

II

(Actos cuja publicação não é uma condição da sua aplicabilidade)

COMISSÃO

DECISÃO DA COMISSÃO

de 6 de Junho de 2001

relativa ao regime de auxílio dos fundos regionais de capital de risco

[notificada com o número C(2001) 1547]

(Apenas faz fé o texto em língua inglesa)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2001/712/CE)

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia e, nomeadamente, o n.º 2, primeiro parágrafo, do seu artigo 88.º,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu e, nomeadamente, o n.º 1, alínea a), do seu artigo 62.º,

Após ter convidado as partes interessadas a apresentarem as suas observações nos termos dos referidos artigos ⁽¹⁾ e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

- (1) Por carta de 26 de Maio de 2000, registada em 7 de Junho de 2000, o Reino Unido notificou à Comissão o regime de auxílio «fundos regionais de capital de risco», tendo igualmente transmitido à Comissão informações complementares por carta de 21 de Agosto de 2000, registada em 24 de Agosto de 2000.
- (2) Por carta de 7 de Novembro de 2000, a Comissão informou o Reino Unido da sua decisão de dar início ao procedimento previsto no n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE relativamente ao regime em causa. As autoridades britânicas responderam por carta de 29 de Novembro de 2000, registada em 1 de Dezembro de 2000.
- (3) A decisão da Comissão de dar início ao procedimento foi publicada no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* ⁽²⁾. A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações relativas ao auxílio em causa.
- (4) A Comissão recebeu observações a este respeito das partes interessadas. A Comissão transmitiu-as ao Reino Unido, dando-lhe a oportunidade de sobre elas se pronunciar, tendo recebido os respectivos comentários por cartas de 23 de Março de 2001, registada em 26 de

Março de 2001, e 2 de Maio de 2001, registada nessa mesma data.

2. DESCRIÇÃO PORMENORIZADA DO REGIME DE AUXÍLIO

- (5) O regime tem por finalidade colmatar as lacunas existentes no que diz respeito ao financiamento através de entradas de capital numa base regional para a realização de investimentos cujo montante oscile entre 100 000 e 500 000 libras esterlinas (aproximadamente 160 640 — 800 000 euros), a favor de pequenas e médias empresas (PME), segmento esse em que é patente a existência de um «défice» de capitais próprios.
- (6) Segundo as autoridades britânicas, a existência deste «défice» de capitais próprios prende-se com os custos fixos relativamente elevados associados à remuneração dos gestores de fundos de investimento. Estes custos, bem como os custos directos associados à tramitação e documentação jurídica necessárias não diminuem de forma proporcional para os pequenos investimentos, podendo mesmo aumentar. Consequentemente, as sociedades de capital de risco têm um incentivo no sentido de realizarem investimentos mais avultados em empresas com uma maior maturidade, por forma a reduzir os custos relativamente ao montante do investimento, aumentar a remuneração e diminuir os encargos de gestão que recaem sobre os investidores. Deste modo, os investidores procuram identificar investimentos em que o crescimento é susceptível de ser verdadeiramente excepcional, por forma a que as mais-valias excedam os custos iniciais muito elevados. Assim, as autoridades britânicas alegam que os investidores privados manifestam relutância em investir em empresas que requerem um financiamento de capitais próprios inferior a 500 000 libras (cerca de 800 000 euros) e que não operem nos sectores da tecnologia de vanguarda. Verifica-se igualmente que as PME situadas fora de Londres se deparam com maiores dificuldades para obter o acesso ao capital de risco, motivo pelo qual os fundos funcionarão numa base regional.

⁽¹⁾ JO C 27 de 27.1.2001, p. 20.

⁽²⁾ Ver nota de pé-de-página 1.

- (7) Os fundos regionais de capital de risco baseiam-se na secção 8 da Industrial Development Act de 1982.
- (8) As autoridades britânicas prevêem instituir pelo menos um fundo regional de capital de risco em cada uma das regiões da Inglaterra.
- (9) Prevê-se que o regime vigorará inicialmente por quatro anos, enquanto a duração dos fundos regionais deverá atingir 10 a 12 anos.
- (10) Estima-se que o orçamento se cifrará em 50 milhões de libras esterlinas nos primeiros três anos (cerca de 80 milhões de euros). As previsões apontam para que os investidores privados contribuam com um montante cinco vezes superior. O Estado tenciona ser um investidor minoritário em todos os fundos.

A selecção do gestor do fundo e a criação de um fundo

- (11) Qualquer pessoa que pretenda criar um fundo numa região específica será denominada um promotor. Pode assumir a forma de uma pessoa singular ou colectiva, incluindo uma agência de desenvolvimento regional. O promotor designará o gestor do fundo através de concurso público realizado à escala comunitária⁽³⁾. Os participantes no concurso deverão possuir a devida autorização da Financial Services Authority e desenvolver actividades em conformidade com as orientações da British Venture Capital Association. O principal critério para efeitos de nomeação será a experiência e o êxito na gestão de fundos nesse segmento do mercado em que se verifica um «défice» de capitais próprios. Uma experiência prévia numa região determinada poderá ser um dos critérios que serão tomados em consideração pelos promotores potenciais, mas a falta de experiência numa dada região não impedirá, por si só, um gestor de fundos de participar num concurso relativo a essa região. As autoridades britânicas consideram que exigir uma experiência prévia comprovada numa dada região antes da nomeação restringiria o leque de escolha no âmbito dos concursos públicos relativos à designação dos gestores de fundos. No entanto, os potenciais gestores de fundos deverão demonstrar que dispõem de estratégias para assegurar a transferência e a utilização da sua capacidade técnica na região.
- (12) Os fundos regionais de capital de risco serão geridos numa base comercial por gestores de fundos profissionais e regulamentados sob a égide da Financial Services Authority, da Investment Management Regulatory Organisation e da British Venture Capital Association.
- (13) O gestor do fundo nomeado lançará um concurso com vista a angariar investidores privados. O promotor, o gestor de fundo e os investidores privados negociarão as modalidades de investimento do sector privado. A etapa subsequente consistirá na realização de um concurso público, em que os promotores na Inglaterra apresentarão ao Estado as propostas por eles acordadas com os

respectivos investidores. Um dos critérios de adjudicação do concurso consistirá no grau de subordinação da remuneração do Estado que é exigido pelos investidores potenciais. Os promotores deverão explicar nas suas propostas por que motivo consideram que o grau e as modalidades de subordinação por eles proposto representa o mínimo necessário para atrair investidores privados.

- (14) A entidade adjudicante no âmbito dos concursos será o Independent Appraisal Board, um subcomité do recém-criado Small Business Investment Taskforce (SBIT). Será composto por membros académicos especializados no domínio do capital de risco, investidores institucionais com experiência prévia nesta área, instituições financeiras, agências de desenvolvimento regional e investidores de capital de risco. A decisão final relativa a qualquer compromisso no sentido de investir os dinheiros públicos num determinado fundo incumbirá ao Estado. Na prática, esta decisão em matéria de investimento respeitará normalmente as recomendações do Board.

Os investimentos

- (15) Todos os investimentos incidirão sobre os fundos próprios, isto é, assumirão a forma de acções ordinárias, acções preferenciais ou acções preferenciais cumulativas, etc. Em princípio, o montante máximo susceptível de ser investido numa determinada empresa eleva-se a 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros) (ver também segundo travessão do ponto 5).
- (16) Os fundos regionais só podem investir em pequenas e médias empresas que satisfaçam a definição comunitária⁽⁴⁾ e que não se defrontam com dificuldades. Além disso, os fundos não podem investir em PME que não respeitem normas jurídicas, morais ou éticas, nem em empresas que se consagrem à produção, transformação ou comercialização dos produtos enumerados no anexo I ao Tratado.
- (17) Estima-se que aproximadamente 300 PME por ano serão susceptíveis de beneficiar da injecção de capitais. Os fundos não podem investir em determinados sectores⁽⁵⁾ considerados de baixo risco e que não requerem incentivos públicos.

A remuneração dos investimentos

- (18) Os gestores de fundos investirão em condições comerciais. Prevê-se que a taxa interna de rentabilidade seja de, pelo menos, 12 % o que, segundo as autoridades britânicas, estaria em consonância com os dados actualmente disponíveis no que se refere aos investimentos efectuados nesta área. O Estado procurará obter uma remuneração comercial do seu investimento, pese embora essa

⁽³⁾ Os potenciais promotores de um fundo que sejam já gestores de fundos autorizados não serão obrigados a procederem à realização de um concurso para a sua auto-nomeação.

⁽⁴⁾ Recomendação da Comissão, de 3 de Abril de 1996, relativa à definição de pequenas e médias empresas (JO L 107 de 30.4.1996, p. 4).

⁽⁵⁾ Empresas dos seguintes ramos: venda de terrenos, futuros sobre as matérias-primas, acções, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros; empresas de comercialização de mercadorias (que não sejam grossistas nem retalhistas normais); empresas ligadas ao sector bancário, aos seguros, à concessão de crédito, ao *factoring*, ao financiamento através da locação financeira e outras actividades; empresas de aluguer ou de locação financeira de activos, salvo no caso de determinadas actividades de fretamento de navios; gabinetes jurídicos ou de contabilidade; promotores imobiliários; explorações agrícolas, silvícolas ou hortícolas.

remuneração poder ser subordinada à remuneração auferida pelos investidores privados, ao nível mínimo exigível para a promoção da criação dos fundos. As modalidades de subordinação de cada fundo dependerão das propostas individuais apresentadas no âmbito dos concursos públicos, e poderão incluir garantias estatais a favor dos outros investidores.

- (19) Os fundos regionais assumirão a forma de sociedades em comandita simples. Os acordos de sociedade em comandita simples contêm normalmente uma cláusula relativa aos juros transitados, no âmbito da qual é estabelecido um «limiar» em matéria de rentabilidade que o gestor deve exceder a fim de beneficiar de uma bonificação suplementar. Esta cláusula será negociada na óptica do promotor e dos investidores privados, por forma a que este limiar seja passível de ser alcançado mas exigindo que sejam envidados esforços para o efeito, incentivando assim os gestores dos fundos a alcançarem e a excederem os respectivos limiares.

Compromissos

- (20) As autoridades britânicas comprometeram-se a aplicarem o disposto na comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos 87.º e 88.º aos auxílios estatais sob a forma de garantias ⁽⁶⁾, se um fundo regional optar por uma garantia estatal enquanto forma de subordinar a remuneração do Estado.
- (21) As autoridades britânicas estabeleceram um limite formal de 50 % no que se refere ao investimento do Estado em cada fundo regional de capital de risco.
- (22) As autoridades britânicas comprometeram-se a velar por que os fundos regionais de capital de risco não procedam ao investimento em empresas que desenvolvam actividades em sectores sensíveis em relação aos quais tenham sido estabelecidas regras comunitárias específicas em matéria de auxílios estatais. Os fundos regionais não investirão em empresas que se consagrem à produção, transformação ou comercialização dos produtos enumerados no anexo I ao Tratado CE.

3. MOTIVOS QUE JUSTIFICAM A ABERTURA DO PROCEDIMENTO

Provas ténues de coeficiência do mercado

- (23) A Comissão manifestou uma dúvida de carácter geral quanto à natureza de incentivo do regime de auxílios estatais notificado. Entre outros, as autoridades britânicas declararam na notificação que a British Venture Capital Association contava com 15 membros em Inglaterra cujos investimentos eram inferiores a 250 000 libras esterlinas (cerca de 400 000 euros) e que apresentavam um volume médio de investimentos igual ou inferior a 500 000 libras esterlinas (excluindo os especialistas no domínio da tecnologia). Por conseguinte, a Comissão manifestou dúvidas quanto à existência de uma deficiência do mercado.

Eventual existência de auxílio incompatível, a favor dos investidores privados

- (24) O Estado prevê que terá de subordinar, de uma forma ou outra, a sua remuneração sobre o investimento. Não são estas as condições que prevalecem numa situação de investimento puramente comercial, pelo que a Comissão considerou que o Estado não actuará como um investidor privado numa economia de mercado. Dado que os mercados financeiros assumem uma dimensão internacional, a Comissão considerou que os benefícios concedidos aos investidores privados poderiam distorcer a concorrência e afectar o comércio entre os Estados-Membros.
- (25) O regime não prevê qualquer vínculo entre o auxílio concedido aos investidores privados e as eventuais despesas susceptíveis de serem consideradas custos elegíveis. Além disso, apesar de o desenvolvimento das PME e o desenvolvimento regional serem objectivos comunitários, a Comissão manifestou dúvidas quanto ao facto do regime garantir verdadeiramente que o auxílio se restrinja ao mínimo necessário para atingir estes objectivos, uma vez que, com base na notificação, se afigurava que o concurso relativo aos investidores se circunscreveria à Inglaterra. Consequentemente, a Comissão manifestou dúvidas quanto ao facto de qualquer auxílio a favor dos investidores ser compatível com as regras consignadas no Tratado CE no que se refere aos auxílios estatais. A imposição de um âmbito regional aos concursos representaria igualmente uma infracção ao artigo 43.º do Tratado CE relativo à liberdade de estabelecimento e/ou artigo 56.º do Tratado CE relativo à livre circulação de capitais.

Eventual existência de auxílio incompatível a favor das PME que beneficiam dos investimentos

- (26) As PME em que os fundos regionais investirão beneficiarão de uma injeção de capitais a que não teriam tido acesso noutras circunstâncias, pelo menos se for irrefutável a existência de um verdadeiro «défice» de capitais próprios. Os recursos foram parcialmente investidos pelo Estado, tendo o capital privado de cada fundo sido mobilizado em virtude do auxílio estatal concedido aos investidores privados. Tal poderia igualmente pressupor que o capital seria concedido em condições que não seriam aceitáveis para um investidor privado e que os gestores dos fundos não investiriam em condições comerciais. As PME beneficiárias poderão reforçar a sua posição concorrencial, o que apresenta o risco de distorcer a concorrência e afectar o comércio intracomunitário, uma vez que os beneficiários podem realizar actividades no domínio do comércio internacional.
- (27) O regime não prevê um compromisso expresso no sentido de vincular os investimentos de capital à realização de investimentos iniciais por parte das empresas beneficiárias. Por conseguinte, tal não se coadunava com as orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais a favor das PME em vigor na altura, nem com as orientações comunitárias relativas aos auxílios com finalidade regional a nível nacional, pelo que a Comissão manifestou dúvidas quanto à sua compatibilidade com o Tratado CE.

⁽⁶⁾ JO C 71 de 11.3.2000, p. 14.

Eventual existência de auxílio incompatível, a favor dos fundos regionais

- (28) As autoridades britânicas declararam na sua notificação que a British Venture Capital Association conta com 15 membros em Inglaterra cujo investimento é inferior a 250 000 libras esterlinas (cerca de 400 000 euros) e que apresentam um volume médio de investimento igual ou inferior a 500 000 libras esterlinas (excluindo os especialistas no domínio da tecnologia). Estas sociedades de capital de risco desenvolvem actividades no mesmo segmento que os fundos regionais, tal como outras sociedades de capital de risco de outros Estados-Membros. Por conseguinte, se os fundos regionais pudessem ser considerados como empresas, o facto de funcionarem com base em recursos públicos pode distorcer a concorrência no mercado do capital de risco.
- (29) Os problemas de compatibilidade de um eventual auxílio a favor dos fundos regionais seriam idênticos aos que se colocam para os outros beneficiários potenciais de auxílio.

4. OBSERVAÇÕES DAS PARTES INTERESSADAS

- (30) A Comissão recebeu observações de 39 partes interessadas no prazo especificado no n.º 1 do artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho, de 22 de Março de 1999, que estabelece as regras de execução do artigo 93.º do Tratado CE (7). De entre estas observações, 37 eram provenientes do Reino Unido, sendo as restantes duas dos Governos italiano e alemão. As observações oriundas do Reino Unido foram apresentadas por diversas autoridades regionais, sociedades de capital de risco, organismos consultivos, uma associação comercial e uma universidade. Três deputados britânicos e dois deputados britânicos pertencentes ao Parlamento Europeu teceram igualmente observações. Os futuros promotores dos fundos, gestores de fundos e investidores privados, bem como empresas beneficiárias dos potenciais investimentos tiveram também a oportunidade de se pronunciar neste contexto.

Em relação à deficiência do mercado

- (31) Todos os terceiros interessados que abordaram a questão da deficiência do mercado anuíram sobre a existência de um «défice» de capitais próprios no que respeita a montantes inferiores a 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros). Vários referiram-se igualmente à existência de um «défice» de capitais próprios no que respeita a montantes inferiores a 1 milhão de libras esterlinas (cerca de 1,6 milhões de euros), pelo menos em relação a outros sectores que não o da alta tecnologia. Esta lacuna prendia-se principalmente com os elevados custos de tramitação administrativa a suportar neste contexto e o facto de dados antigos apontarem para a existência de riscos desproporcionadamente elevados e uma remuneração excessivamente baixa neste segmento, pelo que a percepção do risco excedia o risco concreto. Simultaneamente, os êxitos no segmento dos investimentos mais avultados impulsionavam a realização de investimentos ainda mais significativos. Outra observação fez alusão ao facto de a rede de *business angels* não colmatar as lacunas neste domínio.

- (32) No que diz respeito aos 15 membros do BVCA alegadamente activos no segmento que se caracteriza por este «défice» de capitais próprios, várias partes interessadas declararam que estas empresas de capital de risco podem estar registadas como activas neste segmento mas que, na prática, não desenvolviam aí quaisquer actividades. Aparentemente, o motivo prendia-se com o facto de os fundos estarem já plenamente investidos. No entanto, com base nas observações apresentadas, afigurou-se igualmente, que muito embora possa haver alguns fundos disponíveis, estes não eram suficientes para satisfazer a procura do mercado. Foi igualmente referido que, apesar de as importantes sociedades britânicas de capital de risco poderem ter delegações regionais, apenas se interessavam por desenvolver actividades no segmento das maiores operações.
- (33) A London Development Agency fez alusão a um relatório do BVCA (8) em que tinha sido concluído que «Londres constitui o principal centro europeu para o capital de risco, mas tal não significa que as PME situadas em Londres beneficiem deste facto. Em Londres, verifica-se um «défice» de capitais próprios no que se refere aos investimentos até montantes correspondentes a 500 000 libras, e mesmo no que respeita a montantes superiores, atendendo às maiores pressões em matéria de custos que tendem a conduzir as empresas sediadas em Londres a realizarem investimentos mais avultados.»
- (34) Por último, todas as partes interessadas alegaram que o «défice» de capitais próprios afectava tanto as pequenas como as médias empresas, uma vez que o problema não estava relacionado com o número de trabalhadores. Uma sociedade de capital de risco propôs definir as empresas elegíveis como as empresas que pretendiam mobilizar menos de 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros) por ano. Vários interessados referiram que se os fundos se restringissem às pequenas empresas, tal aumentaria os riscos por eles suportados, bem como as exigências dos investidores privados em termos de remuneração do seu investimento e, conseqüentemente, a necessidade de subordinação da remuneração do Estado.

Em relação ao auxílio a favor dos investidores

- (35) Neste contexto, prevalecia a opinião generalizada de que, uma vez que não havia qualquer oferta para colmatar o «défice» de capitais próprios, isto é, no quadrante de elevado risco/baixa remuneração do mercado, não havia qualquer concorrência passível de ser distorcida, não existindo assim qualquer auxílio a favor dos investidores. Simultaneamente, diversas partes interessadas salientaram que as possibilidades em matéria de investimento tinham de ser objecto de uma publicidade alargada, a fim de eliminar qualquer discriminação entre os investidores e minimizar a subordinação requerida. Um terceiro referiu que, mesmo se houvesse um incentivo a favor dos investidores, este acabaria por se repercutir nas PME.
- (36) Outra observação prendia-se com o facto de os investimentos de capital de risco constituírem normalmente uma proporção muito diminuta das carteiras dos investidores, pelo que uma remuneração ligeiramente mais elevada por parte dos fundos regionais de capital de risco não teria um impacto sobre os resultados globais dos investidores.

(7) JO L 83 de 27.3.1999, p. 1.

(8) BVCA Report on Business Angel Investment Activity 1998/9.

Em relação ao auxílio a favor das PME

- (37) As partes interessadas eram geralmente da opinião que o investimento nas PME não acarretava qualquer elemento de auxílio, uma vez que os investimentos eram realizados em condições comerciais. O único elemento de auxílio reconhecido pelas partes interessadas prendia-se com a própria disponibilidade dos fundos. No que se refere à compatibilidade de um auxílio deste tipo, aludiram ao facto de os beneficiários deverem realizar alguns investimentos «elegíveis» a fim de assegurar a sua expansão.

Em relação ao auxílio a favor dos fundos regionais

- (38) Muitas partes interessadas mencionaram que não havia qualquer fundamento para alegar que os fundos regionais beneficiariam de auxílio, uma vez que o recurso à estrutura normalizada de sociedade em comandita simples no sector não criaria qualquer entidade jurídica distinta. Um fundo regional não auferiria lucros por direito próprio e todos os seus activos e passivos seriam detidos pelos seus sócios de forma proporcional ao investimento respectivo.
- (39) Alguns terceiros explicaram que no caso de virem a ser propostos mais fundos no segmento de mercado relevante, poderia surgir o risco de distorção da concorrência entre os fundos. Nesse caso, a política teria alcançado o objectivo pretendido e teria de ser abordado o problema da distorção.

5. COMENTÁRIOS DO REINO UNIDO

- (40) Em primeiro lugar, as Autoridades britânicas clarificaram os seguintes aspectos técnicos do regime:
- poderá eventualmente existir um défice de capitais próprios em Londres e, nesse caso, o regime não funcionará apenas fora de Londres. No total, existirão provavelmente entre 10 a 15 fundos regionais,
 - cada parcela de investimento numa empresa será estritamente limitada a 250 000 libras esterlinas (cerca de 400 000 euros), e deverão decorrer pelo menos seis meses entre o desembolso de cada parcela. Em princípio, o montante do investimento por empresa circunscreve-se a 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros). Será apenas aberta uma excepção ao limite de 500 000 libras esterlinas quando for necessário um maior investimento a fim de manter a participação percentual do fundo regional numa empresa e quando o gestor do fundo considerar que esse investimento se revela no melhor interesse comercial do fundo. Estes investimentos suplementares serão sujeitos a um limite global de 10 % do montante investido por um determinado fundo numa dada empresa. As autoridades britânicas salientam que, uma vez que os investimentos superiores a 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros) só podem ser realizados em caso de risco da diluição da participação, apenas ocorrerão paralelamente a outros investimentos do sector privado. Os investimentos suplementares serão realizados pelo menos em condições tão favoráveis como as propiciadas aos investimentos do sector privado,

- as autoridades britânicas comprometem-se a garantir que os gestores dos fundos procedam a uma publicidade alargada no que respeita aos investidores, no âmbito das publicações comerciais adequadas e no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. Não serão impostas quaisquer restrições quanto à localização ou nacionalidade dos investidores,
- as autoridades britânicas comprometem-se a impor a necessidade de estabelecer incentivos para que os gestores dos fundos maximizem os respectivos resultados,
- em princípio, os investidores assumem um compromisso ao longo da vigência do fundo, ou seja, por 10-12 anos. A única forma de o investidor se eximir do seu compromisso consistirá na alienação do seu investimento. Neste caso, deve dispor da autorização do gestor do fundo, bem como dos outros investidores, para proceder à transferência de propriedade. O Governo não tenciona adquirir qualquer participação na sociedade em comandita simples que seja alienada por um investidor do sector privado, mesmo se a participação do Estado no fundo regional descer abaixo dos 50 %. Por outro lado, o Governo estará disposto a alienar a sua participação na sociedade em comandita simples a qualquer investidor do sector privado que queira assumir as condições de subordinação.

- (41) Além disso, foram tecidas as seguintes observações em relação a cada uma das questões levantadas na decisão da Comissão de dar início ao procedimento.

Em relação à deficiência do mercado

- (42) As autoridades britânicas afirmam que existem fortes elementos comprovativos quanto à existência de uma deficiência do mercado, provocada pela importância excessiva atribuída pelos investidores aos dados anteriores relativos aos resultados agregados. À medida que a dimensão média das operações no mercado de capital do risco tem vindo a aumentar, as PME têm-se defrontado com maiores dificuldades para obter o acesso ao tipo e à dimensão de financiamento que mais se adequa às suas necessidades. Com a criação dos referidos fundos, o Governo britânico pretende fomentar o mercado, de molde a assegurar o financiamento nesta área, e demonstrar ao sector do capital de risco na sua generalidade que este segmento pode propiciar bons resultados comerciais. O regime não se destina a ser um programa de apoio público a longo prazo.
- (43) Além disso, as autoridades britânicas concordam com as observações formuladas por vários terceiros interessados de que o défice de capitais próprios em Inglaterra tem vindo a aprofundar-se ultimamente, abrangendo na fase actual montantes inferiores a 1 milhão de libras esterlinas (cerca de 1,6 milhões de euros). Apesar de existirem presentemente uma série de fundos que procedem à realização de investimentos neste segmento, a maioria foram já plenamente investidos. As Autoridades britânicas entendem que não estão a ser actualmente criados quaisquer fundos privados novos com vista à mobilização de capitais para colmatar o défice de capitais próprios. Os únicos fundos propostos são aqueles que beneficiam do apoio do Feder ou dos fundos regionais de capital de risco.

Em relação ao auxílio a favor dos investidores

- (44) As autoridades britânicas sublinham que os investidores nos fundos regionais serão atraídos através de uma publicidade alargada. Não estarão sujeitos a quaisquer restrições em termos numéricos ou geográficos, nem serão objecto de uma selecção prévia. Os responsáveis pelo funcionamento dos fundos regionais de capital de risco serão gestores de fundos comerciais, seleccionados segundo um processo rigoroso que deverá garantir que qualquer auxílio se restrinja ao mínimo necessário para a criação dos fundos.

Em relação ao auxílio a favor das PME

- (45) As autoridades britânicas alegam que os fundos funcionarão em consonância com o princípio do investidor numa economia de mercado, uma vez que serão estabelecidos incentivos em matéria de resultados para os gestores dos fundos e os investidores privados não se comprometeriam com um fundo que não lhes assegurasse a maior remuneração possível. O regime não contém quaisquer mecanismos destinados a permitir ou a fomentar a realização de investimentos em condições preferenciais. Por conseguinte, entendem que são muito restritas as possibilidades de qualquer auxílio a favor das PME.
- (46) Dado que a remuneração para os investidores só pode ser gerada pelo crescimento das empresas em que são realizados os investimentos e visto que este crescimento é praticamente impossível sem um investimento inicial, as autoridades britânicas consideram que é inconcebível que os investimentos realizados pelos fundos não conduzam directamente à realização de investimentos pelas próprias PME.
- (47) É provável que os investidores privados considerem que restringir os investimentos às pequenas empresas limitaria a capacidade de os fundos regionais obterem as mais elevadas taxas possíveis de remuneração. Consequentemente, os investidores exigiriam um nível de apoio público ainda mais significativo.

Em relação aos auxílios a favor dos fundos regionais

- (48) As autoridades britânicas explicaram que não é possível estabelecer uma distinção entre um fundo e os respectivos investidores. O fundo não beneficia de um estatuto fiscal distinto e não dispõe da capacidade de realizar perdas ou lucros por direito próprio. Quaisquer lucros ou perdas são imputáveis aos investidores, em conformidade com o acordo jurídico.

6. APRECIACÃO DO AUXÍLIO

- (49) Aquando do início do procedimento, a Comissão não dispunha ainda de quaisquer regras em matéria de auxílios estatais que incidissem especificamente sobre a existência de um elemento de auxílio estatal no caso de medidas que prevêm a concessão de capital de risco às empresas. A presente apreciação baseia-se no artigo 87.º do Tratado CE, com especial destaque para a nova

comunicação da Comissão relativa aos auxílios estatais e capital de risco (9).

Existência de auxílio estatal nos termos do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE

- (50) O ponto IV.3 da comunicação enumera os critérios para que uma medida no domínio do capital de risco possa ser considerado um auxílio estatal.

A nível dos investidores

- (51) Uma vez que o Estado participa directamente nos fundos regionais, serão utilizados recursos estatais para o efeito. O Estado prevê que deverá subordinar de uma forma ou de outra a sua remuneração sobre o investimento. Não são estas as condições que prevalecem aquando da realização de um investimento puramente comercial, pelo que não se pode afirmar que o Estado actua como um investidor privado numa economia de mercado. Consequentemente, é concedida uma vantagem a favor dos investidores privados. Muito embora os investidores privados sejam mobilizados através de um convite realizado à escala da UE, a medida é selectiva dado que, em última instância, nem todos os candidatos poderão participar. Verifica-se um poder discricionário a dois níveis, a saber, em primeiro lugar, quando o gestor do fundo selecciona as propostas dos futuros investidores privados e, em segundo, quando o Estado decide quais os fundos regionais propostos em que investirá. Estas escolhas baseiam-se em critérios qualitativos e quantitativos. O investimento de capital representa uma actividade que é objecto de importantes fluxos financeiros entre os Estados-Membros. Consequentemente, o regime apresenta o risco de distorcer a concorrência e afectar o comércio entre os Estados-Membros. Os investidores privados só são abrangidos pelo disposto no n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, na medida em que sejam empresas.

- (52) No ponto IV.5.i) da comunicação, é claramente referido que a existência de deficiências do mercado que levem os investidores a não realizarem qualquer investimento nessas condições, não é suficiente, por si só, para elidir a presunção da existência de uma vantagem.

A nível das PME

- (53) No máximo, 50 % dos recursos colocados à disposição das PME podem constituir recursos estatais. Quanto à questão de saber se é concedida uma vantagem, a medida tem por objectivo facultar às PME o acesso a um financiamento de que não dispunham noutras circunstâncias. A existência de uma vantagem depende das condições em que são disponibilizados os fundos e do facto de estas condições serem aceitáveis para um investidor privado numa economia de mercado. Tal é debatido no ponto seguinte. A este nível, a medida é claramente selectiva, dado que os fundos regionais só podem investir em PME em determinadas regiões do Reino Unido. As PME beneficiárias poderão reforçar a sua posição em relação aos seus concorrentes, o que ameaça distorcer a concorrência e afectar o comércio entre os Estados-Membros, visto que as empresas beneficiárias podem consagrar-se ao comércio internacional.

(9) Adoptada pela Comissão em 23 de Maio de 2001, ainda não publicada no Jornal Oficial.

(54) No ponto IV.5.iii) da comunicação, é referido que o facto de as decisões de investimento serem tomadas pelos gestores comerciais dos fundos de capital de risco ou por representantes dos investidores, que procuram garantir um rendimento máximo para o fundo, constitui um indicador importante de a empresa ter recebido o investimento em condições aceitáveis para um investidor privado numa economia de mercado, mas não é por si só concludente. Se uma medida no domínio do capital de risco reduzir os riscos e/ou aumentar a remuneração obtida pelos investidores através de um investimento específico, nesse caso pode afirmar-se que já não actuam como um operador económico normal. A Comissão já concluiu, tendo a sua posição sido confirmada pelo Tribunal de Justiça, que as vantagens concedidas aos investidores com vista a induzi-los a investir numa determinada categoria de empresas podem constituir benefícios para as referidas empresas⁽¹⁰⁾. Em conformidade com o ponto IV.5.iii) da comunicação, a Comissão deve ter em conta a possibilidade de quaisquer vantagens concedidas aos investidores nos fundos serem repercutidas nas empresas beneficiárias dos investimentos, quando os investimentos não são realizados *pari passu* em relação a um investidor privado numa economia de mercado. Pode suceder que os investimentos normais dos fundos não sejam realizados *pari passu* desta forma, pelo que a Comissão não pode concluir que as empresas beneficiarão de um investimento em condições que seriam consideradas aceitáveis para um investidor privado numa economia de mercado. Deste modo, a Comissão considera que não pode ser excluída a existência de uma vantagem e, por conseguinte, de um elemento de auxílio estatal a este nível.

A nível dos fundos regionais

(55) Uma vez que os fundos regionais de capital de risco assumirão a forma de sociedades em comandita simples, a Comissão não considera que estes sejam beneficiários de auxílio distintos. Este princípio foi consagrado na decisão da Comissão relativa a um outro regime de capital de risco no Reino Unido, designadamente, o Viridian Growth Fund⁽¹¹⁾.

Ishção nos termos do n.º 3, alínea c), do artigo 87.º do Tratado CE

(56) Em conformidade com o ponto VI.5 da comunicação, a Comissão exigirá a apresentação de elementos comprovativos quanto a uma deficiência do mercado antes de autorizar medidas no domínio do capital de risco. Poderá aceitar o regime sempre que cada parcela⁽¹²⁾ do financiamento a uma empresa através de medidas de capital de risco que sejam, por seu turno, financiadas, no todo ou em parte, por auxílios estatais se restrinja a um

montante máximo de 500 000 euros (aproximadamente 312 700 libras esterlinas). Este critério é preenchido no caso em apreço. Além disso, as autoridades britânicas e as partes interessadas declararam que a maioria dos fundos existentes no segmento em que se verifica um «défice» de capitais próprios foram já plenamente investidos e que não existem quaisquer elementos que apontem para a criação de novos fundos privados. Verifica-se igualmente um consenso quanto ao facto de os fundos disponíveis não serem nitidamente suficientes para responder à procura. Por último, existem indícios de que o «défice» de capitais próprios tem vindo a alargar-se, abrangendo actualmente montantes inferiores a 1 milhão de libras esterlinas (cerca de 1,6 milhões de euros), em vez de 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros).

(57) No ponto VII. 1 relativo à forma que assume a medida de auxílio, é estabelecido que a Comissão apreciará favoravelmente, à luz dos critérios em matéria de compatibilidade, os regimes de auxílio em que o Estado constitui um investidor nos fundos de capital de risco, mesmo em condições menos vantajosas que as oferecidas aos demais investidores.

(58) Na secção VIII.3 da comunicação, são enumerados, por ordem decrescente de importância, sete critérios de compatibilidade.

1. As «empresas-alvo» e a dimensão das operações

(59) O regime não se circunscreve às pequenas e médias empresas em fase de arranque ou noutras fases iniciais, nem em áreas assistidas. No entanto, dado que vigora uma restrição quanto ao financiamento total a disponibilizar através da medida, pode ser aceite a inclusão das empresas de dimensão média numa fase posterior. A Comissão faz notar que quaisquer investimentos realizados numa empresa num montante superior a 500 000 libras esterlinas (cerca de 800 000 euros) devem ser realizados em condições pelo menos tão vantajosas como as realizadas simultaneamente por outros investidores privados.

(60) É positivo que o limite máximo para cada parcela de financiamento concedido seja muito inferior aos limiares previstos de 500 000 euros para as regiões não assistidas, 750 000 euros para as regiões elegíveis para efeitos de assistência nos termos do n.º 3, alínea c), do artigo 87.º do Tratado CE ou 1 milhão de euros para as regiões elegíveis para efeitos de assistência nos termos do n.º 3, alínea a), do artigo 87.º do Tratado CE.

2. As medidas devem centrar-se numa deficiência do mercado de capital de risco

(61) É positivo que a medida se circunscreva à concessão de investimentos sob a forma de capitais próprios.

⁽¹⁰⁾ Processo C 16/97, JO L 212 de 30.7.1998, p. 50. Este processo foi objecto de um acórdão do Tribunal, proferido em 19 de Setembro de 2000, no âmbito do Processo C-156/98.

⁽¹¹⁾ Decisão adoptada pela Comissão em 13 de Fevereiro de 2001. Ainda não publicada no Jornal Oficial.

⁽¹²⁾ As injeções de capital separadas efectuadas com um intervalo de seis meses serão consideradas parte integrante da mesma parcela, da mesma forma que as prestações distintas no decurso de um período mais alargado, cobertas pelo mesmo compromisso assumido no âmbito de uma única transacção.

3. *As decisões de investimento devem ser orientadas para a obtenção de lucro*

- (62) Revela-se positivo que as autoridades britânicas se tenham comprometido a assegurar a existência de uma relação entre os resultados do investimento e a remuneração dos responsáveis por estas decisões. Em todo o caso, trata-se de uma prática corrente para os fundos instituídos sob a forma de sociedades em comandita simples.
- (63) Atendendo aos compromissos assumidos pelas autoridades britânicas, a Comissão está convicta de que os investimentos nos capitais próprios das PME serão realizados em condições comerciais. Os investidores que operam numa economia de mercado assegurarão o financiamento de, pelo menos, 50 % dos capitais de cada fundo regional, o que pode ser considerada uma participação significativa. Em relação aos fundos que operam em áreas assistidas, a Comissão consideraria significativa uma proporção de capital privado correspondente a 30 %.

4. *O nível da distorção da concorrência entre os investidores e entre os fundos de investimento será minimizado*

- (64) Representa um elemento positivo que o grau de subordinação da remuneração dos recursos públicos será determinado através de uma série de concursos. Em primeiro lugar, o convite para o investimento nos fundos será publicado no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* e nas publicações comerciais adequadas. Em segundo lugar, cada promotor de um fundo apresentará ao Governo uma proposta em que será referida a razão pela qual a subordinação é a mínima necessária para atrair os investidores privados.
- (65) Tal deverá garantir que os investidores privados não beneficiem de uma remuneração excessiva.

5. *Orientação sectorial*

- (66) É positiva a ausência de qualquer orientação sectorial, bem como o facto de terem sido excluídos os sectores que apresentam um risco especialmente baixo e que podem perfeitamente funcionar sem a intervenção do Estado.
- (67) As autoridades britânicas comprometeram-se a garantir que os fundos regionais de capital de risco não procedam a investimentos em empresas que operem em sectores sensíveis em relação aos quais vigoram regras comunitárias específicas em matéria de auxílios estatais. Em especial, não investirão em empresas que se consagram à produção, transformação ou comercialização dos produtos enumerados no anexo I ao Tratado CE.

6. *Investimentos realizados com base em práticas comerciais correntes no âmbito da gestão dos fundos*

- (68) É positivo o facto de os fundos regionais serem comercialmente geridos por um gestor de fundo profissional, regulado sob a égide da Financial Services Authority, da Investment Management Regulatory Organisation e da British Venture Capital Association. Isto garante que os

gestores de fundos procederão a uma avaliação profissional quanto ao facto de a remuneração prevista de uma proposta de injeção de capitais numa determinada PME representar uma boa proposta comercial ou não.

- (69) A comunicação faz alusão à falta de um «mecanismo de saída» para a participação do Estado em empresas individuais como um elemento negativo, uma vez que este mecanismo de saída representa uma salvaguarda face aos regimes que asseguram o financiamento a longo prazo para empresas que nunca serão viáveis por si próprias. No entanto, um regime que assume a forma de um fundo de capital de risco, como o presente, pressupõe que os investidores individuais, incluindo o Estado, não podem retirar-se dos investimentos individuais realizados pelo fundo. O mecanismo de saída insere-se na concepção do fundo do capital de risco, na medida em que o Estado se retira em simultâneo com os outros investidores, aquando da dissolução do fundo. Além disso, os fundos regionais operarão em condições comerciais. Por conseguinte, retirar-se-ão das empresas que nunca serão viáveis numa base autónoma e procurarão realizar o valor dos investimentos bem-sucedidos quando tal for vantajoso, o que conduzirá, em última instância, à retirada do fundo (e consequentemente da participação do Estado) de toda as empresas em que foram realizados investimentos.

7. *Prevenção da acumulação de auxílios a favor de uma única empresa*

- (70) Nos termos da comunicação, a Comissão pode exigir que um Estado-Membro se comprometa a avaliar e a limitar a concessão de outras formas de auxílios estatais às empresas que beneficiem da medida de capital de risco, incluindo ao abrigo de regimes autorizados, se uma medida assegurar um auxílio às empresas beneficiárias do investimento. Neste caso específico, a Comissão decidiu não exercer este direito, atendendo à pequena dimensão dos investimentos globais e das parcelas individuais.

7. CONCLUSÕES

- (71) A Comissão tomou nota das observações recebidas das partes interessadas e das explicações apresentadas, bem como dos novos compromissos assumidos pelas autoridades britânicas desde o início do procedimento. Faz igualmente notar que o regime contém elementos positivos ao abrigo de cada um dos sete critérios enumerados na comunicação. Por conseguinte, a Comissão pode assumir uma posição favorável global no que respeita ao regime e concluir que o auxílio concedido a favor dos investidores privados e das pequenas e médias empresas é compatível com as regras em matéria de auxílios estatais. Foram dissipadas as suas dúvidas quanto a uma eventual infracção dos artigos 43.º e 56.º do Tratado CE.

(72) A Comissão conclui sobre a inexistência de auxílio a nível de cada fundo regional, uma vez que os fundos não serão entidades jurídicas, sendo os seus recursos da propriedade dos respectivos investidores. No entanto, as autoridades britânicas são convidadas a acompanhar o desenvolvimento da situação no que diz respeito ao «défice» de capitais próprios e a garantir que não seja entravada a eventual criação de fundos de capitais de risco plenamente privados,

ADOPTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

O regime de auxílio estatal notificado, a saber, os fundos regionais de capital de risco, segundo as informações completas apresentadas pelas autoridades do Reino Unido desde o início do procedimento, e que o Reino Unido tenciona implementar

com base na secção 8 da Industrial Development Act de 1982, é compatível com o mercado comum na acepção do n.º 3, alínea c), do artigo 87.º do Tratado.

A concessão do referido auxílio é, por conseguinte, autorizada.

Artigo 2.º

O Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte é o destinatário da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 6 de Junho de 2001.

Pela Comissão

Mario MONTI

Membro da Comissão