

**ORIENTAÇÕES COMUNITÁRIAS RELATIVAS AOS AUXÍLIOS ESTATAIS E CAPITAL DE RISCO
A PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS**

(2006/C 194/02)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

1 INTRODUÇÃO

1.1 O capital de risco, um objectivo comunitário

1.2 Experiência no domínio dos auxílios estatais a favor do capital de risco

1.3 O critério do equilíbrio para os auxílios estatais que apoiam investimentos de capital de risco

1.3.1 *O Plano de Acção no domínio dos auxílios estatais e o critério do equilíbrio*

1.3.2 *Deficiências do mercado*

1.3.3 *Instrumentos adequados*

1.3.4 *Efeito de incentivo e necessidade*

1.3.5 *Proporcionalidade do auxílio*

1.3.6 *Efeitos negativos e saldo global*

1.4 Abordagem em matéria de controlo dos auxílios estatais no domínio do capital de risco

2 ÂMBITO DE APLICAÇÃO E DEFINIÇÕES

2.1 Âmbito de aplicação

2.2 Definições

3 APLICABILIDADE DO N.º 1 DO ARTIGO 87.º NO DOMÍNIO DO CAPITAL DE RISCO

3.1 Textos de aplicação geral

3.2 Presença de auxílios a três níveis

3.3 Montantes de minimis

**4 APRECIACÃO DA COMPATIBILIDADE DOS AUXÍLIOS AO CAPITAL DE RISCO AO
ARTIGO DO N.º 3, ALÍNEA C), DO ARTIGO 87.º DO TRATADO CE**

4.1 Princípios gerais

4.2 Forma do auxílio

4.3 Condições de compatibilidade

4.3.1 *Nível máximo de parcelas de investimento*

4.3.2 *Restrição do financiamento à fase de constituição, arranque e expansão*

4.3.3 *Predomínio dos instrumentos de investimento de capital e equiparados a capital*

4.3.4 *Participação dos investidores privados*

4.3.5 *O fim lucrativo das decisões de investimento*

4.3.6 *Gestão comercial*

4.3.7 *Orientação sectorial*

- 5 **COMPATIBILIDADE DOS AUXÍLIOS AO CAPITAL DE RISCO SUJEITOS A UMA Apreciação PORMENORIZADA**
- 5.1 **Medidas de auxílio sujeitas a uma apreciação pormenorizada**
- 5.2 **Efeitos positivos do auxílio**
 - 5.2.1 *Existência e provas da deficiência do mercado*
 - 5.2.2 *Instrumentos adequados*
 - 5.2.3 *Efeito de incentivo e necessidade do auxílio*
 - 5.2.3.1 *Gestão comercial*
 - 5.2.3.2 *Existência de um comité de investimento*
 - 5.2.3.3 *Dimensão da medida/do fundo*
 - 5.2.3.4 *Existência de «investidores providenciais» (business angels)*
 - 5.2.4 *Proporcionalidade*
- 5.3 **Efeitos negativos do auxílio**
 - 5.3.1 *Efeito de exclusão*
 - 5.3.2 *Outras distorções da concorrência*
- 5.4 **Balanço e tomada de decisão**
- 6 **CUMULAÇÃO**
- 7 **DISPOSIÇÕES FINAIS**
 - 7.1 **Acompanhamento e apresentação de relatórios**
 - 7.2 **Entrada em vigor e tempo de vigência**
 - 7.3 **Medidas adequadas**

1 INTRODUÇÃO

1.1 O capital de risco, um objectivo comunitário

O capital de risco diz respeito ao financiamento, através de contribuições para os capitais próprios, de empresas que se considera terem um elevado potencial de crescimento durante as suas primeiras fases. A procura de capital de risco provém tradicionalmente de empresas com um forte potencial de crescimento que têm limitações a nível do acesso aos mercados de capitais, enquanto a oferta de capital de risco provém de investidores, dispostos a assumir elevados graus de risco, em troca de uma remuneração potencialmente superior à média do capital próprio investido.

Na sua Comunicação ao Conselho Europeu da Primavera, *Trabalhando juntos para o crescimento e o emprego — Um novo começo para a Estratégia de Lisboa* ⁽¹⁾, a Comissão reconheceu a inexistência de um volume suficiente de capital de risco à disposição das empresas jovens e inovadoras. A Comissão adoptou iniciativas, como o programa «Recursos europeus conjuntos destinados às empresas de micro a média dimensão (JEREMIE)», uma iniciativa comum da Comissão e do Fundo Europeu de Investimento, a fim de dar resposta à falta de capital de risco para as pequenas e médias empresas em algumas regiões. Baseando-se na experiência adquirida com os instrumentos financeiros no âmbito do programa plurianual para a empresa e o espírito empresarial, em especial para as pequenas e médias empresas (PME) adoptado pela Decisão do Conselho 2000/819/CE ⁽²⁾, a Comissão propôs um Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC) no âmbito do Programa de Competitividade e Inovação (CIP), actualmente em vias de adopção e que abrangerá o período 2007-2013 ⁽³⁾. O Mecanismo reforçará o fornecimento de capital próprio para PME inovadoras através do investimento, em condições de mercado, em fundos de capital de risco orientados para as PME nas suas fases iniciais e na fase de expansão.

⁽¹⁾ COM(2005) 24.

⁽²⁾ JO L 333 de 29.12.2000, p. 84. Decisão com a última redacção que lhe foi dada pela Decisão n.º 1776/2005/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 289 de 3.11.2005, p. 14).

⁽³⁾ COM(2005) 121 final.

A Comissão abordou a questão do financiamento por capital de risco na sua Comunicação «Financiar o crescimento das PME — Promover o valor acrescentado europeu» adoptada em 29 de Junho de 2006 ⁽¹⁾. A Comissão sublinhou igualmente a importância de reduzir e reorientar os auxílios estatais a fim de colmatar as deficiências do mercado, para aumentar a eficácia económica e incentivar a investigação, o desenvolvimento e a inovação. Neste contexto, a Comissão comprometeu-se a reformular as regras em matéria de auxílios estatais, nomeadamente com o objectivo de facilitar o acesso ao financiamento e ao capital de risco.

A fim de cumprir o seu compromisso, a Comissão publicou em Junho de 2005 o «Plano de Acção no domínio dos Auxílios Estatais — Menos auxílios estatais e mais orientados: Um roteiro para a reforma dos auxílios estatais 2005-2009» ⁽²⁾. O Plano de Acção no domínio dos Auxílios Estatais sublinhou a importância de melhorar o enquadramento empresarial e facilitar a rápida constituição de novas empresas. Para o efeito, o Plano de Acção no domínio dos Auxílios Estatais anunciou a revisão da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco ⁽³⁾ a fim de dar uma resposta mais adequada às deficiências do mercado que afectam a oferta de capital de risco a novas empresas e a pequenas e médias empresas (PME) jovens e inovadoras, especialmente através do reforço da flexibilização das regras previstas na Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco.

Muito embora compita em primeiro lugar ao mercado oferecer capital de risco suficiente na Comunidade, existe um défice do segmento «capital próprio» no mercado do capital de risco, uma deficiência persistente no mercado que impede a oferta de dar resposta à procura a preços aceitáveis para ambas as partes, o que afecta negativamente as PME europeias. Este défice afecta principalmente as empresas de alta tecnologia inovadoras, que são geralmente jovens empresas com elevado potencial de crescimento. Contudo, pode igualmente ser afectada uma gama mais alargada de empresas com diversas idades e pertencentes a sectores diferentes e com um potencial de crescimento inferior, que não consegue encontrar financiamento para os seus projectos de expansão sem capital de risco externo.

A existência desse défice a nível do capital próprio pode justificar a concessão de auxílios estatais em certas circunstâncias limitadas. Os auxílios estatais de apoio à oferta de capital de risco, se forem adequadamente orientados, podem constituir um meio eficaz para atenuar as deficiências de mercado identificadas neste domínio e para mobilizar capital privado.

As presentes orientações substituem a Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco estabelecendo as condições em que os auxílios estatais de apoio aos investimentos de capital de risco podem ser considerados compatíveis com o mercado comum. As orientações explicam as condições em que os auxílios estatais se encontram presentes em conformidade com o n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE e os critérios que a Comissão aplicará na apreciação da compatibilidade das medidas de capital de risco, em conformidade com as disposições do n.º 3 do artigo 87.º do Tratado CE.

1.2 Experiência no domínio dos auxílios estatais a favor do capital de risco

As presentes orientações foram elaboradas com base na experiência adquirida com a aplicação da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco. Foram igualmente tomadas em consideração as observações recolhidas nas consultas públicas efectuadas junto dos Estados-Membros e outros intervenientes em relação à revisão da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco, ao Plano de Acção dos Auxílios Estatais e à Comunicação relativa aos auxílios estatais à inovação ⁽⁴⁾.

A experiência da Comissão e as observações recebidas aquando das consultas demonstraram que a Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco tem, em geral, funcionado bem na prática, mas demonstrou também a necessidade de aumentar a flexibilidade na aplicação das regras e de as ajustar de modo a reflectirem a evolução do mercado do capital de risco. Além disso, a experiência demonstrou que, para certos tipos de investimentos em capital de risco em alguns sectores, nem sempre era possível satisfazer as condições estabelecidas na Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco e, como consequência, que não seria adequado que o capital de risco recebesse um apoio sob a forma de auxílios estatais nestes casos específicos. Por outro lado, a experiência demonstrou também uma fraca rendibilidade dos fundos de capital de risco objecto de auxílios.

⁽¹⁾ COM(2006) 349.

⁽²⁾ COM(2005) 107 final — SEC(2005) 795.

⁽³⁾ JO C 235 de 21.8.2001, p. 3.

⁽⁴⁾ COM(2005) 436 final.

A fim de solucionar estes problemas, as presentes orientações adoptam uma abordagem mais flexível em determinadas circunstâncias, de forma a permitir que os Estados-Membros orientem as suas medidas a favor do capital de risco de forma mais rigorosa em função das deficiências do mercado relevante. As presentes orientações incluem também uma abordagem económica mais sofisticada da apreciação da compatibilidade das medidas de capital de risco com o Tratado CE. No âmbito da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco, a aprovação dos regimes baseava-se já numa análise económica relativamente complexa, que se centrava na importância da deficiência do mercado e no objectivo da medida. Assim, a Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco incluía já os princípios fundamentais de uma abordagem económica mais aprofundada. Contudo, era ainda necessário um certo ajustamento em relação a alguns dos critérios, a fim de garantir uma melhor orientação da medida face à deficiência de mercado relevante. As orientações incluem, em especial, elementos que dão uma maior prioridade às decisões de investimento orientadas para o lucro e tomadas com profissionalismo, de molde a incentivar os investidores privados a realizar investimentos em conjunto com o sector público. Finalmente, foram envidados esforços para melhorar a clareza da redacção da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco nos casos em que a experiência demonstrou que tal era necessário.

1.3 O critério do equilíbrio para os auxílios estatais que apoiam investimentos de capital de risco

1.3.1 O Plano de Acção no domínio dos auxílios estatais e o critério do equilíbrio

No seu Plano de Acção no domínio dos Auxílios Estatais, a Comissão sublinhou a importância do reforço da abordagem económica para a análise dos auxílios estatais. Este aspecto traduz-se num equilíbrio entre os potenciais efeitos positivos da medida para atingir um objectivo de interesse comum e os potenciais efeitos negativos em termos de distorção da concorrência e do comércio. O critério do equilíbrio, tal como sublinhado no Plano de Acção no domínio dos Auxílios Estatais compõe-se de três fases, dizendo as duas primeiras respeito aos efeitos positivos e a última aos efeitos negativos e ao saldo resultante:

- 1) O auxílio destina-se a um objectivo de interesse comum claramente definido, tal como o crescimento, o emprego, a coesão e o ambiente?
- 2) O auxílio destina-se verdadeiramente a realizar o objectivo de interesse comum, ou seja, o auxílio proposto permite solucionar a deficiência do mercado ou realizar outro objectivo?
 - i) O auxílio estatal constitui o instrumento mais adequado?
 - ii) Existe um efeito de incentivo, isto é, o auxílio altera o comportamento das empresas e/ou dos investidores?
 - iii) O auxílio é proporcional, isto é, a mesma mudança de comportamento poderia ser obtida com um auxílio menor?
- 3) As distorções da concorrência e os efeitos sobre o comércio são limitados, de forma que o saldo global dos efeitos seja positivo?

O critério do equilíbrio é igualmente relevante para a concepção de regras em matéria de auxílios estatais e a apreciação de casos abrangidos pelo seu âmbito de aplicação.

1.3.2 Deficiências do mercado

Com base na experiência adquirida na aplicação da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco, a Comissão considera que não existe uma deficiência generalizada no mercado do capital de risco na Comunidade. Reconhece, no entanto, que existem deficiências do mercado em relação a alguns tipos de investimentos em certas fases do desenvolvimento das empresas. Estas deficiências resultam de uma discrepância entre a oferta e a procura de capital de risco e podem em geral ser descritas como um défice ao nível dos financiamentos através de capitais próprios.

A oferta de financiamento em capitais próprios, nomeadamente às empresas mais pequenas, coloca numerosos desafios, tanto para o investidor como para a empresa em causa. Do lado da oferta, o investidor terá de proceder a uma análise aprofundada, não só das garantias oferecidas (como faz qualquer mutuante), mas também da estratégia global da empresa, a fim de avaliar as possibilidades de rentabilizar o seu investimento, bem como dos riscos a ele associados. O investidor deve também verificar se a estratégia comercial é aplicada correctamente pelos gestores da empresa. Finalmente, o investidor terá de planear e executar uma estratégia de saída, a fim de gerar uma remuneração proporcional aos riscos incorridos, em resultado da venda da sua participação no capital da empresa em que o investimento é efectuado.

Do lado da procura, a empresa deve compreender os benefícios e os riscos associados ao investimento externo em capitais próprios, a fim de prosseguir o seu desenvolvimento e para preparar planos comerciais sólidos garantindo os recursos e o aconselhamento necessários. Devido à insuficiência dos seus capitais internos ou das garantias necessárias para obter financiamento através de empréstimos e/ou à ausência de um historial sólido em matéria de crédito, a empresa pode confrontar-se com fortes restrições a nível do financiamento. Além disso, a empresa deve partilhar o controlo com um investidor externo que normalmente exerce uma influência nas decisões da empresa, para além da sua participação no capital.

Como consequência, a correspondência da oferta e da procura de capital de risco pode ser ineficiente, de forma que o volume de capital de risco oferecido no mercado seja demasiado limitado e as empresas não obtenham financiamento, apesar de terem um modelo comercial válido e boas perspectivas de crescimento. A Comissão considera que a principal fonte da deficiência do mercado relevante no domínio do capital de risco, que afecta especialmente o acesso ao capital por parte das PME e das empresas nas fases iniciais do seu desenvolvimento e que são susceptíveis de justificar uma intervenção pública, reside numa informação incorrecta ou assimétrica.

As informações incorrectas ou assimétricas podem nomeadamente dar origem a:

- a) Custos de transacção e de representação: os potenciais investidores confrontam-se com mais dificuldades na recolha de informações fiáveis sobre as perspectivas comerciais de uma PME ou de uma nova empresa e, consequentemente, no acompanhamento e apoio ao seu desenvolvimento. É o que acontece, em especial, em relação a projectos com um alto nível de inovação ou projectos com um elevado grau de risco. Além disso, as operações de pequena dimensão são menos atractivas para os fundos de investimento, devido aos custos relativamente elevados da análise do investimento e a outros custos de transacção.
- b) Aversão ao risco: os investidores podem tornar-se tanto mais relutantes em oferecer capital de risco às PME, quanto essa oferta estiver sujeita a uma informação imperfeita ou assimétrica. Por outras palavras, uma informação imperfeita ou assimétrica tende a agravar a aversão pelo risco.

1.3.3 *Instrumentos adequados*

A Comissão considera que os auxílios estatais às medidas de capital de risco são susceptíveis de constituir um instrumento adequado dentro dos limites e condições estabelecidos nas presentes orientações. Contudo, deve recordar-se que a oferta de capital de risco é essencialmente uma actividade comercial, que implica decisões comerciais. Neste contexto, medidas estruturais mais gerais que não constituam auxílios estatais são susceptíveis de contribuir para um aumento da oferta de capital de risco, tais como a promoção de uma cultura empresarial, a introdução de uma fiscalidade mais neutra das diferentes formas de financiamento das PME (por exemplo, capital novo, lucros retidos e contracção de dívidas), promovendo a integração do mercado e flexibilizando as restrições regulamentares, incluindo as limitações sobre investimentos provenientes de certos tipos de instituições financeiras (por exemplo, fundos de pensões) e formalidades administrativas impostas para a constituição de empresas.

1.3.4 *Efeito de incentivo e necessidade*

Os auxílios estatais a favor do capital de risco devem dar origem a um reforço claro da disponibilidade de capital de risco para as PME, em especial através da mobilização de investimentos por parte de investidores privados. O risco do «peso morto», ou a falta de efeito de incentivo, prende-se com os casos em que algumas empresas, embora financiadas através de medidas que incluem apoio público, teriam obtido financiamento nas mesmas condições, mesmo na ausência de auxílios estatais (efeitos de exclusão). Existem indícios de que isto se verifica apesar de se tratar de casos pontuais. Nessas circunstâncias, os recursos públicos são ineficazes.

A Comissão considera que os auxílios sob a forma de capital de risco, que satisfaçam as condições estabelecidas nas presentes orientações, garantem a presença de um efeito de incentivo. A necessidade de proporcionar incentivos depende do grau da deficiência de mercado relacionada com os diferentes tipos de medidas e beneficiários. Por conseguinte, são expressos diferentes critérios em termos de dimensão de parcelas de investimento por empresa-alvo, grau de envolvimento de investidores privados e tomada em consideração, nomeadamente, da dimensão da empresa e da fase de desenvolvimento empresarial financiada.

1.3.5 *Proporcionalidade do auxílio*

A necessidade de proporcionar incentivos depende da importância da deficiência de mercado em relação aos diferentes tipos de medidas, beneficiários e fase de desenvolvimento das PME. Uma medida de capital de risco é bem concebida se o auxílio for necessário em todos os seus elementos para criar os incentivos necessários para o fornecimento de capitais próprios a PME nas suas fases de constituição, de arranque e inicial. Os auxílios estatais serão ineficientes se ultrapassarem o estritamente necessário para induzir uma maior oferta de capital de risco. Em especial, a fim de garantir que o auxílio é limitado ao mínimo, afigura-se crucial que exista uma participação significativa dos investidores privados e que os investimentos sejam induzidos pela perspectiva da maximização dos lucros e geridos numa base comercial.

1.3.6 *Efeitos negativos e saldo global*

O Tratado CE exige que a Comissão controle os auxílios estatais na Comunidade. Por esta razão, a Comissão deve estar vigilante, a fim de garantir que as medidas são bem orientadas e para evitar graves distorções da concorrência. Ao decidir se a concessão de fundos públicos para medidas destinadas a promover o capital de risco é compatível com o mercado comum, a Comissão procurará limitar tanto quanto possível as seguintes categorias de risco:

- a) O risco de «exclusão». A presença de medidas apoiadas pelo Estado pode efectivamente dissuadir outros investidores potenciais de oferecerem o seu financiamento. Isto poderia contribuir a mais longo prazo para desincentivar o investimento privado nas PME jovens e, desta forma, agravar o défice do financiamento por capitais próprios, criando simultaneamente uma necessidade de financiamento público adicional;
- b) O risco de que as vantagens para os investidores e/ou para os fundos de investimento criem uma distorção indevida da concorrência no mercado dos fundos de capital de risco, em relação aos seus concorrentes que não beneficiam das mesmas vantagens;
- c) O risco de que uma oferta excessiva de capital de risco público às empresas-alvo, que deixariam de ser objecto de um investimento segundo uma lógica comercial e poderia contribuir para a sobrevivência de empresas ineficientes e estar na origem de uma inflação artificial do seu valor, tornando menos atraente para os investidores privados a oferta de financiamento em capital próprio a estas empresas.

1.4 **Abordagem em matéria de controlo dos auxílios estatais no domínio do capital de risco**

A oferta de financiamento em capital de risco às empresas não pode ser associada ao conceito tradicional de «custos elegíveis» utilizado no controlo dos auxílios estatais, que assenta em determinados custos específicos em relação aos quais são permitidos auxílios e na fixação da intensidade máxima de auxílio. A grande diversidade dos modelos para as medidas de capital de risco concebidos pelos Estados-Membros significa igualmente que a Comissão não está em condições de definir critérios rígidos que permitam determinar se tal ou tal medida é compatível com o mercado comum. A avaliação das medidas de capital de risco implica, por conseguinte, um afastamento da forma tradicional de controlo dos auxílios estatais.

Contudo, tendo em conta os bons resultados obtidos na prática no domínio do capital de risco desde a publicação da Comunicação relativa aos auxílios estatais e ao capital de risco, a Comissão decidiu prosseguir nesta via e garantir a continuidade com a abordagem preconizada pela Comunicação.

2 **ÂMBITO DE APLICAÇÃO E DEFINIÇÕES**

2.1 **Âmbito de aplicação**

As presentes orientações só se aplicam aos regimes de capital de risco que visam as PME. Não se pretende que constituam a base jurídica para declarar uma medida *ad hoc* de concessão de financiamento sob a forma de capital próprio a uma empresa individual compatível com o mercado comum.

As presentes orientações em nada devem ser consideradas como suscitando a questão da compatibilidade dos auxílios estatais que satisfazem os critérios estabelecidos em quaisquer outras orientações, enquadramentos ou regulamentos adoptados pela Comissão.

A Comissão dará uma atenção especial à necessidade de impedir a utilização das presentes orientações para contornar os princípios estabelecidos nos enquadramentos, orientações e regulamentos em vigor.

As medidas a favor do capital de risco devem especificamente excluir a concessão de auxílios:

- a) A empresas em dificuldade, na acepção das orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade ⁽¹⁾;
- b) A empresas dos sectores da construção naval ⁽²⁾, do carvão ⁽³⁾ e do aço ⁽⁴⁾.

As presentes orientações não são aplicáveis a auxílios concedidos a actividades relacionadas com a exportação, nomeadamente auxílios directamente associados às quantidades exportadas, à criação e funcionamento de uma rede de distribuição ou a outras despesas correntes associadas à actividade de exportação, bem como os auxílios subordinados à utilização preferencial de bens nacionais face aos bens importados.

2.2 Definições

Para efeitos das presentes orientações, são aplicáveis as definições que se seguem. Entende-se por:

- a) «**Capital próprio**», a participação no capital de uma empresa, representada pelas acções emitidas para os investidores;
- b) «**Capitais fechados**», um investimento em capitais próprios privados (em oposição a capitais públicos) de empresas não cotadas num mercado bolsista, incluindo fundos de capital de risco (*venture capital*), o capital de substituição e a aquisição de empresas (*buy-outs*);
- c) «**Instrumentos de investimento equiparados a capital próprio**», os instrumentos cujo rendimento para o titular (investidor/mutuante) se baseia predominantemente nos lucros ou prejuízos da empresa-alvo, que não são garantidos no caso de insolvência dessa empresa. A presente definição baseia-se numa abordagem de primado da substância em detrimento de uma abordagem assente na forma;
- d) «**Títulos de investimento através do crédito**», os empréstimos e outros instrumentos de financiamento que proporcionam ao mutuante/investidor uma componente predominante que consista numa remuneração mínima fixa e que estão pelo menos parcialmente garantidos. A presente definição baseia-se numa abordagem de primado da substância em detrimento de uma abordagem assente na forma;
- e) «**Capital de constituição**», o financiamento concedido para estudar, avaliar e desenvolver um conceito inicial. Precede a fase de arranque;
- f) «**Capital de arranque**», o financiamento concedido a empresas, que não começaram a comercializar os seus produtos ou serviços e não realizaram ainda lucros, destinado ao desenvolvimento dos seus produtos e ao lançamento da fase de comercialização;
- g) «**Capital para o início de actividade**», o capital de constituição e de arranque;
- h) «**Capital de expansão**», o financiamento concedido para o crescimento e expansão de uma empresa, que pode ou não cobrir os seus custos ou assegurar a sua rentabilidade, para efeitos de financiar um aumento da capacidade de produção, desenvolver o mercado ou um determinado produto ou reforçar o fundo de maneo;
- i) «**Fundos de capital de risco (venture capital)**», o investimento efectuado em sociedades não cotadas na bolsa por parte de fundos de investimento (fundos de capital de risco) que, agindo por conta própria, gerem capitais mobilizados a nível individual, institucional ou interno e incluem o financiamento das fases de início de actividade e de expansão, mas não incluem o financiamento de substituição nem a aquisição de empresas;

⁽¹⁾ JO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

⁽²⁾ Para efeitos das presentes orientações, são aplicáveis as definições estabelecidas no enquadramento dos auxílios estatais à construção naval, JO C 317 de 30.12.2003, p. 11.

⁽³⁾ Para efeitos das presentes orientações, entende-se por «carvão» os carvões de nível alto, médio ou baixo da classe «A» e «B», na acepção da classificação estabelecida pela Comissão Económica para a Europa das Nações Unidas no Sistema Internacional de Codificação dos Carvões.

⁽⁴⁾ Para efeitos das presentes orientações, é aplicável a definição estabelecida no Anexo I das orientações relativas aos auxílios estatais com finalidade regional para 2007-2013 (JO C 54 de 4.3.2006, p. 13).

- j) «**Capital de substituição**», a aquisição de acções existentes de uma empresa a um outro organismo de investimento em capitais fechados ou junto de um ou mais accionistas. Esta entrada de capital é igualmente denominada aquisição secundária;
- k) «**Capital de risco (risk capital)**», o financiamento de capital próprio e de capital equiparado a capital próprio em empresas durante as suas fases de crescimento inicial (constituição, arranque e expansão), incluindo o investimento informal por parte dos «investidores providenciais» (business angels), os fundos de capital de risco (*venture capital*) e os mercados bolsistas alternativos especializados em PME e em empresas com um forte potencial de crescimento (a seguir denominados instrumentos de investimento);
- l) «**Medidas de capital de risco**», os regimes destinados a conceder ou promover auxílios sob a forma de capital de risco;
- m) «**Oferta pública inicial (OPI)**», o processo de lançamento da venda ou da distribuição de acções de uma empresa ao público pela primeira vez;
- n) «**Investimentos complementares**», os investimentos adicionais realizados numa empresa posteriormente a um investimento inicial;
- o) «**Aquisição de empresas (buyout)**», a compra aos actuais accionistas, através de negociação ou de uma oferta pública de aquisição de, pelo menos, uma participação de controlo no capital de uma empresa, que permita adquirir os seus activos e actividades;
- p) «**Estratégia de desinvestimento**», uma estratégia para a liquidação das participações detidas por um fundo de capital de risco (*venture capital*) ou por um fundo de capitais fechados de acordo com um plano concebido para obter um rendimento máximo, incluindo a venda em condições comerciais, anulações de dívida, reembolso de acções privilegiadas/empréstimos, a venda a outros investidores em fundos de capitais de risco (*venture capital*), a venda a uma instituição financeira e a venda através de uma oferta pública (incluindo uma oferta pública inicial (OPI));
- q) «**Pequenas e médias empresas (a seguir denominadas “PME”)**», as «pequenas empresas» e «médias empresas» na acepção do Regulamento (CE) n.º 70/2001 da Comissão, de 12 de Janeiro de 2001, relativo à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios estatais a favor das pequenas e médias empresas ⁽¹⁾, ou por qualquer outro regulamento que o substitua;
- r) «**Empresa ou sociedade-alvo**», uma empresa ou sociedade em que um investidor ou sociedade de investimento tenciona investir;
- s) «**Investidores providenciais (Business angels)**», os particulares ricos que investem directamente em jovens empresas em expansão, não cotadas na bolsa (financiamento da fase de constituição das empresas) e que lhes proporcionam consultoria, geralmente em contrapartida de uma participação no capital da empresa, mas podem igualmente fornecer outros tipos de financiamento a longo prazo;
- t) «**Áreas assistidas**», as áreas abrangidas pelo âmbito de aplicação das derrogações previstas nas alíneas a) ou c) do n.º 3 do artigo 87.º do Tratado CE.

3 APLICABILIDADE DO N.º 1 DO ARTIGO 87.º NO DOMÍNIO DO CAPITAL DE RISCO

3.1 Textos de aplicação geral

Existe já um certo número de textos da Comissão publicados, que proporcionam uma interpretação para determinar quais as medidas individuais abrangidas pela definição de auxílio estatal e que podem ser relevantes no domínio das medidas de capital de risco. Trata-se em especial da Comunicação de 1984 relativa à participação pública no capital das empresas ⁽²⁾, a Comunicação de 1998 sobre a aplicação das regras relativas aos auxílios estatais às medidas que respeitam à fiscalidade directa das empresas ⁽³⁾ e a Comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios estatais sob forma de garantias ⁽⁴⁾. A Comissão continuará a aplicar estes textos, aquando da sua avaliação para determinar se as medidas de capital de risco constituem auxílios estatais.

⁽¹⁾ JO L 10 de 13.1.2001, p. 33. Regulamento com a última redacção que lhe foi dada pelo Regulamento (CE) n.º 1040/2004 (JO L 187 de 8.7.2006, p. 8).

⁽²⁾ Boletim CE 9-1984, reproduzido em «Direito da Concorrência nas Comunidades Europeias», Volume IIA, p. 133.

⁽³⁾ JO C 384 de 10.12.1998, p. 3.

⁽⁴⁾ JO C 71 de 11.3.2000, p. 14.

3.2 Presença de auxílios a três níveis

As medidas de capital de risco implicam frequentemente montagens complexas, concebidas para promover o capital de risco, uma vez que as autoridades públicas criam incentivos destinados a incentivar um grupo de operadores económicos (investidores) a oferecer financiamento a um outro grupo (as PME visadas). Em função da estrutura da medida e mesmo que a intenção das autoridades públicas se limite a consistir em proporcionar benefícios ao segundo grupo, as empresas situadas a um ou a ambos os níveis podem beneficiar de auxílios estatais. Além disso, na maior parte dos casos a medida prevê a criação de um fundo ou de um outro instrumento de investimento juridicamente distinto dos investidores e das empresas em que é efectuado o investimento. Em tais casos, é igualmente conveniente determinar se o fundo ou o instrumento pode ser considerado uma empresa que beneficia de auxílios estatais.

Neste contexto, considera-se que o financiamento através de recursos, que não são recursos estatais na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, é concedido por investidores privados. É o que acontece, nomeadamente, em relação ao financiamento concedido pelo Banco Europeu de Investimento e pelo Fundo Europeu de Investimento.

A Comissão tomará em consideração os seguintes factores específicos na determinação da existência de auxílios estatais a cada um dos diferentes níveis ⁽¹⁾.

Auxílios a investidores. Quando uma medida permite que os investidores realizem investimentos em capital próprio ou em instrumentos equiparados a capital próprio de uma empresa ou grupo de empresas em condições mais favoráveis do que as condições à disposição do investidor público ou do que no caso de terem realizado tais investimentos na ausência da medida, concluir-se-á que esses investidores beneficiam de uma vantagem. Tal vantagem pode assumir formas diferentes, tal como especificado na secção 4.2. Isto continua a verificar-se mesmo que o investidor seja persuadido, com base na medida, a conferir uma vantagem à empresa ou às empresas em causa. Em contrapartida, a Comissão considerará que o investimento foi efectuado *pari passu* entre investidores públicos e privados e que não constitui um auxílio estatal, quando as condições sejam aceitáveis para um operador económico normal numa economia de mercado na ausência de qualquer intervenção pública. Presume-se que tal só acontece se os investidores públicos e privados partilharem exactamente os mesmos factores de incerteza, susceptíveis de conduzir a uma sub ou sobre-estimativa de remuneração e tiverem o mesmo nível de subordinação e normalmente desde que pelo menos 50 % do financiamento da medida seja concedido por investidores privados, independentes das empresas em que investem.

Auxílios a um fundo de investimento e/ou ao seu gestor. Regra geral, a Comissão considera que um fundo de investimento é um instrumento intermédio para a transferência de auxílios para investidores e/ou para empresas objecto de investimento, e não um beneficiário do auxílio em si mesmo. Contudo, poderá citar-se o exemplo de certas medidas fiscais ou outras medidas, que impliquem transferências directas a favor de fundos existentes, que agrupam um grande número de diferentes investidores e que apresentam o carácter de uma empresa independente, susceptíveis de constituir auxílios, a menos que o investimento se realize em condições que seriam aceitáveis para um operador económico normal numa economia de mercado, não conferindo, por conseguinte, vantagens para o beneficiário. Do mesmo modo, estamos perante auxílios aos gestores ou à sociedade gestora do fundo se a sua remuneração não reflectir totalmente a remuneração aplicável no mercado a situações comparáveis. Por outro lado, há uma presunção de que não existe qualquer auxílio se os gestores ou a sociedade gestora não forem seleccionados através de um processo de concurso público e transparente ou se não receberem quaisquer outras vantagens concedidas pelo Estado.

Auxílios às empresas objecto de investimento. Em especial, sempre que existam auxílios a nível dos investidores ou do fundo de investimento, a Comissão considerará normalmente que estes são pelo menos parcialmente repercutidos nas empresas-alvo e, por conseguinte, que existe também ao seu nível. É o que acontece mesmo quando as decisões de investimento são tomadas pelos gestores do fundo numa lógica puramente comercial.

⁽¹⁾ Deve contudo notar-se que as garantias concedidas pelo Estado a favor de investimentos em capital de risco são mais susceptíveis de incluir um elemento de auxílio para o investidor do que acontece com garantias de empréstimos tradicionais, que são normalmente consideradas como constituindo auxílios para o mutuário e não para o mutuante.

Em casos em que o investimento é realizado em condições que seriam aceitáveis para um investidor privado numa economia de mercado na ausência de qualquer intervenção estatal, as empresas em que o investimento é efectuado não serão consideradas beneficiárias de auxílios. Para este efeito, a Comissão analisará se tais decisões de investimento são exclusivamente tomadas com fins lucrativos e estão associadas a um plano comercial e a projecções razoáveis, bem como a uma estratégia de desinvestimento clara e realista. Será também importante a escolha e o mandato de investimento dos gestores do fundo ou da sociedade gestora, bem como a percentagem e o grau de envolvimento dos investidores privados.

3.3 Montantes de *minimis*

Quando a totalidade do financiamento sob a forma de capital de risco concedida aos beneficiários constitui um auxílio *de minimis*, na acepção do Regulamento (CE) n.º 69/2001 da Comissão, de 12 de Janeiro de 2001, relativo à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios de *minimis* ⁽¹⁾ e do Regulamento (CE) n.º 1860/2004 da Comissão, relativo à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios de *minimis* nos sectores da agricultura e das pescas ⁽²⁾, será considerado como não abrangido pelo disposto no n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE. No caso das medidas de capital de risco, a aplicação da regra *de minimis* torna-se mais complicada devido às dificuldades de cálculo do auxílio, bem como pelo facto de as medidas poderem constituir auxílios não apenas a favor das empresas-alvo, mas igualmente de outros investidores. No entanto, mesmo que estas dificuldades possam ser ultrapassadas, a regra *de minimis* continua a ser aplicável. Por conseguinte, se um regime prevê capital público apenas até ao limiar *de minimis* relevante ou a um nível inferior a cada empresa durante um período de três anos, então será certo que qualquer auxílio a estas empresas e/ou aos investidores se encontra dentro dos limites estabelecidos.

4 APRECIÇÃO DA COMPATIBILIDADE DOS AUXÍLIOS AO CAPITAL DE RISCO AO ABRIGO DO N.º 3, ALÍNEA C), DO ARTIGO 87.º DO TRATADO CE

4.1 Princípios gerais

O n.º 3, alínea c), do artigo 87.º do Tratado CE prevê que os auxílios destinados a facilitar o desenvolvimento de certas actividades ou regiões económicas podem ser considerados compatíveis com o mercado comum, desde que não alterem as condições das trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum. Com base no critério de equilíbrio definido na secção 1.3, a Comissão declarará uma medida de capital de risco compatível apenas se chegar à conclusão de que o auxílio conduz a uma maior oferta de capital de risco sem afectar negativamente as condições comerciais numa medida contrária ao interesse comum. A presente secção define os critérios segundo os quais a Comissão procederá à apreciação do auxílio sob a forma de capital de risco na acepção do n.º 3, alínea c), do artigo 87.º.

Quando a Comissão dispuser de uma notificação completa, que demonstre que todas as condições estabelecidas na presente secção estão preenchidas, procederá à sua rápida apreciação dentro dos prazos estabelecidos no 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 ⁽³⁾. Para certos tipos de medidas que não satisfaçam as condições estabelecidas na presente secção, a Comissão procederá a uma apreciação mais aprofundada da medida de capital de risco, tal como estabelecido pormenorizadamente na secção 5.

Quando se verificar a existência de um auxílio também a nível das empresas-alvo e a oferta de capital de risco estiver associada a custos elegíveis para auxílio no âmbito de um outro regulamento, enquadramento ou orientações existentes, esse texto pode ser aplicado a fim de determinar se o auxílio é compatível com o mercado comum.

⁽¹⁾ JO L 10 de 13.1.2001, p. 30.

⁽²⁾ JO L 325 de 28.10.2004, p. 4.

⁽³⁾ JO L 83 de 27.3.1999, p. 1.

4.2 Forma do auxílio

A Comissão considera que a escolha da forma de um auxílio incumbe em geral ao Estado-Membro, o que é igualmente aplicável às medidas de capital de risco. Contudo, na apreciação de tais medidas a Comissão esforçar-se-á por determinar se incentivam os investidores no mercado a oferecerem capital de risco às empresas-alvo e se são susceptíveis de dar origem a decisões de investimento tomadas numa base comercial (isto é, com fins lucrativos), tal como seguidamente explicado na secção 4.3.

A Comissão considera que o tipo de medidas susceptíveis de produzir este resultado, é o seguinte:

- a) Constituição de fundos de investimento («fundos de capital de risco») em que o Estado é parceiro, investidor ou participante, mesmo que em condições menos vantajosas do que os outros investidores;
- b) Garantias concedidas aos investidores de capital de risco ou aos fundos de capital de risco relativamente a uma parte das perdas no investimento, ou garantias dadas em relação a empréstimos concedidos a investidores/fundos para investimentos em capital de risco, desde que a cobertura pública para os potenciais prejuízos subjacentes não ultrapasse 50 % do montante nominal do investimento garantido;
- c) Outros instrumentos financeiros a favor dos investidores de capital de risco ou dos fundos de capital de risco destinados a oferecer capital suplementar no âmbito dos seus investimentos;
- d) Incentivos fiscais concedidos a fundos de investimento e/ou aos respectivos gestores ou investidores, a fim de os incentivar a realizarem investimentos em capital de risco.

4.3 Condições de compatibilidade

A fim de garantir que existe um efeito de incentivo e uma necessidade do auxílio, tal como estabelecido na secção 1.3.4, são relevantes alguns indicadores. O princípio de base reside no facto de o auxílio estatal dever orientar-se para colmatar uma deficiência do mercado específica, cuja existência foi suficientemente demonstrada. Para o efeito, as presentes orientações estabelecem vários limites de protecção aplicáveis às parcelas de investimento de PME visadas nas suas fases iniciais de actividade comercial. Além disso, para que o auxílio se limite ao mínimo estritamente necessário, afigura-se crucial que os investimentos nas PME visadas que dele beneficiam tenham fins lucrativos e sejam geridos numa base comercial. A Comissão considerará que se encontram presentes numa medida de capital de risco o efeito de incentivo, a necessidade e a proporcionalidade do auxílio e que o saldo global é positivo, sempre que estiverem preenchidas todas as condições que se seguem.

As medidas que implicam especificamente instrumentos de investimento serão apreciadas na secção 5 das presentes orientações e não no âmbito das condições da presente secção.

4.3.1 *Nível máximo de parcelas de investimento*

A medida de capital de risco deve prever parcelas de financiamento, total ou parcialmente financiadas através de auxílios estatais, que não ultrapassem 1,5 milhões de euros por PME visada ao longo de cada período de doze meses.

4.3.2 *Restrição do financiamento à fase de constituição, arranque e expansão*

A medida de capital de risco deve limitar-se a conceder financiamentos na fase de expansão para as pequenas empresas e para as médias empresas situadas em áreas assistidas. Deve limitar-se a conceder financiamentos até à fase de arranque para as médias empresas situadas em áreas não assistidas.

4.3.3 *Predomínio dos instrumentos de investimento de capital e equiparados a capital*

Pelo menos 70 % do orçamento total da medida de capital de risco deve assumir a forma de instrumentos de investimento de capital próprio e equiparados a instrumentos de capital próprio nas PME visadas. Ao apreciar a natureza de tais instrumentos, a Comissão terá em conta a substância económica do instrumento e não a sua designação e a qualificação que lhe foi atribuída pelos investidores. Em especial, a Comissão tomará em consideração o grau de risco inerente à actividade da empresa-alvo, suportado pelo investidor, os prejuízos potenciais incorridos pelo investidor, a predominância da remuneração dependente dos lucros face a uma remuneração fixa e o nível de subordinação do investidor no caso de falência da empresa. A Comissão pode tomar igualmente em consideração o tratamento aplicável ao instrumento de investimento ao abrigo das regras jurídicas, regulamentares, financeiras e contabilísticas internas em vigor, se estas forem coerentes e relevantes para a qualificação.

4.3.4 Participação dos investidores privados

Pelo menos 50 % do financiamento dos investimentos efectuados no âmbito da medida de capital de risco ou pelo menos 30 % no caso de medidas que visem PME situadas em áreas assistidas deve ser concedido por investidores privados.

4.3.5 O fim lucrativo das decisões de investimento

A medida de capital de risco deve garantir que as decisões de investir nas empresas-alvo são motivadas por fins lucrativos. É o que acontece quando a motivação para realizar o investimento se baseia nas perspectivas de um potencial de lucro significativo e ajuda constante às empresas-alvo para esse efeito.

Este critério é considerado preenchido se estiverem preenchidas todas as condições que se seguem:

- a) As medidas atribuem um papel significativo aos investidores privados, tal como descrito na secção 4.3.4, proporcionando investimentos realizados numa óptica comercial (isto é, apenas com um objectivo de obter lucros) directa ou indirectamente no capital próprio das empresas-alvo;
- b) Existência de um plano comercial, em relação a cada investimento, com pormenores sobre o produto, vendas, rentabilidade e que estabeleça a viabilidade prévia do projecto; e
- c) Existência de uma estratégia de saída clara e realista em relação a cada investimento.

4.3.6 Gestão comercial

A gestão de uma medida de capital de risco deve ser realizada numa base comercial. A equipa de gestão deve agir tal como os gestores do sector privado, procurando otimizar a remuneração dos seus investidores. Considera-se que este critério está preenchido quando estiverem preenchidas todas as condições que se seguem:

- a) Existe um acordo entre uma sociedade gestora ou um gestor de fundos profissional e os participantes no fundo, que estabelece que a remuneração do gestor se encontra associada aos resultados e que defina os objectivos do fundo e o calendário proposto para os investimentos;
- b) Os investidores privados do mercado estão representados na tomada de decisões, por exemplo, através de um comité de investidores ou de um comité consultivo; e
- c) São aplicadas à gestão dos fundos as melhores práticas e uma supervisão prudencial.

4.3.7 Orientação sectorial

Na medida em que muitos fundos do sector privado se especializam em tecnologias inovadoras ou mesmo em sectores específicos (tais como a saúde, as tecnologias da informação ou a biotecnologia), a Comissão pode aceitar uma orientação sectorial das medidas de capital de risco, desde que a medida seja abrangida pelo âmbito das presentes orientações, tal como estabelecido na secção 2.1.

5 COMPATIBILIDADE DOS AUXÍLIOS AO CAPITAL DE RISCO SUJEITOS A UMA APRECIACÃO PORMENORIZADA

A presente secção é aplicável às medidas de capital de risco que satisfaçam pelo menos uma das condições estabelecidas na secção 4. Em relação a estas medidas, é necessária uma apreciação mais pormenorizada da sua compatibilidade, com base no critério do equilíbrio apresentado na secção 1.3, a fim de garantir que tais medidas se orientem realmente para a deficiência do mercado relevante, bem como devido aos riscos mais elevados suscitados por uma exclusão potencial dos investidores privados e pela distorção da concorrência.

A análise da compatibilidade das medidas com o Tratado CE basear-se-á em certos elementos positivos e negativos. Não existe um único elemento determinante nem qualquer conjunto de elementos pode ser considerado suficiente para garantir por si só a compatibilidade. Em alguns casos, a sua aplicabilidade e a ponderação que lhes está associada podem depender da modalidade da medida.

Incumbirá aos Estados-Membros apresentar todos os elementos e as provas que considerem úteis para a apreciação da medida. O grau de exigência a nível dos elementos de prova exigidos e a apreciação da Comissão dependerão das especificidades de cada caso e serão proporcionais à gravidade da deficiência do mercado identificada e ao risco de exclusão do investimento privado.

5.1 Medidas de auxílio sujeitas a uma apreciação pormenorizada

Os tipos de medidas de capital de risco apresentados seguidamente, que não cumprem uma ou mais condições estabelecidas na secção 4, será objecto de uma avaliação mais pormenorizada devido ao carácter menos óbvio da deficiência do mercado e ao potencial mais elevado de exclusão do investimento privado e/ou de distorção da concorrência.

a) ***Medidas que prevêm parcelas de investimento superiores ao limite de segurança de 1,5 milhões de euros por PME visada ao longo de cada período de doze meses***

A Comissão está consciente da constante flutuação do mercado do capital de risco e do nível do défice do segmento dos capitais próprios ao longo do tempo, bem como dos graus variáveis em que as empresas são afectadas pela deficiência do mercado, que dependem da sua dimensão, da sua fase de desenvolvimento comercial e do seu sector económico. Por conseguinte, a Comissão está disposta a ponderar a declaração de medidas de capital de risco para parcelas de investimento que ultrapassem o limite de 1,5 milhões de euros por empresa e por ano compatíveis com o mercado comum, desde que sejam apresentadas as necessárias provas de deficiência do mercado.

b) ***Medidas que prevêm financiamento para a fase de expansão de médias empresas situadas em áreas não assistidas***

A Comissão reconhece que certas médias empresas situadas em áreas não assistidas podem não ter um acesso suficiente ao capital de risco, mesmo na sua fase de expansão, apesar da disponibilidade de financiamento para as empresas com um volume de negócios e/ou um activo total significativo. Por conseguinte, a Comissão está disposta a considerar a declaração de medidas que cubram parcialmente a fase de expansão de médias empresas em determinados casos compatíveis com o mercado comum, desde que sejam apresentadas as provas necessárias.

c) ***Medidas que prevêm investimentos complementares em empresas-alvo que já receberam injeções de capital próprio objecto de auxílio, a fim de financiar os ciclos financeiros subsequentes, mesmo que ultrapassem os limites de segurança gerais e se destinem ao financiamento das fases iniciais de crescimento das empresas***

A Comissão reconhece a importância de investimentos complementares em empresas-alvo, que já receberam injeções de capital objecto de auxílio nas suas fases iniciais, destinados ao financiamento de ciclos financeiros numa proporção superior às parcelas de investimento garantidas e às necessidades de financiamento da fase inicial de crescimento das empresas até à saída do investimento inicial. Tal pode afigurar-se necessário a fim de evitar a diluição da participação pública nesses ciclos de financiamento, embora garantindo a continuidade do financiamento para as empresas-alvo, por forma a que tanto os investidores públicos como os privados possam beneficiar plenamente dos investimentos com um risco elevado. Nestas circunstâncias e tomando em consideração as especificidades do sector abrangido e das empresas-alvo, a Comissão está por conseguinte disposta a tomar em consideração a declaração de investimentos complementares compatíveis com o mercado comum, desde que o montante deste investimento seja coerente com o investimento inicial e com a dimensão do fundo.

d) ***Medidas que prevêm uma participação por parte dos investidores privados inferior a 50 % em áreas não assistidas ou a 30 % em áreas assistidas***

Na Comunidade, o grau de desenvolvimento do mercado privado do capital de risco varia de forma significativa nos vários Estados-Membros. Em alguns casos, pode afigurar-se difícil encontrar investidores privados, pelo que a Comissão está disposta a tomar em consideração a declaração de medidas com uma participação privada inferior aos limites referidos na secção 4.3.4 compatíveis com o mercado comum, se os Estados-Membros apresentarem os necessários elementos probatórios.

Este problema pode revelar-se ainda mais importante para as medidas de capital de risco que visem PME em áreas assistidas. Nestes casos, poderá verificar-se um défice adicional de capital disponível, tendo em conta o afastamento das empresas em relação aos centros de capital de risco (venture capital), ao facto de a densidade da população ser mais reduzida e a uma maior aversão ao risco por parte dos investidores privados. Estas PME podem ser igualmente afectadas por factores relacionados com a procura, tais como a dificuldade de elaborar uma proposta comercial viável e pronta a recolher investimentos, uma cultura mais limitada em termos de capitais próprios e uma especial relutância em perder o controlo da gestão devido à intervenção dos fundos de capital de risco.

e) ***Medidas que prevêm o fornecimento de capital para a constituição de pequenas empresas e que podem prever (i) uma participação menor ou nula por parte dos investidores privados e/ou (ii) a predominância de títulos de investimento através do crédito em relação aos instrumentos de capital próprio ou equiparáveis***

As deficiências do mercado que afectam as empresas nas suas fases de constituição são mais acentuadas devido ao grau extremamente elevado de risco que implicam para o investimento potencial e à necessidade de acompanhar de perto o empresário nesta fase crucial. Estas características induzem uma grande prudência por parte dos investidores privados e a sua quase ausência na oferta de capital de constituição, o que implica um risco nulo ou muito limitado de exclusão. Além disso, a distorção potencial da concorrência é bastante reduzida devido à distância significativa destas pequenas empresas em relação ao mercado. Todas estas razões podem justificar uma posição mais favorável por parte da Comissão face a medidas que se destinam à fase de constituição, tendo também em conta a sua importância potencialmente decisiva para gerar crescimento e emprego na Comunidade.

f) ***Medidas que implicam especificamente um instrumento de investimento***

Um instrumento de investimento pode facilitar a compatibilidade entre investidores e PME visadas para as quais pode melhorar o acesso ao capital de risco. No caso da existência de deficiências de mercado que afectem as empresas-alvo pelo instrumento, este não pode funcionar de forma eficaz sem incentivos financeiros. Por exemplo, os investidores podem não considerar o tipo de investimentos visados pelo instrumento atractivos em comparação com investimentos de parcelas de investimentos mais elevadas em empresas melhor estabelecidas ou melhor estabelecidas em mercados, apesar de um claro potencial de rentabilidade das empresas-alvo. Por conseguinte, a Comissão está disposta a tomar em consideração a declaração de medidas que impliquem especificamente um instrumento de investimento compatíveis com o mercado comum, desde que sejam fornecidas as necessárias provas de uma clara e definida deficiência do mercado.

g) ***Custos associados à primeira análise de empresas tendo em vista a conclusão dos investimentos, até à fase de verificação prévia («Custos de prospecção preliminar»)***

Os fundos de capital de risco ou os seus gestores podem incorrer em custos de prospecção preliminar para identificar PME, antes da necessária fase de verificação prévia. As subvenções que cobrem parte destes custos de prospecção preliminar devem incentivar os fundos ou os seus gestores a realizar um maior volume de actividades de prospecção preliminar do que seria possível de outro modo. Tal pode igualmente revelar-se benéfico para as PME em causa, ainda que a procura não conduza a um investimento, uma vez que permite a essas PME adquirirem mais experiência a nível do financiamento do capital de risco. Estas razões devem justificar uma posição mais favorável por parte da Comissão face a subvenções que cobrem parte dos custos de prospecção preliminar de fundos de capital de risco ou dos seus gestores, desde que cumpram as seguintes condições: os custos elegíveis devem ser limitados aos custos de prospecção preliminar relacionados com PME, principalmente nas suas fases de constituição ou de arranque, desde que esses custos não conduzam a investimentos, e os custos devem excluir custos legais e administrativos dos fundos. Além disso, a subvenção não deve exceder 50 % dos custos elegíveis.

5.2 Efeitos positivos do auxílio

5.2.1 Existência e provas da deficiência do mercado

Relativamente a medidas de capital de risco que prevêm parcelas de investimento em empresas-alvo superiores às estabelecidas na secção 4, em especial as que prevêm parcelas de montante superior a 1,5 milhões de euros por PME visada durante cada período de doze meses, bem como relativamente à realização de investimentos complementares ou relativamente ao financiamento da fase de expansão para médias empresas em áreas não assistidas, e relativamente a medidas que impliquem especificamente um instrumento de investimento, a Comissão, antes de declarar a medida de capital de risco projectada compatível com o mercado comum, exigirá provas adicionais da deficiência do mercado que a medida se propõe corrigir a cada nível em que o auxílio possa intervir. Tais provas devem ser baseadas num estudo que revele o nível do «défice em capitais próprios» no que diz respeito às empresas e sectores visados pela medida de capital de risco. As informações relevantes dizem respeito à oferta de capital de risco e à mobilização de capital, bem como à importância do sector dos fundos de capital de risco na economia local. Idealmente, as provas devem dizer respeito a períodos três a cinco anos anteriores à aplicação da medida e também para o futuro, com base em projecções razoáveis, se estiverem disponíveis. As provas a apresentar poderão incluir os seguintes elementos:

- a) Desenvolvimento das actividades de mobilização de capitais nos últimos cinco anos, também em comparação com as médias nacionais e/ou europeias correspondentes;
- b) O volume de capitais actualmente disponível para investimento;
- c) A parte de programas de investimento objecto de auxílios estatais no investimento total em capitais de risco (venture capital) nos últimos três a cinco anos;
- d) A percentagem de novas empresas em fase de arranque que recebem capital de risco (venture capital);
- e) A distribuição de investimentos por escalões de montantes de investimento;
- f) A comparação do número de planos comerciais apresentados com o número de investimentos efectuados por segmento (montante do investimento, sector, ciclo de financiamento, etc.).

Em relação às medidas que visam PME situadas em áreas assistidas, as informações pertinentes devem ser complementadas por quaisquer outras provas relevantes que comprovem a existência de especificidades regionais que justifiquem as características da medida projectada. De entre estas, podem ser relevantes os seguintes elementos:

- a) Estimativa do agravamento do défice a nível dos capitais próprios causada pelo carácter periférico e por outras especificidades regionais, em especial em termos do montante total do capital de risco investido, número de fundos ou de instrumentos de investimento existentes no território ou nas proximidades, disponibilidade de gestores competentes, número de operações efectuadas e dimensão mínima e média dessas operações, se os dados estiverem disponíveis;
- b) Dados económicos específicos sobre a economia local, razões de ordem social e/ou histórica que expliquem a reduzida oferta de capital de risco em relação aos dados médios relevantes e/ou à situação a nível nacional e/ou da Comunidade, conforme adequado;
- c) Quaisquer outros indicadores relevantes que demonstrem uma intensificação do grau de deficiência do mercado.

Os Estados-Membros podem voltar a apresentar as mesmas provas várias vezes, desde que as condições de mercado subjacentes não tenham mudado. A Comissão reserva-se o direito de questionar a validade das provas apresentadas.

5.2.2 Instrumentos adequados

Um elemento importante do critério de equilíbrio consiste em determinar se, e em que medida, um auxílio estatal no domínio do capital de risco pode ser considerado um instrumento adequado para incentivar o investimento privado nesse tipo de capital. Esta apreciação está estreitamente associada à avaliação do efeito de incentivo e da necessidade do auxílio, tal como estabelecido na secção 5.2.3.

Na sua apreciação pormenorizada, a Comissão tomará especialmente em consideração qualquer avaliação de impacto da medida proposta, realizada pelo Estado-Membro. Se o Estado-Membro tiver considerado outras opções políticas e tiver estabelecido e apresentado à Comissão as vantagens da utilização de um instrumento selectivo como auxílio estatal, as medidas em causa serão consideradas como constituindo um instrumento adequado. A Comissão apreciará igualmente quaisquer informações sobre outras medidas tomadas ou a serem tomadas para corrigir o défice em termos de «capitais próprios», nomeadamente avaliações *ex post*, e os problemas que se colocam tanto a nível da oferta como da procura susceptíveis de afectar as PME visadas, a fim de poder verificar de que forma interagem com a medida de capital de risco projectada.

5.2.3 Efeito de incentivo e necessidade do auxílio

O efeito de incentivo das medidas de auxílio ao capital de risco desempenha um papel determinante na apreciação da compatibilidade. A Comissão considera que se encontra presente um efeito de incentivo em medidas que satisfaçam todas as condições previstas na secção 4. Contudo, no que diz respeito às medidas abrangidas pela presente secção, a existência do efeito de incentivo torna-se menos óbvia pelo que a Comissão tomará igualmente em consideração, se for caso disso, os seguintes critérios adicionais, que permitam verificar se preside um fim lucrativo às decisões de investimento e se a medida é gerida em bases comerciais.

5.2.3.1 Gestão comercial

Para além das condições estabelecidas na secção 4.3.6, a Comissão considerará como um elemento positivo o facto de a medida ou o fundo de capital de risco ser gerido por profissionais do sector privado ou por profissionais independentes escolhidos segundo um procedimento transparente e não discriminatório, de preferência um concurso público, com uma experiência comprovada e competências confirmadas em matéria de investimentos nos mercados de capital, de preferência no mesmo sector visado pelo fundo, bem como com bons conhecimentos dos aspectos contabilísticos e jurídicos relevantes.

5.2.3.2 Existência de um comité de investimento

Um outro elemento positivo será a existência de um comité de investimento, independente da sociedade gestora do fundo e composto por peritos independentes provenientes do sector privado com uma experiência significativa no sector visado e preferencialmente também composto por representantes dos investidores ou por profissionais independentes escolhidos segundo um procedimento transparente e não discriminatório, de preferência um concurso público. Estes peritos proporcionarão aos gestores ou à sociedade gestora análises da situação actual e do futuro previsível do mercado e analisarão e propor-lhes-ão empresas alvo potenciais com boas perspectivas para investimento.

5.2.3.3 Dimensão da medida/do fundo

A Comissão considerará como um elemento positivo o facto de uma medida de capital de risco ser dotada de um orçamento de investimento em PME visadas de uma dimensão suficiente para beneficiar de economias de escala na administração do fundo, bem como a possibilidade de diversificar os riscos através do agrupamento de um número suficiente de investimentos. A dimensão do fundo deve ser suficiente para garantir a possibilidade de absorção dos elevados custos de transacção e/ou para financiar fases posteriores mais rentáveis das empresas-alvo. A dimensão da medida de capital de risco será também considerada positivamente em função do sector visado e desde que os riscos de exclusão de investimento privado e de distorção da concorrência sejam minimizados.

5.2.3.4 Existência de «investidores providenciais» (*business angels*)

Para as medidas que visem o capital de constituição, a Comissão, tendo em conta o nível mais acentuado de deficiência de mercado que pode ser observado nesta fase, considerará favoravelmente uma participação directa ou indirecta de «investidores providenciais» (*business angels*) nos investimentos na fase de constituição. Nessas circunstâncias, está disposta a tomar em consideração a declaração de medidas compatíveis com o mercado comum ainda que estas medidas prevejam uma predominância de títulos de dívida para investimento, incluindo um grau significativamente mais elevado de subordinação do financiamento público e uma prioridade dos «investidores providenciais» (*business angels*) na distribuição dos primeiros lucros ou uma remuneração maior do capital fornecido e uma implicação activa na gestão da medida/do fundo e/ou das empresas-alvo.

5.2.4 *Proporcionalidade*

Para que um auxílio seja compatível é necessário que o seu montante se limite ao mínimo estritamente necessário. O meio para atingir este aspecto da proporcionalidade dependerá necessariamente da forma assumida pela medida em questão. Contudo, a ausência de qualquer mecanismo de controlo destinado a garantir que os investidores não são objecto de uma remuneração excessiva ou uma medida em que o risco de prejuízo seja inteiramente suportado pelo sector público e/ou em que os benefícios sejam inteiramente reservados aos outros investidores não será considerada proporcionada.

A Comissão considerará a possibilidade de os seguintes elementos influenciarem positivamente a apreciação da proporcionalidade, uma vez que representam uma abordagem baseada nas melhores práticas.

- a) **Concurso público para o recrutamento de gestores.** Será considerada de forma positiva a organização de um concurso público não discriminatório para a selecção dos gestores ou da sociedade gestora que garanta a melhor combinação possível em termos de qualidade e valor acrescentado, uma vez que limitará o nível dos custos (e possivelmente dos auxílios) ao mínimo estritamente necessário e minimizará também a distorção da concorrência.
- b) **Concurso ou convite para a manifestação de interesse dirigido aos investidores.** Um concurso para a fixação de eventuais «condições preferenciais» a favor dos investidores ou a disponibilização dessas condições para outros investidores. Esta disponibilização pode assumir a forma de um convite público a potenciais investidores aquando do lançamento de um fundo de investimento ou de um instrumento de investimento ou decorrer de um regime (tal como um regime de garantias), que permanece aberto à participação de novos candidatos ao longo de um período alargado.

5.3 **Efeitos negativos do auxílio**

A Comissão procederá a um confronto entre os potenciais efeitos negativos em termos de distorção da concorrência e de risco de exclusão do investimento privado e os efeitos positivos na sua apreciação da compatibilidade das medidas de capital de risco. Estes efeitos potencialmente negativos terão de ser analisados a cada um dos três níveis em que o auxílio seja susceptível de existir. Auxílios a investidores, a instrumentos de investimento e a fundos de investimento podem afectar negativamente a concorrência no mercado da oferta de capital de risco. Os auxílios concedidos a empresas-alvo podem afectar negativamente os mercados do produto em que estas empresas estão em concorrência.

5.3.1 *Efeito de exclusão*

A nível do mercado de capital de risco, os auxílios estatais podem dar origem à exclusão do investimento privado. Esta situação pode desincentivar os investidores privados de concederem financiamentos a PME-alvo e a incentivá-las a esperarem até que o Estado conceda auxílios para tais investimentos. Este risco aumenta proporcionalmente em função do montante da parcela de investimento realizado por uma empresa, da dimensão da empresa e tende a acentuar-se nas fases mais avançadas de investimento, visto que a disponibilidade de capital de risco privado aumenta progressivamente nestas circunstâncias.

Por conseguinte, a Comissão exigirá provas específicas relativamente ao risco de exclusão no que diz respeito às medidas que proporcionem parcelas de investimento mais significativas em PME-alvo, investimentos complementares ou para o financiamento da fase de expansão em médias empresas situadas em áreas não assistidas ou para medidas com uma participação reduzida de investidores privados ou medidas que impliquem especificamente um instrumento de investimento.

Além disso, os Estados-Membros terão de apresentar provas que demonstrem a inexistência de qualquer risco de exclusão, especificamente em relação ao segmento, sector visado e/ou à estrutura do sector. Podem ser relevantes os seguintes elementos:

- a) O número de sociedades/fundos de capital de risco/ instrumentos de investimento existentes a nível nacional ou na área (no caso de um fundo regional) e os segmentos em que exercem a sua actividade;

- b) As empresas-alvo em termos de dimensão, fase de desenvolvimento e sector de actividade;
- c) A dimensão média das operações e, se possível, a dimensão mínima da operação a avaliar pelos fundos ou investidores;
- d) O montante total do fundo de capital de risco (venture capital) disponível para as empresas-alvo, sector e fase de desenvolvimento cobertos pela medida em causa.

5.3.2 Outras distorções da concorrência

Uma vez que a maior parte das PME-alvo foram estabelecidas recentemente, é pouco provável que estas PME tenham um poder significativo no mercado em que se encontram presentes e que, portanto, exista uma distorção significativa da concorrência relativamente a este aspecto. Todavia, não pode excluir-se a possibilidade de as medidas de capital de risco terem como efeito a sobrevivência de empresas ou sectores ineficientes, que de outra forma desapareceriam. Além disso, uma oferta excessiva de financiamento através de capital de risco a empresas ineficientes pode aumentar artificialmente o seu valor e falsear o mercado do capital de risco a nível dos fornecedores de fundos, que teriam de pagar preços mais elevados para adquirir essas empresas. Os auxílios sectoriais específicos podem também contribuir para manter a produção em sectores não competitivos, enquanto os auxílios específicos às regiões podem constituir uma afectação ineficaz de factores de produção entre as regiões.

Na sua análise destes riscos, a Comissão analisará nomeadamente os seguintes factores:

- a) A rentabilidade global das empresas beneficiárias de investimento ao longo do tempo e as suas perspectivas de rentabilidade futura;
- b) A taxa de insucesso das empresas-alvo pela medida;
- c) A dimensão máxima das parcelas de investimento previstas pela medida, em comparação com o volume de negócios e os custos das PME-alvo;
- d) A existência de uma capacidade excessiva no sector que beneficia do auxílio.

5.4 Balanço e tomada de decisão

À luz dos elementos positivos e negativos que acabamos de referir, a Comissão procederá a um balanço dos efeitos da medida de capital de risco e determinará se as distorções resultantes afectam negativamente as condições comerciais numa medida contrária ao interesse comum. A análise de cada caso particular basear-se-á numa apreciação global do impacto positivo e negativo previsível do auxílio estatal. Para esse efeito, a Comissão não aplicará os critérios estabelecidos de forma mecânica, mas procederá antes a uma apreciação global da sua importância relativa.

A Comissão poderá não levantar objecções ao auxílio notificado prescindindo de dar início a um procedimento de investigação formal ou, tendo aberto o procedimento de investigação formal previsto no artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 659/1999, pode decidir encerrar o procedimento com base numa decisão tomada ao abrigo do artigo 7.º do referido regulamento. No caso de tomar uma decisão condicional nos termos do n.º 4 do artigo 7.º do Regulamento (CE) n.º 659/1999 de encerrar um procedimento de investigação formal, pode em especial fazê-la acompanhar das seguintes condições, tendo em vista limitar a distorção potencial da concorrência e garantir a proporcionalidade:

- a) Se os limites para as parcelas de investimento previstos por empresa-alvo forem superiores aos estabelecidos, pode diminuir o montante máximo proposto para cada parcela de investimento ou fixar um montante máximo global de financiamento por empresa-alvo;
- b) Se estiverem previstos investimentos na fase de expansão em médias empresas situadas em áreas não assistidas, pode limitar os investimentos principalmente à fase de constituição e de arranque e/ou limitar os investimentos a um ou dois ciclos e/ou limitar as parcelas a um limiar máximo por empresa-alvo.

- c) Se estiverem previstos investimentos complementares, pode estabelecer limites específicos para o montante máximo a investir em cada empresa-alvo, na fase de investimento elegível para intervenção e/ou no período durante o qual o auxílio pode ser concedido, tendo igualmente em conta o sector em causa e a dimensão do fundo;
- d) Se estiver prevista uma menor participação por parte de investidores privados, tal pode exigir um aumento progressivo da participação dos investidores privados ao longo da vida do fundo, tomando especialmente em consideração a fase de desenvolvimento das empresas, o sector em causa, os respectivos níveis de partilha de lucros e de subordinação e, se for caso disso, a localização das empresas-alvo em áreas assistidas;
- e) Em relação às medidas que prevejam apenas a oferta de capital de constituição, pode exigir que os Estados-Membros garantam que o sector público irá receber uma remuneração adequada do seu investimento, face aos riscos incorridos por estes investimentos, em especial se o Estado financia o investimento sob a forma de instrumentos equiparados a capital próprio ou de títulos de dívida para investimento, cuja remuneração deve por exemplo estar associada a direitos potenciais de exploração (por exemplo, *royalties*) gerados por direitos de propriedade intelectual, criados em resultado do investimento;
- f) Solicitar um equilíbrio diferente entre disposições relativas à partilha de lucros e prejuízos e o nível de subordinação entre os investidores públicos e privados;
- g) Solicitar compromissos mais rigorosos no que diz respeito à acumulação de auxílios ao capital de risco com auxílios concedidos no âmbito de outros regulamentos ou enquadramentos relativos a auxílios estatais, através de derrogação à secção 6.

6 CUMULAÇÃO

Quando o capital concedido a uma empresa-alvo no âmbito de uma medida de capital de risco abrangida pelas presentes orientações for utilizado para financiar investimento inicial ou outros custos elegíveis para auxílios no âmbito de outros regulamentos de isenção por categoria, orientações, enquadramentos ou outras disposições respeitantes a auxílios estatais, os limites máximos dos auxílios relevantes ou os montantes máximos elegíveis serão reduzidos em 50 % para os casos gerais e em 20 % em relação às empresas-alvo situadas em áreas assistidas durante os três primeiros anos após o primeiro investimento em capital de risco, aplicando-se essa redução ao montante total recebido. Esta redução não é aplicável a intensidades de auxílio previstas no Enquadramento comunitário dos auxílios estatais à investigação e desenvolvimento ⁽¹⁾ ou em qualquer enquadramento posterior ou regulamento de isenção por categoria neste domínio.

7 DISPOSIÇÕES FINAIS

7.1 Acompanhamento e apresentação de relatórios

O Regulamento (CE) n.º 659/1999 e o Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão, de 21 de Abril de 2004, relativo à aplicação do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho que estabelece as regras de execução do artigo 93.º do Tratado CE ⁽²⁾, estabelecem que os Estados-Membros devem apresentar relatórios anuais à Comissão.

No que diz respeito às medidas de capital de risco, os relatórios devem incluir um quadro sinóptico com uma repartição dos investimentos efectuados pelo fundo ou no âmbito da medida de capital de risco, incluindo uma lista de todos os beneficiários das medidas. O relatório deve apresentar também uma breve descrição da actividade dos fundos de investimento com pormenores de operações potenciais identificadas e das operações efectivamente realizadas, bem como do desempenho de instrumentos de investimento com informações agregadas sobre o montante de capital mobilizado através do instrumento. A Comissão pode solicitar informações adicionais relativamente ao auxílio concedido e verificar se foram respeitadas as condições constantes da decisão da Comissão que aprovou a medida de auxílio.

Os relatórios anuais serão publicados no sítio Internet da Comissão.

⁽¹⁾ JO C 45 de 17.2.1996, p. 5.

⁽²⁾ JO L 140 de 30.4.2004, p. 1.

Além disso, a Comissão considera que é necessário tomar medidas adicionais para melhorar a transparência dos auxílios estatais na Comunidade. Em especial, afigura-se necessário garantir que os Estados-Membros, os operadores económicos, as partes interessadas e a própria Comissão tenham acesso fácil ao texto integral de todos os regimes de auxílio a favor do capital de risco em vigor.

Tal pode ser facilmente atingido através da criação de sítios Internet interligados. Por esta razão, ao examinar os regimes de auxílio a favor de capital de risco, a Comissão exigirá sistematicamente que o Estado-Membro em causa publique o texto integral de todos os regimes de auxílio finais na Internet e que comunique o endereço Internet da publicação à Comissão.

O regime não deve ser aplicado antes da publicação das informações na Internet.

Os Estados-Membros devem manter registos pormenorizados relativos à concessão de auxílios a todas as medidas de capital de risco. Esses registos devem incluir todas as informações necessárias para verificar se foram cumpridas as condições estabelecidas nas orientações, nomeadamente no que diz respeito à dimensão da parcela, à dimensão da empresa (pequena ou média), à fase de desenvolvimento da empresa (constituição, arranque ou expansão), ao seu sector de actividade (preferencialmente a nível de 4 dígitos da classificação NACE), bem como às informações relativas à gestão do fundo e aos outros critérios mencionados nas presentes orientações. Estas informações devem ser mantidas durante 10 anos a contar da data de concessão do auxílio.

A Comissão solicitará aos Estados-Membros que forneçam estas informações, a fim de proceder a uma análise de impacto das presentes orientações três anos após a sua entrada em vigor.

7.2 Entrada em vigor e tempo de vigência

A Comissão aplicará as presentes orientações a partir da sua data de publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*. As presentes orientações substituirão a Comunicação relativa aos auxílios estatais e capital de risco de 2001.

A vigência das presentes orientações cessará em 31 Dezembro de 2013. A Comissão pode decidir alterá-las antes dessa data, após consulta dos Estados-Membros, por motivos importantes de política da concorrência ou de política em matéria de capital de risco ou para tomar em consideração outras políticas comunitárias ou compromissos internacionais. Sempre que seja útil, a Comissão pode igualmente apresentar novas clarificações da sua abordagem relativamente a questões específicas. A Comissão tenciona proceder a uma revisão das presentes orientações três anos após a sua entrada em vigor.

A Comissão aplicará as presentes orientações a todas as medidas de capital de risco notificadas, relativamente às quais deve tomar uma decisão após a data da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*, mesmo que as medidas tenham sido notificadas antes da publicação das orientações.

Em conformidade com a Comunicação da Comissão relativa à determinação das regras aplicáveis à apreciação dos auxílios estatais concedidos ilegalmente («*consecutio legis*») ⁽¹⁾, a Comissão aplicará no caso de auxílios não notificados:

- a) As presentes orientações, se o auxílio tiver sido concedido após a sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*;
- b) A Comunicação relativa aos auxílios estatais e capital de risco (Comunicação AECR) de 2001 a todos os outros casos.

7.3 Medidas adequadas

A Comissão propõe aos Estados-Membros, nos termos do n.º 1 do artigo 88.º do Tratado CE, as seguintes medidas adequadas relativamente às respectivas medidas vigentes em matéria de capital de risco.

Os Estados-Membros devem alterar, se for caso disso, as suas medidas de capital de risco em vigor, a fim de pô-las em conformidade com as presentes orientações no prazo de doze meses a contar da data de publicação das orientações.

Os Estados-Membros são convidados a dar expressamente o seu acordo incondicional às medidas adequadas propostas no prazo de dois meses a contar da data de publicação das presentes orientações. Na ausência de qualquer resposta, a Comissão presumirá que o Estado-Membro em questão não concorda com as medidas propostas.

⁽¹⁾ JO C 119 de 22.5.2002, p. 22.