMANOS**
- **ENTRAVES CULTURAIS**

OBSTÁCULO: *FRAGMENTAÇÃO DO MERCADO*

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Desenvolver redes de “business angels” a nível regional, nacional e comunitário		<i>Sector privado</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i>	<i>Medidas iniciadas em 1998 e concluídas em 2000. A Comissão apoiou a criação de 20 redes. Processo de avaliação dos resultados lançado em Agosto de 2001.</i>
Acompanhamento do mercado e desenvolvimento da informação e das estatísticas nos diferentes estádios do mercado de capital de risco na UE		<i>EVCA</i> <i>Comissão</i> <i>Operadores no mercado</i>	<i>Em curso</i>
Mesa redonda sobre o impacto da fragmentação do mercado europeu de capital de risco	Incentivar todos os operadores no mercado a criarem sinergias a fim de reduzir os efeitos da fragmentação	<i>Comissão</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Operadores no mercado</i> <i>(organismos de regulamentação, novos mercados de capitais, fundos de capital de risco, bancos, etc.)</i>	<i>A mesa redonda foi realizada em 24 de Outubro de 1998, em Bruxelas</i>
Exame aprofundado do custo de capitais próprios e alheios para as empresas europeias	Obter uma panorâmica geral mais clara das dificuldades e necessidades financeiras das empresas	<i>Comissão</i> <i>Operadores no mercado</i> <i>(bancos, fundos de capital de risco, mercados de capitais, etc.)</i>	• <i>Em Julho de 2001, a Comissão lançou um estudo sobre o financiamento das empresas</i> • <i>No que se refere ao impacto da fiscalidade, ver estudo da Comissão referido no Capítulo 4</i>

OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Transposição e aplicação de todas as directivas no domínio dos serviços financeiros – controlo através do painel de avaliação do mercado único		<i>Estados-Membros Comissão</i>	<i>Ver painel de avaliação na Figura 5 (Secção 3)</i>
Simplificação das formalidades administrativas no domínio da criação de empresas (incluindo requisitos de capital mínimo)		<i>Estados-Membros Comissão (disseminação das melhores práticas)</i>	<i>Os dados e uma análise da evolução serão disponibilizados até ao final de 2001 através do processo de aferição por padrões de referência (ver Secção 5)</i>
Fundos de capital de risco: avaliar a necessidade de legislação comunitária que englobe fundos específicos do tipo fechado	Criar, segundo as linhas estabelecidas pela Directiva 85/611 relativa aos OICVM, um passaporte europeu para os fundos fechados (incluindo fundos de capital de risco), que lhes permitam mobilizar meios financeiros e prestar os seus serviços em todos os Estados-Membros, sem restrições	<i>Comissão Conselho PE Sector: - EFIFC - EVCA - Pequenas empresas</i>	<i>Comité de Contacto OICVM e representantes do sector reuniram-se em 18 de Novembro de 1998, em Bruxelas. Consenso quanto ao facto de que não era necessária uma directiva ad hoc</i>
Exame da aplicação e eventual alteração da directiva relativa ao prospecto com vista a facilitar a mobilização de capitais pelas empresas a nível transfronteiras (por exemplo EPI)	Nestas áreas, deve ser adoptado um prospecto ou documento associado à oferta que, uma vez aprovado num Estado-Membro, pode ser utilizado nos restantes Estados-Membros	<i>Comissão Conselho PE Mercados de capitais (autoridades competentes e pequenas empresas)</i>	<i>Proposta da Comissão adoptada em 30 de Maio de 2001</i>

OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES (*continuação*)

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Adopção de regras prudenciais a fim de permitir aos investidores institucionais investirem no capital de risco	Permitir aos investidores institucionais, que actuem com “prudência”, investirem no capital de risco	Estados-Membros Comissão (seguimento do Livro Verde sobre as pensões complementares)	• <i>Posições comuns sobre os OICVM adoptadas em 5 de Junho de 2001</i> • <i>Proposta da Comissão relativa aos fundos de pensões adoptada em 11 de Outubro de 2000</i>
Apreciar os requisitos em vigor em matéria de contabilidade e auditoria	Permitir às empresas elaborar contas consolidadas para facilitar o acesso ao capital de risco (para EPI e sociedades cotadas)	Estados-Membros Comissão Organismos contabilísticos	<i>Proposta da Comissão relativa às normas internacionais de contabilidade adoptada em 13 de Fevereiro de 2000</i>
Redução dos requisitos de capital aplicáveis aquando da criação de empresas	Facilitar a criação de empresas	Estados-Membros	<i>Os dados e a análise da evolução serão disponibilizados até ao final de 2001 através do processo de aferição por padrões de referência (ver Secção 5)</i>
Reforma da legislação sobre a insolvência e a falência	Sem deixar de proteger os interesses dos credores e consumidores, assegurar que os empresários falidos disponham de uma segunda oportunidade	Estados-Membros Comissão (disseminação das melhores práticas)	<i>Em Maio de 2001, foi organizado um seminário sobre a “Insolvência das empresas”. Será disponibilizado um relatório no Outono de 2001. Prevê-se que a Comissão lançará um estudo sobre a “Como começar de novo após a falência” até ao final de 2001</i>

OBSTÁCULO: FISCALIDADE

Temas	Questões a considerar	Responsabilidade/participação	Situação
Tributação dos fundos de capital de risco	Dupla tributação	<i>Estados-Membros</i>	<i>Várias medidas foram já adoptadas por uma série de Estados-Membros (ver estudo da Comissão indicado na Secção 4)</i>
Imposto sobre as mais-valias	Impacto sobre o capital de risco	<i>Estados-Membros</i>	
Regime fiscal aplicável às novas empresas	Quadro fiscal na fase de arranque das empresas	<i>Estados-Membros</i>	
Tributação do capital de baixo risco (por exemplo, depósitos bancários, obrigações, comparativamente ao capital de risco)	Situação nos Estados-Membros	<i>Estados-Membros</i>	
Opções de compra de acções	Impacto sobre o recrutamento e os resultados das empresas	<i>Estados-Membros</i>	<i>Estudo a ser lançado pela Comissão até ao final de 2001</i>

OBSTÁCULO: ESCASSEZ DE PEQUENAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGIA

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Desenvolvimento das redes e criação de aglomerados entre universidades, centros de investigação, investidores financeiros, juristas, especialistas em recursos humanos, etc. E sua interligação a nível europeu		<i>Sector privado</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Comissão (projectos-piloto, disseminação das melhores práticas, Quinto Programa-quadro no domínio da investigação)</i>	<i>Preconizado no novo Programa-quadro da Comissão no domínio da I&D de Fevereiro de 2001. O “Fórum de biotecnologia e finanças”, activo desde finais de 1997, deve constituir o modelo a seguir</i>
Desenvolvimento de módulos específicos de comércio electrónico "por medida" para pequenas empresas a fim de facilitar o seu acesso ao comércio electrónico e ao mercado interno		<i>Sector privado</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Comissão (projectos-piloto)</i>	<i>A Comissão adoptou uma comunicação intitulada “GoDigital” em 13.03.2001</i>
Criação de um clube paneuropeu de empresas inovadoras no domínio da alta tecnologia	Facilitar a disseminação, a nível europeu, dos êxitos e das melhores práticas: facilitar o contacto com os investidores	<i>Operadores de mercado (pequenas empresas, fundos de capital de risco, etc.)</i> <i>Comissão</i>	<i>A Federação Europeia de Empresas de Alta Tecnologia foi criada em 1999</i>
Reforma do sistema europeu de patentes	Na sequência do Livro Verde, simplificar os procedimentos e criar uma verdadeira patente comunitária	<i>Comissão</i> <i>Estados-Membros</i> <i>PE</i>	<i>Proposta da Comissão adoptada em 5 de Julho de 2000</i>

OBSTÁCULO: RECURSOS HUMANOS

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Promoção do espírito empresarial e da inovação no âmbito dos sistemas de ensino e formação		<i>Estados-Membros Comissão (disseminação das melhores práticas)</i>	<i>Foi lançado o projecto BEST, tendo em vista a promoção de uma cultura empresarial, desde o ensino primário até à universidade. Em Junho de 2001, realizou-se a primeira reunião de peritos. Prevêem-se os resultados finais para Setembro de 2002. Em relação a outras iniciativas, ver Secção 5.</i>
Definição das necessidades em matéria de formação dos gestores de fundos de capital de risco, dos “market makers” e dos analistas que se dedicam ao estudo de empresas de alta tecnologia	Identificar os regimes de formação a serem criados para colmatar eventuais lacunas a nível de pessoal especializado nestas áreas	<i>Comissão Operadores de mercado</i>	• A EVCA lançou já acções de formação. São regularmente propostos cursos aos operadores de mercado • “Acção no domínio do capital de arranque”, a ser gerido pelo FEI, centrar-se-á nos gestores de fundos de investimento mais jovens
Análise dos benefícios dos sistemas de participação dos trabalhadores no capital da empresa	Iniciar estudo sobre a evolução a nível europeu	<i>Estados-Membros Comissão Parceiros sociais</i>	<i>Em Julho de 2001, foi publicado um documento de consulta da Comissão (ver Secção 5)</i>

OBSTÁCULOS CULTURAIS

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Demonstração das vantagens do capital de risco e promoção do espírito empresarial		<i>Sector privado</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i>	<i>Foram organizadas várias conferências a nível nacional e internacional, que contaram com a participação de funcionários da Comissão (ver Secção 5)</i>
Disseminação das melhores práticas a nível do governo das empresas	Facilitar a disseminação das práticas de governo das empresas exigidas pelos investidores	<i>Sector privado</i> <i>Organismos internacionais</i> <i>Comissão</i> <i>Estados-Membros</i>	<i>Foi publicado em 21 de Março de 2000 um convite da Comissão para a apresentação de propostas relativas a um estudo comparativo. Os respectivos resultados estão previstos para o final de 2001.</i>

ACRÓNIMOS UTILIZADOS NO PACR

AIM:	“Alternative Investment Market” (www.londonstockexchange.com/aim)
BEI:	Banco Europeu do Investimento (www.eib.org)
BEST:	<i>Task Force</i> para a simplificação do enquadramento empresarial. Instituído pela Comissão em Setembro de 1997
BSPCE:	Os “ <i>Bons de Souscription des Parts et Créateurs d’Entreprises</i> ” franceses
CARMEVM:	Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários
CEVM:	Comité Europeu de Valores Mobiliários. Substitui o Comité de Alto Nível das Autoridades de Supervisão dos Valores Mobiliários
CR	Capital de Risco
CRE:	Capital de Risco Empresarial
DSI:	Directiva Serviços de Investimento (93/22/CEE)
EASDAQ:	European Association of Securities Dealer Automated Quotation. Nova designação: “NASDAQ-Europe” (www.nasdaqeurope.com)
EURO. NM:	Nouveau Marché (Paris) + Neuer Markt (Frankfurt) + Nouveau Marché (Brussels) + Nieuwe Markt (Amsterdam) + Nuovo Mercato (Milan)
EVCA:	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> - Associação Europeia das Sociedades de Capital de Risco (www.evca.com)
FEI:	Fundo Europeu de Investimento (www.eif.org)

FESCO:	<i>Forum of European Securities Commissions</i> - Fórum das Comissões Europeias de Valores Mobiliários (www.europefesco.org). Ver também CSER*
FIBV:	Federação Internacional das <i>Bolsas de valores</i> (www.fibv.com)
I&D:	Investigação e Desenvolvimento
I&DT:	Investigação e Desenvolvimento Tecnológico
MAP:	Programa Plurianual para as Empresas e o Espírito Empresarial
NASDAQ:	“National Association of Securities Dealers Automated Quotation system” dos EUA (www.nasdaq.com)
NIC:	Normas Internacionais de Contabilidade
OGPE:	Orientações Gerais para as Políticas Económicas
OICVM:	Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (Fundos de Investimento)
PASF:	Plano de Acção para os Serviços Financeiros
PME:	Pequenas e Médias Empresas
TI:	Tecnologia da Informação
TIC:	Tecnologia da Informação e da Comunicação
TJCE:	Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (www.curia.eu.int)
US GAAP:	Princípios Contabilísticos geralmente aceites nos Estados Unidos (“US Generally Accepted Accounting Principles”)

ANEXO 4

GLOSSÁRIO DOS TERMOS UTILIZADOS NO PACR

<i>Directivas contabilísticas:</i>	Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE.
<i>“Business Angels”:</i>	Particulares que investem directamente em novas empresas e em empresas em expansão, que não estão cotadas na bolsa (financiamento da fase de constituição das empresas). Em muitos casos, facilitam também o financiamento da fase subsequente do ciclo de vida das empresas recém-criadas (fase de arranque). Os. “business angels” fornecem geralmente financiamentos em contrapartida de uma participação no capital da empresa, mas podem igualmente fornecer outros tipos de financiamento de longo prazo. Estes capitais podem complementar os capitais de risco*, disponibilizando no entanto montantes menos avultados (geralmente inferiores a 150 000 euros) numa fase mais precoce do que aquela em que a maioria das empresas de capital de risco está normalmente em condições de investir.
<i>Mercado de capitais:</i>	Um mercado no qual as empresas industriais e comerciais e as autoridades, públicas e locais, mobilizam capitais de longo prazo. As bolsas de valores fazem parte deste mercado.
<i>Governo das sociedades:</i>	A forma como são geridas as organizações, nomeadamente as empresas de responsabilidade limitada e a forma como os administradores respondem perante os accionistas. Este tema assumiu maior relevância desde o início dos anos 90, quando as entidades de financiamento externo começaram a consciencializar-se da necessidade de evitar que as administrações actuassem contra os seus interesses.
<i>Investimento de capital de risco pelas empresas (Corporate venturing):</i>	O capital de risco das empresas* mediante o qual uma empresa de maior dimensão adquire uma participação minoritária directa numa empresa não cotada de menor dimensão por motivos estratégicos, financeiros ou relacionados com a sua responsabilidade social. Trata-se sobretudo de uma técnica utilizada pelas grandes sociedades para apoiar o desenvolvimento tecnológico externo.
<i>Capital de desenvolvimento (Development capital):</i>	Financiamento do crescimento e da expansão de uma empresa.
<i>Capital para o início de</i>	Financiamento concedido a uma empresa antes de ela iniciar a produção e as vendas e antes de

<i>actividade (Early stage capital):</i>	realizar lucros. Engloba o chamado financiamento de constituição e de arranque (seed* e start-up* financing).
<i>Capital social:</i>	O capital representado pelas acções ordinárias de uma empresa.
<i>Comité de Alto nível das autoridades de supervisão dos mercados de valores mobiliários:</i>	Grupo consultivo informal criado em 1985 pela Comissão e pelos órgãos de regulamentação e supervisão dos mercados de valores mobiliários na UE, a fim de assegurar a cooperação e analisar as questões transfronteiras. Foi substituído pelo Comité Europeu de Valores Mobiliários (CEVM*).
<i>Investidores institucionais:</i>	Este termo refere-se fundamentalmente às empresas de seguros, aos fundos de pensões e aos fundos de investimento que angariam o aforro e fornecem capitais aos mercados, bem como outros tipos de instituições, como os fundos de doações, as fundações, etc.
<i>Directiva Serviços de Investimento:</i>	Directiva 93/22/CEE (DSI*). Prevê um “passaporte” europeu para as empresas de investimento (corretores, sociedades financeiras de corretagem, etc.) e confere o direito às bolsas electrónicas de instalarem os seus terminais noutros Estados-Membros.
<i>EPI (IPO):</i>	Emissões públicas iniciais (cotação nas bolsas de valores): o processo de lançamento de uma sociedade anónima pela primeira vez, sendo o público convidado a adquirir uma participação no seu capital social.
<i>Aquisição de empresas pelos seus quadros:</i>	O financiamento assegurado para permitir aos quadros e investidores adquirir uma linha de produto ou actividade já existente. Actividade igualmente conhecida sob a sigla inglesa MBO (<i>Management buy-out</i>).
<i>Capitalização do mercado:</i>	O preço de uma acção multiplicado pelo número total de acções em circulação. A avaliação bolsista de uma sociedade anónima. Por extensão, o valor total das sociedades cotadas numa praça financeira.
<i>Mercado primário:</i>	Mercado no qual é lançado uma nova emissão de valores mobiliários.
<i>Private equity (Capitais não abertos à subscrição pública):</i>	O oposto de “public equity”; tomada de participação por um conjunto de investidores em sociedades que não estão cotadas na bolsa. Inclui o capital de risco e o investimento na aquisição de empresas.

<i>Prospecto:</i>	Oferta escrita formal de venda de títulos, que enuncia o programa de actividades de uma empresa ou os factos relativos a uma empresa existente de que o investidor deve estar informado para tomar uma decisão com conhecimento de causa.
<i>Directiva relativa ao Prospecto:</i>	Documentos redigidos segundo as disposições estabelecidas nas Directivas 89/298/CEE (ofertas públicas) e/ou 80/390/CEE (prospectos de admissão à cotação). Estas Directivas serão substituídas por uma nova em vias de negociação (proposta adoptada pela Comissão em 30 de Maio de 2001).
<i>Princípio da prudência (Prudent-man regulation):</i>	Obrigação dos gestores de fundos de pensões investirem como qualquer investidor prudente, nomeadamente, mediante a diversificação razoável da sua carteira, não estando a repartição desta sujeita a qualquer limite, salvo no que respeita ao auto-investimento para os fundos de pensões que financiam planos de pensões com prestações definidas. Os Países Baixos, o Reino Unido, a Irlanda, os Estados Unidos, o Canadá e a Austrália têm uma legislação destinada a assegurar a observância deste princípio.
<i>Mercados regulamentados:</i>	Mercados organizados onde se reúnem compradores e vendedores com vista a realizar transacções segundo regras e procedimentos previamente acordados. Trata-se dos mercados que preenchem as condições enunciadas no n.� 13 do artigo 1� da DSI.*
<i>Capital de substituição (Replacement capital):</i>	Compra de acções existentes de uma empresa por um outro organismo de investimento em capital de risco ou por um ou vários outros accionistas.
<i>Mercados de capitais de risco:</i>	Mercados que fornecem capitais próprios a empresas durante a sua fase de desenvolvimento inicial (arranque* e desenvolvimento*). No âmbito da presente comunicação, estão em causa três tipos de financiamento: • investimento informal através de Business Angels* e empresas (“Corporate Venturing”*) • capital de risco • Bolsas especializadas em PME e empresas de elevado crescimento.
<i>Mercado secundário:</i>	Mercado em que os títulos são comprados e vendidos subsequentemente � sua emissão inicial. A existência de um mercado secundário activo e líquido cria as condições propícias para a existência de um mercado primário saudável.

<i>Caução:</i>	Um activo financeiro, incluindo acções, títulos de dívida pública, obrigações, unidades de participação em fundos de investimento e direito sobre fundos objecto de empréstimo ou depósito.
<i>Capital de constituição (Seed capital):</i>	Financiamento fornecido para investigar, avaliar e desenvolver um conceito na base de uma empresa futura.
<i>Capital de arranque (Start-up capital):</i>	O financiamento às empresas para o desenvolvimento de produtos e sua comercialização inicial.
<i>Bolsa de valores:</i>	Mercado no qual são comprados e vendidos valores mobiliários. A sua função consiste essencialmente em permitir que as sociedades anónimas, a administração central e as autoridades locais reúnam capitais, mediante a venda de títulos aos investidores.
<i>Opção de compra de acções:</i>	Opção conferida aos trabalhadores e/ou aos quadros para comprarem acções a um preço fixo.
<i>Capital de risco:</i>	Os investimentos efectuados nas empresas não cotadas na bolsa pelas empresas de capital de risco que actuem por conta própria ou como entidade gestora de fundos de terceiros. Inclui o financiamento da fase inicial*, expansão* e substituição, mas exclui o financiamento da aquisição de empresas*.
<i>Fundos de capital de risco:</i>	Fundos de tipo fechado, criados para mobilizar capitais de risco.

o o o o o

(*) Termos definidos no glossário ou na lista de acrónimos.