



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 4.11.2003
COM(2003) 654 final

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

**SOBRE A IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO DE ACÇÃO EM MATÉRIA DE
CAPITAL DE RISCO (PACR)**

1. RESUMO

A presente comunicação analisa os progressos realizados a nível da implementação do PACR em 2002 e, sempre que possível, relativamente aos primeiros três trimestres de 2003. Trata-se do quinto relatório, desde a adopção do PACR em 1998, sendo igualmente o último, dado vários Conselhos Europeus terem estabelecido, e confirmado, o ano de 2003 como o prazo para a conclusão do Plano de Acção em matéria de Capital de Risco.

Trata-se do quinto e último relatório anual

O ano de 2002 foi um período de ajustamento na sequência de uma desaceleração prolongada. Enquanto o montante total de investimento em capitais não abertos à subscrição pública a nível da UE registou uma ligeira redução ao longo de 2001, sendo o segundo nível mais elevado jamais registado, verificou-se uma transferência considerável para o investimento na aquisição de empresas caracterizado por um grau menor de risco e mais centrado no prosseguimento de investimentos, o que conduziu a uma deterioração do investimento na fase inicial das empresas, em especial o investimento em capital de constituição.

Transferência significativa para o investimento na aquisição de empresas

Persistem ainda grandes diferenças entre Estados-Membros, o que constitui um indício da existência de um mercado altamente fragmentado na Europa. O mesmo pode afirmar-se dos países candidatos à adesão, em que o mercado de capitais de risco se encontra claramente pouco desenvolvido

Um mercado altamente fragmentado

Mantém-se o fosso com os Estados Unidos. O investimento neste país é ainda o dobro do da Europa. No entanto, a situação afigura-se melhor do que em 2001, quando os investimentos nos Estados Unidos eram mais de três vezes superiores e, em 2000, quando os investimentos eram quatro vezes superiores, persistindo ainda, em termos acumulados, um longo caminho a percorrer. Além disso, nos Estados Unidos, continua a ser afectado um maior volume de recursos ao investimento (politicamente sensível) na fase inicial das empresas.

Persiste o fosso face aos Estados Unidos

O quadro regulamentar da UE tem melhorado de modo considerável. As questões fiscais constituem, no entanto, o seu lado mais débil. A crescente sensibilização para a relevância do espírito empresarial tem vindo a contribuir para uma ordem de trabalhos comunitária muito carregada para os próximos anos. O mesmo pode afirmar-se da I&D, domínio em que estão a ser desenvolvidas importantes medidas para o horizonte de 2010. De igual modo, tem sido regularmente aprovado o financiamento público, revelando-se eficaz a política em matéria de auxílios estatais para o sector do capital de risco.

Progressos consideráveis na maior parte dos domínios

Considerando-se a totalidade do período de vigência do PACR, verifica-se que se registaram progressos consideráveis, tendo sido alcançados todos os objectivos políticos e muitos dos objectivos técnicos. O sector europeu do capital de risco tem actualmente uma dimensão muito maior, uma maior maturidade e profissionalismo do que em 1998. Já se encontra bem interiorizada na Europa a consciencialização pelas empresas e autoridades publicas da relevância estratégica deste sector e das possibilidades proporcionadas por este tipo de financiamento. O PACR desempenhou um

Foram alcançados quase todos os objectivos do PACR

importante papel político quanto ao apoio dos agentes envolvidos directa ou indirectamente nas actividades de capital de risco. A filosofia subjacente ao PACR já influencia outras políticas e programas regionais, nacionais e comunitários. Tem-se igualmente verificado um forte apoio do Parlamento Europeu, o que por si só constitui um elemento importante.

Com o objectivo de manter a dinâmica, a Comissão continuará a acompanhar de perto a evolução dos mercados europeus de capital de risco. Analisará, igualmente, os domínios em que persistem ainda insuficiências com vista à apresentação de recomendações e de propostas, na medida do necessário, tendo em conta o prazo de 2010 fixado pela estratégia de Lisboa.

Será analisada uma eventual acção de acompanhamento

Revela-se de especial preocupação a situação das bolsas especializadas nos títulos das empresas de rápido crescimento. Após a adesão dos países candidatos, em Maio de 2004, a UE terá um número tão elevado de bolsas que a sua sobrevivência comercial a longo prazo será insustentável. Nos Estados Unidos, por exemplo, existem basicamente duas grandes bolsas (a bolsa de Nova Iorque e a NASDAQ) e alguns sistemas de negociação alternativos (ATS) com êxito.

Demasiadas bolsas na UE

Um número excessivo de bolsas, sendo a maior parte de reduzida dimensão, constitui um factor de fragmentação da liquidez disponível para as pequenas empresas em crescimento na UE, de aumento do custo do capital e de redução das possibilidades de saída do mercado para os investidores em capital de risco. Chegou seguramente o momento de as bolsas europeias de menor dimensão se agruparem formalmente - criando uma base comum de liquidez para as empresas europeias de rápido crescimento - com base num conjunto comum e rigoroso de regras de negociação e de governação das empresas a nível europeu, que têm vindo a ser elaboradas no quadro do PASF. As bolsas regionais poderão igualmente aderir a esta rede especializada a nível europeu e, deste modo, às bolsa de maior dimensão. A Comissão acolherá favoravelmente uma iniciativa estratégica do sector neste sentido.

Terão de ser melhoradas as infra-estruturas que as empresas de rápido crescimento requerem

2. INTRODUÇÃO

Desde a adopção¹ do **Plano de Acção em matéria de Capital de Risco (PACR)** em 1998, a Comissão publicou anualmente uma comunicação, dirigida ao Conselho e ao Parlamento Europeu, sobre os progressos realizados quanto à sua implementação. O presente **quinto** relatório² abrange o ano de 2002 e, sempre que possível, os primeiros três trimestres de 2003. Inclui igualmente uma avaliação geral da totalidade do período abrangido pelo PACR (1998-2003)³, bem como um quadro para a tomada de eventuais medidas adicionais.

Trata-se do quinto e último relatório sobre os progressos realizados na implementação

¹ Baseado em “*Capital de risco: Uma chave para a criação de emprego na União Europeia*”, SEC (1998)522, de Abril de 1998.

² Os relatórios anteriores foram o COM (1999)493 de 20 de Outubro de 1999, COM (2000)658 de 18 de Outubro de 2000, COM (2001)605 de 25 de Outubro de 2001 e COM (2002) 563 de 16 de Outubro de 2002.

³ Esta data para a conclusão do PACR foi requerida na Cimeira de Lisboa (Março de 2000) e confirmada nas Cimeiras da Primavera subsequentes (Estocolmo e Barcelona).

O PACR foi lançado com o objectivo de eliminar obstáculos regulamentares e administrativos que persistiam a nível comunitário e nacional, susceptíveis de entravar a criação de um mercado verdadeiramente único no domínio do capital de risco. A este respeito, o PACR constitui uma componente relevante das reformas estruturais, tal como reconhecido na Cimeira de Lisboa.

*O objectivo
consiste em
assegurar o
mercado
único no
domínio do
capital de
risco*

A presente comunicação foi elaborada pelo **Grupo de Trabalho da Comissão sobre o Capital de Risco**, que inclui representantes do FEI. Prosseguiram consultas estreitas com o sector (EVCA - Associação Europeia das Sociedades de Capital de Risco e outras entidades), tendo os seus pareceres enriquecido os debates.

*Prossegui-
ram os
contactos
com o
sector*

A Secção 3 contém uma análise do mercado relevante e as perspectivas a médio prazo. Na Secção 4 são analisadas questões de ordem regulamentar. A Secção 5 aborda questões fiscais. A Secção 6 centra-se no desenvolvimentos do espírito empresarial. A Secção 7 aborda questões relacionadas com a I&D. A Secção 8 descreve diferentes aspectos do financiamento público. A Secção 9 apresenta uma análise quanto à totalidade do período abrangido pelo PACR. Na Secção 10 é proposto um enquadramento para a eventual tomada de novas medidas. Por último, o presente documento é complementado por um conjunto de anexos relevantes.

*O presente
documento
inclui 9
secções e
anexos*

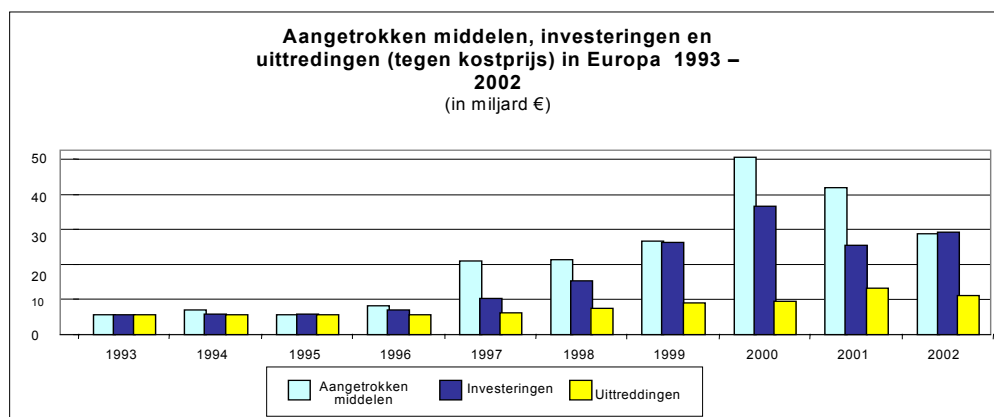
3. EVOLUÇÃO DO MERCADO⁴

3.1. O sector de capitais não abertos à subscrição pública da UE em 2002

Em 2002, o investimento total da UE em capitais não abertos à subscrição pública, incluindo o capital de risco e o investimento na aquisição de empresas, elevou-se a **27 mil milhões de euros, ou seja, 0,29% do PIB**. Deste modo, verificou-se um ligeiro aumento relativamente a 2001. O número de empresas que foram objecto de investimento em capitais não abertos à subscrição pública foi de cerca de 7 800, das quais um terço eram empresas de alta tecnologia.

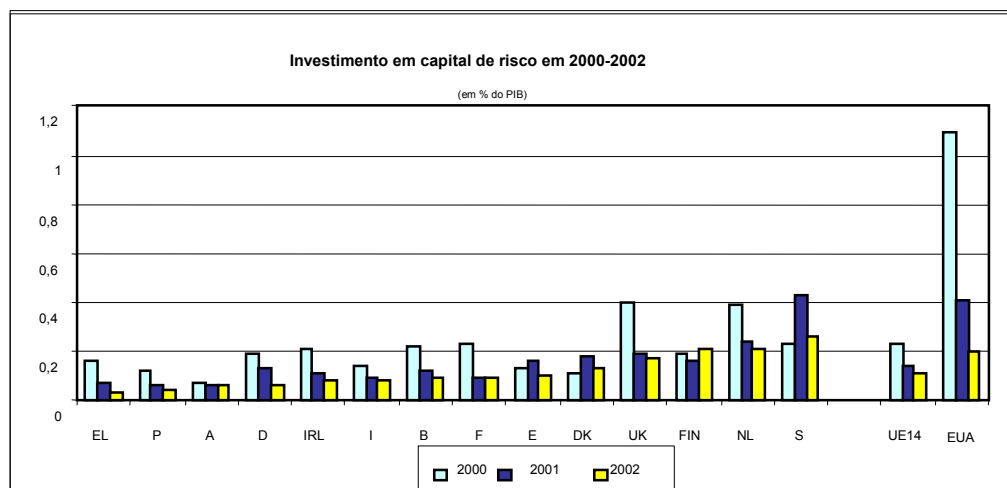
*Ligeiro
aumento em
capitais não
abertos à
subscrição
pública
relativa-
mente a
2001*

⁴ Os dados da UE foram extraídos do inquérito realizado pela PWC e publicados no **Yearbook 2003 da EVCA**. Os dados dos Estados Unidos foram extraídos do inquérito realizado pela PWC e pela Venture Economics para a NVCA (Money Tree Survey). Optou-se por estas fontes, dado proporcionarem dados coerentes entre países e ao longo de vários anos (apesar de os dados da UE e dos Estados Unidos não serem inteiramente comparáveis).



Enquanto o volume de investimento se manteve a um nível razoável, verificou-se uma transferência do capital de risco para o investimento na aquisição de empresas. De modo mais específico, o crescimento globalmente positivo do investimento em capitais não abertos à subscrição pública na UE baseou-se, em 2002, no investimento na aquisição de empresas, que aumentou 57%, passando de 10,7 para **16,8 mil milhões de euros, ou seja, 0,18% do PIB** no ano passado. O investimento em capital de risco caiu de 12,7 para **10,1 mil milhões de euros, ou seja, 0,11% do PIB**. O investimento em capital de risco em alta tecnologia (Anexo 4) foi especialmente afectado, registando uma redução de 41%, passando de 5,7 para 3,3 mil milhões de euros.

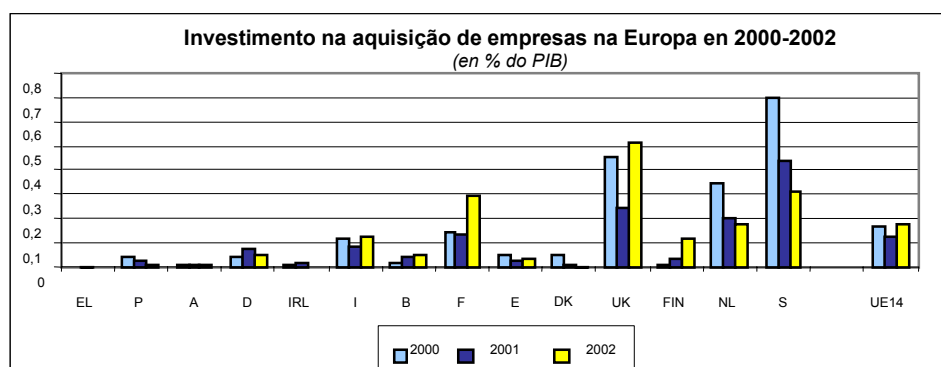
Diminuição do capital de risco e expansão da aquisição de empresas



Em 2002, tal como em anos anteriores, verificaram-se diferenças significativas entre Estados-Membros quanto à taxa de crescimento do investimento em capitais não abertos à subscrição pública. Esse crescimento foi forte em França (78%), Finlândia (78%) e Reino Unido (52%). Em contrapartida, a actividade de investimento diminuiu de modo significativo na Grécia (-56%), Alemanha (-43%) e Portugal (-37%). Em termos absolutos, o sector do investimento em capitais não abertos à subscrição pública do Reino Unido era o de maior dimensão⁵, elevando-se os investimentos totais a 10,4 mil milhões de euros. O Reino Unido registou igualmente o nível de investimento mais elevado em capitais não abertos à subscrição pública, em percentagem do PIB, com 0,63%, seguido de perto pela Suécia com 0,58% do PIB. Outros países com elevados níveis de investimento foram a França (0,39%), Países Baixos (0,39%) e Finlândia (0,33%).

*Persistem
diferenças
entre
Estados-
Membros*

⁵ Os dados da EVCA afectam os investimentos a um dado país com base nos investimentos realizados pelas empresas locais de capitais não abertos à subscrição pública, independentemente da localização desses investimentos. Deste modo, os dados de certos países incluem uma parte do investimento efectuado no exterior. No caso dos países candidatos à adesão, foi afectado um montante significativo de investimento realizado nesses países ao país de origem dos fundos relevantes de capitais não abertos à subscrição pública.



Efectuando-se um exame mais aprofundado em termos do número de empresas objecto de investimento (Anexo 5), surge uma panorâmica mais complexa das tendências do investimento em capitais não abertos à subscrição pública. O número de aquisições de empresas apoiadas por empresas de capitais não abertos à subscrição pública da UE aumentou em 13%, o que indica que a taxa de crescimento de 57% do volume de investimento poderá ter sido consequência de algumas operações com valor superior a mil milhões de euros. Aumentou igualmente o número de empresas objecto do investimento em capital de risco, se bem que de modo marginal, apesar de uma descida de 26% do volume de investimento registada em 2002.

O montante de **fundos angariados** pelas empresas europeias de investimento em capitais não abertos à subscrição pública elevou-se, em 2002, a **27,5 mil milhões de euros**, ligeiramente abaixo de dois terços do montante angariado no ano anterior, o que representa uma nova redução relativamente ao ano culminante de 2000. No entanto, apesar da desaceleração, os fundos angariados em 2002 ainda excederam de modo significativo os montantes angariados em 1997-1998, os anos em que se registou um crescimento verdadeiramente significativo do mercado europeu de investimento em capitais não abertos à subscrição pública, indicando que o sector alcançou uma certa maturidade a nível europeu.

Diminuíram os fundos angariados

Ao longo da última década os bancos, os fundos de pensões e as seguradoras foram a principal fonte dos fundos angariados para efeitos de investimento em capitais não abertos à subscrição pública, contribuindo com, respectivamente, 50, 40, e 25 mil milhões de euros em 1993-2002. Em conjunto, representaram um nível situado entre 67% (1997) e 56% (2002) dos fundos totais mobilizados. Com excepção das entidades públicas, todas as categorias de investidores reduziram os seus investimentos em capital de risco em 2001-2002, tendo o investimento em capitais não abertos à subscrição pública registado a redução mais acentuada. Em 2002, os fundos de pensões forneceram 4,3 mil milhões de euros de financiamento para os capitais não abertos à subscrição pública, a partir de um nível de 10,2 mil milhões de euros registado em 2001. As seguradoras investiram 3,6 mil milhões de euros no sector em 2002, face a 4,7 mil milhões de euros registados no ano anterior. O montante de fundos afectados pelos bancos aos capitais não abertos à subscrição pública elevou-se, em 2002, a 6,8 mil milhões de euros, contra 9,2 mil milhões de euros no ano anterior. Pode presumir-se que a maior parte dos fundos fornecidos pelos bancos se destinaram às empresas de capitais não abertos à subscrição pública deles dependentes.

Forte redução do investimento o em capitais não abertos à subscrição pública por parte dos fundos de pensões

Em 2002, os fundos angariados com vista ao investimento em capital de risco elevaram-se a 8,5 mil milhões de euros, registando-se uma forte desaceleração relativamente ao nível de 15,0 mil milhões de euros de 2001. Evoluiu de modo mais favorável a angariação de fundos destinada à actividade de aquisição de empresas, situando-se a um nível de 18,3 mil milhões de euros no ano passado, enquanto, em 2001, se situou ao nível 23,3 mil milhões de euros.

Em 2002, o montante total de 10,7 mil milhões de euros de investimento europeu em capital de risco incluiu 3 mil milhões de euros de investimento na fase inicial das empresas e 8 mil milhões de euros na fase de expansão das empresas (Anexo 6). O investimento na fase inicial das empresas repartiu-se em 305 milhões de euros de investimento em capital de constituição e 2,6 mil milhões de euros de investimento na fase de arranque das empresas, registando-se uma redução de, respectivamente, 43% e 28% em comparação com o ano anterior. Mais de 500 empresas na fase de constituição beneficiaram de um investimento, que, em média, se elevou a 570 000 euros. Mais de 2 700 empresas na fase de arranque receberam financiamento, sendo o volume médio por operação de cerca de 1 milhão de euros. Quase 3 900 empresas na fase de expansão receberam um investimento médio em capital de risco de 1,8 milhões de euros.

O investimento na fase de constituição foi mais afectado pela desaceleração

Como indicador do crescimento e da maturidade atingida pelo sector europeu do investimento nos capitais não abertos à subscrição pública, havia no final de 2002 um nível ligeiramente superior a 5 500 gestores deste tipo de investimento a nível da UE (Anexo 7), um nível inferior em 6,6% relativamente ao ano anterior, mas superior em 68% ao nível de 1998 de 3 275 executivos.

Consolidou-se o número de gestores

Desde 2001, o volume de supressões ao activo (Anexo 8), calculado com base no custo do investimento, passou para um patamar superior em relação ao volume de 1993-2000. Em 2002, 31% das saídas de investimentos, calculadas com base no custo do investimento inicial, foram realizadas através de supressões ao activo.

Aumentaram as supressões ao activo

3.2. Sector do investimento nos capitais não abertos à subscrição pública nos países candidatos à adesão

Os sectores do investimento nos capitais não abertos à subscrição pública nos países candidatos à adesão encontram-se em níveis diferentes de desenvolvimento. Em termos de investimento expresso em percentagem do PIB, a Hungria é o país com o maior sector. Em 2001, o investimento húngaro em capitais não abertos à subscrição pública efectuado por fundos locais elevou-se a 0,23% do PIB, um nível próximo da média da UE de 0,27% do PIB nesse ano. No entanto, de acordo com a evolução geral do mercado europeu, registou-se uma contracção sensível em 2002, passando para 0,03% do PIB. Em termos absolutos, o investimento registou uma contracção de 88%, passando para 17 milhões de euros face a 143 milhões de euros no ano anterior.

Diferentes níveis de desenvolvimento nos países candidatos à adesão

O mercado polaco continua a ter uma dimensão relativa muito reduzida em termos de investimento expresso em percentagem do PIB, que se elevou a 0,06% em 2002 e a 0,08% em 2001. Em termos absolutos, o volume de investimento de 2002 de 137 milhões de euros foi comparável ao de alguns dos Estados-Membros pequenos. Os mercados checo e eslovaco do investimento

nos capitais não abertos à subscrição pública poderão ser considerados como tendo já atingido uma massa crítica. Em 2002, esses investimentos elevaram-se, respectivamente, a 27 e 5 milhões de euros.

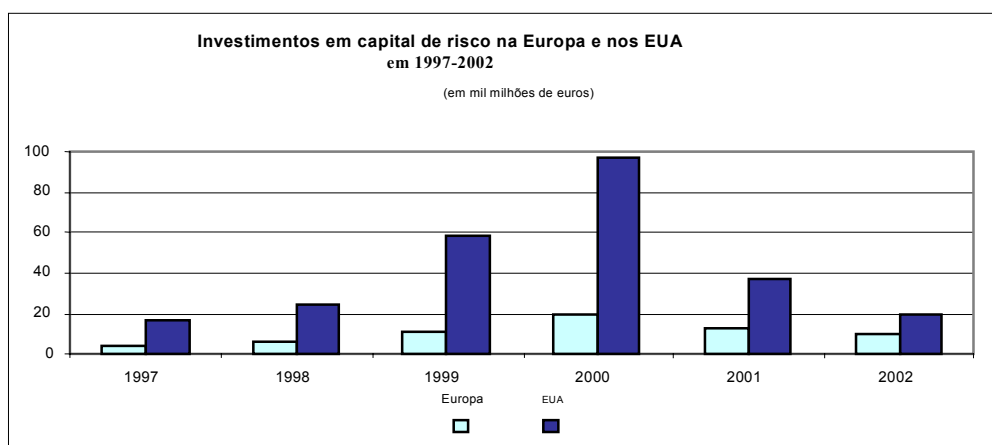
Tal como relativamente aos mercados mais pequenos dos Estado-Membros, o investimento checo, húngaro, polaco e eslovaco em capitais não abertos à subscrição pública orientava-se para o capital de risco, desempenhando o investimento na aquisição de empresas um papel reduzido ou nulo. Em termos gerais, os bancos foram em 2002 a fonte mais importante de financiamento, embora as entidades públicas na Eslováquia tenham desempenhado um papel importante. Em 2002, o investimento em capitais não abertos à subscrição pública na Estónia, Letónia, Lituânia e Eslovénia elevou-se, no seu conjunto, a um nível inferior a 5 milhões de euros. Não se encontravam disponíveis quaisquer informações relativamente a Chipre e a Malta.

Ausência de investimento o em aquisição de empresas

3.3. Investimentos nos capitais não abertos à subscrição pública na UE em comparação com os EUA

O investimento europeu em capital de risco registou uma contracção menos acentuada do que nos Estados Unidos, tendo por conseguinte diminuído a diferença entre ambos. Contudo, continua a verificar-se um fosso a nível de investimento em capital de risco. Apesar da sua redução de quase 50%, o investimento dos Estados Unidos em capital de risco (Anexo 2) corresponde ainda a 0,2% do PIB, em comparação com 0,1% do PIB na UE. Em termos absolutos, o volume do **investimento dos Estados Unidos em capital de risco (20 mil milhões de euros) foi, em 2002, o dobro do verificado na UE (10 mil milhões de euros).**

Uma maior contracção nos Estados Unidos



Na Europa, os investimentos na fase inicial das empresas representam uma proporção do investimento em capital de risco ligeiramente superior à dos Estados Unidos. Afigura-se que tal contradiz o parecer geralmente aceite de que, nos Estados Unidos, é mais fácil para as empresas na sua fase inicial angariarem capitais próprios do que na Europa. Todavia, dado que o volume relativo de investimento em capitais de risco nos Estados Unidos excedeu várias vezes o da Europa no passado, o financiamento de capital de risco destinado à fase inicial das empresas foi superior nos Estados Unidos.

O financiamento total na fase inicial das empresas tem sido maior nos Estados Unidos

Além disso, nos Estados Unidos, cerca de 60% das empresas objecto de investimento de capital de risco pertencem à categoria do investimento na fase

inicial das empresas, enquanto, na Europa, o nível correspondente é de cerca de 40%. Nos Estados Unidos, cerca de 20% do volume do investimento em capital de risco destina-se a empresas que beneficiam de capital de risco pela primeira vez e 80% das empresas já se encontram financiadas através do investimento em capital de risco. Em contrapartida, na Europa, os valores correspondentes são de, respectivamente, 75% e 25%. Tal é susceptível de indicar que os investidores de capital de risco dos Estados Unidos são, em geral, mais experientes e mais determinados em seguir uma estratégia de longo prazo, isto é, realizar investimentos em várias parcelas sequenciais, em oposição a apenas uma grande injeção de capital, que é a prática mais corrente do esporádico investidor de capital de risco da Europa, aparentemente com menos experiência. Dado que cada um dos desembolsos dependerá de uma análise da empresa beneficiária, os investidores de capital de risco dos Estados Unidos combinarão, com uma probabilidade muito maior, o seu investimento com um compromisso em termos de acompanhamento e de apoio à gestão.

Os Estados Unidos centram-se mais nos investimentos complementares

O mercado dos Estados Unidos registou igualmente uma desaceleração acentuada do financiamento destinado aos capitais não abertos à subscrição pública. **Em 2002, foram angariados 30,9 mil milhões de dólares americanos**, contra um nível de 82,6 mil milhões de dólares registados em 2001 e 180,2 mil milhões de dólares registados no ano culminante de 2000. Constitui um facto notório a acumulação de fundos angariados e não investidos. Os fundos mobilizados destinados ao capital de risco elevaram-se a apenas 6,9 mil milhões de dólares americanos em 2002, face a 40,7 mil milhões de dólares em 2001 e 106,9 mil milhões de dólares em 2000. Em concomitância com o reduzido nível de angariação de novos fundos destinados ao capital de risco em 2002, 26 fundos de capital de risco anularam cerca de 5 mil milhões de dólares americanos de promessas de investimento, devido à falta de investimentos atractivos. O nível líquido de fundos angariados em 2002 destinados a investimentos em capital de risco foi, assim, de apenas 1,9 mil milhões de dólares americanos, um montante que corresponde aos fundos de capital de risco angariados em 1991.

Enorme acumulação de fundos por investir

3.4. Saídas de investimentos e bolsas de elevado crescimento

Em 2002, os investidores em capitais não abertos à subscrição pública, na Europa, alienaram as suas participações em 4 911 empresas relativamente a 6 293 em 2001. As vendas de títulos representaram, respectivamente, 821 e 1 233 empresas. Em termos de custo de investimento, as vendas de títulos representaram 17% dos desinvestimentos totais de 2002, contra 34% no ano anterior. Em 2002, em termos de custo de investimento, as emissões públicas iniciais (EPI) realizadas com base em capitais não abertos à subscrição pública (incluindo admissões à cotação de empresas adquiridas) elevaram-se a 703 milhões de euros, a partir de 250 milhões de euros registados em 2001. Em 2002, 41 empresas apoiadas em capitais não abertos à subscrição pública foram admitidas à cotação nas bolsas europeias, face a 47 empresas no ano anterior. Em 2003, os mercados tornaram-se ainda menos receptivos.

Número de saídas de investimentos em diminuição

Tal como pode ser observado no Anexo 9, nos últimos 3 anos, a *Neuer Markt*, de Francoforte, o *Nouveau Marché* do Euronext, a *AIM* de Londres e a *Nasdaq Europe* perderam a maior parte da respectiva capitalização. Tal correspondeu a uma perda mais grave do que a registada pelas principais bolsas de valores

A NASDAQ

européias. Além disso, nenhum dos mercados de elevado crescimento tinha recuperado (em meados de 2003) em relação ao nível de partida do início de 1998. O reduzido volume de transacções decorrente da falta de interesse dos investidores em empresas de reduzido crescimento teve como consequência a decisão de encerrar o Neuer Markt e o Nasdaq Europe. As bolsas europeias de empresas de elevado crescimento são frequentemente comparadas com a Nasdaq, que já estava criada em 1971, e na qual são cotadas mais de 4 000 empresas, incluindo algumas das maiores empresas mundiais que figurarão sempre de modo proeminente nas carteiras dos investidores. Tal pode explicar a razão pela qual a Nasdaq perdeu proporcionalmente menos da sua capitalização total na sequência da crise das bolsas do início de 2000 e a razão pela qual a sua recuperação tem sido mais forte.

*registra
melhores
resultados
do que os
mercados
da UE de
empresas
de elevado
crescimento*

Em 2002, o número de EPI voltou a registar uma redução. No *Nouveau Marché*, apenas foram admitidas à cotação 2 novas empresas em 2002, face a 10 em 2001 e a 52 em 2000. Uma nova empresa foi cotada no *Neuer Markt* em 2002, face a 11 em 2001 e a 133 em 2000. No *Nuovo Mercato* não se verificaram quaisquer novas admissões à cotação em 2002, face a 5 novas empresas em 2001 e a 30 em 2000. Não se verificaram quaisquer novas admissões à cotação no *Nuevo Mercado* em 2002, face a 6 em 2001. No *AIM*, registaram-se 60 novas admissões à cotação em 2002, face a 94 em 2000 e 179 em 2001. No final de 2002, o *AIM* cotava 704 empresas (face a 629 no final de 2001), o *Nouveau Marché* cotava 135 (face a 164), o *Nuovo Mercato* cotava 45 empresas (face a 45), o *Nuevo Mercado* cotava 13 (face a 13) e o *Neuer Markt* cotava 240 empresas (face a 326 no final de 2001). Relativamente a volumes de transacções, ver Anexo 10. Não são encorajadores os dados disponíveis relativos a 2003. Até meados do ano, registou-se apenas uma EPI no *Nuevo Mercado* e 12 novas admissões à cotação no *AIM*.

*Uma
redução
ainda mais
pronunciada
a no
número de
EPI*

A integração em curso entre as bolsas europeias, nacionais e regionais possibilitará cada vez mais aos investidores transaccionarem de modo eficiente acções numa base transfronteiras. A liquidez do mercado europeu aumentará deste modo, o que permitirá melhorar as condições para a cotação de empresas de elevado crescimento, mas não pode no entanto substituir o factor confiança dos investidores nas expectativas futuras de empresas de elevado crescimento recentemente cotadas, dado constituir o factor basilar das decisões de investimento.

*A recuperação deve
ser impulsionada
pela
confiança
dos
investidores*

3.5. Perspectivas do sector europeu do investimento nos capitais não abertos à subscrição pública

O investimento total em capitais não abertos à subscrição pública foi, em 2002, o segundo maior de sempre (Anexo 1), sendo quase o triplo do de 1997, o primeiro ano de crescimento muito elevado registado no mercado europeu. Tal sugere que o mercado dos investimentos nos capitais não abertos à subscrição pública da Europa alcançou um nível e uma maturidade que lhe permite resistir aos contratempos registados recentemente de modo bastante razoável.

*2002 foi o
segundo
melhor ano
de sempre*

Em 1997, o investimento em capital de risco e na aquisição de empresas elevou-se a 4,8 mil milhões de euros. Em 2002, os investimentos em capital de risco elevaram-se, na UE, a 10,1 mil milhões de euros, face a 12,7 mil milhões de euros no ano anterior, enquanto o investimento na aquisição de empresas

*Transfe-
rência do
investiment*

alcançou 16,8 mil milhões de euros, o seu melhor nível de sempre. Afigura-se que o investimento em capital de risco prossegue ainda uma trajectória descendente, embora a um ritmo reduzido, enquanto o investimento na aquisição de empresas está de novo a expandir-se.

*o para
aquisição
de
empresas*

No período 1997-2001, enquanto os fundos angariados com vista à realização de novos investimentos excederam substancialmente os investimentos efectivos, em 2002, os fundos mobilizados foram equivalentes ao volume de investimento efectivo, tal como foi o caso no período anterior a 1997. Em 2003, a angariação de fundos tornou-se cada vez mais difícil, mesmo para fundos de investimento em capitais não abertos à subscrição pública bem estabelecidos e com excelentes historiais.

*A anga-
riação de
fundos
tornou-se
mais difícil*

Verificou-se, em 2002, uma tendência clara por parte dos bancos de alienarem as suas operações no domínio dos capitais não abertos à subscrição pública de empresas deles dependentes. Nos últimos cinco anos, os bancos têm sido a fonte de, em média, 26% de todos os fundos angariados na Europa. Na sequência dessas alienações, deve provavelmente diminuir o interesse dos bancos em assegurar o futuro financiamento destas entidades, não sendo claro se serão afectados de modo adverso os segmentos do investimento na aquisição de empresas ou de capital de risco.

*Alienação
por parte
dos bancos
de algumas
das suas
operações
sobre
capitais não
abertos à
subscrição
pública*

A proporção do financiamento prestado pelos fundos de pensões ao longo dos últimos cinco anos tem-se mantido estável num mercado em crescimento, com um nível médio de 23%. A diversificação para os títulos de capital com um ciclo diferente dos títulos cotados é considerada, em geral, benéfica. No entanto, devido ao colapso dos preços dos títulos cotados, a proporção de capitais não abertos à subscrição pública nas suas carteiras de investimento passou frequentemente a exceder os objectivos fixados em matéria de afectação de fundos e, a curto prazo, os investidores poderão estar reticentes em afectar novos fundos ao investimento em capitais não abertos à subscrição pública. A médio e longo prazo, enquanto as necessidades crescentes de financiamento dos direitos de pensões europeus poderão aumentar de modo considerável a oferta de fundos para investimento em capitais não abertos à subscrição pública, a evolução verificada nalguns Estados-Membros para regimes de contribuições definidas poderá ter um efeito oposto.

*Prevê-se
que os
fundos de
pensões
tenham uma
carteira de
investi-
mentos
mais
equilibrada*

Verificam-se certos indícios de que os capitais não abertos à subscrição pública estão a ter uma crescente aceitação a título de uma categoria distinta de activos. Contudo, a necessária fixação de referenciais coloca desafios consideráveis. A nível do sector, estão a ser desenvolvidos esforços encorajadores no sentido do desenvolvimento de convenções e de estatísticas geralmente aceites para efeitos de aferição da rentabilidade desse tipo de investimento.

*Estão em
desenvol-
vimento
referenciais
adequados*

Considera-se, em geral, que a falta de oportunidades de saída de investimentos constitui o factor específico mais relevante que trava a retoma dos mercados europeus de capitais não abertos à subscrição pública, em especial o investimento em capital de risco, na fase inicial das empresas e nas empresas de alta tecnologia. O reduzido nível de *saídas de investimentos* é, em especial,

*A falta de
oportunida-
de de saída
dos
investimen-*

preocupante no contexto dos elevados níveis de investimento verificados no período 1998-2000, que, em circunstâncias normais, deviam ter atingido uma fase de maturidade para efeitos de desinvestimento num futuro muito próximo. Por conseguinte, as empresas estão cada vez mais dependentes de investimentos complementares de capital de risco, o que aumenta temporariamente a procura deste tipo de financiamento⁶.

*tos é
considerad
a o
principal
problema*

4. QUESTÕES REGULAMENTARES

Desde o lançamento do PACR em 1998, a criação de um enquadramento regulamentar adequado, tanto a nível comunitário como a nível nacional, tem sido uma prioridade política de primeira ordem. Tal deve-se ao facto de, sem um conjunto moderno e flexível de regras legais e administrativas que reflectam as necessidades dos operadores no mercado de capital de risco (lado da oferta) e das empresas (lado da procura), estes mercados não poderão desenvolver-se na Europa. Tal como descrito seguidamente (ver igualmente Anexo 11), já foram realizados progressos consideráveis⁷ desde 1998, em termos de realização deste objectivo.

*Verificaram
--se
progressos
considerá-
veis a nível
da criação
de um
enquadra-
mento
regulamen-
tar
adequado*

4.1. Medidas incluídas no PASF⁸

A conclusão do PASF avança a um nível sustentado⁹ e prevê-se que esteja concluído em Abril de 2004, tal como requerido pelo Conselho Europeu de Bruxelas da Primavera. Essa data coincide com o final da actual legislatura do Parlamento Europeu e permite uma antecendência suficiente (normalmente 18 meses) para a transposição das últimas medidas adoptadas para os quadros legislativos nacionais antes do final de 2005. Uma vez concluída a negociação das restantes medidas previstas no quadro do PASF, a acção da comunidade passa a centrar-se logicamente na necessidade de assegurar uma transposição e aplicação comuns a nível europeu, nomeadamente nos novos Estados-Membros. Relativamente, em especial, às medidas previstas no quadro do PACR já incluídas no PASF, os progressos realizados têm sido substanciais:

*O PACR
avança de
acordo com
o previsto
rumo à sua
plena
conclusão*

Medida: “Actualização das directivas relativas aos prospectos para facilitar a mobilização de capitais transfronteiras por parte das empresas” (por exemplo, operações de EPI)

A nova directiva relativa aos prospectos foi adoptada em 15 de Julho de 2003. Por conseguinte, uma vez transposta, tornar-se-á mais fácil e menos oneroso angariar capital em toda a UE com base numa autorização concedida por uma autoridade de regulamentação de um Estado-Membro. Tal facilitará as *saidas de investimentos* de capital de risco (EPI) e a admissão à cotação de empresas em

*A Directiva
relativa aos
prospectos
foi
adoptada
no Verão de*

⁶ Tal aplica-se, em especial, às empresas das ciências da vida com longos períodos de desenvolvimento de produtos e com grandes necessidades de capitais.

⁷ A este respeito, ver ponto 8 das Conclusões da Presidência do Conselho Europeu da Primavera realizado em Bruxelas em 20 e 21 de Março de 2003.

⁸ Estas medidas afectam principalmente o *lado da oferta* do mercado do capital de risco.

⁹ Ver *"Eight Report – Financial Services/Nine months left to deliver the FSAP"*, de 3 de Junho de 2003, www.europa.eu.int/comm (mercado interno, serviços financeiros).

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

A Directiva relativa aos fundos de pensões complementares foi adoptada em 13 de Maio de 2003. Uma vez transposta (24 meses), proporcionará novas oportunidades ao sector do capital de risco. A este respeito, o Conselho Europeu de Bruxelas da Primavera convidou explicitamente o Conselho e a Comissão a analisarem os obstáculos existentes aos investimentos dos fundos de pensões nos mercados de capitais de risco (segundo parágrafo do ponto 31 das conclusões da Presidência). Por outro lado, as novas Directivas OICVM de 2001 devem ter sido transpostas até Agosto de 2003.

A Directiva relativa aos fundos de pensões há muito esperada foi finalmente adoptada

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

Para além da adopção já mencionada do Regulamento do Conselho relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), a Comissão adoptou, em 19 de Maio de 2003, uma directiva¹⁰ que permite aos Estados-Membros dispensarem um número maior de PME de parte das regras em matéria de informação financeira. Por outro lado, foram modernizadas a Quarta e a Sétima Directivas Contabilísticas¹¹. Refira-se ainda que, devido aos recentes escândalos financeiros, a Comissão adoptou uma Comunicação¹², em 21 de Maio de 2003, que estabelece as prioridades das acções relativas à revisão oficial de contas, necessária para o reforço da qualidade da auditoria e para assegurar a independência dos auditores.

Foram modernizadas os os enquadramentos relativos à contabilidade e à auditoria

Medida: “Divulgação das melhores práticas a nível do governo das sociedades”

A fim de evitar os efeitos prejudiciais decorrentes dos escândalos financeiros altamente mediatizados, a Comissão adoptou, em 21 de Maio de 2003, uma Comunicação¹³ sobre o direito das sociedades e o governo das sociedades, que inclui um plano de acção. Após a conclusão de um processo de consultas, prevê-se que a Comissão venha a propor, no Outono de 2003, medidas específicas.

Está a ser aplicado um plano de acção

4.2. Medidas não abrangidas pelo PASF¹⁴

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 certos progressos.

Medida: “Reforma legislativa no domínio da insolvência e da falência”¹⁵

¹⁰ Directiva 2003/38/CE, de 13 de Maio de 2003, JO L120 de 15.05.2003, p. 22-23.

¹¹ Directiva 2003/51/CE, de 18 de Junho de 2003, JO L178 de 17.07.2003, p. 16-22.

¹² COM(2003) 286 final.

¹³ COM(2003) 284 final.

¹⁴ Estas medidas regulamentares destinam-se a dinamizar o **lado da oferta** do mercado de capital de risco.

Realizou-se, em 16 de Maio de 2003, a quinta e última reunião do grupo de peritos sobre o Projecto de melhores práticas *Reestruturação, Falência e Novo Arranque*. O relatório final relativo a este projecto será publicado no Outono de 2003 e fornecerá, com base nos trabalhos do grupo de peritos, um conjunto de indicadores relativamente a cada um dos tópicos debatidos (alerta numa fase inicial; sistema jurídico; novo arranque e estigma da falência), bem como uma estratégia de melhoria apresentando exemplos de melhores práticas.

*Foi
concluído o
projecto de
melhores
práticas*

Medida: “Reforma do Sistema Europeu de Patentes”

Após mais de três décadas de deliberações, o Conselho de Ministros chegou a acordo político quanto a uma patente comunitária a 3 de Março de 2003. Uma vez instituída, prevê-se que a patente comunitária deva nomeadamente reduzir para, em média, metade os custos de tradução. De igual modo, a existência de um único tribunal comunitário centralizado dirimirá litígios decorrentes das patentes comunitárias.

*A patente
comunitária
está em vias
de
concretizaç
ão*

5. QUESTÕES FISCAIS

As questões fiscais são de importância decisiva para o desenvolvimento dos mercados de capitais de risco. Tal é o caso do imposto sobre as sociedades (sobre os dividendos e sobre as mais-valias) e do imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (sobre os dividendos, sobre as mais-valias e sobre as opções de compra de acções). São igualmente importantes as condições respeitantes aos incentivos fiscais à inovação e à I&D. Embora a panorâmica geral ainda esteja longe de ser satisfatória, será de referir a realização de avanços importantes.

*Está a
melhorar a
panorâmica
geral*

5.1. Evolução registada nos Estados-Membros

Dado que a fiscalidade continua a ser, em grande medida, da competência nacional, os operadores paneuropeus confrontam-se com um sistema fragmentado: a disparidade de taxas efectivas de imposto sobre as sociedades, muitas ineficiências fiscais e elevados custos do cumprimento das obrigações fiscais. Defrontam-se igualmente com uma tendência generalizada de tratar de forma menos favorável o financiamento baseado em capitais próprios do que o financiamento por capitais alheios. As divergências dos regimes fiscais relevantes explicam parcialmente os diferentes resultados dos Estados-Membros a nível dos mercados de capitais de risco, um factor do qual os responsáveis políticos estão cada vez mais conscientes. Em especial, afigura-se que tem vindo a ser, em geral, reconhecido que tanto uma **política fiscal geral bem concebida** como a **existência de incentivos fiscais específicos** (nomeadamente, os relativos à I+D e à inovação) podem desempenhar um papel importante neste contexto. Tal como indicado em comunicações anteriores, muitos Estados-Membros já adoptaram legislação adequada nos últimos anos (ver, por exemplo, o Anexo 12), uma tendência que tem prosseguido em 2003.

*Muitos
Estados-Me
m-bros têm
adoptado
legislação
adequada*

5.2. Evolução a nível comunitário

¹⁵

Para uma panorâmica da situação, ver “*The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003*”, White Page, 2002 e “*Bankruptcy and Insolvency*”, EVCA, Maio de 2002.

É necessária a tomada de iniciativas fiscais a nível comunitário para o bom funcionamento do mercado interno. Tal como já mencionado, um estudo da Comissão¹⁶ permitiu concluir que o sector se encontra frequentemente sujeito a elevados custos de cumprimento das obrigações fiscais e à dupla fiscalidade a nível internacional em domínios, tais como as operações no quadro de grupos multinacionais, fluxos transfronteiras de dividendos, pagamentos de juros e de *royalties*, dedução de perdas a nível transfronteiras e reestruturação empresarial. O objectivo político último será a eliminação de todos estes obstáculos.

Devem ser eliminados os obstáculos transfronteiras

O pacote fiscal adoptado pelo Conselho ECOFIN, na sua sessão de Junho de 2003, incluiu a Directiva relativa ao regime fiscal aplicável aos pagamentos de juros e de *royalties* entre empresas associadas, que será aplicável a partir de 1 de Janeiro de 2004. De igual modo, o pacote fiscal incluía um Código de Conduta em matéria de fiscalidade das empresas na UE. O objectivo consiste em garantir um plano de igualdade a fim de se evitar a concorrência fiscal desleal, conducente a perdas de receitas fiscais e à distorção de decisões económicas.

Deve ser evitada a concorrência fiscal desleal

Por outro lado, a Comissão adoptou recentemente uma proposta de Directiva do Conselho¹⁷ destinada à melhoria e ao alargamento do âmbito da Directiva sociedades-mães filiais, que prevê a eliminação da dupla tributação a nível internacional de pagamentos de dividendos, o que conduzirá à redução do custo internacional do capital.

Encontra-se em fase de modernização a Directiva sociedades-mães filiais

No que diz respeito a iniciativas específicas relacionadas com os capitais de risco, a intenção da Comissão de desenvolver o conceito¹⁸ de "**tributação no Estado de origem**", integrando-o num projecto-piloto relativo às **pequenas e médias empresas**, merece especial atenção. De acordo com esta abordagem, uma empresa pode optar por calcular a totalidade da sua matéria colectável na UE, nomeadamente das filiais estrangeiras ou dos estabelecimentos estáveis, de acordo com as regras do Estado-Membro em que se localiza a sua sede. Prevê-se que este projecto proporcione, em especial, uma redução significativa dos custos de cumprimento das obrigações fiscais no que diz respeito à internacionalização das PME no mercado interno.

Um projecto-piloto relativo às PME poderá proporcionar grandes benefícios

5.3. Política fiscal no contexto internacional

A interacção de medidas específicas, que poderão ser coerentes e justificáveis a nível nacional, e as abordagens diferentes aquando da aplicação de princípios fiscais internacionais podem conduzir a situações de **dupla tributação**, quando estão envolvidos residentes de mais de um Estado-Membro. Trata-se infelizmente de um problema frequente no que diz respeito, por exemplo, às opções de compra de acções, quando a empresa emitente e o trabalhador beneficiário são residentes em países diferentes. A este respeito, é encorajador

Os Estados-Membros devem coordenar as suas

¹⁶ "A fiscalidade das empresas no mercado interno", SEC (2001) 1681 de 23.10.2001.

¹⁷ "Proposta de Directiva do Conselho que altera a Directiva 90/435/CEE relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mãe e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes", COM(2003) 462 final de 29.07.2003.

¹⁸ Ver as conclusões do processo de consultas, publicadas em 7 de Julho de 2003 em: http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/company_tax/index.htm

observar que estas questões são objecto de uma atenção crescente, nomeadamente a nível da OCDE. É evidente que, numa perspectiva comunitária, será relevante demonstrar uma abordagem coordenada entre Estados-Membros nestes fóruns internacionais.

*posições
nos fóruns
internacionais*

6. ESPÍRITO EMPRESARIAL

Os projectos de *melhores práticas* (baseados na identificação e intercâmbio entre Estados-Membros das melhores práticas) proporcionaram o enquadramento relativo ao espírito empresarial para o PACR. Encontram-se disponíveis relatórios sobre os projectos¹⁹ relativos à transferência de empresas, ao ensino e à formação em matéria de espírito empresarial, à fixação de referenciais para a gestão de viveiros de empresas, a *business angels*, à falência e ao novo arranque e a outras questões. No entanto, embora já seja amplamente reconhecida a relevância do espírito empresarial para efeitos de criação de emprego²⁰, para a inovação e para o crescimento económico, a Europa não explora ainda totalmente o seu potencial de espírito empresarial.

*Ainda não
se encontra
totalmente
explorado o
potencial de
espírito
empresarial
da Europa*

Com vista a lançar um debate público alargado quanto à futura ordem de trabalhos da política em matéria de espírito empresarial, a Comissão adoptou um *Livro Verde* em Janeiro de 2003²¹. Na sua sequência e a pedido do Conselho Europeu de Bruxelas da Primavera²², a Comissão está actualmente a elaborar um *Plano de Acção sobre o Espírito Empresarial* a apresentar no final de 2003.

*Encontra-se
em
elaboração
um plano
de acção*

O Relatório de 2003²³ sobre a implementação da *Carta Europeia das Pequenas Empresas* conclui que são positivos os progressos já realizados. Muitos Estados-Membros atribuíram uma elevada prioridade à educação no domínio do espírito empresarial no quadro dos seus programas nacionais e foram fortemente intensificados em 2002 os esforços conducentes ao apoio à formação relativa ao espírito empresarial nas escolas. O primeiro relatório²⁴ sobre a implementação pelos países candidatos à adesão da Carta demonstra que estes países estão no bom caminho. O seu principal desafio consiste actualmente em criar uma cultura empresarial. Continua a ser difícil o acesso ao financiamento por parte das PME e os mercados de capitais de risco não se encontram ainda suficientemente desenvolvidos. Por conseguinte, será necessário realizar um esforço a nível da educação neste domínio. No Conselho de Salónica de Junho de 2003, os países dos Balcãs Ocidentais adoptaram a Carta.

*A Carta das
pequenas
empresas
demonstra
a
realização
de
progressos
encorajadores*

6.1. Investidores informais e mercado comunitário de capitais de risco

O número de redes de *business angels* continuou a crescer (Anexo 3). De especial relevância é a explosão do número de redes em França e Alemanha.

*O número
de redes da*

¹⁹ Ver http://europa.eu.int/comm/enterprise/index_en.htm.

²⁰ Na nova orientação em matéria de emprego nº 2 relativa à criação de emprego e ao espírito empresarial (ver a Decisão 2003/578/CE do Conselho - JO L 197 de 5.8.2003, p. 13), a tónica é colocada na necessidade de facilitar o acesso a capital às empresas em arranque, às PME recém-criadas e já existentes e às empresas com elevado potencial de crescimento e de criação de emprego.

²¹ "**Livro Verde - Espírito Empresarial na Europa**", COM(2003) 27 final de 21.1.2003.

²² Ver primeiro parágrafo do ponto 23 das Conclusões da Presidência.

²³ COM(2003) 21 final de 21.1.2003.

²⁴ SEC(2003) 57 de 21.1.2003.

actualmente ao nível do número de redes no Reino Unido.

'business angels' continuou a crescer

À medida que os mercados europeus de capitais de risco adquirem maior maturidade, começaram a surgir objectivos mais latos. Em vários Estados-Membros, os fundos regionais de capitais de risco têm participação pública e prosseguem objectivos de desenvolvimento das comunidades locais, tais como a criação de emprego ou o desenvolvimento local. Por exemplo, no Reino Unido, o Estado participa em 50% no *Bridges Community Development Venture Fund*, que investirá nas áreas mais desfavorecidas de Inglaterra. Esses fundos beneficiam igualmente de deduções fiscais no Reino Unido a favor do investimento nas comunidades locais.

O capital de risco está a ser utilizado para efeitos de desenvolvimento das comunidades locais

6.2. Participação financeira dos trabalhadores

Na sequência da *Comunicação da Comissão para promover a participação financeira dos trabalhadores*²⁵, foram financiadas várias acções e projectos neste domínio (conferências, exercícios de fixação de referenciais, estudos, etc.). Entretanto, um grupo de peritos *ad hoc*²⁶ criado pela Comissão para examinar os obstáculos transnacionais à aplicação de vários regimes, deve apresentar o seu relatório no início do Outono de 2003.

Estão a ser analisados obstáculos à participação financeira dos trabalhadores

Um outro grupo de peritos convocado pela Comissão analisou as disposições actuais em matéria de opções de compra de acções a favor dos trabalhadores e apresentou conclusões com o objectivo de melhorar o enquadramento legal²⁷. O relatório determina que as taxas de imposto efectivas aplicáveis às opções de compra de acções a favor dos trabalhadores (e a subsequente detenção de acções) na UE variam entre um nível de cerca de 15% e um nível superior a 70% e que, devido às diferenças de sistemas fiscais, podem surgir problemas consideráveis para os trabalhadores que migram de um país para outro, detendo opções de compra de acções.

Foi publicado um relatório sobre as opções de compra de acções a favor dos trabalhadores

7. ESPAÇO EUROPEU DE INVESTIGAÇÃO E INOVAÇÃO

As actividades lançadas ao abrigo do Quinto Programa-quadro, tais como as que se destinam a fomentar a interacção e o agrupamento entre as universidades, centros de investigação, empregadores, investidores e advogados

Prosseguirá um

²⁵ "Um quadro de acção para promover a participação financeira dos trabalhadores", COM(2002)364 de 5 de Julho de 2002.

²⁶ O "Grupo de alto nível relativo aos obstáculos transnacionais à participação financeira dos trabalhadores de empresas com uma dimensão transfronteiras" reuniu-se sete vezes até Julho de 2003.

²⁷ "Opções de compra de acções pelos trabalhadores - O contexto legal e administrativo nas opções de compra de acções pelos trabalhadores na UE".. Relatório final do grupo de peritos de Junho de 2003; www.europa.eu.int/comm (empresas).

a nível europeu, serão prosseguidas ao abrigo do Sexto Programa-quadro²⁸. Tal inclui a Iniciativa "Gate2Growth Initiative"²⁹ e o "Fórum sobre a Biotecnologia e o Financiamento", já mencionados em comunicações no passado.

conjunto de iniciativas

Além disso, ao abrigo do Sexto Programa-quadro, será colocada uma maior ênfase na integração da inovação, com uma dimensão importante na concepção e na execução dos projectos de investigação e na exploração dos resultados da investigação pelos próprios parceiros, através da criação de novas empresas ou da transferência de tecnologia. Por conseguinte, fomenta-se a inclusão pelos participantes, nos seus projectos, de "actividades relacionadas com a inovação", que beneficiará de um apoio idêntico ao das actividades de investigação e que incluem análises da viabilidade da exploração dos resultados da investigação através da criação de novas empresas. As associações de PME podem participar por conta dos seus membros.

Ênfase colocada na integração da inovação

As organizações que procuram fontes externas de financiamento para os seus projectos, para outras actividades de investigação, para infra-estruturas de investigação ou para a exploração dos resultados de investigação, receberão informações sobre os vários instrumentos de financiamento do BEI (por exemplo, a nova **Iniciativa Inovação 2010** do BEI com um orçamento indicativo de 20 000 milhões de euros para o período 2003-2006 proporcionará crédito à inovação e a iniciativas relacionadas com a I&D) e do Fundo Europeu de Investimento (FEI).

Estarão disponíveis informações sobre o financiamento

7.1. Rumo ao objectivo de 3% do PIB

Na Primavera de 2003, a Comissão adoptou uma Comunicação³⁰ que apresenta um plano de acção com o objectivo de alcançar a meta fixada pelo Conselho Europeu de Barcelona (Março de 2002) de aumentar o investimento na UE em I&D de forma a aproximar-se de 3% do PIB até 2010, devendo dois terços desse investimento ter origem no sector privado. Esse plano de acção foi elaborado com base num processo de consulta com todos os interessados, designadamente a indústria e a comunidade financeira, e tendo em conta as recomendações dos cinco grupos de peritos quanto ao modo como melhorar a eficácia dos mecanismos de financiamento público (incluindo o capital risco) a favor da investigação.

Foi adoptada uma nova comunicação

Esse plano de acção define um conjunto de iniciativas que envolvem várias políticas e instrumentos que devem ser utilizados e desenvolvidos a nível europeu e/ou nacional para alcançar o objectivo de 3% do PIB. Incluem um conjunto de acções destinado a melhorar o acesso ao financiamento da investigação e inovação: (i) apoio aos mecanismos de garantia a favor da investigação e inovação nas PME; (ii) apoio ao capital risco a favor das PME com elevada intensidade de investigação, e (iii) disponibilidade de mercados financeiros eficientes, favoráveis e integrados. Além disso, o plano de acção define outras medidas que contribuirão para fomentar a criação e o crescimento

Devem ser empreendidas acções a nível europeu e nacional

²⁸ "Sexto Programa-quadro (2002-2006)", de 27 de Junho de 2002, www.european.eu.int/comm (investigação).

²⁹ Ver www.gate2growth.com

³⁰ "Investir na investigação: um Plano de Acção para a Europa", COM(2003) 226 final de 30 de Abril de 2003.

de novas empresas baseadas na tecnologia e, por conseguinte, para aumentar a procura de capital de risco:

- Prosseguir ou lançar reformas administrativas e regulamentares e medidas de apoio que permitam às instituições públicas de investigação desenvolverem relações mais eficazes com a indústria; as questões a abordar incluem designadamente **o estabelecimento de viveiros de empresas** e fundos de capital de constituição;
- Desenvolver orientações europeias para a gestão e exploração dos direitos de propriedade intelectual que resultam da investigação financiada publicamente com o objectivo de fomentar a transferência tecnológica para a indústria e **a criação de novas empresas**;
- Fomentar uma utilização concertada dos incentivos fiscais e de outra ordem, designadamente com o objectivo de fomentar a **criação e crescimento numa fase precoce das empresas com elevada intensidade de investigação**.

Um conjunto de medidas aumentará a procura de capital de risco

8. FINANCIAMENTO PÚBLICO

8.1. Auxílios estatais e capital de risco

A Comunicação sobre os auxílios estatais e o capital de risco³¹ está-se a revelar um instrumento útil quanto ao apoio à intervenção pública sob forma de tomada de participações no contexto de uma falha do mercado, atraindo em simultâneo capitais privados. Tanto as autoridades nacionais como o sector analisaram a flexibilidade deste instrumento e a sua abordagem inovadora. Em especial, os Estados-Membros têm recorrido a regimes inovadores de capital de risco, no que diz respeito principalmente a PME localizadas em zonas economicamente deprimidas ou que desenvolvem actividades no sector da alta tecnologia ou no dos serviços ou ainda que fazem parte de outros projectos de interesse comunitário. O êxito de um conjunto de parcerias públicas-privadas incentivado pelo princípio *pari passu* tem conduzido à realização de investimentos recorrentes por parte dos investidores privados, em articulação com as autoridades públicas, e tem tornado mais fácil o recrutamento de gestores independentes com experiência provenientes do sector privado, que auferem uma remuneração relacionada com a rendibilidade do investimento e/ou os resultados do fundo de investimento.

A Comunicação sobre os auxílios estatais e o capital de risco conduziu a bons resultados

Dos regimes aprovados ao abrigo da Comunicação³², contam-se os seguintes: *Fundo do Reino Unido a favor do capital de risco e de empréstimos destinados às pequenas e médias empresas*³³, centrado na tomada de participações e operações equiparáveis, bem como em microfinanciamentos destinados às PME; o fundo grego Taneo - *Fundo de desenvolvimento da nova economia*³⁴, um fundo de fundos destinado a prestar financiamento a fundos de capital de

Alguns exemplos

³¹ Comunicação sobre "*Auxílios estatais e capital de risco*", JO C 235 de 21.8.2001, p. 3.

³² Ver www.europa.eu.int/comm/secretariat_general/sgb/state_aid

³³ Processo N 620/2002, Decisão da Comissão de 4.2.2003.

³⁴ Processo N 548/2002, Decisão da Comissão de 18.9.2002.

risco que investem nas PME com actividades nos sectores "nova economia", tais como as telecomunicações e a biotecnologia; o regime italiano *Capital de risco destinado à fase inicial de empresas inovadoras*³⁵, dirigido ao apoio de empresas inovadoras na sua fase inicial e o *Fundo a favor da tomada de participações em PME da Burgenland*³⁶ e o *Regime de capital de risco a favor do Land da Estíria*³⁷ da Áustria. *recentes*

8.2. Fundo Europeu de Investimento

O FEI destina-se a apoiar os mercados de capitais de risco da UE e a investir principalmente em fundos regionais e paneuropeus destinados ao sector da alta tecnologia. No domínio da tecnologia, o objectivo principal do FEI tem sido o investimento na fase inicial e intermédia das empresas, tendo igualmente em conta investimentos nas fases posteriores das empresas na sequência da recente análise da escassez de financiamento susceptível de impedir que oportunidades tecnológicas europeias nas fases intermédias e posteriores recebam financiamento adequado. *O FEI investe noutros fundos*

Em 2002, o FEI afectou 471,5 milhões de euros a 36 fundos de capital de risco. Em comparação com o valor de 2001 (800 milhões de euros em 57 fundos), este decréscimo deve-se à actual trajectória descendente do mercado, que proporciona oportunidades limitadas de investimentos adequados. No entanto, o FEI continua a desempenhar um papel essencial no mercado de capital de risco do sector de alta tecnologia e na fase inicial das empresas, com uma carteira total de compromissos que inclui 185 fundos e que se eleva a 2 450 milhões de euros (situação em 30.4.2003), dos quais 73% se destinam a investimentos na fase inicial das empresas e 61% ao sector da alta tecnologia. *Decréscimo verificado em 2002 de novos compromissos*

Relativamente aos seus investimentos, o FEI baseia-se tanto nos seus fundos próprios como nos fundos disponíveis no quadro de mandatos que lhe foram confiados pelo BEI ou pela Comissão Europeia. Desde o lançamento da **Iniciativa Inovação 2000**, o FEI tem gerido a totalidade dos recursos do BEI consagrados ao capital de risco. No total, 88% da actividade de capital de risco do FEI tem origem em recursos do BEI. Neste contexto e em reacção aos apelos para um maior dinamismo no domínio do capital de risco, o BEI deu início aos procedimentos necessários para aumentar em 500 milhões de euros o montante disponibilizado ao FEI. *Uma pluralidade de fontes de financiamento*

Em nome da Comissão Europeia, o FEI gere o Programa Plurianual para as Empresas e o Espírito Empresarial 2001/2005, o programa que sucede ao Regime Crescimento & Emprego 1998-2000, ao abrigo do qual foi criado o *MTE Apoio ao Arranque* a favor dos investimentos em capital de constituição e na fase inicial das empresas, bem como o regime de subvenções *Acção Capital de Lançamento*. O *MTE Apoio ao Arranque* representa 5% da carteira acumulada de capital de risco do FEI (situação em 30/4/2003). Os investimentos do FEI são realizados no respeito das melhores práticas do mercado.

³⁵ Processo N 292/2002, Decisão da Comissão de 11.12.2002.

³⁶ Processo N 677/2002, Decisão da Comissão de 4.4.2003.

³⁷ Processo N 403/2002, Decisão da Comissão de 19.2.2003.

O FEI desenvolveu recentemente serviços independentes de consultoria a título de actividade nova e complementar, por meio da qual pode prestar serviços de consultoria com base na sua experiência adquirida como investidor e prestador de garantias. Esta nova actividade remunerada, conduzida em estreita cooperação com a Comissão Europeia, centra-se actualmente nas entidades e autoridades regionais, devendo, no entanto, aplicar-se brevemente a outros sectores, tais como a investigação.

Função complementar de actividades de consultoria

8.3. Fundos regionais

Tal como já mencionado no ano transacto, as Orientações da Comissão para aplicação dos fundos estruturais no período 2000-2006³⁸ requeriam a substituição parcial dos subsídios tradicionais concedidos às PME por tipos mais modernos e dinâmicos de financiamento, tais como os proporcionados pelos fundos de capital de risco e de garantia. Tal tem a vantagem de as contribuições públicas para estes fundos serem susceptíveis de recuperação (fundos renováveis) após alguns anos, uma vez reembolsados os investimentos nas PME.

Os subsídios tradicionais estão a ser substituídos por instrumentos financeiros mais modernos

A programação dos fundos estruturais demonstra que as Orientações têm vindo a ser seguidas e que, por consequência, as intervenções nos fundos de capitais de risco e nos fundos de garantia atingirão, no período 2000-2006, cerca de 1,4 mil milhões de euros, isto é, mais do dobro do montante do período 1994-1999. Cerca de dois terços serão afectados a regiões abrangidas pelo Objectivo 1 e um terço a regiões abrangidas pelo Objectivo 2. Repartindo-se por países, o Reino Unido é claramente o país que tira mais partido destas oportunidades.

Os fundos de capital de risco e de garantia mais do que duplicarão os seus recursos

Por outro lado, o *Guia da Comissão do financiamento por capital de risco no domínio da política regional*³⁹ já se encontra disponível em todas as línguas comunitárias, devendo tornar-se um instrumento útil para todos os operadores nacionais e regionais envolvidos em actividades relacionadas com capitais de risco.

Já se encontra disponível o novo Guia

9. CONCLUSÕES

Os últimos 18 meses têm sido um período de ajustamento na Europa, estando muitos agentes económicos persuadidos de que a Europa já se encontra no ponto mais baixo de um prolongado ciclo recessivo. Após a correcção da bolha especulativa e os múltiplos escândalos financeiros, seguiu-se um processo de consolidação e racionalização com conclusão breve, parecendo existirem as bases para a retoma da economia.

Poderá iniciar-se em breve um novo ciclo

Em relação à totalidade ter em conta a totalidade do período abrangido pelo PACR (1998-2003), é de referir a realização de progressos consideráveis. De um ponto de vista político, as questões relativas aos capitais de risco encontram-se actualmente num plano de destaque nos programas de actividade de todas as instituições regionais, nacionais e comunitárias. De um ponto de

Foi concretizada a maior parte

³⁸ www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docoffic/official/guidelines/coord_en.htm
³⁹ www.europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/risk/risk_pt.pdf

vista técnico, a maior parte das medidas previstas no PACR em 1998 já foram concretizadas. Há no entanto medidas que, pela sua própria natureza (por exemplo as relacionadas com barreiras culturais), não podem estar sujeitas, na prática, a um prazo específico, mas que registaram igualmente progressos qualitativos.

*dos
objectivos
previstos
em 1998*

O sector europeu tem igualmente registado mudanças consideráveis nos últimos cinco anos. Actualmente, adquiriu uma dimensão muito maior (apesar de o fosso com os Estados Unidos ainda persistir), tornou-se mais internacional, adquiriu um maior grau de maturidade e de profissionalismo e, por conseguinte, os capitais de risco estão-se a tornar num número crescente de Estados-Membros uma categoria de activo específica. O desafio que o sector defronta actualmente consiste em alargar estas evoluções positivas à totalidade da Comunidade e, em especial, aos futuros novos Estados-Membros.

*Os capitais
de risco
devem
constituir
uma
categoria
de activos
específica
em toda a
Europa*

10. RUMO PARA O FUTURO

O mundo actual é, de um ponto de vista económico, financeiro e político, muito diferente do que existia em 1998. O sector dos capitais de risco tem estado sujeito a transformações consideráveis, a situações difíceis e que o puseram à prova e tem registado êxitos assinaláveis. Por conseguinte, muitas das premissas e objectivos previstos no quadro do PACR devem voltar a ser objecto de análise. Além disso, para a realização dos objectivos de 2010 de Lisboa, a Europa terá de desenvolver uma economia moderna e um sector inovador poderoso, constituindo tal uma condição essencial para a criação de um mercado de capitais de risco paneuropeu muito mais eficiente e sofisticado.

*O quadro
em que se
inserem os
capitais de
risco tem-se
alterado
profundame
ntenos
últimos
cinco anos*

Tendo em conta o que antecede, a fim de manter a actual dinâmica e partindo da experiência acumulada nos últimos cinco anos, a Comissão tenciona prosseguir o acompanhamento atento das evoluções do mercado dos capitais de risco da Europa e realizar em 2004 uma nova análise dos aspectos do mercado em que subsistem factores de ineficiência, tendo em conta o convite do Conselho Europeu de Bruxelas de Março de 2003 no sentido de a Comissão: "envidar esforços no sentido de reduzir os entraves à criação de um verdadeiro mercado europeu de capitais de risco, capaz de apoiar o espírito empresarial, e analisar, designadamente, os obstáculos existentes ao investimento dos investidores institucionais (fundos de pensões) nos mercados de capital de risco" (segundo travessão do ponto 31 das Conclusões da Presidência).

*Nova
análise com
base na
experiência
acumulada
do PACR*

Enquanto os capitais de risco abrangem um amplo conjunto de questões e aspectos, poderão apontar-se alguns elementos relevantes, susceptíveis de serem incluídos na análise:

*Alguns
eventuais
elementos*

(i) Obstáculos defrontados pelos investidores institucionais para investir em capitais de risco

Cumprimento do convite do Conselho Europeu mencionado anteriormente.

(ii) Novas melhorias do enquadramento regulamentar

Tal deverá constituir uma actividade com carácter contínuo cujo objectivo

Os capitais

principal consiste em assegurar que as necessidades de capitais de risco sejam tidas em conta durante as negociações (por exemplo do *Regulamento relativo a concentrações* ou das novas *Regras de Basileia II em matéria de adequação de capitais*) e a aplicação das novas regras.

*de risco
devem ser
tidos em
conta em
qualquer
nova
iniciativa*

Uma medida específica exigida várias vezes pelo sector consiste na criação de uma ***estrutura jurídica europeia de financiamento harmonizada*** que garanta a transparência fiscal das operações de capital de risco em toda a União. Na sua Comunicação COM(2003) 226 final de 30 de Abril 2003, "***Investir na investigação: um plano de acção para a Europa***", página 24, a Comissão já tinha assumido o compromisso de "ter em conta os méritos e a possibilidade" de uma tal medida. Apesar de tal ter sido efectuado no contexto da I&D, trata-se de uma questão horizontal que deve ser analisada relativamente a todos os casos em que estejam envolvidos capitais de risco.

*O sector
necessita de
estruturas
transparentes*

(iii) **Fomento dos mecanismos de saída de investimentos**

A disponibilidade de mecanismos eficientes de **saída de investimentos** constitui um dos requisitos fundamentais para o êxito do mercado de capitais de risco. A este respeito, as características, a estrutura e o **papel das bolsas especializadas e da cotação em segundos mercados de empresas de elevado crescimento** devem voltar a ser objecto de exame juntamente com os factores que determinam a atracção dos investidores por empresas financiadas com base em capitais de risco.

*Deve
assegurar-se um ciclo
contínuo de
capitais de
risco*

(iv) **Colmatar a lacuna informativa entre o sector financeiro (lado da oferta) e as empresas e empresários (lado da procura)**. Este objectivo claramente benéfico tem dois aspectos diferentes:

Disponibilidade dos mecanismos de correspondência

Os fornecedores de capitais de risco devem ter a possibilidade de saber, de modo rápido e económico, quais as empresas e os empresários que estão à procura de financiamento e vice-versa. Essa informação deve ser tornada disponível a nível regional, nacional e paneuropeu, em função da dimensão, estratégia e objectivos dos diferentes participantes (ver Secção 6.2 da Comunicação COM(2002) 563).

*Os
investidores
e os
empresários
devem
poder pôr-se em
contacto
facilmente*

Elaboração de notações das PME, incluindo a notação tecnológica

Os agentes que asseguram o financiamento, antes de realizar os seus investimentos, têm de estimar o grau de risco e de recompensa que lhe está associado. Se esse investimento se revelar oneroso ou difícil, muito provavelmente abster-se-ão de o realizar. Relativamente às empresas de uma certa dimensão e que já estão há vários anos no mercado, poderão ser utilizados métodos clássicos (por exemplo, o historial financeiro, as notações internas dos bancos, estudos de viabilidade e diligências razoáveis). O caso torna-se mais complicado quando, tal como se verifica frequentemente em relação ao investimento em capitais de risco, está envolvida alta tecnologia ou quando a empresa é recém-criada e inovadora, baseando-se eventualmente no único produto ou serviço de base tecnológica, sem qualquer historial e com um reduzido activo. Relativamente a todos esses casos, será relevante desenvolver

*Deverão ser
desenvolvidos
os
mecanismos
de notação
capazes de
avaliar a
tecnologia*

metodologias de notação que sejam credíveis, fiáveis e com uma boa relação custo-eficácia.

(v) Estratégia: colmatar o fosso com os Estados Unidos

Esta questão requererá uma análise aprofundada de instrumentos políticos privados e/ou públicos utilizados nos Estados Unidos da América com o objectivo de fomentar as actividades de capitais de risco em todas as fases do investimento, tanto formais como informais, e que poderão explicar, por exemplo, a razão pela qual um número proporcionalmente menor de pessoas decide tornar-se empresário na Europa e a razão pela qual as empresas recém-criadas nos Estados Unidos crescem a um ritmo mais rápido e tornam-se maiores do que na Europa.

As políticas coroadas de êxito devem ser transpostas para a Europa

(vi) Ênfase no apoio comunitário

As acções comunitárias empreendidas no passado que canalizaram apoio financeiro para fundos de capitais de risco, investindo principalmente na fase inicial das empresas, foram coroadas de êxito em termos de fomento do crescimento do sector europeu de capitais de risco. Com o objectivo de assegurar o desenvolvimento do mercado que foi criado, essa estratégia deve continuar a ser aplicada com base no MAP. Embora a prioridade deva continuar a ser o investimento em capital de constituição e na fase inicial das empresas, os instrumentos comunitários (designadamente o FEI) devem igualmente desempenhar um papel em termos de uma disponibilidade adequada de financiamento nas fases posteriores de desenvolvimento de empresas com elevado potencial de êxito. O objectivo consistirá em contrabalançar os efeitos da actual oferta reduzida de financiamento da fase de desenvolvimento das empresas, dado que os mercados de capitais de risco estão ainda num processo de ajustamento, na sequência da correcção da bolha especulativa das empresas baseadas na Internet.

O apoio Comunitário deve cobrir todas as fases da vida das empresas

A futura adesão dos novos Estados-Membros implicará a integração dos seus mercados financeiros com o dos quinze Estados-Membros actuais da UE. As relações com os agentes do mercado paneuropeu já se encontram, em grande medida, estabelecidas. O alargamento do mercado da UE proporcionará maiores oportunidades para todas as partes envolvidas. Deve tirar-se pleno partido da experiência acumulada do FEI no estabelecimento de novos fundos em localizações fora do raio de acção imediato dos maiores centros financeiros.

O FEI deve igualmente ter em conta os novos Estados-Membros

O O O O O

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1. – Dados históricos sobre o capital de risco na UE

Anexo 2. – Dados históricos do investimento em capital de risco nos Estados Unidos

Anexo 3. – Redes de *Business Angels* na Europa

Anexo 4. – Investimentos totais em capitais não abertos à subscrição pública e em empresas de alta tecnologia na Europa em 1993-2002

Anexo 5. – Número de empresas objecto de investimento de capitais de risco e aquisições de empresas na Europa no período 1997-2002

Anexo 6. – Investimentos em capitais de risco por fases em 2002

Anexo 7. – Número de gestores no sector dos investimentos em capitais não abertos à subscrição pública por milhão de pessoas

Anexo 8. – Investimentos suprimidos do activo (pelo valor de custo) na Europa

Anexo 9. – Índices das bolsas das "empresas de elevado crescimento" no período 1998-2003

Anexo 10. – Volume médio diário de transacção em Setembro de 2002

Anexo 11. – Grau de transposição da legislação comunitária já adoptada no domínio dos serviços financeiros

Anexo 12. – Fiscalidade em matéria de mais-valias nos Estados-Membros

Anexo 13. - Aplicação do PACR (medida a medida)

Anexo 14. - Acrónimos utilizados no PACR

Anexo 15. - Glossário dos termos utilizados no PACR

DADOS HISTÓRICOS SOBRE O CAPITAL DE RISCO NA UE

Valores em milhões de euros	1998	1999	2000	2001	2002
Investimento na fase inicial (constituição+arranque)	1 566	2 991	6 405	3 988	2 699
Investimento em capital de desenvolvimento (expansão+substituição)	5 172	8 242	13 226	8 758	7 405
Total de CAPITAL DE RISCO	6 738	11 233	19 632	12 746	10 104
Total de CAPITAL DE RISCO em % do PIB	0,09	0,14	0,23	0,14	0,11
Aquisição de empresas	7 333	13 154	13 917	10 743	16 845
Total do investimento em capitais não abertos à subscrição pública	14 071	24 387	33 549	23 489	26 949
Total do investimento em capitais não abertos à subscrição pública em % do PIB	0,19	0,30	0,40	0,27	0,29
Fundos angariados para investimento em capitais não abertos à subscrição pública	19 663	24 613	45 633	38 708	26 779

DADOS HISTÓRICOS DO INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO NOS ESTADOS UNIDOS

Valores em milhões de dólares americanos	1998	1999	2000	2001	2002
Investimento na fase inicial (constituição+arranque)	7 325	15 426	29 297	9 949	4 366
Investimento na expansão e nas fases posteriores	14 067	39 469	76 834	30 752	16 870
Total de CAPITAL DE RISCO	21 392	54 895	106 131	40 701	21 236
Total de CAPITAL DE RISCO em % do PIB	0,25	0,60	1,09	0,41	0,20

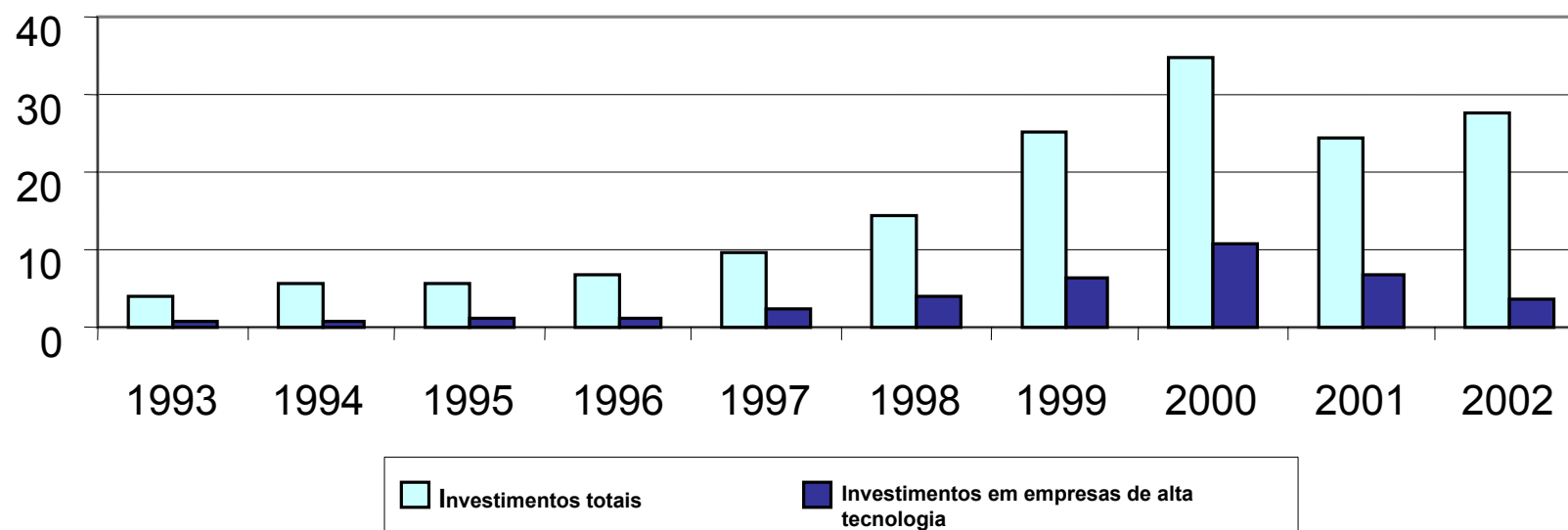
REDES DE BUSINESS ANGELS NA UE

	1999	2001	2002	2003
Bélgica	2	6	7	7
Dinamarca	0	4	6	6
Alemanha	3	36	40	40
Grécia	0	0	0	0
Espanha	1	1	2	2
França	3	24	31	49
Irlanda	1	1	1	1
Itália	0	6	13	11
Luxemburgo	1	1	1	1
Países Baixos	1	2	2	3
Áustria	1	1	1	1
Portugal	0	1	1	1
Finlândia	1	1	1	1
Suécia	1	1	1	1
Reino Unido	49	49	50	48
UE	64 redes	134 redes	158 redes	176 redes

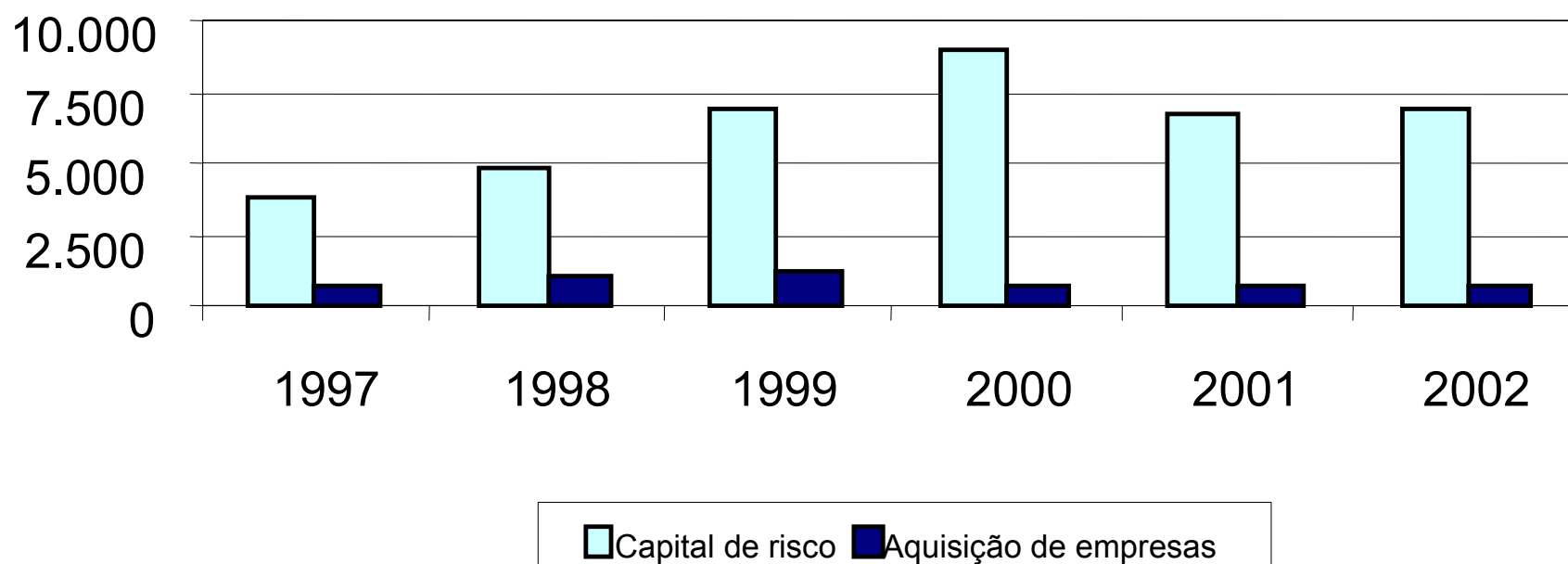
Fonte: *EBAN*

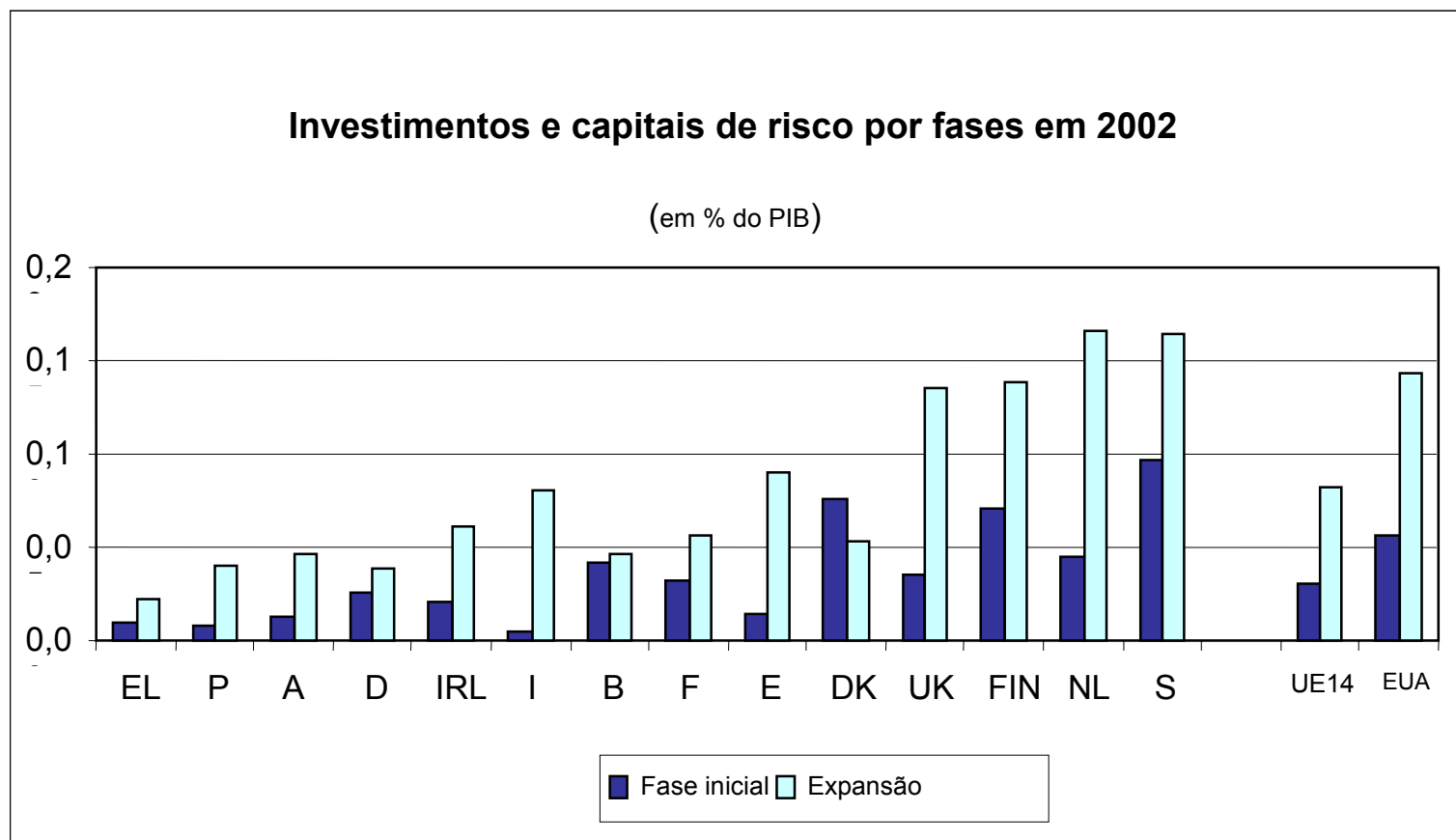
Investimentos totais em capitais não abertos à subscrição pública e em empresas de alta tecnologia na Europa em 1993-2002

(em mil milhões de euros)

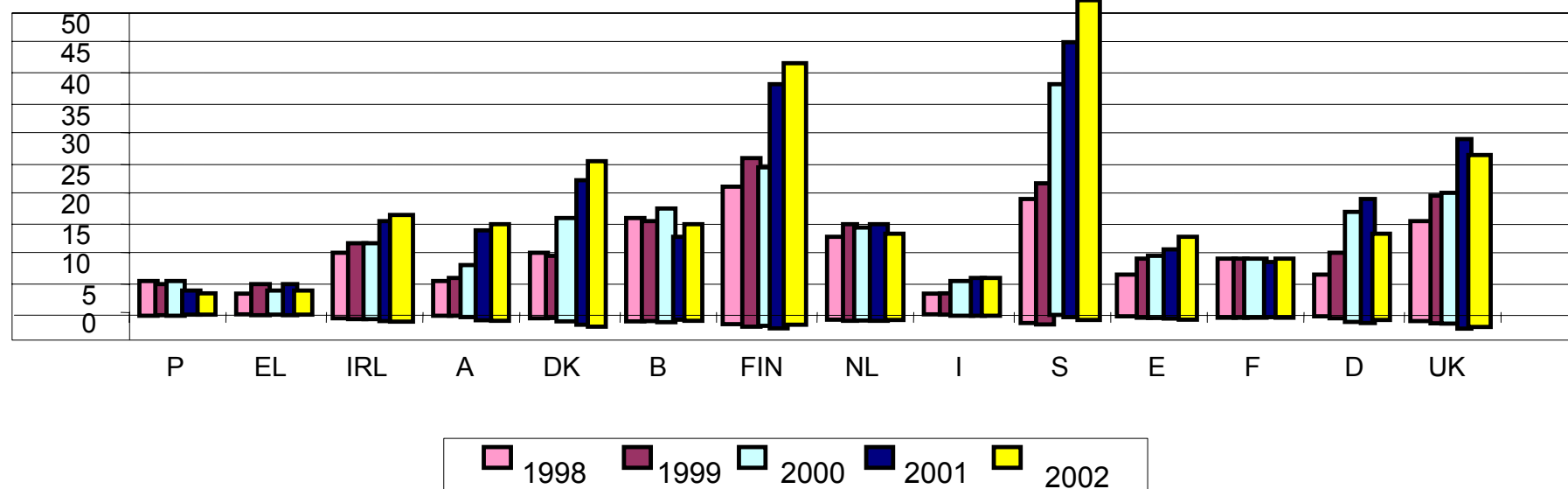


Número de empresas objecto de investimento de capitais de risco e aquisições de empresas na Europa no período 1997-2002



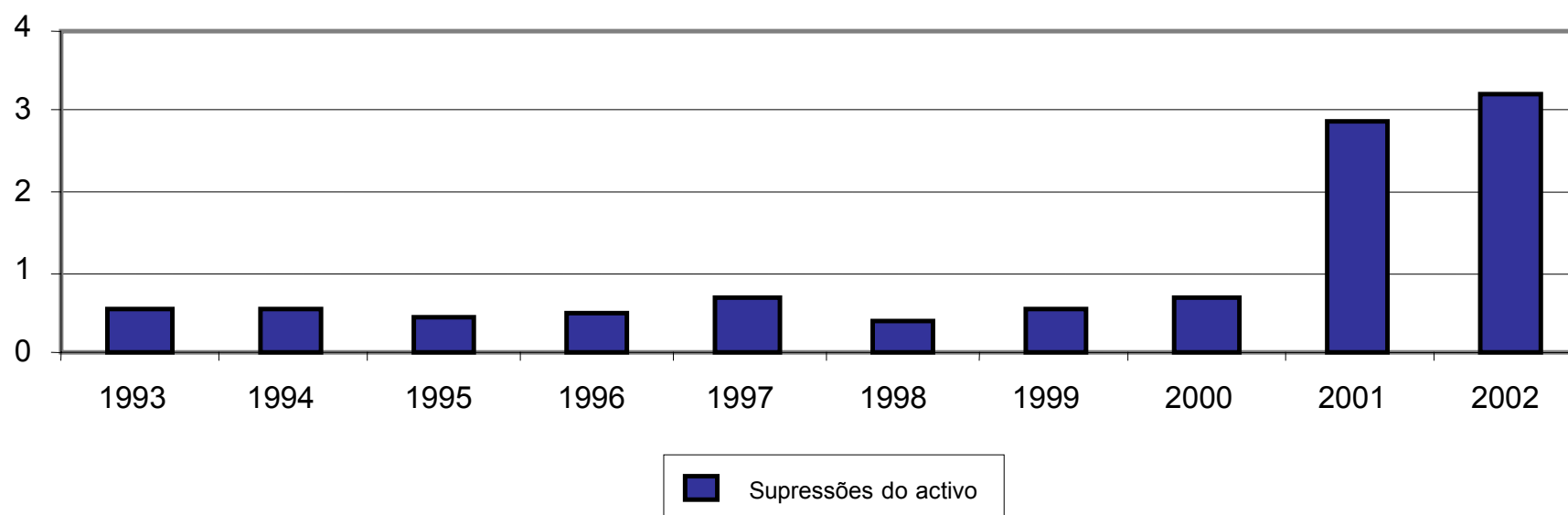


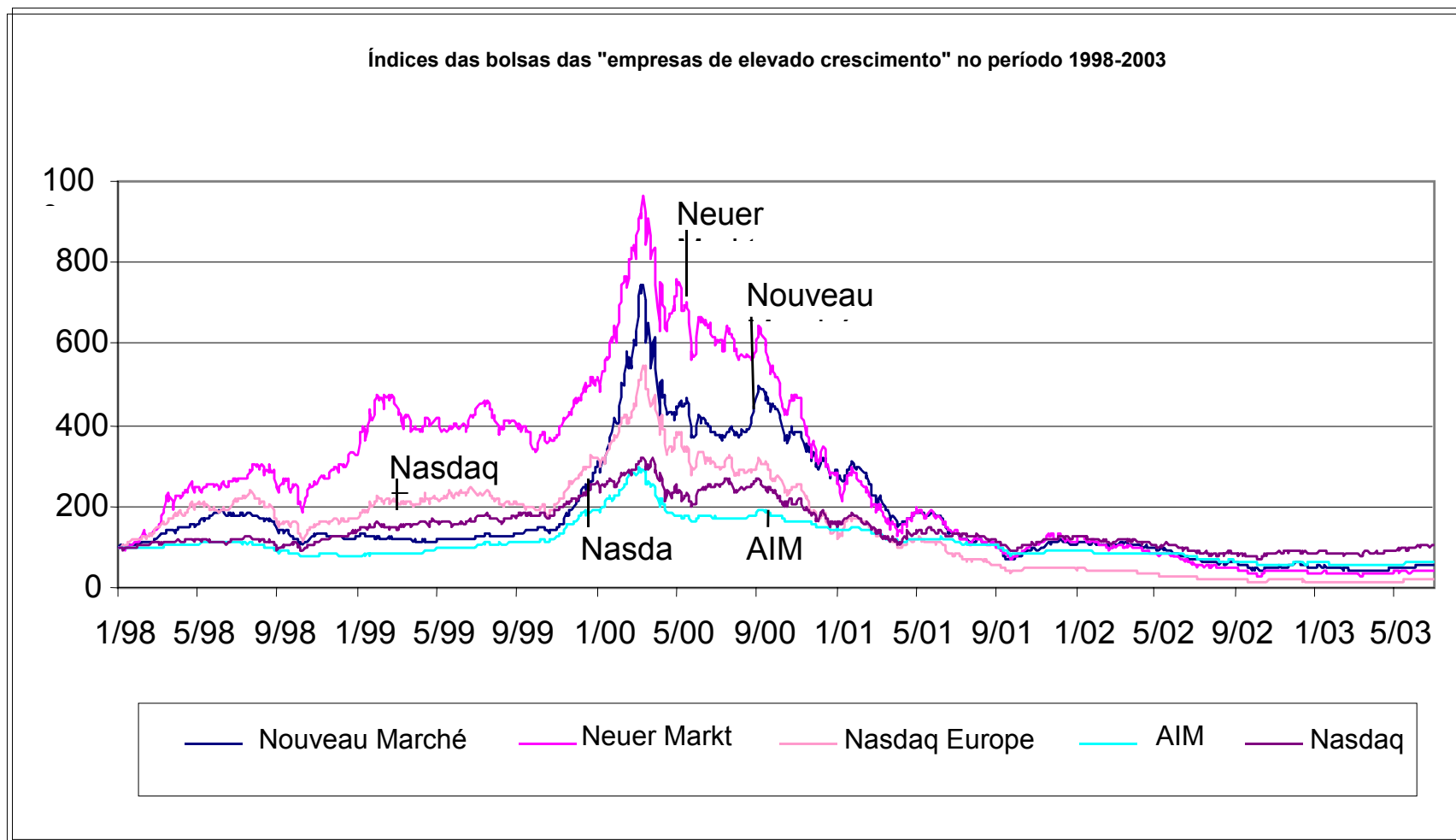
Número de gestores no sector dos investimentos em capitais não abertos à subscrição pública por milhão de habitantes

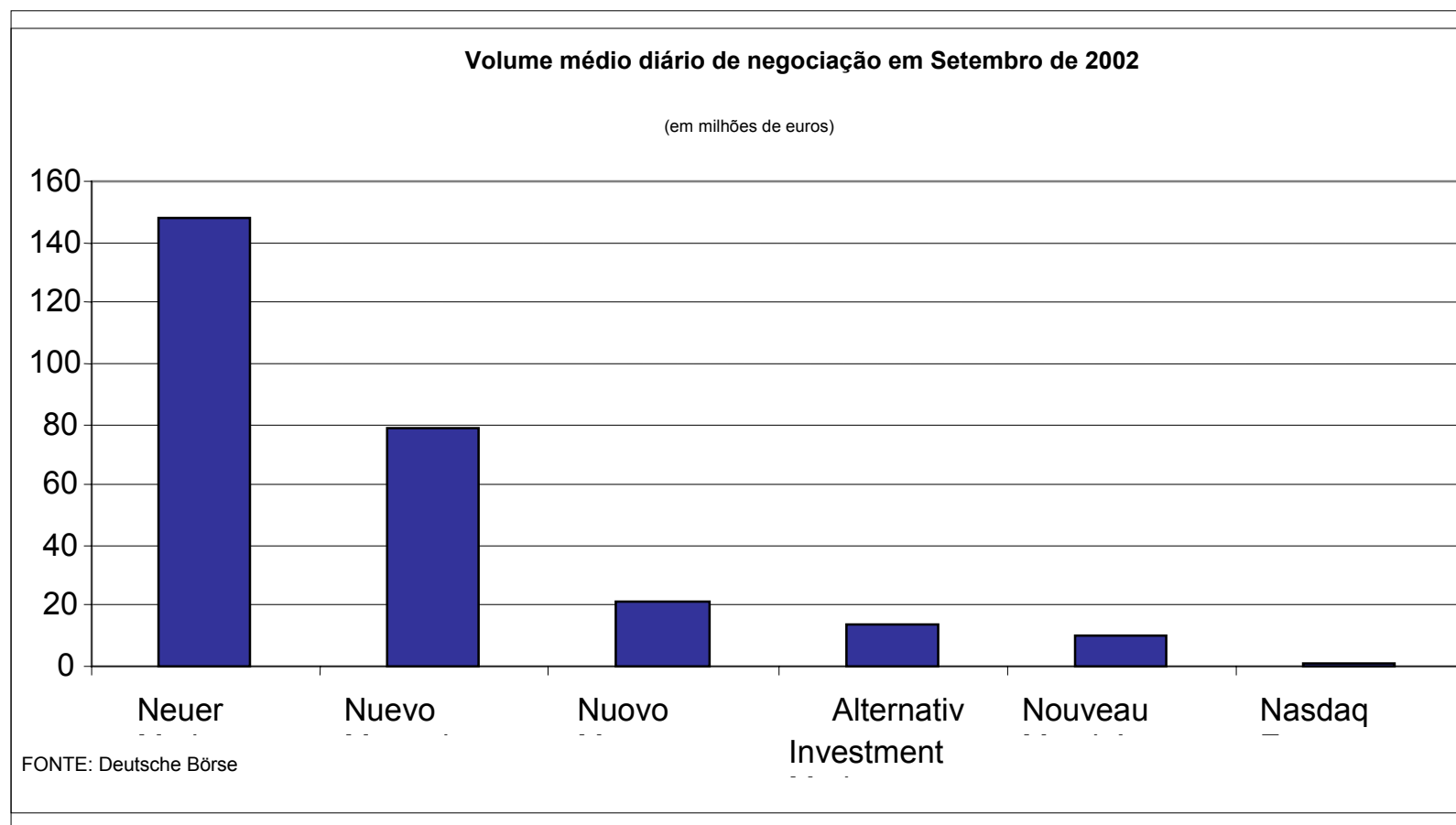


Investimentos suprimidos do activo (pelo valor de custo) na Europa

(em mil milhões de euros)







**GRAU DE TRANSPOSIÇÃO DA LEGISLAÇÃO COMUNITÁRIA JÁ ADOPTADA NO DOMÍNIO DOS SERVIÇOS
FINANCEIROS**

	Bancos	Seguros	Valores mobiliários	Sistemas de pagamentos	Direitos das sociedades	Total
BE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
DK	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
DE	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
EL	10/11	23/24	7/10	2/2	15/15	57/62
ES	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FR	10/11	22/24	8/10	2/2	15/15	57/62
IE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
IT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
LU	10/11	22/24	10/10	2/2	15/15	59/62
NL	11/11	23/24	8/10	2/2	15/15	59/62
AT	11/11	24/24	8/10	2/2	15/15	60/62
PT	10/11	24/24	8/10	2/2	15/15	59/62
FI	11/11	23/24	7/10	2/2	15/15	58/62
SE	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UK	10/11	23/24	8/10	2/2	15/15	58/62
UE	94,5%	96,4%	80,0%	100%	100%	94,4%

Setembro de 2003

FISCALIDADE EM MATÉRIA DE MAIS - VALIAS NOS ESTADOS-MEMBROS

	Isenção	Condições
Bélgica	Sim	5% ou 1,2 milhões de euros e filial sujeita a imposto
Dinamarca	Sim	3 anos, filial sem actividade financeira e sujeita a imposto
Alemanha	Sim	
Grécia	Não. 35%	
Espanha	Sim	5% durante 1 ano e filial com actividades comerciais
França	Taxa Reduzida: 20,2%	5% ou 23 milhões de euros e 2 anos
Irlanda	Não. 20%	25%
Itália	Taxa Reduzida: 19%	20% dos direitos de voto; 10% relativamente a empresas cotadas e 3 mapas financeiros
Luxemburgo	Sim	10% ou 1,2 milhões de euros durante um ano e filial sujeita a imposto
Países Baixos	Sim	5% e filial sujeita a imposto
Áustria	Sim	25% durante 2 anos e filial sem actividades financeiras e sujeita a imposto
Portugal	Não. 30%	
Finlândia	Não. 29%	
Suécia	Não. 28%	
Reino Unido	Sim	10% durante um ano e filial consiste numa empresa comercial sem actividades financeiras

Fonte:

- *EVCA : Taxation of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe.*
- *Serviços da Comissão a partir de dados fornecidos pelos Estados-Membros.*

**PACR (PLANO DE ACÇÃO EM MATÉRIA DE CAPITAL DE RISCO) APROVADO NA CIMEIRA DE CARDIFF
(JUNHO DE 1998) – TIPOLOGIA EM FUNÇÃO DO TIPO DE OBSTÁCULO-SITUAÇÃO EM OUTUBRO DE 2003**

O PACR engloba 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**
- ☛ **OBSTÁCULOS CULTURAIS**

OBSTÁCULO: *FRAGMENTAÇÃO DO MERCADO*

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Desenvolver redes de <i>business angels</i> a nível regional, nacional e comunitário		<i>Sector privado</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i>	<i>Acção-Piloto (1998-2000) concluída. Em exercício de aferição com base em padrões de referência (2001-2002) concluído.</i>
Acompanhamento do mercado e desenvolvimento dos sistemas de informação e estatísticos nos diferentes estádios do mercado de capital de risco da UE		<i>EVCA</i> <i>Comissão</i> <i>Operadores do mercado</i>	<i>Acção contínua</i>
Mesa redonda sobre o impacto da fragmentação do mercado europeu de capital de risco	Incentivar todos os operadores do mercado a criarem sinergias, a fim de reduzir os efeitos da fragmentação	<i>Comissão</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Operadores do 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 do mercado</i> <i>(bancos, fontes de capital de risco, mercados de capitais, etc.)</i>	<i>No que se refere ao impacto da fiscalidade, ver estudo da Comissão referido na Secção 5.2.</i>

OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Transposição e aplicação de todas as directivas no domínio dos serviços financeiros - controlo através de um painel de avaliação do mercado único.		<i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i>	<i>Ver quadro no Anexo 11</i>
Simplificação das formalidades administrativas no domínio da criação de empresas (incluindo requisitos de capital mínimo)		<i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i> <i>(divulgação das melhores práticas)</i>	<i>Dados e evolução disponibilizados com base no exercício de aferição por padrões de referência</i>
Fundos de capital de risco: avaliar a necessidade de legislação comunitária que englobe fundos específicos do tipo fechado.	Instituir, 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 permita mobilizar meios financeiros e prestar os seus serviços em todos os Estados-Membros, sem restrições.	<i>Comissão</i> <i>Conselho</i> <i>PE</i> <i>Indústria:</i> <i>- EFIFC</i> <i>- EVCA</i> <i>- Pequenas empresas</i>	<i>O 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)	Nestes domínios, um prospecto ou documento de oferta aprovado num Estado-Membro deve ser válido nos restantes Estados-Membros	<i>Comissão</i> <i>Conselho</i> <i>PE</i> <i>Mercados de capitais (autoridades competentes e pequenas empresas)</i>	<i>Foi adoptada em 15 de Julho de 2003 uma nova Directiva</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 actuam com “prudência”, investirem no capital de risco.	<i>Estados-Membros</i> <i>Comissão (seguimento do Livro Verde sobre as pensões complementares de reforma)</i>	• <i>Duas Directivas OICVM adoptadas em 2002</i> • <i>A Directiva relativa aos fundos complementares de pensões foi adoptada em 13 de Maio de 2003</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 para sociedades cotadas)	<i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i> <i>Organismos contabilísticos</i>	• <i>Obrigação de utilização de normas tradicionais de contabilidade instit�ida em 2002.</i> • <i>A Quarta e Sétima Directivas foram modernizadas em 18 de Junho de 2003.</i> • <i>Comunicação relativa � revisão oficial de contas adoptada em 21 de Maio de 2003</i>
Redução dos requisitos de capital aquando da criação de empresas	Facilitar a criação de empresas	<i>Estados-Membros</i>	<i>Dados e evolução disponibilizados com base no exercício de aferição por padrões de referência</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	<i>Estados-Membros</i> <i>Comissão (divulgação das melhores práticas)</i>	<i>O relatório final relativo ao projecto de melhores práticas será publicado no Outono de 2003</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, por exemplo, o Anexo 10)</i>
Imposto sobre as mais-valias	Impacto sobre o capital de risco	<i>Estados-Membros</i>	
Regime fiscal aplicado 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>O relatório final de um grupo de peritos publicado em Junho de 2003</i>

OBSTÁCULO: ESCASSEZ DE PEQUENAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGIA

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Desenvolvimento das redes e criação de aglomerados entre, nomeadamente, as universidades, centros de investigação, investidores financeiros, juristas, especialistas de recursos humanos, 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>	• A iniciativa Gate2Growth fomenta a criação de redes de profissionais da inovação, de empresários e de agentes financeiros • O fórum "Biotecnologia e Finanças" prossegue com êxito as suas actividades
Desenvolvimento de módulos 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 13.3.2001</i>
Criação de um clube paneuropeu de empresas inovadoras no domínio da alta tecnologia	Facilitar a divulgação, 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>Acordo político quanto a uma patente comunitária alcançado em 3 de Março de 2003</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</i> <i>Comissão (divulgação das melhores práticas)</i>	<i>A EVCA desenvolveu, com o apoio da Comissão, um toolkit pedagógico a utilizar nas universidades e instituições de ensino superior</i>
Definição das necessidades em matéria de formação dos gestores de fundos de capitais de risco, dos "market makers" e dos analistas que se dedicam ao estudo de empresas de alta tecnologia	Identificar os sistemas de formação a serem criados para colmatar eventuais lacunas a nível de pessoal especializado nestas áreas	<i>Comissão</i> <i>Operadores de mercado</i>	• <i>A EVCA criou acções de formação. São regularmente propostos cursos aos operadores de mercado</i> • <i>“Acção no domínio do capital de constituição”, a ser gerido pelo FEI, centrar-se-á nos gestores de fundos de investimento mais jovens</i>
Análise dos benefícios dos sistemas de participação dos trabalhadores no capital da empresa	Iniciar estudos sobre a evolução a nível europeu	<i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i> <i>Parceiros sociais</i>	<i>Foi publicado no início do Outono de 2003 o relatório final de um grupo de peritos</i>

OBSTÁCULOS: CULTURAIS

Medida	Objectivo	Responsabilidade/participação	Situação
Demonstração das vantagens dos capital de risco e promoção do espírito empresarial		<i>Sector privado</i> <i>Estados-Membros</i> <i>Comissão</i>	<i>Está em curso um projecto sobre as melhores práticas, com o objectivo de identificar e comparar iniciativas à escala europeia</i>
Divulgação das melhores práticas a nível do governo das sociedades	Facilitar a divulgação das práticas de governo destas sociedades exigidas pelos investidores	<i>Sector privado</i> <i>Organismos internacionais</i> <i>Comissão</i> <i>Estados-Membros</i>	<i>Foi adoptada pela Comissão em 21 de Maio de 2003 uma comunicação que contém o plano de acção</i>

ACRÓNIMOS UTILIZADOS NA PRESENTE COMUNICAÇÃO

AIM :	<i>Alternative Investment Market</i> (www.londonstockexchange.com/aim)
ATS :	<i>Alternative Trading System</i> (Sistema Alternativo de Negociação)
BEST :	<i>Business Environment Simplification Task Force</i> . (Task Force para a simplificação do enquadramento empresarial). Instituído pela Comissão em Setembro de 1997.
BEI:	Banco Europeu de Investimento (www.eib.org)
FEI:	Fundo Europeu de Investimento (www.eif.org)
EVCA :	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i> (www.evca.com)
PASF:	Plano de Acção para os Serviços Financeiros
NIC:	Normas Internacionais de Contabilidade
MAP:	Programa plurianual a favor da criação de empresas e do espírito empresarial, aplicado pela Comissão
NASDAQ :	<i>The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system</i> (www.nasdaq.com)
NYSE :	<i>The New York Stock Exchange</i> (Bolsa de Valores de Nova Iorque)
I&D:	Investigação e Desenvolvimento
PME:	Pequenas e médias empresas
OICVM:	Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (fundos de investimento)

GLOSSÁRIO DOS TERMOS UTILIZADOS NA COMUNICAÇÃO

<i>Directivas contabilísticas:</i>	Directivas 78/660/CEE (Quarta) e 83/349/CEE (Sétima) alteradas.
<i>Business Angels:</i>	Particulares que investem directamente em empresas novas e em expansão, não 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:</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</i>	Financiamento do crescimento e da expansão de uma empresa.

Capital para o início de actividade:	Financiamento concedido a uma empresa antes de ela iniciar a produção e as vendas e antes de realizar lucros. Engloba o chamado financiamento de constituição* e de arranque*.
Capital social:	O capital representado pelas acções ordinárias de uma empresa.
Investidores institucionais:	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.
EPI:	Emissões públicas iniciais (abertura do capital ao público): o processo de lançamento de uma sociedade anónima pela primeira vez no mercado, sendo o público convidado a subscrever as suas acções.
Aquisição de empresas pelos seus quadros:	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 (Management buy-out).
Capitalização do mercado:	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.
Capitais não abertos à subscrição pública:	Em oposição a capitais abertos ao público, trata-se de investimento em capitais próprios de empresas não cotadas numa bolsa. Inclui o capital de risco e o investimento na aquisição de empresas.
Prospecto:	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.
Directiva relativa ao prospecto:	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 directiva, adoptada em 15 de Julho de 2003.

<i>Capital de substituição:</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 (constituição*, arranque*, e desenvolvimento*). No âmbito da presente comunicação, estão em causa três tipos de financiamento: • Investimento informal através de <i>Business Angels</i>* 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 à 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 os direitos sobre fundos objecto de empréstimo ou depósito.
<i>Capital de constituição:</i>	Financiamento fornecido para investigar, avaliar e desenvolver um conceito na base de uma empresa futura.
<i>Capital de arranque:</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 mobilizem 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.

Capital de risco:

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*.

Fundos de capital de risco:

Fundos de tipo fechado, criados para fornecer capitais de risco.

o o o o o

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