

Relatório Especial

Intervenções da União Europeia geridas de forma centralizada para capital de risco: é necessária mais direção



TRIBUNAL
DE CONTAS
EUROPEU

Índice

	Pontos
Síntese	I-IX
Introdução	01-23
Capital de risco: um tipo de investimento em capital fechado	02-07
A participação da Comissão no mercado de capital de risco	08-10
O mercado do capital de risco na UE	11-15
Como funcionam as intervenções da UE geridas de forma centralizada	16-21
O papel do Fundo Europeu de Investimento	22-23
Âmbito e método da auditoria	24-26
Observações	27-110
Insuficiências nas avaliações ex ante e ex post	27-46
As intervenções não se basearam numa avaliação adequada das necessidades do mercado	29-36
Provas insuficientes do impacto das intervenções da UE	37-46
A Comissão não dispunha de uma estratégia de investimento abrangente	47-80
A abordagem orientada pela procura não favorece o desenvolvimento dos mercados ou setores de capital de risco com menos maturidade	48-63
O mercado de capital de risco da UE não é suficientemente atrativo para os investidores privados	64-73
A utilização de mais do que uma intervenção para prestar apoio da UE ao mercado de capital de risco resulta em complexidade	74-80
O FEI é um investidor-pilar, mas a sua gestão das intervenções da UE pode ser simplificada	81-110
O FEI é um interveniente importante	82-85
Os instrumentos apoiados pela UE sobrepõem-se a outros geridos pelo FEI, ao invés de os complementarem	86-95
O FEI teve dificuldade em sair dos fundos apoiados pela UE	96-101

As comissões do FEI não são plenamente transparentes nem concebidas para alcançar os objetivos estratégicos 102-110

Conclusões e recomendações 111-121

Avaliação das intervenções da UE 112-113

Desenvolvimento de uma estratégia de investimento abrangente 114-116

Execução das intervenções da UE 117-121

Anexos

Anexo I — Estrutura típica de um fundo de capital de risco

Anexo II — O produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE

Anexo III — Composição das taxas de gestão pagas pela Comissão ao FEI por instrumento

Siglas e acrónimos

Glossário

Resposta da Comissão

Equipa de auditoria

Cronologia

Síntese

I O capital de risco é orientado para o financiamento de pequenas empresas inovadoras numa fase inicial de desenvolvimento que se considere terem um elevado potencial de crescimento. É frequentemente considerado um catalisador para a criação de postos de trabalho e o crescimento económico. Há mais de 20 anos que a União Europeia (UE) concede capital de risco às pequenas e médias empresas para as ajudar a lançar os seus negócios. A UE promove também um ecossistema de capital de risco sustentável a nível da UE.

II O Tribunal decidiu analisar os mercados de capital de risco devido ao crescente envolvimento da UE neste domínio de intervenção, sobre o qual o TCE nunca tinha incidido. O Tribunal auditou o modo como a Comissão tem executado as intervenções de capital de risco geridas de forma centralizada. Avaliou se a conceção destas intervenções tinha sido apoiada por avaliações de impacto e se estas tinham sido executadas de forma apropriada e, além disso, analisou se existia uma estratégia de investimento abrangente.

III A auditoria abrangeu as seis intervenções geridas de forma centralizada que foram iniciadas desde 1998 e analisou as propostas de um futuro instrumento ao abrigo do próximo quadro financeiro plurianual (2021-2027). O Tribunal analisou a documentação pertinente e entrevistou pessoal da Comissão e do Fundo Europeu de Investimento (FEI), partes interessadas dos setores público e privado e académicos. Além disso, realizou inquéritos junto de gestores de fundos de capital de risco.

IV O Tribunal constatou que a Comissão aumentou o apoio ao mercado de capital de risco sem avaliar totalmente as necessidades de mercado, abrangendo todos os instrumentos e a capacidade de absorção. Detetou, além disso, escassas provas sobre o impacto do seu apoio.

V A estratégia de investimento da Comissão não foi abrangente e os mercados de capital de risco e setores de atividade com menos maturidade beneficiaram pouco das intervenções da UE geridas de forma centralizada.

VI A Comissão e outros investidores (públicos e privados) participam em condições de igualdade em fundos de capital de risco, partilhando os mesmos lucros e perdas (isto é, segundo o princípio *pari passu*). A baixa taxa de retorno sobre o investimento é uma das razões que justificam o reduzido nível de interesse demonstrado pelos investidores privados no capital de risco na UE. Embora a Comissão já permita

investimentos que se afastam do princípio *pari passu* em investimentos sociais, ainda não analisou a possibilidade de ceder o retorno sobre o investimento da UE a investidores privados.

VII O FEI gere fundos principalmente para a Comissão, para o Banco Europeu de Investimento (BEI) e para organismos nacionais, tendo-se tornado um interveniente importante no mercado de capital de risco da UE. No entanto, os seus procedimentos necessitam de ser simplificados, uma vez que a aprovação das candidaturas de financiamento pode demorar mais de 12 meses. A política de atribuição de investimentos do FEI necessita de ser atualizada e melhorada. O Tribunal constatou que o FEI teve dificuldades em encerrar mandatos caducados.

VIII Por último, a Comissão não recolhe informações sobre os custos reais incorridos pelo FEI na execução de instrumentos apoiados pela UE. O Tribunal constatou que as comissões de arranque pagas pela Comissão ao FEI pelo lançamento de novos instrumentos aumentaram ao longo do tempo e que não se registaram poupanças decorrentes das sinergias ou conhecimentos técnicos eventualmente desenvolvidos pelo FEI ao longo das duas últimas décadas. Constatou ainda que as taxas não foram plenamente concebidas para incentivar a prossecução dos objetivos globais dos fundos.

IX O Tribunal formula várias recomendações para que a Comissão melhore o valor acrescentado das intervenções da UE no mercado de capital de risco, recomendando que a Comissão deve:

- i) realizar as análises necessárias para melhorar a avaliação das intervenções da UE;
- ii) desenvolver uma estratégia de investimento abrangente;
- iii) colaborar com o FEI no sentido de simplificar a sua gestão das intervenções da UE.

Introdução

01 O capital de risco pode ser um catalisador para a inovação, a criação de postos de trabalho e o crescimento económico. Por conseguinte, um mercado de capital de risco vibrante pode trazer vantagens económicas diretas. Na verdade, os peritos e as partes interessadas na UE, incluindo a Comissão, reconheceram a ligação entre inovação, empreendedorismo, capital de risco e crescimento económico.

Capital de risco: um tipo de investimento em capital fechado

02 O capital de risco é um tipo de investimento em capital fechado orientado para o financiamento de pequenas empresas emergentes e inovadoras numa fase inicial de desenvolvimento ou de empresas em fase de arranque que se considere terem um elevado potencial de crescimento. Estas empresas começam frequentemente apenas com uma ideia e um modelo de negócio não testado, o que significa que existe uma componente substancial de risco. No entanto, se a ideia e o modelo de negócio se revelarem um êxito, estas empresas poderão gerar rendimentos elevados, permitindo que os rendimentos a longo prazo do capital de risco e do investimento em capital fechado superem os de investimentos tradicionais.

03 As empresas emergentes e em fase de arranque inovadoras precisam de financiamento para desenvolver a sua nova tecnologia/inovação, tendo simultaneamente pouco rendimento inicial a declarar. Por conseguinte, pode ser difícil a estas firmas acederem a financiamento suficiente junto dos bancos, uma vez que poderão ter dificuldades para apresentar os níveis de garantia necessários. Os investidores de capital de risco colmatam este défice de financiamento porque estão dispostos a aceitar mais riscos do que os bancos, devido às oportunidades de retorno ou por razões estratégicas.

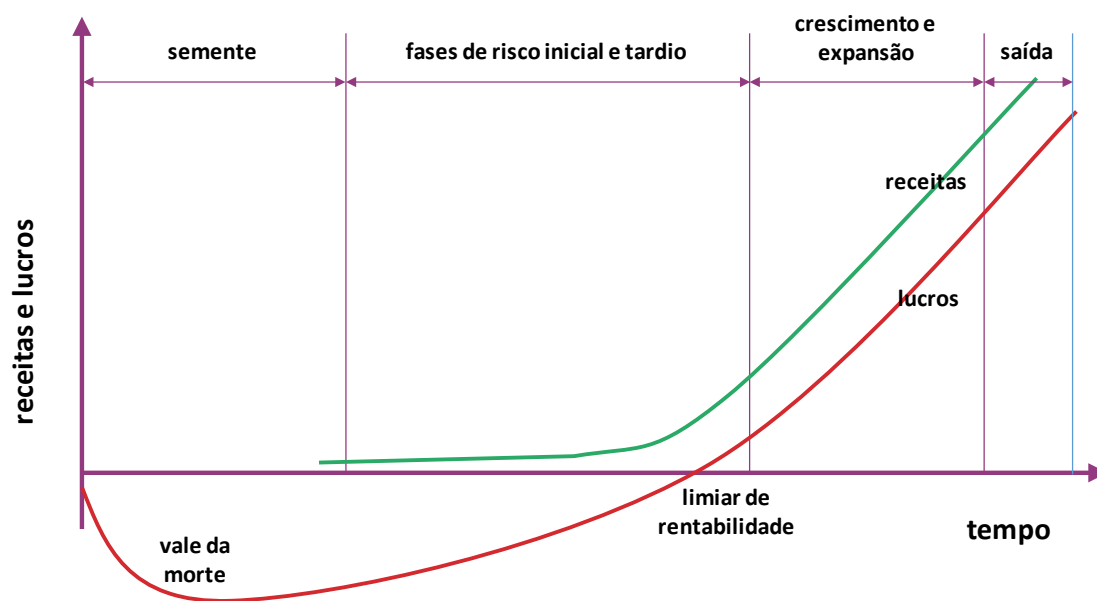
04 As novas empresas passam por diferentes fases de desenvolvimento, conforme ilustrado pela [figura 1](#).

- A fase da semente: o capital-semente apoia atividades preliminares como estudos de mercado ou de produto ou o desenvolvimento do plano de negócios. Provém sobretudo do proprietário ou proprietários da empresa, de investidores providenciais (*business angels*) e/ou de familiares e amigos.
- A fase de risco inicial e tardio: é necessário mais capital para desenvolver e aplicar o modelo de negócio. É sobretudo nesta fase que entram em jogo os investidores

de capital de risco. No final desta fase, as empresas bem-sucedidas começam lentamente a tornar-se lucrativas.

- A fase de crescimento e expansão: as empresas bem-sucedidas aumentarão as suas receitas e lucros. Se os investidores de capital de risco tiverem investido nelas, começarão a tentar vendê-las (ou "sair" delas) para obter um retorno sobre o capital investido.

Figura 1 – Fases de arranque e evolução das receitas e dos lucros



Fonte: TCE.

05 Os investimentos de capital de risco são efetuados normalmente através de um fundo, que consiste numa reserva de capital de múltiplos investidores (parceiros de responsabilidade limitada) gerida por um gestor de fundos (parceiro de responsabilidade ilimitada). Os fundos de capital de risco assentam no princípio da diversificação: têm uma ampla exposição através de uma carteira diversificada (tipicamente entre 10 e 20 investimentos), o que ajuda a gerir melhor os riscos (ver [caixa 1](#) para conhecer as principais características de um investimento de capital de risco na UE). O [anexo I](#) apresenta a estrutura típica de um fundo de capital de risco.

06 Os fundos de capital de risco podem ainda oferecer conhecimentos especializados, que são normalmente procurados pelos empresários que procuram expandir as suas empresas. Este valioso serviço pode abranger temas como o aperfeiçoamento de uma estratégia e a comercialização da inovação, o desenvolvimento de novos produtos e serviços ou a colocação da empresa no mercado mundial. Uma estratégia aperfeiçoada e uma rápida visibilidade no mercado mundial

são essenciais para o êxito das empresas de tecnologias de ponta e de outras empresas em fase de arranque.

Caixa 1

Principais características de um investimento de capital de risco na Europa

- Investimento médio de 2 a 3 milhões de euros
- Investimento financeiro a longo prazo (horizonte de 10-15 anos)
- Investimento com pouca liquidez (dificuldade em sair, uma vez que não existe um mercado transacionável)
- Participação ativa para ajudar as empresas em fase de arranque a crescerem
- Expectativa de um elevado retorno sobre o capital investido devido a um risco elevado e/ou a um interesse estratégico
- Pagamento de uma remuneração ao gestor do investimento (20% do investimento)
- Competências especializadas e uma equipa de gestão exclusiva

07 Um fundo de capital de risco obtém retorno quando vende a empresa (ou "sai" da empresa). A saída é efetuada através de uma oferta pública inicial (OPI) no mercado bolsista ou através da venda da empresa a um investidor do setor (venda em condições comerciais) ou a outro fundo de capital de risco ou de investimento em capital fechado. Quando uma empresa da carteira já não tem valor remanescente, o seu valor contabilístico é anulado de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis.

A participação da Comissão no mercado de capital de risco

08 A Estratégia Europa 2020 é a atual estratégia da UE para o crescimento e o emprego, colocando a tónica no crescimento inteligente, sustentável e inclusivo como forma de superar as deficiências estruturais da economia da UE, melhorar a sua competitividade e produtividade e assegurar uma economia social de mercado sustentável¹. Como o capital de risco é um catalisador para a inovação, a criação de

¹ Comunicação da Comissão, EUROPA 2020 – Estratégia para um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo, (COM(2010) 2020 final de 3.3.2010).

postos de trabalho e o crescimento económico, a UE concede verbas para melhorar o acesso por parte de empresas emergentes da União durante as fases de arranque e de crescimento. A UE promove também um ecossistema europeu sustentável do capital de risco na União².

09 As intervenções da UE mobilizam financiamento adicional público e privado para prestar apoio financeiro e maximizar a eficácia do orçamento da União. Estes investimentos diretos em fundos de capital de risco provêm de diferentes partes do orçamento.

- As intervenções geridas de forma centralizada são financiadas a partir de vários domínios orçamentais, como as empresas, a indústria e a investigação. A Comissão está diretamente envolvida na conceção e no desenvolvimento destes instrumentos, na sua estratégia de investimento e na decisão sobre a escala da contribuição da UE.
- As intervenções em regime de gestão partilhada³, utilizadas na política de coesão, são financiadas pelos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI). Cada intervenção tem de ser executada no âmbito de um programa operacional gerido por uma autoridade de gestão num Estado-Membro, que é responsável por conceber o instrumento financeiro e fixar o seu volume financeiro.

10 Muitos dos fatores estruturais que podem impulsionar ou restringir o capital de risco em toda a UE ainda são em grande parte da competência dos Estados-Membros. Por exemplo, as legislações fiscais nacionais podem impedir o desenvolvimento do mercado de capital de risco⁴, as leis relativas às sociedades e ao trabalho podem dificultar a contratação de pessoal e o ambiente regulamentar pode diminuir a propensão para o risco dos investidores e limitar a mobilização de fundos⁵.

² http://www.eif.org/what_we_do/equity/venture/index.htm

³ A Comissão atua em cooperação com os Estados-Membros.

⁴ Questões de dupla tributação, obstáculos administrativos relacionados com impostos, incerteza quanto ao tratamento fiscal.

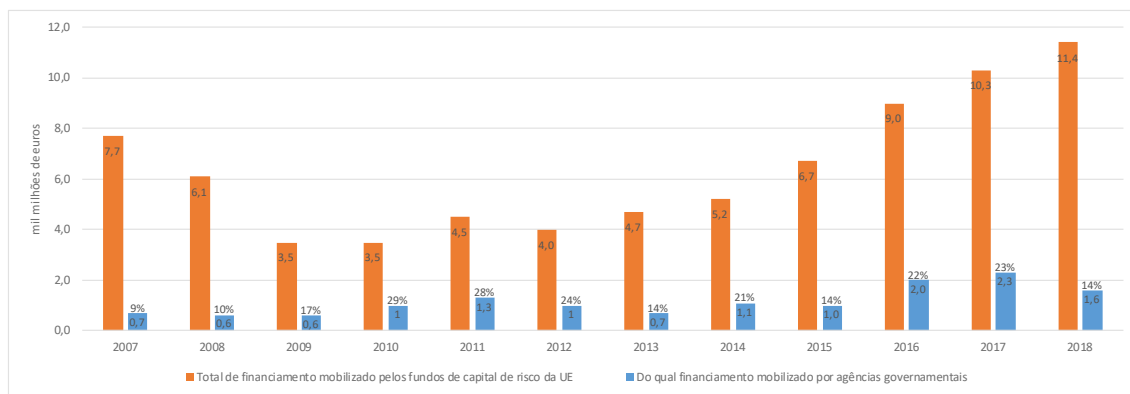
⁵ <https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/insurance/>
<https://www.investeurope.eu/policy/key-topics/investor-regulation/capital-requirements-forbanks/>

O mercado do capital de risco na UE

11 Desde 2012, regista-se um aumento constante da mobilização de verbas por parte dos fundos de capital risco da UE. Em 2018, a mobilização total atingiu os 11,4 mil milhões de euros, um pico de dez anos. O nível atual ultrapassa o nível anterior à crise, em 2007. Até 2022, a Comissão deverá ter atribuído mais de 3,3 mil milhões de euros a investimentos em capital de risco desde 2014.

12 Como mostra a *figura 2*, de 2015 para 2017 as agências governamentais⁶ aumentaram significativamente o apoio aos fundos de capital de risco da UE. O apoio diminuiu em 2018. Em termos relativos, 2010 e 2011 registaram as maiores taxas de financiamento pelas agências governamentais. Em 2018, estas contribuíram com 14% da mobilização global de fundos, uma percentagem significativamente inferior em comparação com os dois anos anteriores, mas ainda superior ao nível anterior à crise, em 2007.

Figura 2 – Percentagem de financiamento público no total de financiamento mobilizado pelos fundos de capital de risco da UE (em milhares de milhões de euros e em percentagem)



Fonte: dados fornecidos ao TCE pela Invest Europe.

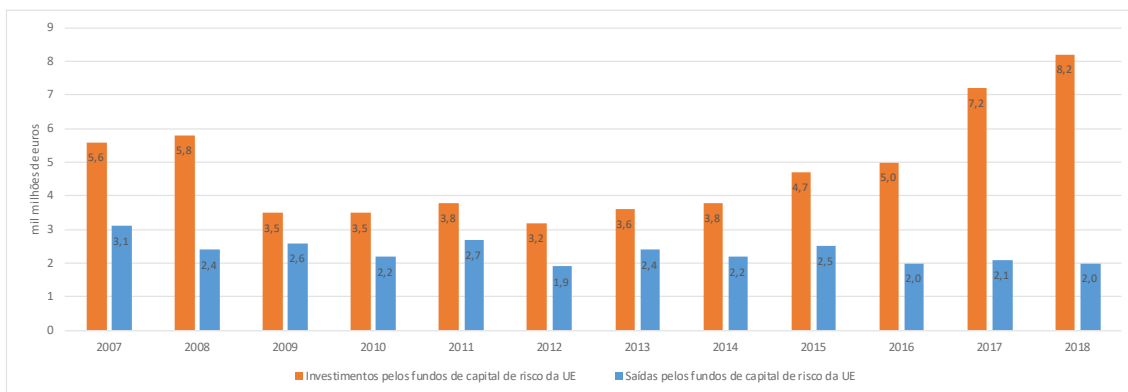
13 A *figura 3* mostra uma tendência semelhante no que diz respeito aos investimentos em empresas. Na última década, os investimentos dos fundos de capital de risco da UE aumentaram, tendo atingido um pico de 8,2 mil milhões de euros em 2018. O nível de investimento atual ultrapassa também o nível anterior à crise, em 2007.

14 Desde a crise financeira, o valor e o número de saídas por fundos de capital de risco da UE têm sido relativamente estáveis. Em 2018, os fundos de capital de risco

⁶ Incluindo o FEI e o BEI.

alienaram as suas participações em 1 193 empresas em fase de arranque, num valor de 2,0 mil milhões de euros, mas não se verificou um regresso ao nível anterior à crise, em 2007, em que 1 629 empresas em fase de arranque foram alvo de alienação num valor de 3,1 mil milhões de euros (ver [figura 3](#)).

Figura 3 – Investimentos e saídas pelos fundos de capital de risco da UE (em milhares de milhões de euros)



Fonte: dados fornecidos ao TCE pela Invest Europe.

15 Ao longo dos 20 anos em que tem apoiado os fundos de capital de risco através de intervenções da UE geridas de forma centralizada, a Comissão autorizou 1,7 mil milhões de euros para 140 fundos, dos quais 0,9 mil milhões de euros tinham sido desembolsados até meados de 2018. Em média, estes fundos de capital de risco investiram 3 milhões de euros e criaram 48 postos de trabalho por empresa. Estas empresas empregavam cerca de 74 000 pessoas no momento do investimento.

Como funcionam as intervenções da UE geridas de forma centralizada

16 A Comissão mandatou o Fundo Europeu de Investimento (FEI)/Banco Europeu de Investimento (BEI) para executar as intervenções de capital de risco, em troca de uma remuneração acordada. A Comissão mantém a responsabilidade global, exceto num caso em que a responsabilidade é partilhada com o Grupo BEI e outros organismos. As intervenções da UE apoiaram um grande número de empresas em fase de arranque, algumas das quais se tornaram intervenientes importantes nos respetivos setores. A [caixa 2](#) contém exemplos de riscos e recompensas dos investimentos do FEI no âmbito do mandato da Comissão.

Caixa 2

Exemplos dos riscos e recompensas dos investimentos de capital de risco da UE

O FEI investiu 15 milhões de euros num fundo de capital de risco dedicado às tecnologias da informação e da comunicação. Até agora, o fundo rendeu 76 milhões de euros ao FEI na sequência da venda de empresas. Em meados de 2018, a participação remanescente (isto é, as empresas ainda na carteira do fundo) estava valorizada em 35 milhões de euros. Este retorno elevado deveu-se sobretudo a um investimento numa empresa em fase de arranque bem-sucedida. No final de 2018, esta empresa empregava aproximadamente 3 600 pessoas, 43% das quais na UE.

O FEI investiu 17 milhões de euros noutra fundo de capital de risco com o mesmo foco. Entre 2005 e 2007, este fundo fez 11 investimentos em empresas em fase de arranque. Mais tarde, devido ao mau desempenho, o fundo teve de reavaliar ou vender sete destas empresas abaixo do preço de custo. Em meados de 2018, o fundo tinha rendido apenas 4 milhões de euros e a participação remanescente do FEI foi avaliada em 0,5 milhões de euros. Por conseguinte, em meados de 2018, a perda deste investimento ascendeu a 12,5 milhões de euros.

17 O montante investido pelas intervenções da UE geridas de forma centralizada com incidência no capital de risco aumentou significativamente na última década, passando de 33 milhões de euros por ano (média de 1998-2000) para 458 milhões de euros por ano (média de 2014-2020).

18 Estes instrumentos da UE são concebidos com base na procura, o que significa que concedem financiamento quando os fundos de capital de risco o solicitam, desde que cumpram os critérios de elegibilidade e passem o processo de verificação prévia e de aprovação. O [quadro 1](#) apresenta as seis intervenções da UE orientadas para o capital de risco que são geridas desta forma centralizada⁷.

⁷ No presente relatório, o Tribunal considera intervenções da UE geridas de forma centralizada os instrumentos financeiros (ESU 1998, ESU 2001, MIC, IFE e EFG) e a garantia orçamental do produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE, como indicado no [quadro 1](#).

Quadro 1 – Intervenções da UE geridas de forma centralizada com foco no capital de risco

Instrumentos financeiros/garantia orçamental	Programa	Período de programação	Financiamento da EU (em milhões de euros) em 31.12.2018
Instrumento "Ajuda ao arranque" do Mecanismo Europeu para as Tecnologias (ESU 1998)	Iniciativa a favor do crescimento e do emprego ⁸	1998-2000	101
Instrumento "Ajuda ao arranque" do Mecanismo Europeu para as Tecnologias (ESU 2001)	Programa plurianual para a empresa e o espírito empresarial ⁹	2001-2006	209
Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC)	Programa-Quadro para a Competitividade e a Inovação (PCI) ¹⁰	2007-2013	625
Mecanismo de capitais próprios para o crescimento (EFG)	Programa para a Competitividade das Empresas e das Pequenas e Médias Empresas (COSME) ¹¹	2014-2020	325 ¹²
Mecanismo de capitais próprios InnovFin para apoio à fase inicial (IFE)	Horizonte 2020 – Programa-Quadro de Investigação e Inovação ¹³	2014-2020	488
Produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE	Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE) ¹⁴	2014-2020	1 270

Fonte: TCE, adaptado da base jurídica.

⁸ Decisão 98/347/CE do Conselho, de 19 de maio de 1998, relativa a medidas de assistência financeira às pequenas e médias empresas (PME) inovadoras e criadoras de emprego – Iniciativa a favor do crescimento e do emprego (JO L 155 de 29.5.1998, p. 43).

⁹ Decisão 2000/819/CE do Conselho, de 20 de dezembro de 2000, relativa a um programa plurianual para a empresa e o espírito empresarial, em especial para as pequenas e médias empresas (PME) (2001-2005) (JO L 333 de 29.12.2000, p. 84).

¹⁰ Decisão nº 1639/2006/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de outubro de 2006, que institui um Programa-Quadro para a Competitividade e a Inovação (2007-2013) (JO L 310 de 9.11.2006, p. 15).

19 Em 2015, os legisladores da UE adotaram um regulamento que institui o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE) (ver [anexo II](#)). A Comissão confiou a gestão do FEIE ao BEI que, posteriormente, a delegou em parte no FEI¹⁵. O FEIE foi introduzido para proporcionar capacidade de absorção de riscos, apoiado por uma garantia de 16 mil milhões de euros do orçamento da UE e por 5 mil milhões de euros dos recursos próprios do BEI para permitir ao Grupo BEI (o BEI e o FEI) conceder financiamento adicional. O FEIE concederá financiamento de capital de risco no valor de 2 320 milhões de euros, tornando-o o maior dos seis programas¹⁶.

20 Em abril de 2018, a Comissão lançou o programa pan-europeu para um fundo de fundos e selecionou, conjuntamente com o FEI, seis fundos de fundos da UE, tendo já sido celebrados acordos relativos a dois deles. Um fundo de fundos é uma reserva de capital mobilizada por múltiplos parceiros para investir em fundos de capital de risco que, por sua vez, investem em empresas em fase de arranque. Esta estrutura permite

¹¹ Regulamento (UE) nº 1287/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de dezembro de 2013, que cria um Programa para a Competitividade das Empresas e das Pequenas e Médias Empresas (COSME) (2014-2020) e que revoga a Decisão nº 1639/2006/CE [Regulamento COSME] (JO L 347 de 20.12.2013).

¹² Este montante reflete a dotação orçamental em 31.12.2018. A dotação orçamental pode entretanto ter mudado, uma vez que o EFG está inserido numa rubrica orçamental global no âmbito do Regulamento COSME.

¹³ Regulamento (UE) nº 1291/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de dezembro de 2013, que cria o Horizonte 2020 – Programa-Quadro de Investigação e Inovação (2014-2020) e que revoga a Decisão nº 1982/2006/CE [Regulamento Horizonte 2020] (JO L 347 de 20.12.2013, p. 104).

¹⁴ Regulamento (UE) 2015/1017 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de junho de 2015, que cria o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos, a Plataforma Europeia de Aconselhamento ao Investimento e o Portal Europeu de Projetos de Investimento e que altera os Regulamentos (UE) nº 1291/2013 e (UE) nº 1316/2013 – Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos [Regulamento FEIE] (JO L 169 de 1.7.2015, p. 1). Adotado em 2015, este regulamento não abrange todo o período de 2014-2020.

¹⁵ O FEIE alterou o papel do FEI, vinculando-o contratualmente de modo a contribuir com financiamento para as duas subvertentes do produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE (ver [anexo II](#)).

¹⁶ O Tribunal publicou um parecer sobre o FEIE: Parecer nº 02/2016, "FEIE: uma proposta de prorrogação e de alargamento prematura", ponto 26, e Relatório Especial nº 03/2019, "Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos: são necessárias medidas para tornar o FEIE num sucesso total".

uma maior diversificação dos riscos, mas acrescenta um nível de administração adicional. Está disponível um montante máximo de 343 milhões de euros das intervenções geridas de forma centralizada e 67 milhões de euros adicionais dos recursos próprios do FEI. Os seis fundos de fundos deverão mobilizar 1,7 mil milhões de euros adicionais de outros investidores (públicos ou privados), visando catalisar 6,5 mil milhões de euros de investimentos em empresas em fase de arranque.

21 Em junho de 2018, a Comissão publicou a sua proposta para a futura intervenção, denominada "InvestEU"¹⁷, que faz parte do pacote de propostas para o próximo quadro financeiro plurianual (2021-2027).

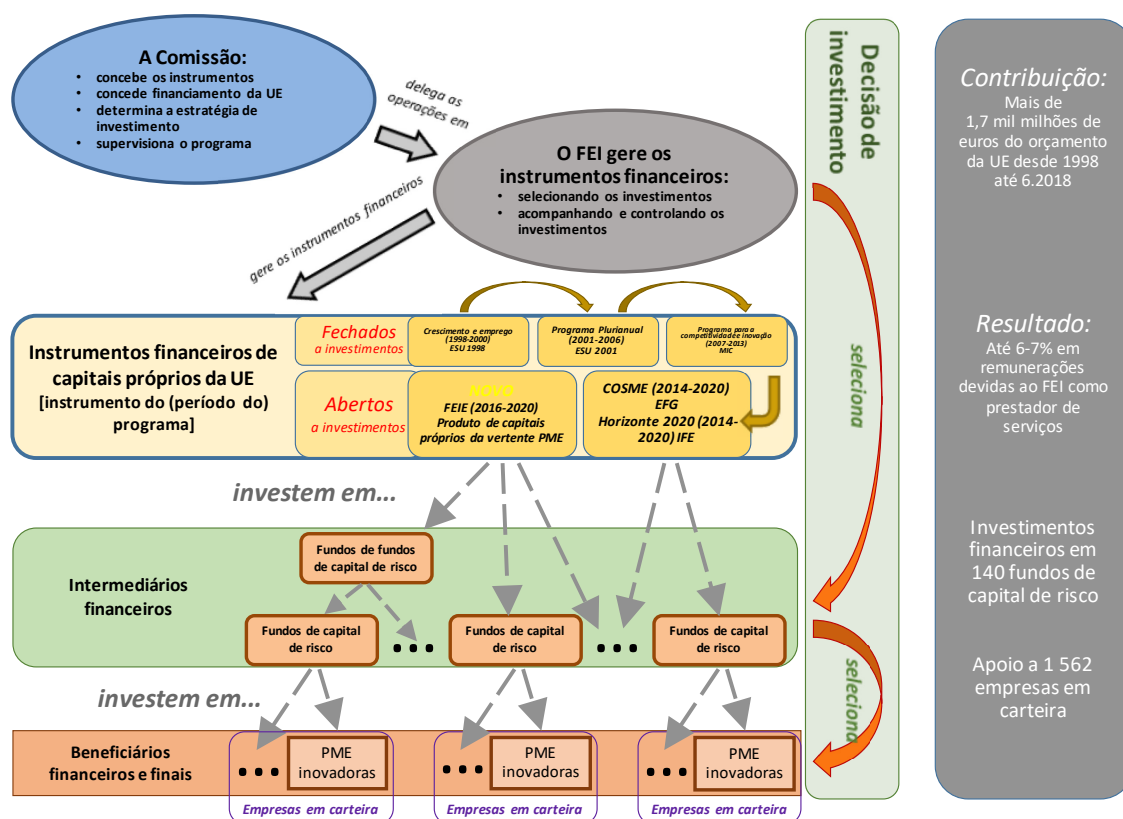
O papel do Fundo Europeu de Investimento

22 O FEI apoia intermediários financeiros que concedem financiamento a pequenas e médias empresas (PME) de toda a União. Os seus principais acionistas são o BEI (58,6% do capital), a UE, representada pela Comissão (29,7%), e outras partes interessadas, incluindo instituições financeiras e bancos públicos e privados¹⁸. O FEI executa intervenções de capital de risco sobretudo em nome de terceiros, como a UE, o BEI (no âmbito do mandato de recursos de capital de risco, RCR), autoridades nacionais ou regionais e investidores privados. A *figura 4* apresenta uma síntese do modo como os instrumentos de capital de risco apoiados pela UE operam e o papel do FEI.

¹⁷ Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que cria o programa InvestEU (COM(2018) 439 final de 6.6.2018).

¹⁸ http://www.eif.org/who_we_are/index.htm

Figura 4 – Estrutura operacional dos instrumentos de capital de risco apoiados pela UE



Fonte: TCE, com base em dados do FEI.

23 O FEI tornou-se um dos principais intervenientes no mercado europeu de capital de risco e, em 2018, só este Fundo celebrou acordos com fundos de capital de risco para investir 1,4 mil milhões de euros.

Âmbito e método da auditoria

24 O Tribunal decidiu analisar os mercados de capital de risco devido ao crescente envolvimento da UE neste domínio de intervenção, sobre o qual o TCE nunca tinha incidido. Avaliou se a Comissão estava a utilizar devidamente os seus instrumentos de capital de risco, examinando se:

- a) a Comissão realizou avaliações *ex ante*, intercalares e *ex post* de qualidade;
- b) a estratégia de investimento utilizada pela UE para prestar assistência foi abrangente;
- c) o FEI executou apropriadamente os instrumentos da UE.

25 O Tribunal espera que o seu relatório ajude a Comissão a aplicar a política de forma mais eficiente e eficaz. Centrou-se no período de 2014-2020 para avaliar a adequação da conceção das intervenções. Relativamente aos restantes aspetos, teve em conta todas as intervenções geridas de forma centralizada pela UE desde 1998. Quando aplicável, também teve em consideração o projeto de programa InvestEU para o período de 2021-2027.

26 Para recolher provas de auditoria, o Tribunal analisou a documentação pertinente, nomeadamente uma amostra que documenta o processo seguido pelo FEI para escolher fundos de capital de risco, e entrevistou pessoal da Comissão, do FEI, do Banque Publique d'Investissement de França e da Invest Europe¹⁹, bem como académicos e gestores de fundos. Visitou ainda associações de capital de risco e de empresas em fase de arranque, bancos de fomento, ministérios e fundos de capital de risco na Dinamarca e em Itália. Por último, realizou dois inquéritos junto de gestores de fundos de capital de risco.

¹⁹ A Invest Europe é uma associação que representa os setores do investimento em capital fechado, do capital de risco e das infraestruturas da Europa, bem como os seus investidores.

Observações

Insuficiências nas avaliações *ex ante* e *ex post*

27 Antes de iniciar uma nova intervenção, a Comissão tem de realizar uma avaliação *ex ante* e/ou de impacto, incluindo uma análise das necessidades do mercado. A avaliação deve ainda analisar a estrutura e as necessidades de financiamento das empresas visadas pelo instrumento, bem como as fontes de financiamento disponíveis. Com base nestas informações, a Comissão pode estimar o défice de financiamento e determinar a dimensão apropriada do seu apoio ao mercado de capital de risco.

28 O principal objetivo de todas as intervenções da UE desde 1998 tem sido o de melhorar o acesso ao financiamento para as empresas, sobretudo PME, apoiando o empreendedorismo e a inovação. Em cada intervenção, a Comissão deverá realizar avaliações intercalares e/ou *ex post* para avaliar a sua eficácia.

As intervenções não se basearam numa avaliação adequada das necessidades do mercado

29 O Tribunal examinou se e de que modo a Comissão tinha determinado e quantificado o défice de financiamento para as intervenções do atual período de programação (2014-2020). Além disso, procurou apurar se tal tinha sido feito a nível da UE de forma agregada e a nível dos Estados-Membros. Por último, o Tribunal analisou se o défice de financiamento tinha sido determinado nas diferentes fases do ciclo de vida de uma empresa (ver [figura 1](#)).

30 O Tribunal constatou que, apesar de a Comissão ter realizado avaliações *ex ante* e de impacto e ter analisado as necessidades de mercado observando a oferta e a procura, a quantificação do défice de financiamento não foi abrangente, sobretudo devido à falta de dados. A Comissão observou também que não existe consenso na literatura académica sobre se os baixos níveis de investimentos em capital de risco em relação ao PIB na maioria dos Estados-Membros da UE são predominantemente um

problema de oferta ou de procura, ou seja, se existe uma oferta insuficiente de capital de risco ou se existe uma quantidade insuficiente de empresas nas quais investir²⁰.

31 Por exemplo, em 2011 a Comissão realizou avaliações *ex ante* e de impacto do mecanismo de capitais próprios para o crescimento (EFG), gerido de forma centralizada. O Tribunal constatou que o estudo subjacente realizado em nome da Comissão não explicou a fundamentação para a estimativa do défice de financiamento²¹.

32 Relativamente a outro instrumento gerido de forma centralizada, o mecanismo de capitais próprios InnovFin (IFE), o Tribunal constatou que a avaliação de 2013 só foi realizada depois de a proposta legislativa ter sido apresentada e de a Comissão, o Parlamento e o Conselho já terem discutido uma proposta de orçamento.

33 O Tribunal constatou ainda que, quando o FEIE foi lançado em 2015, a Comissão não realizou uma avaliação *ex ante* exaustiva nem uma avaliação de impacto do défice de financiamento ou das necessidades de mercado. Também não realizou esta avaliação em 2017, quando a garantia da UE foi aumentada em 10 mil milhões de euros (para 26 mil milhões de euros) e o período de investimento prorrogado de 31 de julho de 2019 para 31 de dezembro de 2020²².

34 Também em 2015, foi realizada uma avaliação específica em nome da Comissão para explorar a possibilidade de utilizar uma estrutura de fundo de fundos²³. Com base em entrevistas a 105 gestores de fundos de capital de risco, foi demonstrado que as

²⁰ JRC Science for Policy Report, "*Improving access to finance: which schemes best support the emergence of high-growth innovative enterprises?*" (Melhorar o acesso ao financiamento: que regimes melhor apoiam o surgimento de empresas inovadoras de elevado crescimento?), p. 12.

²¹ Anexo A do relatório de 2011 elaborado pela Economisti Associati srl em colaboração com a EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, o Centre for Strategy and Evaluation Services e o Centre for European Studies, p. A.13.

²² Parecer nº 2/2016 do TCE, "FEIE: uma proposta de prorrogação e de alargamento prematura", ponto 26, e Relatório Especial nº 3/2019 do TCE, "Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos: são necessárias medidas para tornar o FEIE num sucesso total", ponto 17.

²³ Oxford Research Centre for Strategy & Evaluation Services, "*Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and Other Risk Capital Fund of Funds*" (Avaliação do potencial de investimento da UE em fundos de fundos de capital de risco e similares), outubro de 2015.

opiniões se dividiam no que diz respeito à situação e às necessidades do mercado de capital de risco. A avaliação não quantificou o défice de financiamento nem abordou a questão da absorção ao emitir uma recomendação sobre a dimensão financeira do fundo de fundos a criar.

35 A Comissão já realizou a avaliação *ex ante*/de impacto das futuras intervenções de capital de risco, no período de programação de 2021-2027, ao abrigo do futuro programa InvestEU. No entanto, uma vez mais, o défice de financiamento não foi quantificado.

36 Na opinião do Tribunal, o aumento dos recursos orçamentais para os fundos de capital de risco (ver [quadro 1](#)) sem a devida quantificação do défice de financiamento poderá levar ao risco de incapacidade de absorção desses montantes (ver [caixa 3](#)).

Caixa 3

O aumento do financiamento público sem a adequada avaliação da dimensão do mercado pode levar ao risco de não absorção

O aumento substancial do financiamento público ao mercado de capital de risco pode levar ao risco de não absorção em caso de falta de: i) fundos de capital de risco nos quais investir; ii) investidores privados interessados; iii) PME com potencial de crescimento nas quais investir.

Um estudo de 2011²⁴ revelou que seria difícil à UE investir mais de 300 milhões de euros por ano durante o período de 2014-2020 devido aos riscos de não absorção. Porém, o financiamento atribuído pela União ao capital de risco já está próximo deste montante. Para o período de 2014-2020, o investimento médio anual das intervenções da UE ascende a cerca de 285 milhões de euros (ou seja, 1 989 milhões de euros ao longo de sete anos). Além disso, o financiamento atribuído ao produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE foi aumentado em 1 050 milhões de euros (ver ponto **07** do *anexo II*).

A pressão para a absorção implica riscos de repercussões. Um montante elevado pode criar pressão para autorizar apressadamente o financiamento. Uma vez que os fundos recentes ou os mercados por explorar requerem mais tempo para se desenvolverem, esta pressão temporal pode levar a uma concentração de financiamento nos mercados ou operadores "habituais", uma vez que é dada prioridade aos mercados maduros e aos fundos já estabelecidos. Além disso, o estudo de 2011 afirmava que a pressão para autorizar os fundos podia resultar na concessão de financiamento a beneficiários de "qualidade inferior" o que, a seu tempo, diminuiria inevitavelmente o retorno dos investimentos.

Provas insuficientes do impacto das intervenções da UE

37 O Tribunal examinou se as avaliações intercalares e *ex post* anteriores tinham demonstrado a eficácia do apoio da UE ao capital de risco. Se realizadas adequadamente, estas avaliações proporcionam informações valiosas para a conceção de novos instrumentos.

38 Desde que começou a apoiar o capital de risco, a Comissão apresentou seis avaliações intercalares e duas avaliações finais. Regra geral, as avaliações relataram as realizações e os resultados, nomeadamente o número de fundos de capital de risco apoiados ou o número de empresas em que os fundos de capital de risco apoiados

²⁴ Relatório de 2011 elaborado pela Economisti Associati srl em colaboração com a EIM Business & Policy Research, The Evaluation Partnership, o Centre for Strategy and Evaluation Services e o Centre for European Studies.

pela UE tinham investido. No entanto, as avaliações não analisaram o impacto da intervenção da UE no setor do capital de risco nem os seus efeitos económicos (como o crescimento, a inovação ou os empregos criados e mantidos).

39 As duas avaliações *ex post* foram realizadas demasiado cedo. Por exemplo, a avaliação final que abrange o Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC) foi divulgada em 2011. Contudo, o FEI pôde aprovar acordos de parceria de responsabilidade limitada com fundos de capital de risco até 2013, deixando a estes cerca de cinco anos para investir em empresas.

40 A avaliação intercalar do MIC e as avaliações *ex post* do ESU 1998 e do ESU 2001 foram prejudicadas pela escassa disponibilidade dos dados.

- Os instrumentos iniciais "Ajuda ao Arranque" de 1998 e de 2001 do Mecanismo Europeu para as Tecnologias não tinham indicadores de desempenho. A avaliação *ex post* destes instrumentos recomendava a utilização de indicadores de desempenho bem concebidos.
- Embora a base jurídica do instrumento do MIC tenha definido indicadores e metas, estes diziam respeito sobretudo às realizações. A avaliação intercalar relativa ao referido instrumento recomendou assim novamente o desenvolvimento de indicadores de resultados e de impacto para permitir uma avaliação final da eficácia. A Comissão acrescentou indicadores, mas a avaliação final não pôde basear-se neles, uma vez que foi realizada menos de um ano depois da avaliação intercalar.

41 As avaliações basearam-se sobretudo em métodos qualitativos, como entrevistas e inquéritos. Embora as informações obtidas fossem úteis, não foram corroboradas por métodos quantitativos.

42 As avaliações intercalares e finais realizadas pela Comissão não analisaram o cenário contrafactual. Os avaliadores não analisaram quantos postos de trabalho foram criados ou mantidos pelas empresas que tinham beneficiado do financiamento do capital de risco em comparação com o número teórico que poderia ter sido criado na ausência do financiamento.

43 Em 2011, um projeto de investigação financiado pela UE²⁵ efetuou essa análise contrafactual, que teve em conta o capital de risco de todas as fontes (e não apenas da UE) e as empresas de sete Estados-Membros e de um país terceiro. A análise concluiu que as constatações apoiavam, em termos gerais, a ideia de que os investidores em capital de risco tinham um efeito considerável de tratamento positivo no crescimento e na produtividade das empresas, bem como no seu desempenho em termos de investimento e inovação. Concluiu ainda que os investidores de capital de risco ajudaram as empresas da sua carteira a registar um desempenho superior ao das empresas não apoiadas por capital de risco, inclusive durante a crise financeira de 2008-2009, e que lhes proporcionaram os recursos e as competências necessários para que reajustassem rapidamente a sua oferta de produtos/mercado durante a crise mundial.

44 De referir, como ponto positivo, que o FEI publicou uma série de documentos de trabalho sobre o contributo económico dos investimentos apoiados pelo FEI e o desempenho das empresas em fase de arranque apoiadas²⁶, incluindo uma análise contrafactual. A única ressalva é que os documentos analisaram todos os investimentos de capital de risco do FEI, e não apenas os apoiados pela UE.

45 No que se refere aos instrumentos do período de programação de 2014-2020, a Comissão definiu indicadores de resultados e de impacto para o EFG, o IFE e o FEIE. No caso do EFG e do IFE, foram definidas metas para todos os indicadores, com exceção do volume de negócios e do número de trabalhadores das empresas beneficiárias (ver [quadro 2](#)). Além disso, as metas para o IFE não dizem só respeito ao capital de risco, mas combinam capital de risco e apoio ao financiamento da dívida, dificultando a avaliação do desempenho de cada instrumento.

²⁵ Projeto VICO, "*Final Report Summary – Financing Entrepreneurial Ventures in Europe: Impact on innovation, employment growth, and competitiveness*" (Resumo do relatório final – Empreendimentos financeiros na Europa: o impacto na inovação, no crescimento do emprego e na competitividade), setembro de 2011 (<https://cordis.europa.eu/project/rcn/88431/reporting/en>).

²⁶ Documento de trabalho do FEI nº 2016/34 (Helmut Kraemer-Eis, Simone Signore, Dario Prencipe), "*The impact of EIF on the Venture Capital ecosystem*" (O impacto do FEI no ecossistema do capital de risco), volume I de *The European venture capital landscape: an EIF perspective* (O panorama do capital de risco europeu: uma perspetiva a partir do FEI), 2016.

Quadro 2 – Indicadores para o EFG e o IFE

Instrumento	Indicadores	Meta
EFG	Número de investimentos de capital de risco	360 - 450
	Volume global investido	entre 2,6 mil milhões de euros e 3,6 mil milhões de euros
	Rácio de alavancagem	4 - 6
	Adicionalidade do EFG	Aumento na proporção de beneficiários finais que consideram que o EFG ou o LGF proporcionam financiamento que não poderia ter sido obtido por outros meios em relação à base de referência
IFE	Investimentos totais mobilizados através de investimentos de capital de risco	Total de 25 mil milhões de euros para o capital de risco e o financiamento da dívida
	Número de organizações financiadas	5 000 organizações financiadas através de capital de risco e dívida
	Montante do financiamento privado mobilizado	35 mil milhões de euros de financiamento privado mobilizado (capital de risco e dívida)
	Volume de negócios e número de trabalhadores da empresa	A desenvolver

Fonte: TCE, com base na legislação e nos documentos da Comissão.

46 A avaliação intercalar do FEIE recomendou que se clarificasse o impacto da iniciativa no mercado financeiro e, mais concretamente, as suas repercussões nas falhas de mercado e na possível exclusão do mercado através da utilização de cenários contrafactuais. A avaliação intercalar reconheceu os atuais esforços envidados pelo Grupo BEI no ensaio destas abordagens nos produtos do FEIE, sobretudo na configuração das infraestruturas de dados necessárias²⁷.

A Comissão não dispunha de uma estratégia de investimento abrangente

47 Melhorar o acesso ao financiamento por parte das empresas através de um mercado de capital de risco pan-europeu exige uma política e uma estratégia de investimento coerentes e abrangentes que, entre outros elementos, visem apoiar os mercados com menos maturidade, diminuir a dependência do setor público e simplificar as intervenções.

²⁷ Comissão Europeia, "Independent Evaluation of the EFSI Regulation. Final Report" (Avaliação independente do Regulamento FEIE. Relatório final), junho de 2018, p. 140.

A abordagem orientada pela procura não favorece o desenvolvimento dos mercados ou setores de capital de risco com menos maturidade

48 Para avaliar a estratégia de investimento da Comissão, o Tribunal analisou a situação atual no que se refere aos países em que os fundos de capital de risco apoiados pela UE e as empresas beneficiárias estão domiciliados, às fases de desenvolvimento e aos setores de atividade.

Os mercados de capital de risco menos desenvolvidos beneficiaram pouco das intervenções da UE geridas de forma centralizada

49 Desde que iniciou a sua atividade de capital de risco em 1998, a Comissão tem atribuído o financiamento com base no mérito dos projetos e não se tem orientado pela localização geográfica dos fundos de capital de risco ou pelo setor de investimento.

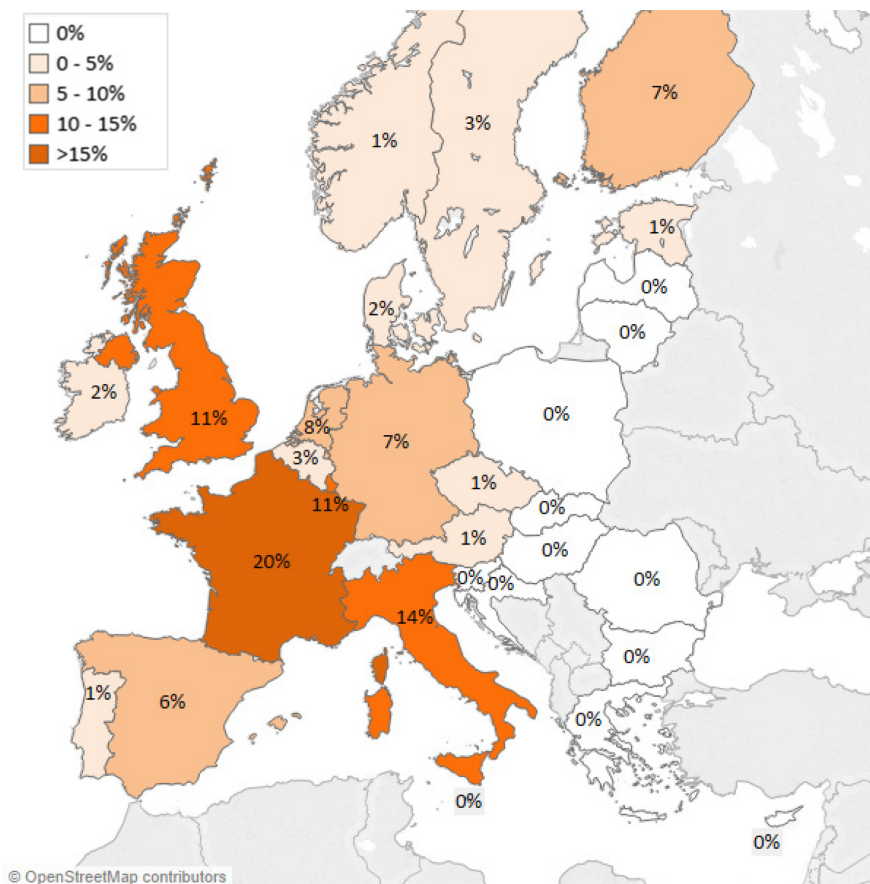
50 Na ausência de uma estratégia que garanta a canalização de investimento suficiente para os mercados menos desenvolvidos, estes poderão receber menos apoio. Este risco é confirmado pelas avaliações *ex ante* e de impacto realizadas pela Comissão sobre as suas intervenções no período de 2014-2020 (IFE e EFG), que apontaram para uma elevada concentração de investimentos de capital de risco em determinados Estados-Membros.

51 O Tribunal constatou que, no final de junho de 2018, os dois Estados-Membros com o registo mais elevado de fundos de capital de risco apoiados pela UE eram França e Itália, com respetivamente 20% e 14% do número total de fundos. A estes países seguiam-se o Luxemburgo, o Reino Unido, os Países Baixos, a Alemanha e a Finlândia. Os fundos registados em 12 Estados-Membros não receberam investimento de nenhum fundo de capital de risco apoiado pela UE (ver [figura 5](#)).

52 Um dos fatores que os gestores de fundos têm em consideração ao decidir onde registar um fundo de capital de risco é o regime regulamentar aplicável. De acordo com um inquérito²⁸ realizado pelo FEI, os gestores de fundos apelaram a fundos pan-europeus de apoio, a mais investimentos transfronteiriços e a uma harmonização dos quadros jurídicos e dos sistemas fiscais.

²⁸ Documento de trabalho do FEI nº 2018/48, "EIF VC Survey 2018 – Fund managers' market sentiment and views on public intervention" (Inquérito de 2018 do FEI sobre capital de risco – Sentimento de mercado e opiniões dos gestores de fundos sobre a intervenção pública), abril de 2018.

Figura 5 – Fundos de capital de risco apoiados pela UE por país de registo em 30 de junho de 2018



Fonte: TCE, com base em dados do FEI.

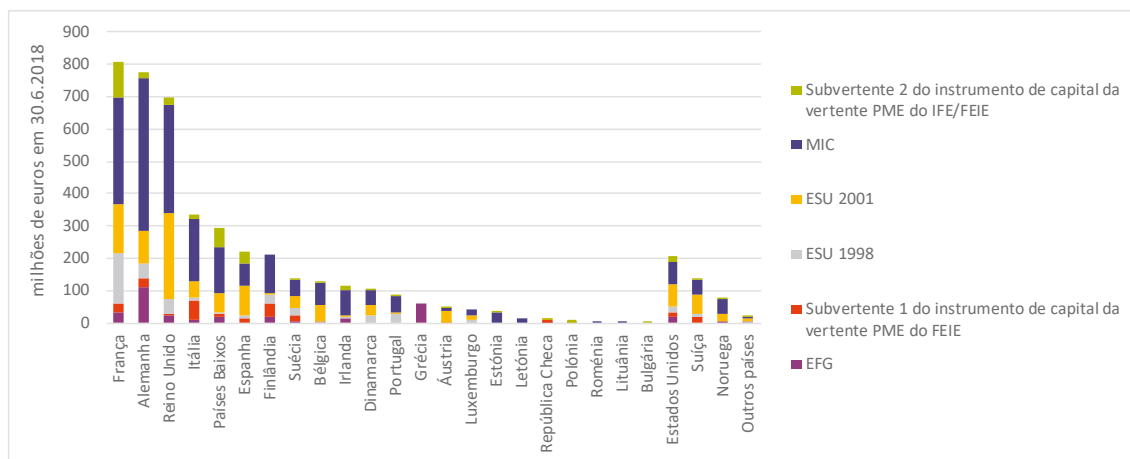
53 Os fundos de capital de risco podem investir em empresas apenas no seu país de registo ou ter um foco multinacional. Em 30 de junho de 2018, 42% dos fundos de capital de risco apoiados pela UE tinham um foco multinacional.

54 No que diz respeito aos montantes que os fundos de capital de risco apoiados pela UE tinham investido nas empresas, a [figura 6](#) demonstra que os Estados-Membros que atraíam capital de risco²⁹ beneficiaram mais das intervenções da União. A França, a Alemanha e o Reino Unido destacam-se por representarem 50% destes investimentos. Uma vez que se trata dos Estados-Membros com as maiores economias da UE, a concentração nestes países não ajuda a promover um mercado de capital de risco a nível da União.

²⁹ *Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index* (Índice de atratividade dos países em termos de capital de risco e do investimento em capital fechado) (<https://blog.iese.edu/vcpeindex/>).

55 Em meados de 2018, nenhum dos fundos de capital de risco geridos de forma centralizada e apoiados pela UE tinha investido em Chipre, em Malta, na Eslovénia ou na Eslováquia, e poucos investimentos (29 milhões de euros no total) tinham sido feitos na Bulgária, na República Checa, na Hungria, na Polónia ou na Roménia.

Figura 6 – Investimentos em empresas por fundos de capital de risco apoiados pela UE em 30 de junho de 2018



Fonte: TCE, com base em dados do FEI.

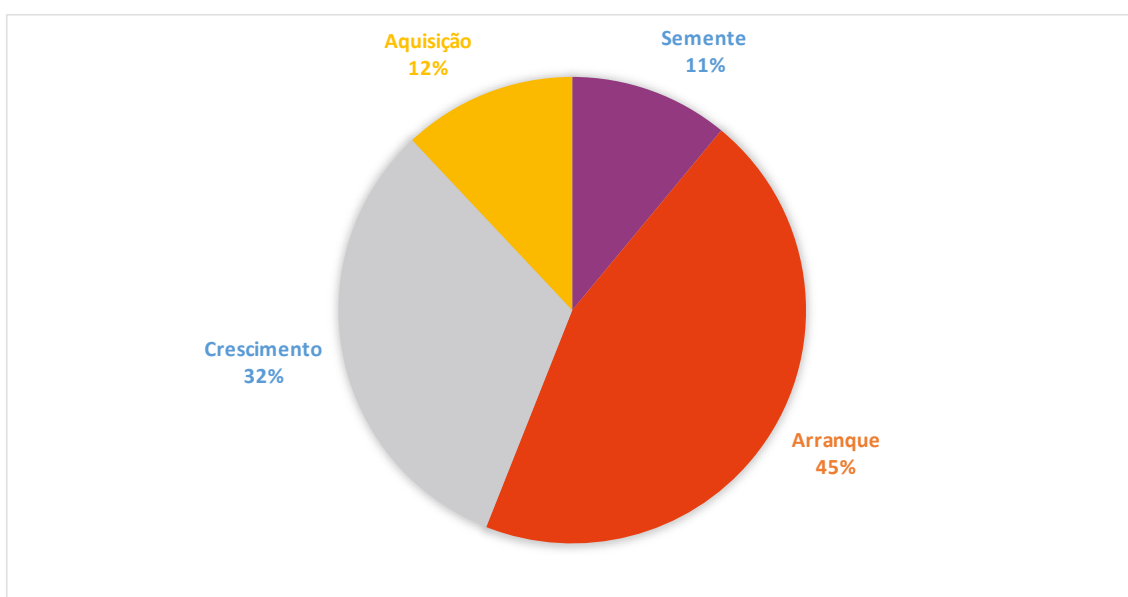
56 A análise dos dados feita pelo Tribunal sugere que a prestação de assistência com base na procura favorece os mercados de capital de risco com mais maturidade, o que não contribui plenamente para o objetivo estabelecido pela UE de promover um mercado de capital de risco pan-europeu nem para algumas das prioridades mencionadas nos acordos de delegação. Por exemplo, no caso dos três instrumentos de capitais próprios mais recentes (EFG, IFE e FEIE), a base jurídica faz sempre referência ao apoio ao desenvolvimento do capital de risco a nível da UE. Além disso, o artigo 2º do acordo de mandato do MIC determina que um objetivo do mecanismo é a redução dos défices de capital próprio e de mercados de capitais de risco, a fim de melhorar o mercado de capitais de risco da União. Várias avaliações das intervenções da UE realizadas pela Comissão ou em nome desta criticaram a abordagem orientada pela procura e recomendaram que fosse substituída por outra mais proativa.

57 A título de exemplo, a avaliação de impacto de 2018 do futuro programa InvestEU (período de 2021-2027) recomenda equilibrar a abordagem orientada pela procura a nível de cada operação mediante a verificação mais rigorosa da conformidade com os objetivos estratégicos. A Comissão não especificou de que modo é possível alcançar este equilíbrio na prática ou como este afetará a abordagem orientada pela procura.

As necessidades de financiamento não foram quantificadas por fase de desenvolvimento ou setor de atividade

58 Ao longo dos 20 anos em que tem apoiado os fundos de capital de risco através das diferentes intervenções da UE geridas de forma centralizada, a Comissão investiu em PME em diferentes fases de desenvolvimento. A *figura 7* ilustra a percentagem dos 4,6 mil milhões de euros investidos pelos fundos de capital de risco apoiados pela UE durante este período que foi utilizada em cada fase de desenvolvimento das empresas.

Figura 7 – Investimentos dos fundos de capital de risco apoiados pela UE por fase de desenvolvimento das PME



Fonte: TCE, com base em dados do FEI.

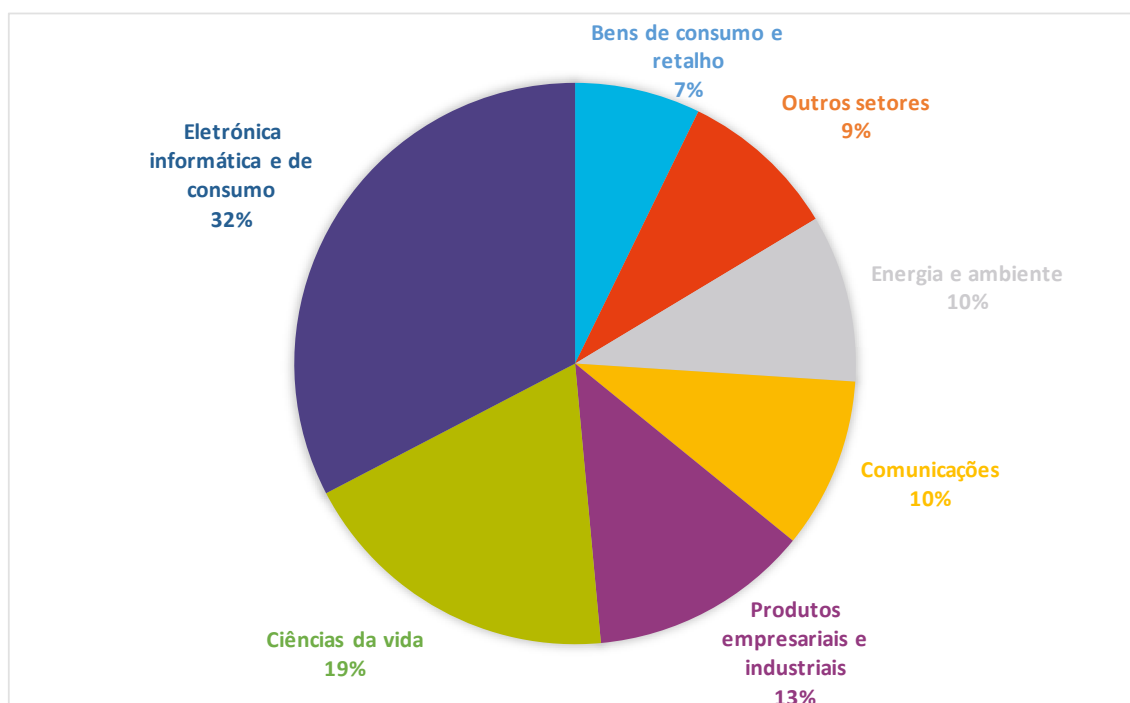
59 As fases iniciais (isto é, de semente e de arranque) representam 56% do investimento total. Normalmente, os fundos de capital de risco investem em mais empresas nas fases iniciais de crescimento do que em fases posteriores. Não obstante, os montantes médios investidos por PME nas fases iniciais são menores. Os fundos de capital de risco apoiados pela UE investiram em média 1,36 milhões de euros e 2,56 milhões de euros por PME nas fases de semente e de arranque, respetivamente, ao passo que o investimento médio nas fases de crescimento e de aquisição³⁰ foi de 4,82 milhões de euros e de 7,16 milhões de euros por PME, respetivamente.

³⁰ Classificação das fases de investimento utilizada pelo FEI na aquisição de participações maioritárias ou de controlo numa empresa, normalmente numa fase de desenvolvimento avançada como a de crescimento ou a de expansão.

60 No inquérito realizado pelo Tribunal, 68% dos gestores de fundos de capital de risco que responderam consideraram que a participação pública no capital de risco era mais necessária para investimentos nas fases de semente e de arranque.

61 No que diz respeito à distribuição setorial, as empresas que operam nos domínios da eletrónica informática e de consumo e das ciências da vida representam mais de 50% dos investimentos totais efetuados pelos fundos de capital de risco apoiados pela UE (ver *figura 8*).

Figura 8 – Investimentos dos fundos de capital de risco apoiados pela UE por setor



Fonte: TCE, com base em dados do FEI.

62 Embora a UE tenha investido em diferentes fases de desenvolvimento e setores de atividade, a atribuição de financiamento não se baseou numa análise exaustiva da oferta e da procura do mercado de capital de risco na UE. As avaliações *ex ante* da Comissão careciam de dados sobre o défice de financiamento nas diferentes fases de desenvolvimento ou setores de atividade (ver ponto **36**).

63 O Tribunal constata que, na sua avaliação de impacto relativa ao InvestEU (período de 2021-2027), a Comissão sugeriu que os instrumentos de capitais próprios poderiam ser visados numa base setorial e com base no ciclo de vida da empresa (com

base numa análise do défice de financiamento)³¹. A avaliação não menciona uma orientação nem uma análise por Estado-Membro.

O mercado de capital de risco da UE não é suficientemente atrativo para os investidores privados

64 As intervenções apoiadas pela UE devem atender às falhas de mercado ou, mais especificamente, àquelas que – para respeitar o princípio da subsidiariedade e alcançar valor acrescentado – não podem ser atendidas pelos próprios Estados-Membros³². O objetivo último das intervenções públicas consiste em atrair investidores privados para desenvolver um mercado de capital de risco sustentável. O Tribunal examinou se a Comissão conseguiu incentivar outros investidores públicos e privados a conceder financiamento a par da UE. A avaliação *ex ante* de 2013 do IFE salientou os baixos rendimentos como uma das principais razões para a falta de interesse dos investidores privados no capital de risco. Segundo essa avaliação, além do período da bolha dot.com de 1997-2000, o retorno anual médio dos fundos de capital de risco da UE foi inferior a 10% e, nos últimos dez anos, foi negativo, sendo que nem sequer o desempenho dos fundos mais bem geridos foi suficiente para garantir os rendimentos pretendidos pelos investidores institucionais³³.

65 Para que a intervenção da UE seja coerente com as regras aplicáveis aos auxílios estatais, a Comissão definiu metas mínimas para a percentagem de investidores privados nos fundos de capital de risco apoiados pela União. Estas metas foram fixadas em 50% nos instrumentos iniciais, como os instrumentos de apoio ao arranque do Mecanismo Europeu para as Tecnologias de 1998 e de 2001 (ESU 1998 e ESU 2001), tendo depois baixado para 30% quando das intervenções de 2014-2020. Esta prática é ainda mais importante tendo em conta que a Comissão considera os investimentos de risco próprio pelo FEI/BEI e pelos bancos de fomento como sendo independentes e

³¹ Documento de trabalho dos serviços da Comissão, *Impact Assessment* (Avaliação de impacto), SWD(2018) 314 final, de 6.6.2018.

³² Artigo 209º do Regulamento (UE, Euratom) nº 2018/1046 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de julho de 2018, relativo às disposições financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União (JO L 193 de 30.7.2012, p. 1).

³³ Avaliação *ex ante* da Comissão, "*Financial instrument facilities supporting access to risk finance for research and innovation in Horizon 2020*" (Mecanismos de instrumentos financeiros de apoio ao acesso a financiamento de risco para investigação e inovação no Horizonte 2020), 2013.

privados. Além destas, a Comissão não definiu outras metas para a participação do setor privado.

66 A Comissão não definiu a obtenção de rendimentos elevados como um objetivo das suas intervenções nem solicitou que o FEI obtivesse lucro com o financiamento da UE. Contudo, o FEI é obrigado por lei e pelos acordos de delegação a aplicar o princípio *pari passu*, segundo o qual os investidores públicos e privados participam em pé de igualdade nos fundos de capital de risco, partilhando os mesmos lucros e perdas. A atração dos investidores privados, que é essencial para um mercado de capital de risco sustentável, só é possível se os investimentos gerarem rendimentos elevados.

67 De acordo com as demonstrações financeiras de 2017, o ESU 1998 investiu 101 milhões de euros e lançou uma perda líquida global de 12 milhões de euros desde o seu arranque. O panorama é semelhante nas carteiras realizadas (já amortizadas ou vendidas) pelo ESU 2001 e pelo MIC. O ESU 2001 comunicou uma perda líquida realizada de 82 milhões de euros dos 207 milhões de euros investidos e o MIC uma perda de 88 milhões de euros de 470 milhões de euros³⁴. Estes dois últimos instrumentos ainda têm em carteira uma parte significativa dos seus investimentos (ESU 2001: 31%; MIC: 64%). É demasiado cedo para apresentar dados significativos sobre as intervenções mais recentes da UE [ver [quadro 3](#)].

68 Algumas das avaliações finais e intercalares realizadas pela Comissão aos programas geridos de forma centralizada declararam o princípio *pari passu* um fracasso ou um obstáculo ao estímulo do investimento privado. Outra avaliação (avaliação *ex ante* de 2011 do EFG) não retirou conclusões quanto à possibilidade de desvio do princípio *pari passu*, adiando a decisão até após uma avaliação pormenorizada do mercado. À data da auditoria, a Comissão não tinha realizado esse tipo de avaliação. A Comissão apenas permite investimentos que não obedeçam ao princípio *pari passu* no caso dos de natureza social realizados no âmbito da vertente PME do FEIE.

69 Um dos argumentos utilizados pela Comissão para aplicar o princípio *pari passu* é o facto de, caso contrário, correr o risco de o investimento ser considerado um auxílio estatal. Os auxílios estatais incompatíveis concedidos pelos Estados-Membros

³⁴ De acordo com as demonstrações financeiras de 2017 dos instrumentos, o valor das empresas que ainda se encontravam na carteira dos fundos apoiados pelo ESU 2001 e pelo MIC (lucros não realizados) ascendia respetivamente a 97 milhões de euros e 79 milhões de euros.

distorcem a concorrência e podem ser recuperados pela Comissão. No entanto, as orientações da Comissão³⁵ e o direito da UE³⁶ definem claramente as circunstâncias em que a participação assimétrica nos lucros não viola as regras em matéria de auxílios estatais.

70 A título de exemplo, um investidor público pode aumentar o retorno para os investidores privados cedendo parte do seu próprio retorno (ao abrigo de uma estrutura de retorno assimétrica). Tal significa que o investidor público não estaria nas mesmas condições que os restantes, violando o princípio *pari passu* da igualdade.

71 A avaliação de 2015 do fundo de fundos refere que a maior parte dos entrevistados entre gestores de fundos de capital de risco e de investimento em capital fechado argumentou que, se a UE levar a sério o incentivo ao setor privado para regressar ao capital de risco da União, deve permitir que este capte os resultados positivos em contrapartida pelo investimento em fases que implicam um risco mais elevado. A avaliação refere ainda que os retornos assimétricos foram considerados como passíveis de ajudar a superar obstáculos para atrair investidores privados a nível do fundo de fundos.

72 Antes da criação do programa para um fundo de fundos a nível da UE, a Comissão criou um grupo de trabalho para a sua análise. O grupo sugeriu prever a concessão de retornos assimétricos no convite à manifestação de interesse, embora devessem ser favorecidos os fundos de capital de risco com condições *pari passu*. Propôs um equilíbrio desta possibilidade com o investimento em países com ambientes de capital de risco menos desenvolvidos. Ao contrário desta recomendação, o convite à manifestação de interesse não permitiu retornos assimétricos.

73 Outra forma de os investidores públicos promoverem um mercado de capital de risco autossustentável é permitir a retirada progressiva, ou seja, a saída antecipada por parte dos fundos de capital de risco. No entanto, nem os acordos de parceria de responsabilidade limitada celebrados entre o FEI e os fundos de capital de risco nem os dois acordos de fundos de fundos celebrados até à data pelo FEI incluem disposições

³⁵ Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco (2014/C 19/04), pontos 108-109.

³⁶ Artigo 21º, nº 13, do Regulamento (UE) nº 651/2014 da Comissão, de 17 de junho de 2014, que declara certas categorias de auxílio compatíveis com o mercado interno, em aplicação dos artigos 107º e 108º do Tratado (JO L 187 de 26.6.2014, p. 1).

relativas a uma saída antecipada. O Tribunal observa que a avaliação de 2015 do fundo de fundos sugeriu a integração de mecanismos de saída antecipada.

A utilização de mais do que uma intervenção para prestar apoio da UE ao mercado de capital de risco resulta em complexidade

74 Enquanto, em períodos anteriores, a Comissão canalizou o seu apoio ao mercado de capital de risco através de um instrumento, no período de 2014-2020 está a utilizar três intervenções para o efeito (o EFG, o IFE e o produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE). O Tribunal examinou se a Comissão tinha garantido a coerência entre estas três intervenções.

75 O EFG visa melhorar o acesso das PME aos capitais próprios nas fases de expansão e de crescimento, enquanto o IFE está orientado para investimentos em fases iniciais. Os regulamentos que os regem permitem ambos investimentos cruzados em diferentes fases. Os dois instrumentos pretendiam ser duas componentes de um único instrumento financeiro de capitais próprios da União.

76 Com o lançamento do produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE em meados de 2016 (ver [anexo II](#)), a complexidade aumentou devido à combinação de uma garantia orçamental com um instrumento financeiro, acrescida do envolvimento da Comissão, do BEI e do FEI.

77 Para evitar que este novo produto se sobrepusesse ao já existente EFG, em 2016 a Comissão decidiu reorientar este último para que incidisse sobretudo em investimentos de capital de risco em países terceiros participantes³⁷, que o produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE não pode abranger.

78 A existência de três instrumentos com objetivos semelhantes, geridos por três serviços diferentes no seio da Comissão, implicou a multiplicação dos esforços de governação, de comunicação de informações e de acompanhamento. De acordo com as várias disposições jurídicas, o FEI tem de elaborar relatórios operacionais distintos para cada um dos instrumentos pelo menos duas vezes por ano.

79 Presentemente, os relatórios operacionais do FEI sobre o produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE não são suficientemente claros quanto às diferentes

³⁷ O programa COSME está aberto a participantes de países terceiros, que têm de acordar disposições com a Comissão.

subvertentes, sendo difícil obter uma imagem abrangente da estrutura das intervenções combinadas.

80 O Tribunal observa que a Comissão reconheceu as ineficiências e sobreposições, tendo proposto uma estrutura amplamente simplificada para o futuro programa InvestEU (2021-2027). A proposta é a existência de apenas um instrumento, em vez de três (EFG, IFE e FEIE), que conceda uma garantia orçamental única.

O FEI é um investidor-pilar, mas a sua gestão das intervenções da UE pode ser simplificada

81 Desde o início, no final da década de 1990, a Comissão canalizou as suas intervenções de capital de risco geridas de forma centralizada através do FEI. Por conseguinte, a Comissão tem de garantir que o FEI está a executar corretamente as intervenções da UE.

O FEI é um interveniente importante

82 Os fundos mobilizados pelo setor do capital de risco da UE provenientes de investidores públicos duplicaram entre 2015 e 2016 e, em 2018, excederam ainda o nível anterior à crise, em 2007 (ver [figura 2](#)). O FEI, que é responsável pela gestão de um número crescente de mandatos (ver ponto [22](#)), tornou-se um dos principais intervenientes no mercado de capital de risco da UE. Em 2018, o FEI, sozinho, assinou acordos com fundos de capital de risco para investir 1,4 mil milhões de euros, incluindo 214 milhões de euros pelos instrumentos apoiados pela UE. O Tribunal examinou se o FEI geriu estes instrumentos de forma eficiente.

83 O FEI realizou um inquérito em 2018³⁸ que demonstrou que a sua participação foi considerada importante, desempenhando o papel de investidor-pilar e ajudando a atrair investidores privados através do reforço da credibilidade do fundo. A participação do FEI nos investimentos foi, de um modo geral, vista como positiva pelos gestores de fundos em questão.

84 A maior parte dos gestores de fundos de capital de risco que responderam ao inquérito do Tribunal valorizaram o processo minucioso de verificação prévia do FEI,

³⁸ Documento de trabalho do FEI nº 2018/51, "EIF venture capital Survey 2018 – Fund managers' perception of EIF's Value Added" (Inquérito de 2018 do FEI sobre capital de risco – Perceção dos gestores de fundos sobre o valor acrescentado do FEI), setembro de 2018.

cuja qualidade faz com que seja frequentemente visto como um "carimbo de aprovação". No entanto, os inquiridos que responderam também afirmaram que o FEI era formal e orientado para a conformidade e que o processo de aprovação da candidatura ao fundo era demasiado moroso. De acordo com o inquérito, 45% dos gestores de fundos afirmaram que o FEI demorou mais de um ano a aprovar uma candidatura e 41% afirmaram que o processo demorou entre seis meses e um ano. A maior parte dos inquiridos (66%) afirmaram que tinham estado em contacto com três a cinco interlocutores no FEI durante o processo de candidatura, sendo que alguns deles nem sempre estavam familiarizados com as especificidades nacionais.

85 A avaliação do fundo de fundos realizada em 2015 salientou o papel contracíclico do FEI para assegurar que as PME e empresas em fase de arranque inovadoras continuavam a ter acesso a capital em períodos de abrandamento económico. Porém, referiu também que várias partes interessadas, sobretudo fundos de capital de risco, associações de capital de risco e alguns operadores nacionais de fundos de fundos, tinham manifestado a opinião de que o papel dominante do FEI enquanto investidor-pilar no mercado europeu de capital de risco e enquanto gestor do fundo de fundos levantava questões de sustentabilidade a longo prazo.

Os instrumentos apoiados pela UE sobrepõem-se a outros geridos pelo FEI, ao invés de os complementarem

86 O FEI desenvolveu uma política de atribuição de financiamento a partir dos diferentes mandatos (ou seja, uma política de atribuição de investimentos). O Tribunal examinou se o FEI a tinha aplicado adequadamente tendo em conta a natureza dos seus diferentes mandatos.

87 O FEI tem de decidir em que fundo de capital de risco investir e ao abrigo de que mandato. As bases jurídicas e os acordos de delegação dos instrumentos financiados pela UE geridos de forma centralizada podem permitir ou não coinvestimentos com verbas de outros mandatos.

88 Ao abrigo do ESU 1998, os coinvestimentos com o FEI ou com mecanismos geridos pelo FEI eram expressamente proibidos³⁹, porque este instrumento foi concebido para complementar os mandatos geridos pelo FEI dirigindo-se a "empresas

³⁹ Embora proibidos, o Tribunal identificou um coinvestimento utilizando os recursos próprios do FEI.

que o BEI e o FEI não podem apoiar facilmente, dados os critérios legais referentes ao risco mais rigorosos que têm que aplicar"⁴⁰.

89 O conceito de critérios de risco mais rigorosos foi repetido no ESU 2001 e no MIC, embora o coinvestimento fosse autorizado. No final de 2017, 30% dos fundos de capital de risco apoiados por estes instrumentos tinham coinvestimentos de outros mandatos do FEI (sobretudo do mandato RCR do BEI⁴¹). Esta situação demonstra que os fundos selecionados não visavam um segmento de risco diferente dos outros mandatos do FEI.

90 As bases jurídicas aplicáveis ao EFG, ao IFE e ao FEIE já não referem o conceito de critérios de risco mais rigorosos. As três especificam que os instrumentos devem complementar os instrumentos financeiros apoiados por programas nacionais ou regionais. Enquanto a base jurídica do FEIE também incentiva especificamente a complementaridade com as operações e atividades existentes do BEI, a base jurídica dos outros dois é omissa a este respeito.

91 O Regulamento FEIE apela a orientações sobre como combinar a utilização de instrumentos da UE com o financiamento do BEI ao abrigo da garantia da UE, por forma a garantir a complementaridade. A Comissão emitiu orientações sobre as complementaridades entre o FEIE e os FEI. Não existem orientações relativas a coinvestimentos com outros mandatos geridos pelo FEI, por exemplo o mandato RCR do BEI.

92 Devido à multiplicação de mandatos ao abrigo do FEI, a avaliação intercalar realizada para a Comissão sobre a intervenção do MIC recomendou que o FEI desenvolva uma política de atribuição de investimentos⁴². Desde 2009 que o FEI a tem

⁴⁰ Comissão Europeia, Proposta de decisão do Conselho relativa a medidas de assistência financeira às PME inovadoras e criadoras de emprego – Iniciativa a favor do crescimento e do emprego (COM(1998) 26 final de 21.1.1998).

⁴¹ O BEI mandatou o FEI para investir 9,5 mil milhões de euros em capacidades de assunção de riscos para apoiar a inovação tecnológica e industrial. Com o mandato RCR, o BEI visa fundos de mercado inicial e médio inferior especificamente centrados na Europa.

⁴² Comissão Europeia, DG Empresas e Indústria (GHK e Technopolis), "*Interim evaluation of the Entrepreneurship and Innovation Programme*" (Avaliação intercalar do Programa para o Espírito Empresarial e a Inovação), 2009, p. IV.

e, após algumas atualizações, esta manteve-se inalterada desde o final de 2011 até 2018, ano em que foi reformulada.

93 A política de atribuição de investimentos de 2011 não identificou sobreposições significativas entre os vários mandatos. No entanto, no que se refere à intervenção do MIC, foram realizados coinvestimentos, ou seja, o FEI investiu verbas de vários mandatos no mesmo fundo de capital de risco⁴³. A política de atribuição de 2018 não retirou conclusões sobre potenciais sobreposições. No entanto, tendo em conta as preferências dos mandatos (por setores ou um desempenho específico, por exemplo) e o seu foco geográfico, existe uma sobreposição entre as intervenções da UE geridas de forma centralizada e outros mandatos.

94 Embora a política inicial (válida até 2018) tenha deixado as decisões de atribuição de investimentos inteiramente ao juízo profissional do FEI, a nova política inclui critérios de avaliação quantitativa⁴⁴ e qualitativa para decidir qual o mandato que mais se adequa a que fundo de capital de risco. O FEI não facultou ao Tribunal provas das orientações que dá ao pessoal sobre como aplicar estes critérios.

95 O FEI testou a sua nova política aplicando-a aos investimentos realizados em 2017 e em 2018. Os resultados deste exercício de verificação *a posteriori* demonstraram que, apenas com base na avaliação quantitativa, em alguns investimentos realizados utilizando as intervenções da UE geridas de forma centralizada o FEI poderia ter utilizado outros mandatos públicos, pois estes receberam pontuações iguais ou superiores aos apoiados pela União. O FEI não facultou ao Tribunal elementos de prova pormenorizados que demonstrem a forma de cálculo de cada pontuação.

O FEI teve dificuldade em sair dos fundos apoiados pela UE

96 Um fundo de capital de risco obtém retorno quando vende (ou "sai") de uma empresa. A saída é efetuada através de uma OPI no mercado bolsista ou através da venda da empresa a um investidor industrial (venda em condições comerciais) ou a

⁴³ O FEI utilizou verbas de outros mandatos em 41% dos fundos de capital de risco apoiados pelo MIC.

⁴⁴ É compilada uma classificação com base, por exemplo, na estratégia do fundo de capital de risco, nos setores ou fases em que quer investir ou no seu foco geográfico. Além disso, existem critérios de exclusão, como o critério dos "gestores pela primeira vez", uma vez que alguns mandatos para países terceiros não permitem gestores pela primeira vez.

outro fundo de capital de risco ou de investimento em capital fechado. Quando uma empresa da carteira já não tem valor remanescente, o seu valor contabilístico é anulado de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis. O Tribunal examinou a estratégia de saída dos fundos para maximizar o retorno dos investimentos. Além disso, examinou a estratégia de encerramento dos mandatos em análise.

97 Em 2018, as três principais vias de saída do mercado de capital de risco da UE, por montante, eram: i) venda em condições comerciais, com 35%; ii) OPI, com 22%; iii) anulações, com 12%⁴⁵. Para os gestores de fundos europeus de capital de risco, a saída dos investimentos e o mercado das OPI são os principais desafios⁴⁶.

98 Um documento de 2017 da Start-up Europe Partnership concluiu que apenas 2% das expansões europeias se abrem ao público e aproximadamente 15% do montante global mobilizado na Europa foi angariado através de OPI. O documento afirma que esta situação coloca um problema, pois as OPI, além de proporcionarem capital de crescimento, oferecem oportunidades de saída aos fundos de capital de risco, concluindo ainda que, sem saídas, existe o risco de a força motora do capital de risco deixar de funcionar⁴⁷.

99 O **quadro 3** apresenta o número de saídas e investimentos remanescentes para todas as intervenções apoiadas pela UE de forma centralizada em 30 de junho de 2018.

100 A duração de um fundo está definida no acordo de parceria limitada. O FEI teve dificuldades em encerrar dois dos mandatos da Comissão (ESU 1998 e ESU 2001) porque os fundos de capital de risco não conseguiram vender todas as empresas da sua carteira durante o tempo de vida. Ao avaliar os fundos em que investir ao abrigo do ESU 1998 e do ESU 2001, o FEI prestou pouca atenção à capacidade de os fundos

⁴⁵ Relatório da Invest Europe sobre as atividades de investimento em capital fechado em 2018. Outras vias de saída incluem o reembolso de ações preferenciais, a venda a outra empresa de capitais próprios, a venda a uma instituição financeira, a aquisição pelo gestor/detentores do capital e outros meios.

⁴⁶ Documento de trabalho nº 2018/48 do FEI (Helmut Kraemer-Eis, Antonia Botsari, Salome Gvetadze, Frank Lang), "*EIF venture capital Survey 2018: Fund managers' market sentiment and views on public intervention*" (Inquérito de 2018 do FEI sobre capital de risco – Sentimento de mercado e opiniões dos gestores de fundos sobre a intervenção pública), 2018.

⁴⁷ Start-up Europe Partnership, *SEP Monitor: Scale-up report* (Observatório SEP: relatório sobre as expansões), junho de 2017.

gerirem a fase de desinvestimento. Este problema de saída foi abordado tardiamente e os dois instrumentos iniciais (ESU 1998 e ESU 2001), que já tinham caducado, tiveram de ser prorrogados para dar tempo ao FEI de encontrar formas de desinvestir.

Quadro 3 – Saídas de fundos de capital de risco apoiados pela UE de forma centralizada

Em 30.6.2018	Número de investimentos realizados (A)	Anulações (B)	Vendidos na totalidade (C)	Número total de saídas (D)=(B)+(C)	Número de investimentos remanescentes (E)=(A)-(D)	(E) / (A) % arredondado	Data de fim do mandato (mês/ano)
ESU 1998	315	135	168	303	12	4%	Jul 2014
ESU 2001	317	103	116	219	98	31%	Dez 2018
MIC	623	89	138	227	396	64%	Nov 2026
EFG	69	1	1	2	67	97%	Dez 2034
Subvertente n.º 2 do instrumento de capital da vertente PME do IFE/FEIE	195	1	2	3	192	98%	Dez 2042
Subvertente n.º 1 do instrumento de capital da vertente PME do FEIE	43	0	0	0	43	100%	Dez 2042
Total	1 562	329	425	754	808	52%	

Fonte: TCE, com base em dados do FEI.

101 Por conseguinte, em meados de 2018, o ESU 1998, cujo mandato terminou em julho de 2014, ainda participava em fundos com investimentos em curso em 12 empresas, representando 4% das empresas em que investiu. Do mesmo modo, em meados de 2018, o ESU 2001 ainda participava em fundos com interesses em curso em 98 empresas, representando 31% dos investimentos.

As comissões do FEI não são plenamente transparentes nem concebidas para alcançar os objetivos estratégicos

102 A Comissão paga taxas de gestão ao FEI para que execute as intervenções de capital de risco da UE em seu nome⁴⁸. Além disso, a Comissão reembolsa ao FEI alguns custos considerados elegíveis para a execução dos fundos da UE (outros custos de gestão). O Tribunal examinou se as taxas de gestão pagas pela Comissão se justificavam e se visavam os objetivos estratégicos.

⁴⁸ A Comissão também paga taxas ao BEI para a garantia de capital de risco relacionada com o FEIE.

103 Os acordos de delegação estabelecem um limite máximo para essas taxas situado entre 5,7% e 8,5% da intervenção da UE (no [quadro 4](#) apresentam-se informações pormenorizadas sobre os limites máximos das comissões por intervenção).

Quadro 4 – Limites máximos das taxas de gestão por intervenção

	ESU 1998 ESU 2001	MIC	EFG	IFE	FEIE
Taxas administrativas (A)	Não definidas	Não definidas	2,8%	2,8%	2,8%
Comissões de incentivo relacionadas com as políticas (B)	Não definidas	Não definidas	3,2%	3,2%	2,9%
Limite máximo total das taxas de gestão (C) = (A)+(B)	8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	5,7%
Comissões de gestão de tesouraria e outros custos de gestão	-	-	1,0%	1,5%	-

Fonte: TCE, com base nos acordos de delegação.

104 Além das taxas de gestão pagas pela Comissão ao FEI, também os gestores de fundos dos fundos de capital de risco apoiados pela UE cobram taxas de gestão, que correspondem geralmente a 2% do montante anual autorizado. Além disso, o lançamento do programa do fundo de fundos de capital de risco pan-europeu acrescentou outra camada administrativa (ver ponto [20](#)). O gestor de cada fundo de fundos também cobra taxas de gestão, que podem variar entre 8% e 12% da contribuição da UE autorizada para o tempo de vida do fundo (frequentemente cerca de 12 anos).

Falta de transparência sobre a justificação das comissões de arranque

105 Os acordos de delegação celebrados entre a Comissão e o FEI exigem, como parte das taxas administrativas, o pagamento de uma comissão de arranque no início do período de execução ([anexo III](#)). Estas taxas visam cobrir: i) a preparação do convite à manifestação de interesse (que inclui condições pormenorizadas, bem como requisitos de comunicação de informações); ii) a configuração dos processos internos e

sistemas informáticos do FEI, incluindo o seu sítio Internet; iii) a criação de documentação legal normalizada.

106 Tendo em conta que o FEI gere os instrumentos apoiados pela UE há 20 anos, seria de esperar que tivesse desenvolvido sinergias e conhecimentos técnicos que levassem a poupanças, nomeadamente na fase de arranque de novos instrumentos. No entanto, não é esse o caso, e as comissões de arranque pagas pela Comissão ao FEI têm vindo a aumentar ao longo do tempo. No que se refere ao instrumento MIC, a Comissão pagou 0,3 milhões de euros em comissões de arranque (0,8% das taxas máximas totais). Analisando os instrumentos mais recentes, constata-se que a comissão de arranque aumentou para 2,5 milhões de euros no caso do instrumento EFG (13% das taxas máximas totais), 4,0 milhões de euros para o FEI (14% das taxas máximas totais) e 5,0 milhões de euros para o produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE (7% das taxas máximas totais).

107 A Comissão não recolhe informações sobre os custos reais de arranque das atividades incorridos pelo FEI. O Tribunal formulou observações sobre o processo de negociação de taxas entre a Comissão e o FEI no seu Relatório Especial nº 20/2017 sobre os instrumentos de garantia de empréstimos⁴⁹. Constatou-se que as conclusões do relatório também se aplicavam aos instrumentos de capital de risco, sobretudo quanto ao facto de a Comissão não dispor de informações pormenorizadas sobre os custos reais dos regimes anteriores.

As comissões de incentivo relacionadas com as políticas não são totalmente adequadas à sua finalidade

108 As comissões de incentivo em vigor não motivam o desenvolvimento de um mercado de capital de risco a nível da UE. Por exemplo, o FEI recebe uma comissão de incentivo por cada contrato assinado com um gestor de fundos, cujo montante varia em função da quantidade de contratos assinados. Contudo, as comissões de incentivo são estruturadas de tal modo que não têm ligação a qualquer meta fixada em termos do número de fundos em que o FEI deve investir. Além disso, o Tribunal observa que esta comissão não aumenta progressivamente consoante o número de contratos assinados. Nos instrumentos MIC e EFG, o FEI recebe um valor fixo, e no caso do instrumento do FEI, as comissões mais elevadas são pagas para os quatro primeiros contratos assinados.

⁴⁹ Relatório Especial nº 20/2017 do TCE, "Instrumentos de garantia de empréstimos financiados pela UE: resultados positivos, mas é necessária uma melhor orientação do apoio para os beneficiários e coordenação com os programas nacionais".

109 As comissões de incentivo não estão plenamente adaptadas à concretização das metas definidas para as intervenções. Por exemplo, no caso do EFG, a Comissão definiu como meta mínima o apoio a pelo menos 360 empresas elegíveis. No entanto, paga uma parte das comissões de incentivo ao FEI mesmo que esta meta não seja cumprida (ver [quadro 2](#)).

110 As comissões de incentivo relacionadas com as políticas não incentivam totalmente o investimento nos mercados de capital de risco ou setores de atividade da UE com menos maturidade. Os instrumentos ESU 1998/2001 não incentivam a que o FEI invista em novos mercados. Outros instrumentos, pelo menos, contêm um incentivo – embora os montantes sejam baixos quando comparados com outros tipos de incentivos – mas não é dada prioridade aos mercados de capital de risco com menos maturidade.

Conclusões e recomendações

111 A UE participa no mercado de capital de risco há mais de duas décadas, período em que a Comissão aumentou muito o seu apoio a este mercado. Foi disponibilizado um financiamento da UE significativo para reforçar o mercado de capital de risco na União, mas continuam a existir desafios.

Avaliação das intervenções da UE

112 O Tribunal constatou que as decisões que determinam a dimensão das intervenções da UE se baseiam em dados insuficientes, quer por não terem sido feitas avaliações *ex ante* nem de impacto, quer por as avaliações terem sido realizadas depois de tomada a decisão orçamental. A análise do défice de financiamento carecia de várias dimensões, sem uma análise a nível do Estado-Membro nem dos setores de atividade ou das fases do empreendimento (ver pontos [29](#) a [36](#)).

113 Ao conceber as futuras intervenções, exige-se que a Comissão realize avaliações intercalares e *ex post* atempadas e significativas, tendo em consideração as lições aprendidas. As avaliações *ex post* realizadas foram-no, em geral, demasiado cedo, muitas vezes antes até da conclusão dos programas. Além disso, careciam de uma análise baseada em dados quantitativos e ignoraram os cenários contrafactuais. Por conseguinte, apesar de um historial de 20 anos de apoio ao capital de risco, a Comissão apenas apresentou até agora escassas provas do impacto alcançado (ver pontos [37](#) a [46](#)).

Recomendação 1 – Realizar as análises necessárias para melhorar a avaliação das intervenções da UE

A Comissão deve melhorar a base de informações para as suas decisões. Mais especificamente, deve:

- a) realizar uma análise aprofundada das falhas de mercado ou dos investimentos subótimos a nível da UE, dos Estados-Membros e do setor de atividade, bem como nas diferentes fases de desenvolvimento, a fim de atribuir os recursos financeiros adequados às intervenções de capital de risco.

Prazo: até à assinatura dos acordos de delegação com os parceiros de execução (final de 2022).

Para melhorar as suas avaliações, a Comissão deve:

- b) garantir a recolha de dados pertinentes para os avaliadores se concentrarem na eficácia do apoio, utilizando, se apropriado, a análise contrafactual;
- c) realizar avaliações retrospectivas algum tempo após o período de investimento, no caso do ESU 1998, do ESU 2001 e do MIC, para permitir chegar a uma conclusão significativa sobre o impacto das intervenções.

Prazo: assim que possível, mas o mais tardar até ao final de 2021.

Desenvolvimento de uma estratégia de investimento abrangente

114 A Comissão não instituiu uma estratégia de investimento abrangente para desenvolver um mercado de capital de risco pan-europeu. As intervenções da UE não deram prioridade aos mercados de capital de risco ou setores de atividade com menos maturidade. O mercado da UE ainda depende muito do envolvimento do setor público, tendo-se verificado uma complexidade desnecessária decorrente da utilização de vários instrumentos.

115 As intervenções da Comissão no mercado de capital de risco da UE basearam-se numa abordagem orientada pela procura, segundo a qual o apoio aos projetos é prestado com base no seu mérito, e não têm sido orientadas pela localização geográfica ou pelo setor. No entanto, o Tribunal constatou que esta abordagem favorece claramente os mercados de capital de risco com mais maturidade, levando a uma concentração dos investimentos que não promove um mercado de capital de risco pan-europeu (ver pontos [49](#) a [63](#)).

116 A Comissão não definiu a obtenção de rendimentos elevados como um objetivo para as suas intervenções. De um modo geral, a atração dos investidores privados, que é essencial para um mercado de capital de risco sustentável, só é possível se os investimentos gerarem rendimentos elevados. O ESU 1998 investiu 101 milhões de euros, lançando uma perda líquida global de 12 milhões de euros desde o seu arranque. Observa-se um panorama semelhante nas carteiras do ESU 2001 e do MIC. Até agora, a Comissão só tem prestado apoio numa base *pari passu*, sem ceder parte do seu retorno a investidores privados ou assumir mais perdas (ver pontos [64](#) a [73](#)).

Recomendação 2 – Desenvolver uma estratégia de investimento abrangente

Para desenvolver um mercado de capital de risco pan-europeu, a Comissão deve:

- a) tomar mais medidas concretas para apoiar os investimentos em mercados de capital de risco e setores de atividade com menos maturidade.

Prazo de execução: a tempo da elaboração do novo período de programação (final de 2020).

Para reduzir a dependência do mercado de capital de risco da UE em relação ao envolvimento do setor público, a Comissão deve:

- b) definir objetivos adequados ao nível dos instrumentos para atrair os investidores privados, tendo em conta os objetivos específicos da política e o desenvolvimento dos vários mercados de capital de risco e setores de atividade locais;
- c) explorar a opção de introduzir cláusulas de saída progressiva;
- d) explorar a utilização da partilha assimétrica dos lucros ou do risco em caso de falha grave do mercado, mediante a qual a Comissão cederia parte do seu retorno a favor de outros investidores ou assumiria os primeiros prejuízos em caso de retorno negativo.

Prazo: antes da negociação dos novos acordos de delegação (final de 2022).

Execução das intervenções da UE

117 O FEI tornou-se um dos principais intervenientes no mercado europeu de capital de risco, gerindo um número crescente de mandatos. Aplica um processo de verificação prévia minucioso, cuja qualidade faz com que seja frequentemente visto como um "carimbo de aprovação". Não obstante, este foi frequentemente visto como demasiado moroso e formal, com 45% dos gestores de fundos a afirmar que o FEI demorou mais de um ano a aprovar uma candidatura. Além disso, durante este período, os gestores tiveram de lidar com muitos interlocutores com graus variáveis de familiaridade com o processo.

118 As intervenções da UE geridas de forma centralizada sobrepõem-se a várias outras intervenções públicas também geridas pelo FEI. A Comissão recebeu poucas informações sobre o modo como o FEI decidiu em que fundo de capital de risco investir e a título de que mandato (ver pontos [86](#) a [95](#)).

119 O FEI teve dificuldades em encerrar dois dos mandatos da Comissão já prontos para liquidação (ESU 1998 e ESU 2001) porque os fundos de capital de risco não conseguiram vender todas as empresas em carteira durante o tempo de vida. Dado que só mais tarde se deu atenção a esta questão, estes dois instrumentos, que já tinham caducado, tiveram de ser prorrogados para dar tempo ao FEI de encontrar formas de desinvestir (ver pontos **96** a **101**).

120 O Tribunal constatou que a Comissão pagou comissões de arranque significativas para o lançamento de cada um dos novos instrumentos. Não observou poupanças resultantes das sinergias ou dos conhecimentos técnicos que o FEI poderia ter desenvolvido ao longo das duas décadas em que tem gerido os instrumentos apoiados pela UE. Além disso, a Comissão não estava informada sobre os custos reais incorridos pelo FEI (ver pontos **105** a **107**).

121 As comissões de incentivo no âmbito das políticas não estão plenamente adaptadas à concretização dos objetivos definidos para as intervenções, nem foram concebidas para incentivar totalmente os investimentos em países com mercados de capital de risco menos desenvolvidos em ou setores de atividade com menos maturidade (ver pontos **108** a **110**).

Recomendação 3 – Simplificar a gestão das intervenções da UE pelo FEI

Para aumentar a eficiência, a Comissão deve colaborar com o FEI no sentido de:

- a) simplificar o processo de aprovação de projetos, reduzindo o prazo atual;
- b) assegurar que aplica uma política de atribuição de investimentos que garanta a complementaridade entre as intervenções da UE e os outros mandatos geridos pelo FEI;
- c) assegurar que identifica opções de saída suficientes ao aprovar o investimento num fundo.

Prazo: a tempo da negociação dos novos acordos de delegação (final de 2022).

As taxas de gestão pagas pela Comissão ao FEI devem:

- d) corresponder ao reembolso dos custos reais de arranque incorridos na criação das novas intervenções;

- e) estar concebidas de forma a incentivar o desenvolvimento de um mercado de capital de risco da UE, aumentando gradualmente quando se atingirem as metas mínimas de desempenho acordadas.

Prazo: a tempo da negociação dos novos acordos de delegação (final de 2022).

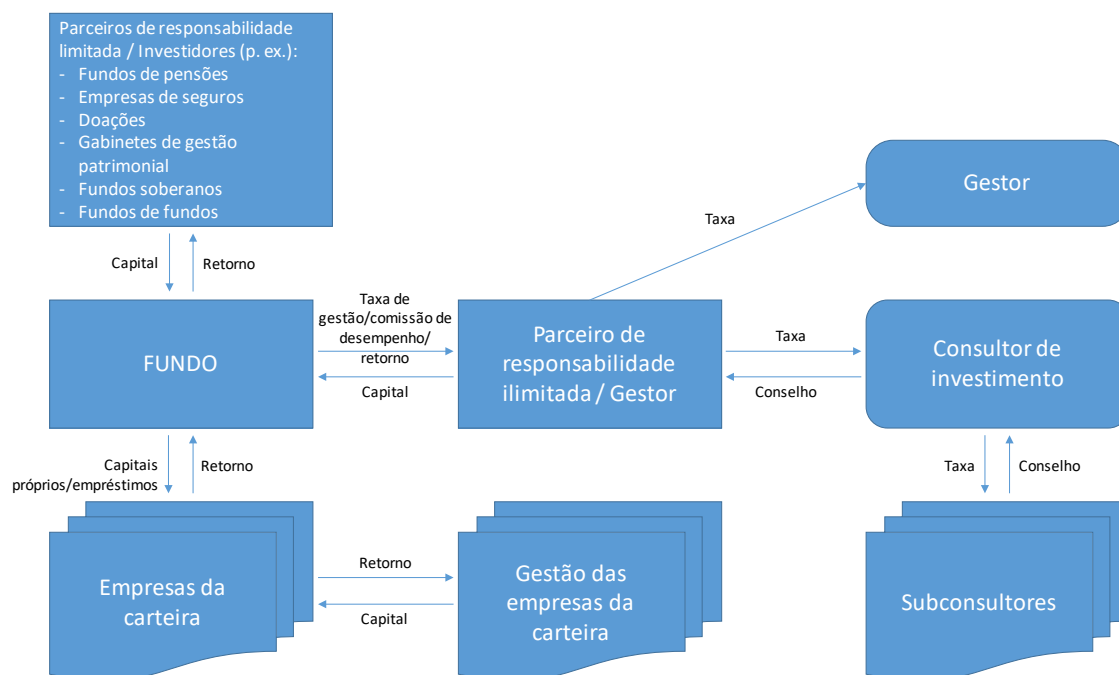
O presente relatório foi adotado pela Câmara IV, presidida por Alex Brenninkmeijer, Membro do Tribunal de Contas, no Luxemburgo, na sua reunião de 17 de setembro de 2019.

Pelo Tribunal de Contas

Klaus-Heiner Lehne
Presidente

Anexos

Anexo I — Estrutura típica de um fundo de capital de risco

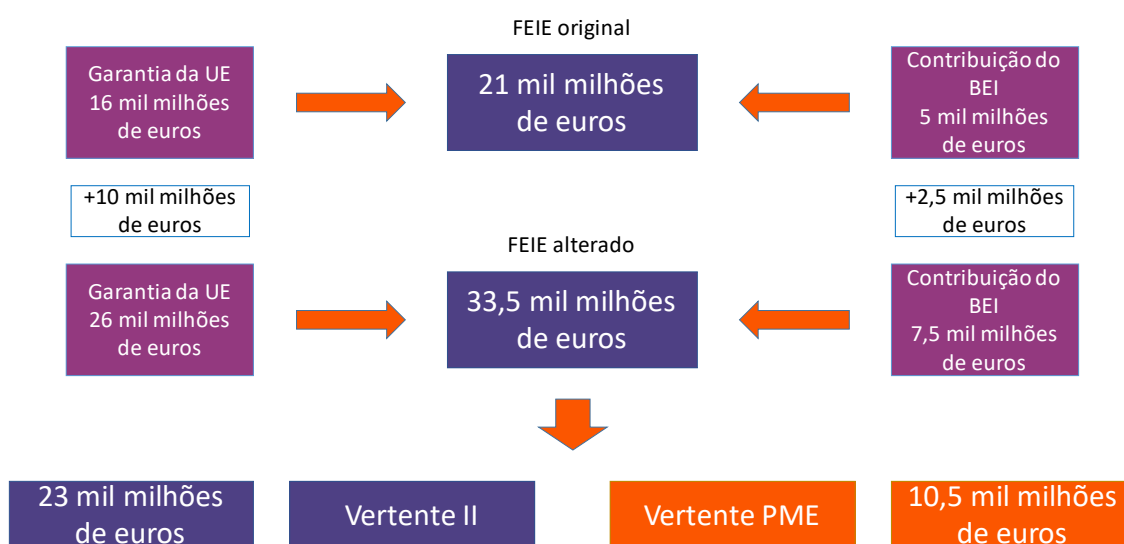


Fonte: adaptado de 2018 *Professional Standards Handbook* (Guia prático de normas profissionais de 2018) da Invest Europe.

Anexo II — O produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE

01 Em junho de 2015, o Parlamento aprovou o Regulamento FEIE com uma garantia da UE de 16 mil milhões de euros. Juntamente com a contribuição do Grupo BEI de 5 mil milhões de euros, o montante total é de 21 mil milhões de euros. Em dezembro de 2017, o Parlamento aprovou uma extensão da garantia da UE em 10 mil milhões de euros, para 26 mil milhões de euros. O Grupo BEI também aumentou a sua contribuição em 2,5 mil milhões de euros, para 7,5 mil milhões de euros. No total, foram orçamentados 33,5 mil milhões de euros. A *figura 9* ilustra esta evolução.

Figura 9 – Evolução da garantia da UE ao abrigo do FEIE



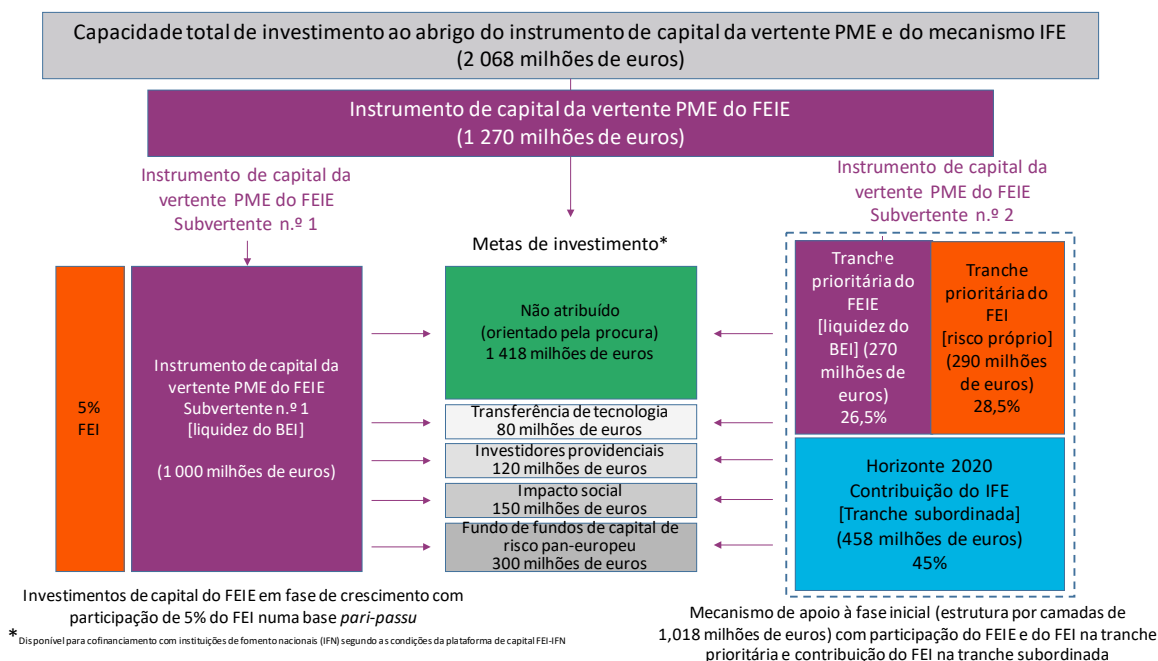
Fonte: Relatório do BEI/FEI de 2017.

02 O total de 33,5 mil milhões de euros é distribuído em duas vertentes: i) a vertente de infraestruturas e inovação; ii) a vertente PME. Após a extensão da garantia da UE ao abrigo do FEIE, a vertente PME foi aumentada em 5,5 mil milhões de euros, para 10,5 mil milhões de euros, dos quais 6,5 mil milhões de euros serão cobertos pelo orçamento da UE.

03 O produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE faz parte da vertente PME e tem duas subvertentes. Ao abrigo da subvertente nº 1, o FEI realiza investimentos em capitais próprios em: i) fundos de capital de risco na fase de expansão e crescimento; ii) fundos de capital de risco multifases; iii) impacto social. A garantia máxima da UE cobre mil milhões de euros e a liquidez é assegurada pelo BEI. Além disso, o FEI tem de financiar 50 milhões de euros por sua conta e risco.

04 A subvertente nº 2 é uma tranche prioritária do IFE. Juntamente com a tranche prioritária do BEI, foi acrescentada como complemento ao instrumento IFE já existente (Horizonte 2020). A **figura 10** apresenta uma síntese do produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE antes da extensão da garantia da UE ao abrigo do FEIE.

Figura 10 – Estrutura do produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE antes da extensão da garantia da UE ao abrigo do FEIE



Fonte: Conselho Diretivo do FEIE SB/16/16.

05 Um investimento de 100 euros ao abrigo da subvertente nº 1 receberia financiamento do BEI no valor de 95,2 euros, garantido pela UE, com 4,8 euros de participação do FEI. O risco seria partilhado segundo o princípio *pari passu* na proporção 4,8/95,2.

06 Relativamente à subvertente nº 2, cada investimento é financiado de acordo com a percentagem das tranches. Num investimento de 100 euros, 45 euros seriam financiados pela tranche subordinada do IFE, 26,5 euros pela tranche prioritária do BEI (garantida pelo orçamento da UE através do produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE) e 28,5 euros pela tranche prioritária do FEI. O IFE cobriria uma perda até 45 euros; acima deste limiar, a perda seria suportada *pari passu* pelo orçamento da UE e pela tranche prioritária do FEI na proporção 26,5/28,5.

07 Como consequência da extensão da garantia da UE ao abrigo do FEIE, em outubro de 2018 o Conselho Diretivo do FEIE decidiu aumentar a garantia da UE para o produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE em 1 050 milhões de euros, para

2 320 milhões de euros. Deste montante suplementar, 950 milhões de euros destinavam-se à subvertente nº 1 e 100 milhões de euros à subvertente nº 2.

08 Devido ao acordo de partilha de riscos ilustrado na *figura 10*, o FEI teria de coinvestir 47 milhões de euros adicionais (4,8%) na subvertente nº 1. Um aumento adicional na garantia da UE para a subvertente nº 2 do FEIE de 100 milhões de euros também significa um aumento da contribuição do IFE da UE de 170 milhões de euros e da tranche prioritária do FEI em 108 milhões de euros.

09 A capacidade total de investimento de 2 068 milhões de euros ilustrada na *figura 10* aumentará assim em 1 375 milhões de euros, para 3 443 milhões de euros. Este valor inclui 2 948 milhões de euros dos programas geridos de forma centralizada e 495 milhões de euros das tranches de risco próprio do FEI.

10 O aumento pretendido exigia uma nova alteração do acordo de delegação do FEIE, que só foi assinada em meados de dezembro de 2018.

Anexo III — Composição das taxas de gestão pagas pela Comissão ao FEI por instrumento

		ESU 1998 ESU 2001	MIC	EFG	IFE	FEIE
Taxa administrativa	Comissão de arranque	✓	✓	✓	✓	✓
	Comissão de assinatura	✓	✓	✓		✓
	Comissão de acompanhamento anual		✓	✓		✓
	Comissão de base		✓		✓	
	Comissão de conclusão da operação					✓
Comissões de incentivo relacionadas com as políticas	Número de fundos	✓	✓	✓	✓	
	Número de novos países em que os beneficiários finais receberam financiamento			✓	✓	✓
	Alavancagem alcançada			✓	✓	
	Número de beneficiários finais elegíveis		✓	✓		
	Montante investido em beneficiários finais elegíveis		✓	✓	✓	✓
	Número de operações de investidores providenciais ou transferência de tecnologia				✓	✓
	Autorizações com/para operações de investidores providenciais ou transferência de tecnologia				✓	
Comissões de gestão de tesouraria			✓	✓	✓	

Fonte: TCE, com base nos acordos de delegação.

Siglas e acrónimos

BEI: Banco Europeu de Investimento

COSME: Programa para a Competitividade das Empresas e das Pequenas e Médias Empresas

EFG: mecanismo de capitais próprios para o crescimento

ESU 1998: instrumento "Ajuda ao arranque" do Mecanismo Europeu para as Tecnologias do período de planeamento plurianual com início em 1998

ESU 2001: instrumento "Ajuda ao arranque" do Mecanismo Europeu para as Tecnologias do período de planeamento plurianual com início em 2001

FEI: Fundo Europeu de Investimento

FEIE: Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos

IFE: mecanismo de capitais próprios InnovFin para apoio à fase inicial

InvestEU: proposta de programa para o período de planeamento plurianual de 2021-2027

MIC: Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento

OPI: Oferta Pública Inicial

PCI: iniciativa a favor do crescimento e do emprego

PCI: Programa-Quadro para a Competitividade e a Inovação

PIB: Produto Interno Bruto

PME: Pequenas e Médias Empresas

Produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE: produto de capitais próprios da vertente Pequenas e Médias Empresas do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (*anexo II*)

Glossário

Auxílios estatais: apoio direto ou indireto do Estado a uma empresa ou organização que a coloca numa situação de vantagem em relação aos seus concorrentes. A UE tem regras que regem os auxílios estatais a fim de evitar distorções do mercado interno. A Comissão é a responsável por supervisionar o cumprimento destas regras.

Avaliação de impacto: recolha e análise de informações para determinar as prováveis vantagens e desvantagens das ações planeadas, a fim de apoiar a tomada de decisões.

Avaliação *ex ante*: avaliação realizada antes da execução de uma intervenção, tendo em conta, por exemplo, as necessidades, a dimensão em relação ao défice de financiamento, o valor acrescentado da UE e as potenciais sinergias com outros instrumentos financeiros.

Capital de risco: dinheiro investido, em troca de uma participação, em empresas emergentes ou em fase de arranque inovadoras que comportam um elemento substancial de risco e que necessitam da ajuda de peritos para a expansão das suas atividades.

Fundo de capital de risco: fundo de investimento que gere montantes provenientes de investidores profissionais que procuram investir em pequenas e médias empresas com forte potencial de crescimento.

Fundo de fundos: fundo comum de investimento que, em lugar de investir diretamente, o faz noutros fundos.

Garantia orçamental: compromisso jurídico que suporta investimentos realizados por parceiros financeiros, disponibilizando fundos provenientes do orçamento da UE, em determinadas circunstâncias, para cumprir uma obrigação de pagamento de um programa da UE apoiado.

Instrumento financeiro: apoio financeiro proveniente do orçamento da UE sob a forma de investimentos em capitais próprios ou em quase-capital, de empréstimos ou garantias ou de outros instrumentos de partilha de riscos.

Intervenção gerida de forma centralizada: investimento financiado ou apoiado pelo orçamento da UE e gerido pela Comissão.

Investidor-pilar: investidor de confiança que adquire uma participação significativa num fundo de capital de risco. Desempenha um papel importante ao garantir a venda de uma determinada parte e ao estimular a procura devido à credibilidade que traz ao investimento.

Investimento em capital fechado: investimento numa empresa privada não cotada em troca de uma participação de médio a longo prazo, que é posteriormente vendida. A injeção de capital funciona como financiamento ao arranque ou ao desenvolvimento.

Oferta Pública Inicial: processo de lançamento da venda ou distribuição das ações de uma empresa ao público pela primeira vez.

Pari passu: princípio segundo o qual todos os investidores investem nas mesmas condições e gozam dos mesmos direitos.

RESPOSTAS DA COMISSÃO AO RELATÓRIO ESPECIAL DO TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU

«INTERVENÇÕES DA UNIÃO EUROPEIA GERIDAS DE FORMA CENTRALIZADA NA ÁREA DO CAPITAL DE RISCO: É NECESSÁRIA UMA MELHOR ORIENTAÇÃO»

RESUMO

I. Os seis instrumentos auditados têm como objetivo principal melhorar o acesso das pequenas empresas ao financiamento por capitais próprios, entre 1998 e 2036. Lançada em várias gerações sucessivas, a estratégia de investimento destes instrumentos evoluiu naturalmente ao longo do tempo, em função da situação do mercado e das prioridades estratégicas.

Embora não centrado principalmente no impacto sobre as empresas financiadas, o relatório tece algumas considerações sobre a questão de saber se estes instrumentos ajudam a desenvolver o mercado de capital de risco na UE e, em especial, os mercados pouco desenvolvidos, o que constitui apenas um objetivo secundário de alguns dos instrumentos auditados.

Outras intervenções da Comissão, no âmbito das suas competências regulamentares e de coesão, podem também ter impacto no desenvolvimento do mercado nos diferentes Estados-Membros, incluindo naqueles em que os mercados são pouco desenvolvidos. Estas intervenções não foram incluídas no âmbito da auditoria.

IV. A Comissão baseou-se em avaliações *ex ante* e nos estudos de mercado disponíveis. Os instrumentos assentavam em mecanismos estruturais integrados para reagir a eventuais alterações na capacidade de absorção.

A Comissão elabora anualmente relatórios dirigidos à autoridade orçamental, disponíveis publicamente, como é o caso do relatório previsto no artigo 41.º, n.º 4, do Regulamento Financeiro. Além disso, a Comissão elabora relatórios que incluem, nomeadamente, pormenores sobre o impacto no investimento mobilizado e no emprego.

V. Nenhum dos programas em questão tem como objetivo estabelecido pelo legislador «investir fundos em mercados de capital de risco ou setores de atividade pouco desenvolvidos». A Comissão avalia os programas e as respetivas estratégias de investimento à luz dos objetivos estabelecidos e não de outros critérios.

A Comissão adotou uma abordagem bastante abrangente para apoiar o acesso das pequenas e médias empresas (PME) ao financiamento através do mercado de capital de risco. Essa abordagem utiliza um conjunto de medidas suscetíveis de contribuir, direta ou indiretamente, para apoiar o financiamento através de capital de risco: intervenção regulamentar e intervenção através de programas em regime de gestão partilhada ou de gestão centralizada. Os instrumentos auditados constituem apenas um subconjunto destas medidas.

Alguns Estados-Membros com mercados de capital de risco pouco desenvolvidos beneficiaram significativamente destes instrumentos.

VI. A Comissão analisou a possibilidade de ceder parte do rendimento do capital investido pela UE a investidores privados. Esta possibilidade foi analisada na fase de conceção de vários instrumentos.

Com efeito, os investimentos não *pari-passu* já são explicitamente autorizados para investimentos sociais ao abrigo do produto de capital próprio do FEIE. Além disso, a Comissão está ainda a examinar a modalidade de investimento não *pari-passu* ao abrigo da vertente PME do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE).

VII. A Comissão faz notar que um investimento do Fundo Europeu de Investimento (FEI) num fundo é frequentemente visto como um carimbo de aprovação. Muitas categorias de investidores baseiam-se na intervenção do FEI para efetuarem os seus próprios investimentos no mesmo fundo. Assim, a ação do FEI é catalisadora e criadora de mercado. Esta reputação só pode ser mantida graças a processos de avaliação e de devida diligência de elevada qualidade, o que exige inevitavelmente algum tempo.

A política de adjudicação do FEI foi revista em 2018 e apresentada à Comissão. O FEI comprometeu-se a debater as eventuais atualizações do sistema com a Comissão. O sistema baseia-se em critérios objetivos e predefinidos, com uma análise combinada de fatores quantitativos e qualitativos. O processo é coordenado por um serviço independente e todas as decisões de adjudicação são devidamente registadas nos sistemas do FEI.

Atualmente, todo o mercado padece de um problema de finalização, com dificuldades em encerrar os fundos antigos.

Foi acordada uma estratégia global para encerrar os mandatos, em conformidade com a base jurídica.

VIII. Tal como já salientado numa observação de auditoria semelhante no âmbito da resposta da Comissão ao Relatório Especial n.º 20/2017 do TCE sobre garantias de empréstimos financiadas pela UE, e em particular no n.º 40, a Comissão considera que é útil dispor de dados sobre os custos incorridos pelo parceiro de execução antes de iniciar as negociações de comissões. Por esse motivo, a Comissão obtém estimativas de custos sempre que possível e analisa regularmente as demonstrações financeiras do FEI a fim de melhor compreender as receitas provenientes das comissões do FEI e o respetivo contributo para a rentabilidade global do Fundo, continuando, em termos mais gerais, a desenvolver esforços para obter mais dados pertinentes e circunstanciados sobre os custos de administração dos instrumentos financeiros. Contudo, esses dados podem provir de instrumentos que não são diretamente comparáveis. Não obstante, mesmo na ausência dos referidos dados, a Comissão deve poder concluir as negociações com base nas informações disponíveis.

As comissões de arranque destinam-se a compensar o parceiro de execução pelas negociações pormenorizadas que conduziram à criação dos instrumentos e pela necessidade de desenvolver novos acordos jurídicos normalizados para instrumentos novos ou revistos, de lançar convites à manifestação de interesse e de adaptar os sistemas de apresentação de relatórios e de auditoria. A Comissão gostaria de recordar que o quadro jurídico que rege a execução dos instrumentos financeiros evoluiu significativamente ao longo do tempo (por exemplo, as disposições do Regulamento Financeiro que regem os instrumentos financeiros tornaram-se muito sofisticadas e pormenorizadas, o que, por sua vez, exige mais esforços e conhecimentos por parte do parceiro de execução).

Por conseguinte, o pagamento de comissões de arranque justifica-se e o respetivo montante é apropriado.

Além disso, as comissões de incentivo dos instrumentos correspondem aos objetivos para eles estabelecidos.

IX. Pelos motivos expostos nas respostas às recomendações, a Comissão não pode aceitar plenamente todas as recomendações.

INTRODUÇÃO

10. A legislação da UE já inclui regras harmonizadas sobre os fundos privados com designação europeia em projetos de capital de risco, nomeadamente os fundos de capital de risco europeus (Regulamento 345/2013 relativo aos fundos europeus de capital de risco), os fundos europeus de infraestruturas (Regulamento 2015/760 relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo) e os fundos europeus que investem na economia social (Regulamento n.º 346/2013 relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social). Estes regulamentos permitem identificar facilmente os fundos de capital de risco europeus com características comuns definidas. Desta forma, os gestores de fundos de investimento alternativos, os investidores e as empresas objeto de investimento podem identificá-los facilmente como possíveis veículos de investimento, objetivos de investimento ou investidores institucionais, respetivamente. As funções exercidas pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados também promovem a convergência.

12. A evolução do financiamento mobilizado para todo o período desde 2007 fornece uma visão mais abrangente. De acordo com os dados do *InvestEurope*¹, a participação governamental no financiamento através de capital de risco aumentou a partir de 2007, atingindo um ponto culminante de 34,7 % em 2011 e tornando-se em seguida muito volátil, tendo oscilado até atingir 18 % em 2018.

Além disso, é de notar que estes dados também incluem outras entidades públicas para além da UE. A parte dos mandatos revistos da UE no total dos fundos mobilizados correspondeu a aproximadamente 1,9 % em 2018.

Caixa 2. As avaliações atuais mostram que as carteiras de investimento serão provavelmente rentáveis em termos globais, sendo portanto uma forma eficiente de concretizar os objetivos estratégicos. Os instrumentos de capital de risco apoiaram fundos que permitiram a centenas de empresas inovadoras aceder a financiamento em fases essenciais do seu desenvolvimento, incluindo inovadores revolucionários como o Skype, o Spotify ou as *start-ups* que desenvolveram produtos com base no grafeno, a quem foi atribuído o Prémio Nobel de Física de 2010.

17. O aumento do orçamento disponível para estes instrumentos deveu-se ao facto de estes se terem tornado um mecanismo de apoio estabelecido, na sequência dos projetos-piloto de finais da década de 1990 e do início dos anos 2000. Além disso, o FEIE reforçou significativamente o apoio, enquanto mecanismo impulsionador do investimento após a crise financeira e económica.

18. Para além do cumprimento dos critérios de elegibilidade, a concessão de financiamento baseia-se na verificação da coerência com as políticas e na avaliação do valor acrescentado obtido com o apoio ao investimento em causa — ou seja, se não houver valor acrescentado, o investimento não será feito.

20. A Comissão observa que, de facto, estão disponíveis até 343 milhões de EUR para investimentos em fundos de fundos, mas estes recursos podem também ser automaticamente utilizados para outros tipos de investimentos ao abrigo dos mecanismos, se os investimentos em fundos de fundos não se concretizarem.

¹ *InvestEurope, 2018 European Private Equity Activity*. <https://www.investeurope.eu/media/811517/invest-europe-2018-european-private-equity-activity.pdf>.

23. É importante salientar o papel relativo do FEI no mercado europeu de capital de risco.

Os 1,4 mil milhões de euros autorizados pelo FEI em 2018 devem ser comparados com os 11,4 mil milhões de euros mobilizados para capital de risco na UE no mesmo ano. Por conseguinte, em 2018, o FEI representou 12 % dos fundos mobilizados na UE neste segmento de mercado. Além disso, o FEI utiliza muitos mandatos para esta atividade, incluindo mandatos comerciais, e os seus recursos próprios. Os investimentos que o FEI canaliza para o mercado com o apoio do orçamento da UE representam apenas cerca de 1,9 % dos fundos mobilizados para capital de risco na UE. Por conseguinte, os mandatos apoiados pela UE devem centrar-se nas lacunas do mercado em que o apoio público é mais necessário.

OBSERVAÇÕES

30. Resposta comum aos pontos 30 a 36:

A Comissão efetua quantificações *ex ante* das necessidades do mercado— e, o que é mais importante ainda, dos défices de financiamento— e da capacidade de absorção, utilizando os melhores dados sobre o mercado obtidos graças a técnicas estatísticas normalizadas e ao aconselhamento disponível. No entanto, os dados apresentam limitações significativas devido à própria natureza do financiamento através de capital de risco, uma vez que as empresas que são objeto do investimento não divulgam informações confidenciais sobre as suas perspetivas comerciais e a sua solvabilidade financeira.

Na ausência de dados fiáveis e suficientes, a Comissão considera que os inquéritos e as análises qualitativas são um método válido para avaliar as lacunas do mercado.

Seguindo uma abordagem semelhante, o Parlamento Europeu escreve: «Em resumo, a Europa sofre de uma oferta reduzida, ou seja, de uma baixa mobilização de fundos junto de investidores institucionais privados. Além disso, esta oferta reduzida traduz-se num número reduzido de fundos de capital de risco qualificados, experientes e de dimensão suficiente. Estes problemas estão obviamente estreitamente inter-relacionados: uma maior qualidade dos fundos de capital de risco atrairia investidores institucionais e resultaria numa maior quantidade de capital de risco.» [Fonte: *Potencial do capital de risco na União Europeia*, Direção-Geral das Políticas Internas do Parlamento Europeu, 2012]

Praticamente todos os documentos da Comissão sobre este tema reconhecem a existência de um défice de financiamento das PME (nomeadamente através de capital de risco), o que demonstra que a oferta de capital de risco na UE é insuficiente.

33. A Comissão baseou-se em estudos de mercado. O défice de investimento é documentado em vários destes estudos, tanto internos da Comissão (por exemplo, Buti 2014a² e 2014b³) como externos (por exemplo, Barkbu et al. 2015⁴ e BEI 2013⁵). O défice foi calculado em

² Marco Buti e Philipp Mohl: «*Lacklustre investment in the Eurozone: Is there a puzzle?*» *Vox*, junho de 2014. <https://voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>

³ Marco Buti: «*Lacklustre investment in the Eurozone: The policy response*», *Vox*, dezembro de 2014. <https://voxeu.org/article/lacklustre-investment-eurozone-policy-response>

⁴ Bergljot B. Barkbu, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs e Hanni Schoelermann: «*Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?*» *IMF Working Paper* n.º 15/32, 19 de fevereiro de 2015. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Investment-in-the-Euro-Area-Why-Has-It-Been-Weak-42717>

documentos internos. No que respeita ao défice de financiamento em capital de risco para as PME, os estudos disponíveis com base nos dados da Associação Europeia de Participações Privadas e de Capital de Risco e do *InvestEurope* (por exemplo, ESRI 2014⁶ ou Lopez de Silanes et al. 2015⁷), mostram as lacunas e o insuficiente desenvolvimento do mercado de capital de risco.

36. O risco de uma incapacidade de absorção dos fundos é abordado estruturalmente: as dotações dos instrumentos não são fixas, mas têm limites máximos e os instrumentos dispõem de flexibilidade de reafetação a outras ações. Além disso, cinco dos seis instrumentos analisados dependem diretamente de contribuições anuais do orçamento e a sua dimensão pode ser modulada. Por conseguinte, nos casos em que a lacuna do mercado foi plenamente resolvida, não são disponibilizados mais recursos aos mecanismos. Desta forma, a Comissão conseguiu até agora gerir este risco.

Caixa 3. O estudo de 2011 baseou-se na realidade do mercado nessa altura. Uma vez que a dimensão do mercado de capital de risco mais do que duplicou desde então, a Comissão considera que as conclusões desse estudo podem não ser plenamente aplicáveis à realidade atual. O estudo não conseguiu antecipar a evolução do mercado e, como demonstrado pelas realizações atuais, os mandatos da Comissão não têm qualquer dificuldade em executar os orçamentos atribuídos às intervenções em matéria de capital de risco. Em 2018, a percentagem de intervenções de capital de risco auditadas no total dos fundos mobilizados na UE foi de 1,9 %.

38. A Comissão gostaria de salientar que i) os efeitos económicos e o impacto no emprego (para os instrumentos desde 2007) são suficientemente abordados nos relatórios elaborados pelo FEI, e ii) naturalmente, os estudos não se centraram principalmente no impacto no setor do capital de risco, uma vez que o desenvolvimento do mercado e o impacto na indústria não faziam parte dos objetivos da maior parte dos mecanismos auditados e constituíam apenas objetivos secundários de outros mecanismos.

39. O calendário dos relatórios e avaliações *ex post* está claramente definido na legislação subjacente adotada pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu.

Mesmo que a Comissão pudesse influenciar o seu calendário, há que encontrar um equilíbrio entre a utilidade e a exaustividade dos dados. Para poder ter em conta as recomendações de uma avaliação, os resultados devem ser conhecidos antes da conceção do novo programa. Uma avaliação posterior poderá basear-se em mais dados, mas será demasiado tardia para ser tida em conta no próximo programa.

40. Segundo travessão: Os instrumentos financeiros do Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC) foram apenas um dos segmentos do Programa-

⁵ BEI: «*Investment and Investment Finance in Europe 2013*», 14 de novembro de 2013. <https://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/investment-and-investment-finance-in-europe.htm>

⁶ ESRI: «*Access to External Financing and Firm Growth*». Estudo preliminar para o relatório sobre a competitividade europeia de 2014, maio de 2014. https://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKEwjY_475pujeAhVQKuwKHTn6AI4QFjABegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fdocsroom%2Fdocuments%2F8786%2Fattachments%2F1%2Ftranslations%2Fen%2Frenditions%2Fpdf&usg=AOvVaw2SPzw1L4aRoQVrA_MZ19Y8

⁷ Florencio Lopez de Silanes Molina, Joseph McCahery, Dirk Schoenmaker e Dragana Stanisic: *The European Capital Markets Study. Estimating the Financing Gaps of SMEs*. Relatório patrocinado pelo Ministério das Finanças neerlandês e pelo BERD, julho de 2015. https://web.archive.org/web/20161213054417/http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2015/09/European-Capital-Markets-Study_2015_FINAL-15-7.pdf

Quadro para a Competitividade e a Inovação. O calendário para a realização das avaliações foi estabelecido na base jurídica e, por conseguinte, não poderia ter sido alterado.

41. Os métodos qualitativos, as entrevistas e os inquéritos são fontes de informação relevantes, especialmente quando não estão disponíveis dados estatísticos exaustivos e pormenorizados. Além disso, desde 2015, o FEI tem realizado avaliações de impacto económico que também incluem o capital de risco (incluindo mandatos da UE), sendo estas avaliações analisadas de perto pela Comissão.

42. Só é possível realizar uma análise contrafactual alguns anos após o encerramento financeiro do programa, que pode por vezes ocorrer mais de duas décadas após o seu lançamento. Os dados sobre os empregos criados e mantidos foram regularmente comunicados no âmbito de relatórios normalizados e podem ser facilmente comparados com a evolução do emprego na economia em geral.

43. A referência do TCE aos projetos VICO como exemplos de avaliação de programa vem confirmar a observação da Comissão quanto ao estrito equilíbrio entre a atualidade e a exaustividade das avaliações *ex post*. Com efeito, os projetos VICO foram levados a cabo por um consórcio de nove universidades e centros de investigação ao longo de três anos, não podendo servir de modelo para a avaliação atempada e específica de programas individuais. E, o que é mais importante ainda, os projetos VICO não são avaliações de programas específicos implantados ao longo do tempo, limitando-se a comparar uma secção transversal de empresas financiadas por capital de risco com empresas não financiadas por capital de risco. As primeiras incluem empresas apoiadas por fundos de capital de risco públicos — quer nacionais, centrais da UE, estruturais da UE ou não, quer financiadas recentemente ou não, quer financiadas pela Iniciativa a favor do Crescimento e do Emprego (G & E), pelo Programa plurianual para a empresa e o espírito empresarial (MAP), pelo Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC) ou não. Em substância, esta perspetiva específica implicou a utilização de uma metodologia que não pode ser reproduzida nas avaliações de programas.

45. Embora não tenha sido fixado qualquer objetivo relativamente ao número de trabalhadores das empresas beneficiárias, o impacto da intervenção nos postos de trabalho criados e mantidos é acompanhado e comunicado.

47. Resposta da Comissão ao ponto 47 e ao título supra

A Comissão adotou uma abordagem bastante abrangente para apoiar o acesso das PME ao financiamento através do mercado de capital de risco. A abordagem utiliza um conjunto de medidas suscetíveis de contribuir, direta ou indiretamente, para apoiar o financiamento através de capital de risco: intervenção regulamentar e intervenção através de programas em regime de gestão partilhada ou de gestão centralizada. Os instrumentos auditados constituem apenas um subconjunto destas medidas. O principal objetivo das intervenções da UE consistiu em apoiar o crescimento, o emprego e a inovação, e não em criar mercados de capital de risco.

48. A Comissão considera que o país de domicílio do fundo é pouco relevante. Nem todos os Estados-Membros da UE dispõem de quadros regulamentares adequados para os fundos de capital de risco. Este aspeto é especialmente importante para os fundos plurinacionais, que são geralmente estabelecidos apenas nos Estados-Membros da UE que dispõem de quadros jurídicos desenvolvidos e testados. Em última análise, muitas vezes, o país de domicílio não fornece uma indicação clara da cobertura geográfica real dos investimentos dos fundos.

50. Todos os instrumentos auditados exigem uma diversificação geográfica e incentivam o FEI a operar no maior número possível de Estados-Membros da UE, encorajando-o claramente a intervir também nos Estados-Membros com mercados pouco desenvolvidos.

Dentro dos limites estratégicos estabelecidos para um determinado instrumento financeiro, a adoção do instrumento segue os ditames do mercado. Como o TCE salientou na sua análise, a capacidade de absorção desempenha um papel significativo na execução dos instrumentos. Na ausência de candidaturas de qualidade (ou seja, que respeitem normas mínimas) de mercados menos desenvolvidos, não é possível investir. A igualdade de acesso aos instrumentos é garantida, uma vez que as candidaturas são recebidas com base em convites abertos à manifestação de interesse.

51. Ver a resposta da Comissão ao ponto 48.

52. A Comissão propôs uma série de medidas para tornar a comercialização transfronteiras de fundos de investimento, incluindo os fundos de capital de risco europeus, mais eficiente (mais simples, mais rápida e mais barata).

Em conformidade com o plano de ação para a União dos Mercados de Capitais, estas iniciativas visam facilitar a penetração dos fundos de investimento de capital de risco na União, mobilizar e canalizar capitais para as pequenas e médias empresas, harmonizar os requisitos nacionais divergentes e torná-los mais transparentes e menos onerosos.

Em 2017, foram introduzidas alterações específicas no Regulamento (CE) n.º 345/2013 relativo aos fundos europeus de capital de risco, que começaram a ser aplicadas em 1 de março de 2018 (Regulamento (CE) n.º 2017/1991 que altera o Regulamento (CE) n.º 345/2013). Em fevereiro de 2019, a Comissão adotou regras mais específicas para os fundos europeus de capital de risco (Regulamento Delegado 2019/820), que serão aplicáveis a partir de 11 de dezembro de 2019. Em abril de 2019, os legisladores adotaram iniciativas adicionais para facilitar a comercialização transfronteiras de fundos de capital de risco europeus, que entrarão em vigor em julho/agosto de 2019.

As iniciativas legislativas supramencionadas estavam pendentes à data dos trabalhos preparatórios do inquérito do FEI (o inquérito foi publicado em abril de 2018). Além disso, estas iniciativas visavam facilitar a comercialização transfronteiras do investimento europeu de capital de risco e racionalizar as regras aplicáveis, a fim de dar resposta às questões levantadas pelo inquérito do FEI.

No entanto, atualmente o sistema fiscal é em grande medida uma prerrogativa dos Estados-Membros e qualquer iniciativa de aproximação a nível da UE exigiria uma decisão unânime do Conselho.

54. A maior concentração de investimentos é observada nas maiores economias da UE. Em 2017, as economias da França, da Alemanha e do Reino Unido eram as maiores da UE, se atendermos ao seu peso relativo no PIB: em conjunto, representavam 51,4 % do PIB da UE. Por conseguinte, esta situação é perfeitamente natural e não sugere uma concentração excessiva nesses Estados-Membros, refletindo simplesmente a realidade económica.

56. A Comissão gostaria de salientar que o desenvolvimento de mercados menos desenvolvidos não é o objetivo principal dos mecanismos auditados, com exceção do MIC, que o menciona após o objetivo de contribuir para a criação e o financiamento das PME. Alguns mecanismos mencionam-no como objetivo secundário. Para justificar o investimento, deve comprovar-se a sua elegibilidade ao abrigo dos requisitos estratégicos de um determinado mandato e os seus elementos de valor acrescentado.

A Comissão também utiliza outras intervenções que podem contribuir para «fomentar um mercado europeu de capital de risco», que não foram objeto da presente auditoria.

Os fundos de capital de risco apoiados pela UE investiram em muitos Estados-Membros, graças também a instrumentos de gestão partilhada. Os Estados-Membros podem decidir investir as suas dotações do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) através de empréstimos, garantias bancárias e participações privadas/capital de risco. A Comissão promove ativamente a utilização de tais instrumentos. No período de 2014-2020, alguns Estados-Membros, em especial a Polónia, a Hungria e a Bulgária, afetaram montantes substanciais das suas dotações do FEDER a capital próprio/capital de risco (cerca de 1,2 mil milhões, 480 milhões e 340 milhões de EUR, respetivamente).

O Fundo de Fundos da Europa Central (fundo de fundos criado em parceria com as autoridades nacionais da Áustria, da República Checa, da Eslováquia, da Hungria e da Eslovénia) e o Fundo para a Inovação na região do Báltico são outros exemplos de iniciativas de investimento geridas pelo FEI.

62. Ver a resposta da Comissão aos pontos 30 a 36.

63. A intervenção a nível da UE dirige-se sempre a todos os Estados-Membros e os requerentes de todos os Estados-Membros devem ter acesso aos fundos nas mesmas condições.

64. A Comissão considera que o critério da subsidiariedade ou do valor acrescentado podem considerar-se satisfeitos quando uma ação a nível da UE pode ser mais eficiente ou eficaz do que uma ação a nível dos Estados-Membros.

65. Para além da necessidade de assegurar a coerência com as regras em matéria de auxílios estatais, a Comissão pretende atrair investidores privados para o setor do capital de risco.

O programa COSME (Programa para a Competitividade das Empresas e das Pequenas e Médias Empresas), o InnovFin (Financiamento da UE para Inovadores) e o FEIE têm metas globais ambiciosas a nível de carteira, tal como demonstrado pelos objetivos de alavancagem, pelos multiplicadores acordados ou pelo acompanhamento dos investimentos globais mobilizados. Na comunicação de informações relativamente a estes objetivos, os investimentos do FEI/BEI ou dos bancos de fomento não são considerados privados.

No entanto, em matéria de investimentos individuais, a Comissão deve também prever investimentos de elevado valor estratégico que exigem uma intervenção pública significativa e não conseguem atrair um grande volume de recursos privados. Por exemplo, os fundos de impacto social ou outros fundos de impacto, os fundos de transferência de tecnologia ou os fundos centrados em empresas em fase de constituição e de arranque requerem mais intervenção pública do que grandes fundos de participações privadas centrados em empresas em fase de expansão. É por esta razão que não se estabelecem outros requisitos para a participação do setor privado no que respeita a investimentos individuais.

66. A Comissão não fixou objetivos de rendibilidade, uma vez que os instrumentos visam objetivos estratégicos e não a maximização do lucro, sendo complementares de outros instrumentos que visam esse objetivo. No entanto, embora coloquem a tónica em objetivos estratégicos, os instrumentos auditados também são concebidos para gerar lucro, de acordo com os relatórios do FEI, e efetivamente investem em fundos que atraem investidores privados. Embora, de acordo com a avaliação da Comissão, o princípio *pari-passu* tenha sido adequado para a maior parte da atividade de investimento, a Comissão também já permite investimentos não *pari-passu* no caso específico do investimento social.

A Comissão não concorda que só é possível atrair investidores privados se os investimentos gerarem rendimentos elevados. Embora os investidores privados procurem obter retornos positivos, podem ser motivados por outros fatores que não a prossecução de «rendimentos elevados», por exemplo, a diversificação geográfica dentro de uma mesma classe de ativos, a prospeção das tecnologias mais recentes, a filantropia de risco, os investimentos sociais, etc.

67. É demasiado cedo para fornecer dados significativos sobre as intervenções mais recentes da UE. No entanto, os dados do FEI indicam que, no final de dezembro de 2018, os instrumentos financeiros de capital próprio da UE e o produto de capital próprio da vertente PME do FEIE devem gerar um lucro de 3,6 % ao ano.

Isto significa que, de um modo geral, os investimentos poderiam chegar a gerar lucros para o orçamento da UE e, ao mesmo tempo, contribuir para os objetivos estratégicos, apoiar o emprego em empresas inovadoras e mobilizar o investimento privado.

68. A Comissão avaliou a possibilidade de se afastar do princípio *pari-passu*. De facto, a Comissão já permite investimentos não *pari-passu* para investimentos sociais no âmbito da vertente PME do FEIE. Esta possibilidade foi introduzida no acordo do FEIE com base numa decisão da Comissão. Além disso, a Comissão está a examinar a modalidade de investimento não *pari-passu* na vertente PME do FEIE.

69. Ver a resposta ao ponto 68.

73. As opiniões divergem quanto à forma como a saída antecipada dos investidores públicos dos fundos pode promover um mercado autossustentável.

Os acordos de parceria limitados assinados para as operações permitem geralmente a saída antecipada de investidores individuais, por exemplo, através de vendas no mercado secundário. Trata-se de uma prática corrente aceite pelo mercado.

O FEI analisa a estratégia de saída de cada fundo no âmbito da sua devida diligência. Mais recentemente, a Comissão e o FEI planearam implementar uma saída mais sistemática das participações em fundos, através de vendas no mercado secundário das participações em fundos.

75. Os investimentos cruzados de montante limitado são permitidos graças a um ensinamento específico do programa anterior.

79. A Comissão salienta que o relatório operacional sobre o produto de capitais próprios da vertente PME do FEIE, elaborado pelo FEI, fornece os pormenores necessários. No entanto, este relatório pode, de facto, ser considerado complexo, visto que a realidade subjacente é também muito complexa.

82. De acordo com os dados do *InvestEurope*, a percentagem de financiamento mobilizado proveniente de investidores públicos aumentou a partir de 2007, atingindo um ponto culminante de 34,7 % em 2011 e tornando-se em seguida muito volátil, tendo aumentado e diminuído até 2018.

Os 1,4 mil milhões de euros autorizados pelo FEI em 2018 devem ser comparados com os 11,4 mil milhões de euros mobilizados para o capital de risco na UE em 2018. Por conseguinte, em 2018, o FEI representou 12 % dos fundos mobilizados na UE neste segmento de mercado. Além disso, o FEI utiliza muitos mandatos para esta atividade, incluindo mandatos comerciais, e os seus recursos próprios. Em 2018, os 214 milhões de EUR canalizados para o mercado pelo FEI com o apoio do orçamento da UE representavam apenas cerca de 1,9 % do total de fundos de capital de risco mobilizados na UE. Por

consequente, os mandatos apoiados pela UE devem centrar-se nas lacunas do mercado, em que o apoio público é mais necessário.

84. A Comissão constata que o investimento do FEI num fundo é frequentemente visto como um carimbo de aprovação, uma garantia de qualidade da transação. Muitas categorias de investidores baseiam-se na intervenção do FEI para efetuarem os seus próprios investimentos no mesmo fundo. Assim, a ação do FEI é catalisadora e criadora de mercado. Esta reputação só pode ser mantida graças a processos de avaliação e de devida diligência de elevada qualidade, o que exige inevitavelmente algum tempo.

Além disso, a duração do processo difere em função do requerente (por exemplo no âmbito dos programas europeus, em que o processo de devida diligência é mais complexo para os novos gestores elegíveis do que para as equipas de gestão já estabelecidas). Os atrasos podem também advir da lentidão na resposta do requerente aos pedidos de informação do FEI, fator que está fora do controlo do FEI.

89. A complementaridade dos mandatos decorre de outros critérios que não apenas a possibilidade de visar diferentes segmentos de risco, especialmente porque todos os investimentos de capital de risco podem ser considerados muito arriscados. Os mandatos podem complementar-se mutuamente em caso de restrições dos montantes passíveis de investimento, escassez de recursos, cobertura geográfica, etc.

Para cada um dos investimentos do Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC), a afetação de recursos foi claramente descrita no pedido de aprovação do FEI apresentado à Comissão, tendo a Comissão considerado cuidadosamente esta combinação e aprovado a mesma ou solicitado alterações.

Por conseguinte, para os 30 % dos investimentos identificados pelo TCE, o instrumento analisou a sua complementaridade com outros mandatos. Para os restantes 70 % dos investimentos do MIC, a complementaridade com outros mandatos estava garantida automaticamente, uma vez que não houve coinvestimento com outros mandatos.

91. O nível adequado de complementaridade referido no Regulamento FEIE é assegurado através do posicionamento estratégico do mandato em matéria de recursos de capital de risco e dos mandatos do FEIE, e tido em conta no processo de adjudicação do FEI.

93. Na opinião da Comissão, a política de adjudicação de 2018 tem claramente em conta o foco dos mandatos individuais e tenta identificar a melhor fonte de investimento para cada oportunidade. A política foi apresentada à Comissão e o FEI comprometeu-se a debater as eventuais atualizações da mesma com a Comissão.

A escolha dos setores baseia-se principalmente nas necessidades do mercado—: a título de exemplo, a inovação é uma característica transectorial—, pelo que os mandatos da UE não têm uma verdadeira «preferência» setorial. A distribuição geográfica resulta das candidaturas recebidas e da avaliação da adequação e da elegibilidade das políticas, sendo que os mercados maiores e mais desenvolvidos tendem a criar mais oportunidades de investimento.

94. A política descreve as duas fases da análise: quantitativa e qualitativa. Além disso, a política indica em pormenor os critérios suscetíveis de serem usados pelo pessoal do FEI na avaliação qualitativa.

A política foi apresentada à Comissão e o FEI comprometeu-se a debater as eventuais atualizações da mesma com a Comissão.

95. Segundo as informações comunicadas à Comissão pelo FEI, as verificações *a posteriori* revelaram que 2 dos 31 investimentos (ao abrigo de vários mandatos, e não apenas os da UE)

teriam sido adjudicados de forma diferente no âmbito da nova política. No entanto, mesmo no caso destas duas adjudicações, não foi identificado qualquer incumprimento dos requisitos de mandato e os investimentos são plenamente elegíveis ao abrigo dos mandatos a que foram afetados.

As informações pormenorizadas pertinentes são internas ao FEI.

100. O tempo de vida de cada fundo de investimento não termina automaticamente, podendo ser prorrogado várias vezes por decisão (da maioria) dos investidores do fundo. Uma vez que o FEI é um investidor minoritário em todos os fundos ao abrigo dos instrumentos em regime de gestão centralizada, não pode decidir, por si só, pôr termo à vida de um fundo, liquidar os investimentos remanescentes e dissolver o veículo. Além disso, o FEI poderia ser legalmente responsabilizado ou ver a sua reputação afetada se agisse contra os interesses comerciais dos investidores do fundo.

Embora as estratégias de saída não tenham sido descritas pormenorizadamente nos pedidos de aprovação dos instrumentos do Mecanismo de Promoção da Tecnologia Europeia de Apoio ao Arranque (ESU) 1998 e 2001, tal não significa que o FEI tenha prestado pouca atenção às mesmas no âmbito da devida diligência.

Atualmente, todo o mercado padece de um problema de finalização, com dificuldades em encerrar os fundos antigos.

A Comissão e o FEI debruçaram-se sobre este problema de saída em 2014 e tomaram medidas em tempo útil em 2015/16 para alienar os fundos do ESU. No entanto, o mercado não manifestou interesse em adquiri-los. Foi acordada uma estratégia global para encerrar os mandatos, em conformidade com a base jurídica.

101. Existe um processo acordado para pôr termo a estes mandatos, em conformidade com a base jurídica. Desde 2014, o FEI e a Comissão têm tentado resolver o problema do encerramento dos mandatos do ESU 1998 e do ESU 2001, tendo tentado vender as carteiras no mercado secundário. Infelizmente, o calendário para a apresentação das propostas coincidiu com o referendo do Reino Unido sobre a saída da União Europeia e, tendo em conta a subsequente incerteza do mercado, não foram apresentadas propostas. Uma nova tentativa de alienação das detenções está prevista para 2019/2020.

103. Deve sublinhar-se que as percentagens mais elevadas foram utilizadas nos instrumentos de 1998 e 2001 que serviram de piloto e que o limite máximo das comissões foi posteriormente reduzido nas gerações de instrumentos seguintes.

As comissões máximas no âmbito do produto de capital próprio da vertente PME do FEIE foram reduzidas para 5,7 %.

106. Os níveis globais das comissões diminuíram consideravelmente entre os instrumentos-piloto iniciais e os mais recentes. Com efeito, no âmbito do FEIE, o orçamento da UE serve apenas como contingência para os pagamentos de comissões, uma vez que o FEI é remunerado pelos montantes recuperados do FEIE.

As comissões de arranque representam apenas uma pequena fração do pacote global de remuneração. Estas comissões destinam-se a compensar o parceiro de execução pelas negociações pormenorizadas que conduziram à criação dos instrumentos e pela necessidade de desenvolver novos acordos jurídicos normalizados para instrumentos novos, de lançar convites à manifestação de interesse e de adaptar os sistemas de apresentação de relatórios e de auditoria. A Comissão gostaria de recordar que o quadro jurídico que rege a execução dos instrumentos financeiros evoluiu significativamente ao longo do tempo (por exemplo, as

disposições do Regulamento Financeiro que regem os instrumentos financeiros tornaram-se muito sofisticadas e pormenorizadas, o que, por sua vez, exige mais esforços e conhecimentos por parte do parceiro de execução). Por conseguinte, a Comissão considera que o pagamento das comissões de arranque é justificado e o seu montante é adequado dado o nível crescente de controlos e equilíbrio de poderes necessário.

107. A Comissão obtém estimativas de custos sempre que possível e analisa regularmente as demonstrações financeiras do FEI a fim de melhor compreender os rendimentos provenientes das comissões do FEI e o respetivo contributo para a rentabilidade global do fundo, continuando, em termos mais gerais, a desenvolver esforços para obter mais dados pertinentes e circunstanciados sobre os custos de administração dos instrumentos financeiros. No entanto, mesmo na ausência dos referidos dados pormenorizados, a Comissão deverá poder concluir as negociações com base nas informações disponíveis.

108. A Comissão considera que as comissões de incentivo dos instrumentos correspondem aos objetivos para eles estabelecidos. Tal como reconhecido pelo TCE no ponto 28, o principal objetivo destes instrumentos não é o desenvolvimento do mercado europeu de capital de risco, sendo que apenas alguns destes instrumentos visam este objetivo a título secundário. Consequentemente, só alguns dos instrumentos analisados preveem comissões de incentivo que remuneram o FEI pela contribuição para o desenvolvimento dos mercados europeus de capital de risco, por exemplo, através de prémios ou incentivos específicos em favor de uma ampla diversificação geográfica.

Em geral, e para todos os instrumentos, é por conseguinte absolutamente correto que o FEI não seja remunerado por algo que os instrumentos não são obrigados a fazer.

109. A Comissão considera que as comissões de incentivo dos instrumentos correspondem aos objetivos para eles estabelecidos. Não seria razoável começar a pagar comissões de incentivo ao FEI apenas uma vez atingidos os objetivos finais, uma vez que são necessárias atividades importantes para a realização dos objetivos globais. Por conseguinte, as comissões de incentivo são pagas gradualmente aquando da realização dos objetivos intermédios negociados, à medida que o FEI contribui para alcançar os objetivos globais.

110. A Comissão considera que só alguns mandatos têm um objetivo equiparável a «investir nos mercados de capital de risco ou setores de atividade menos desenvolvidos da UE». Assim, é lógico que este objetivo apenas seja abrangido por comissões de incentivo no âmbito de alguns mandatos.

A afirmação relativa aos ESU 1998 e 2001 está correta, uma vez que estes instrumentos não visavam investir em mercados menos desenvolvidos.

Além disso, o capital de risco centra-se em empresas de setores com um crescimento potencial significativo durante um curto período de tempo. No passado recente, tal implicou quase sempre investimentos relacionados com a tecnologia. Assim, o capital de risco só é adequado a um número limitado de setores de atividade. Um dos instrumentos tinha um objetivo setorial específico; para os instrumentos mais recentes, a diversificação setorial é discutida nos comités diretores que dão orientações estratégicas. Além disso, a Comissão define claramente os setores excluídos que não podem receber investimento.

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

112. A Comissão efetua quantificações *ex ante* das necessidades do mercado— e, o que é mais importante ainda, dos défices de financiamento— e da capacidade de absorção, utilizando os melhores dados sobre o mercado obtidos graças a técnicas estatísticas normalizadas e ao aconselhamento disponível. Contudo, os dados apresentam limitações significativas uma vez que as informações confidenciais não são divulgadas (por exemplo, as perspetivas comerciais e a solvabilidade financeira de cada empresa que é objeto de investimento). Os dados de mercado também nem sempre são totalmente fiáveis devido à pequena dimensão do mercado de capital de risco, que impossibilita projeções estatísticas representativas baseadas nas transações efetivamente realizadas.

113. O calendário dos relatórios e avaliações *ex post* está claramente estabelecido na legislação subjacente adotada pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu.

Mesmo se a Comissão pudesse influenciar o seu calendário, há que encontrar um equilíbrio entre a utilidade e a exaustividade dos dados. A avaliação de impacto exaustiva sobre a adicionalidade de um programa só pode ser realizada depois de as PME beneficiárias terem atuado sobre o seu financiamento por capitais próprios, mas tal acontece demasiado tarde para que os ensinamentos retirados sejam utilizados na conceção dos programas seguintes. Por outro lado, uma avaliação mais precoce, que poderia ser útil para a conceção dos programas seguintes, será inevitavelmente menos frutífera.

Os dados relativos ao impacto no investimento mobilizado e no emprego são incluídos nos relatórios relativos a esses mecanismos. Além disso, a Comissão elabora anualmente relatórios que disponibiliza à autoridade orçamental.

Recomendação 1 — Realizar as análises necessárias para melhorar a avaliação das intervenções da UE

a) A Comissão aceita parcialmente a recomendação 1, alínea a).

A Comissão aceita que as dotações financeiras afetadas a operações de capital de risco devem basear-se numa análise aprofundada das lacunas de mercado ou situações de investimento insuficiente, sempre que seja apresentada uma proposta legislativa relevante.

No entanto, a Comissão não aceita que essa análise inclua necessariamente dados discriminados por Estado-Membro, setor de atividade ou dimensão do mercado (capacidade de absorção), devido à disponibilidade limitada e à incomparabilidade dos dados. Por conseguinte, a Comissão pode utilizar esses dados, mas de forma seletiva e prudente, ao estabelecer a dotação global; e utilizar meios estruturais para fazer face ao risco de absorção insuficiente.

b) A Comissão aceita a recomendação 1, alínea b).

A Comissão continuará a melhorar a recolha de dados para os avaliadores.

Além disso, a Comissão considerará a possibilidade de realizar análises contrafactuais de cada instrumento de capital próprio, se tal for adequado e exequível a um custo razoável.

Os dados pertinentes serão disponibilizados aos avaliadores aquando das avaliações previstas na legislação pertinente.

c) A Comissão não aceita a recomendação 1, alínea c).

O calendário das avaliações não é decidido pela Comissão. Este calendário está claramente estabelecido na legislação subjacente adotada pelo Conselho e pelo Parlamento Europeu.

Não obstante, para além das avaliações formais, a Comissão analisa os ensinamentos retirados e os resultados dos programas anteriores, mesmo décadas após o seu lançamento, através de uma análise periódica dos relatórios.

114. A Comissão adotou uma abordagem bastante abrangente que contribui para o desenvolvimento de um mercado pan-europeu de capital de risco. A abordagem utiliza um conjunto de medidas suscetíveis de contribuir, direta ou indiretamente, para apoiar o financiamento em capital de risco: intervenção regulamentar e intervenção através de programas em regime de gestão partilhada ou de gestão centralizada. Os instrumentos auditados constituem apenas um subconjunto destas medidas.

115. A igualdade de acesso aos instrumentos é garantida, uma vez que as candidaturas são recebidas com base em convites abertos à manifestação de interesse. Por conseguinte, são oferecidos investimentos a todas as propostas elegíveis, independentemente do mercado de que provêm. Além disso, graças às comissões de incentivo, o FEI procura assegurar uma distribuição geográfica do apoio tão ampla quanto possível.

Importa sublinhar que os instrumentos da UE para investimentos de capital de risco não se norteiam pela procura no sentido de o FEI se limitar a responder à procura. Em primeiro lugar, todos os investimentos têm de cumprir os critérios de elegibilidade de um determinado mandato (ou seja, há que justificar a coerência com as políticas). Além disso, todos os investimentos em capital privado são sujeitos a uma avaliação do valor acrescentado obtido com o apoio ao investimento em causa — ou seja, se não houver valor acrescentado, o investimento não será feito.

Os comités diretores dos instrumentos atuais fornecem orientações estratégicas ao FEI sobre a distribuição geográfica e setorial. Todos os instrumentos têm também regras claras sobre as zonas geográficas e os setores excluídos (por exemplo, as jurisdições que não cooperam com a UE em matéria fiscal).

116. A Comissão não fixou objetivos de rendibilidade, uma vez que os instrumentos prosseguem objetivos estratégicos e não visam maximizar a rendibilidade, sendo complementares de outros instrumentos que visam o retorno financeiro. No entanto, embora tenham objetivos estratégicos, os instrumentos auditados também visam gerar lucros, de acordo com os relatórios do FEI, e efetivamente investem em fundos que atraem investidores privados. Embora, de acordo com a avaliação da Comissão, o princípio *pari-passu* tenha sido adequado para a maior parte da atividade de investimento, a Comissão também já permite investimentos não *pari-passu* no caso específico do investimento social.

A Comissão não concorda que só é possível atrair investidores privados se os investimentos gerarem rendimentos elevados. Embora os investidores privados procurem obter retornos positivos, podem ser motivados por outros fatores que não a prossecução de «rendimentos elevados», por exemplo, a diversificação geográfica dentro de uma mesma classe de ativos, a prospeção das tecnologias mais recentes, a filantropia de risco, os investimentos sociais, etc.

Recomendação 2 — Desenvolver uma estratégia de investimento coerente e abrangente

a) A Comissão aceita parcialmente a recomendação 2, alínea a).

A Comissão adota uma vasta gama de medidas concretas para apoiar o investimento em toda a UE, nomeadamente através do plano de ação para a União dos Mercados de Capitais (UMC), bem como através do Serviço de Apoio à Reforma Estrutural.

Além disso, os instrumentos em regime de gestão partilhada podem realizar investimentos em Estados-Membros cujos mercados de capital de risco são menos desenvolvidos.

A Comissão continuará a estudar a possibilidade de tomar novas medidas.

b) A Comissão aceita parcialmente a recomendação 2, alínea b).

A Comissão concorda com o TCE que atrair investidores privados é importante para o desenvolvimento do mercado de capital de risco da UE. A Comissão tem já metas ambiciosas para atrair investidores a nível do mandato, tal como demonstrado pelos requisitos em termos de alavancagem e de multiplicadores e pela apresentação de relatórios sobre os investimentos globais mobilizados. A Comissão irá ponderar o reforço destes requisitos no que diz respeito aos investidores privados, sempre que relevante.

c) A Comissão aceita a recomendação 2, alínea c).

Embora a saída progressiva já seja possível ao abrigo dos instrumentos existentes, a Comissão continuará a explorar as possibilidades de saída progressiva das carteiras, nomeadamente através de vendas nos mercados secundários.

d) A Comissão aceita a recomendação 2, alínea d), e já está a aplicá-la.

As estruturas assimétricas de risco e de receitas já são explicitamente autorizadas para investimentos sociais ao abrigo do produto de capitais próprios do FEIE. Além disso, a Comissão está a ponderar aprofundar a partilha assimétrica de riscos e receitas no âmbito da vertente PME do FEIE.

Além disso, a aplicação de modelos assimétricos também é permitida nos instrumentos financeiros do FEIE para colmatar lacunas de mercado específicas, regionais ou setoriais.

117. A Comissão constata que o investimento do FEI num fundo é frequentemente visto como um carimbo de aprovação, uma garantia de qualidade da transação. Esta reputação só pode ser mantida graças a processos de avaliação e de devida diligência de elevada qualidade, o que exige inevitavelmente algum tempo.

Além disso, a duração do processo difere em função do requerente (por exemplo no âmbito dos programas europeus, em que o processo de devida diligência é mais complexo para os novos gestores elegíveis do que para as equipas de gestão já estabelecidas). Podem também surgir atrasos devido a outros fatores objetivos que escapam ao controlo do FEI.

118. A Comissão aprovou cada investimento no período 2007-2013, incluindo eventuais combinações com outros mandatos, com base em dados suficientes do FEI. Posteriormente, a Comissão baseou-se na política de adjudicação do FEI, atualizada em 2018, que reflete os requisitos do mandato definidos pela Comissão. A política foi apresentada à Comissão e o FEI comprometeu-se a debater as eventuais atualizações da mesma com a Comissão.

119. Atualmente, todo o mercado padece de um problema significativo de finalização, com dificuldades em encerrar os fundos antigos.

Foi acordada uma estratégia global para encerrar os mandatos, em conformidade com a base jurídica.

120. A Comissão gostaria de sublinhar que os limites máximos globais das comissões diminuiriam ao longo do tempo e que as comissões de arranque representam apenas uma fração das comissões globais a pagar. As comissões baseadas em incentivos adquiriram proeminência no âmbito das comissões globais. Além disso, os instrumentos podem gerar lucros para o orçamento da UE.

As comissões de arranque destinam-se a compensar o parceiro de execução pelas negociações pormenorizadas que conduziram à criação dos instrumentos e pela necessidade de desenvolver novos acordos jurídicos normalizados para instrumentos novos, de lançar convites à manifestação de interesse e de adaptar os sistemas de apresentação de relatórios e de auditoria. A Comissão gostaria de recordar que o quadro jurídico que rege a execução dos instrumentos financeiros evoluiu significativamente ao longo do tempo (por exemplo, as disposições do Regulamento Financeiro que regem os instrumentos financeiros tornaram-se muito sofisticadas e pormenorizadas, o que, por sua vez, exige mais esforços e conhecimentos por parte do parceiro de execução).

Por conseguinte, a Comissão considera que o pagamento das comissões de arranque é justificado.

121. A Comissão considera que as comissões de incentivo dos instrumentos correspondem aos objetivos para eles estabelecidos. Só alguns dos instrumentos tinham como objetivo secundário o apoio específico aos mercados e setores menos desenvolvidos. Tal como referido no ponto 28 do presente relatório, o principal objetivo dos instrumentos é melhorar o acesso das empresas ao financiamento. Por conseguinte, é absolutamente correto que o FEI não seja remunerado pelas atividades de desenvolvimento do mercado nos casos em que os instrumentos não são obrigados a fazê-lo.

Recomendação 3 — Simplificar a gestão das intervenções da UE pelo FEI

a) A Comissão não aceita a recomendação 3, alínea a).

O FEI já dispõe de um processo de aprovação de projetos normalizado. Os gestores de fundos que estão em processo de obtenção de financiamento candidatam-se a financiamento apresentando as suas estratégias de investimento. Para determinar se o gestor do fundo (e a sua equipa) possui os necessários conhecimentos especializados, experiência, acesso ao fluxo de negociação, capacidades para investir e gerir as carteiras, etc., deve aplicar-se um processo de devida diligência exaustivo e sólido. A duração do processo difere em função do requerente (por exemplo, no âmbito dos programas da UE, em que o processo de devida diligência é mais complexo para os novos gestores elegíveis do que para as equipas de gestão já estabelecidas). A seleção dos gestores de fundos e o processo de devida diligência devem ser exaustivos para garantir a sua qualidade, tendo igualmente em conta o imperativo de uma boa gestão financeira.

(b) A Comissão aceita a recomendação 3, alínea b), e considera que esta já é aplicada.

Desde 2018 está em vigor uma política de adjudicação global que visa assegurar uma utilização complementar das fontes de financiamento ao dispor do FEI, tendo a Comissão sido informada desse facto. O FEI deve aplicar esta política ao abrigo dos contratos em vigor e comprometeu-se a consultar a Comissão sobre as suas futuras alterações.

c) A Comissão aceita a recomendação 3, alínea c).

A Comissão aceita que é necessário identificar potenciais opções de saída plausíveis nos casos em que o FEI investe num fundo com o apoio do orçamento da UE.

d) A Comissão não aceita a recomendação 3, alínea d).

A Comissão utiliza um sistema simplificado de compensação do FEI com base em objetivos intermédios e metas de desempenho previamente acordados. Este sistema foi melhorado ao longo do tempo, está em conformidade com o Regulamento Financeiro e segue as orientações internas que asseguram a coerência de todos os instrumentos financeiros. Os limites máximos globais das comissões diminuirão ao longo do tempo.

A recomendação sugere que um elemento específico destas comissões, as comissões de arranque, deve seguir um processo diferente, com base no reembolso dos custos. Tal representaria uma complexidade administrativa e exporia a Comissão ao risco de assimetria da informação.

De um modo mais geral, a remuneração do FEI não pode basear-se apenas nos custos incorridos, devendo incluir uma componente de incentivo para que o FEI prossiga a realização dos objetivos dos instrumentos. Trata-se de um requisito consagrado no Regulamento Financeiro. Além disso, como exigido nos seus próprios estatutos, o FEI não pode explorar mandatos de terceiros unicamente com base no reembolso de custos.

e) A Comissão aceita parcialmente a recomendação 3, alínea e).

A Comissão aceita que as comissões continuem a estar ligadas, entre outros, à consecução das metas de desempenho, estruturando os pagamentos em função dos objetivos intermédios atingidos.

No entanto, a Comissão considerará a possibilidade de ligar as comissões ao desenvolvimento do mercado europeu de capital de risco apenas nos casos em que os instrumentos têm esse objetivo expressamente estabelecido e se for possível encontrar um indicador adequado.

Equipa de auditoria

Os relatórios especiais do Tribunal de Contas Europeu (TCE) apresentam os resultados das suas auditorias às políticas e programas da UE ou a temas relacionados com a gestão de domínios orçamentais específicos. O TCE seleciona e concebe estas tarefas de auditoria de forma a obter o máximo impacto, tendo em conta os riscos de desempenho ou de conformidade, o nível de receita ou de despesa envolvido, a evolução futura e o interesse público e político.

A presente auditoria de resultados foi elaborada pela Câmara de Auditoria IV, competente nos domínios da regulamentação dos mercados e economia competitiva e presidida pelo Membro do TCE Alex Brenninkmeijer. A auditoria foi realizada sob a responsabilidade do Membro do Tribunal Baudilio Tomé Muguruza, com a colaboração de Daniel Costa de Magalhães, chefe de gabinete; Ignacio García de Parada, assessor de gabinete e Simon Dennett, analista; Ioanna Metaxopoulou, Diretora da Câmara IV; Marion Colonerus, responsável principal; Helmut Kern, responsável de tarefa. A equipa de auditoria foi composta por Christian Detry, Ezio Guglielmi e Natalie Hagmayer. Hannah Critoph prestou assistência linguística.



Da esquerda para a direita: Daniel Costa de Magalhães, Christian Detry, Baudilio Tomé Muguruza, Ignacio García de Parada, Ioanna Metaxopoulou, Helmut Kern, Ezio Guglielmi.

Cronologia

Acontecimento	Data
Adoção do Plano Global de Auditoria (PGA) / Início da auditoria	12.12.2017
Envio oficial do projeto de relatório à Comissão (ou outra entidade auditada)	29.4.2019
Adoção do relatório final após o procedimento contraditório	17.9.2019
Receção das respostas oficiais da Comissão (ou de outras entidades auditadas) em todas as línguas	17.10.2019

© União Europeia, 2019.

Reprodução autorizada mediante indicação da fonte.

A autorização para utilizar ou reproduzir fotografias ou qualquer outro material em relação ao qual a União Europeia não tenha direitos de autor deve ser diretamente solicitada aos titulares dos direitos de autor.

PDF	ISBN 978-92-847-3555-6	doi:10.2865/124526	QJ-AB-19-015-PT-N
HTML	ISBN 978-92-847-3541-9	doi:10.2865/618849	QJ-AB-19-015-PT-Q

A UE contribui para fundos de capital de risco com montantes a investir sobretudo em empresas emergentes e em fase de arranque inovadoras. A presente auditoria avaliou seis intervenções geridas de forma centralizada que foram executadas desde 1998. O FEI gere essas intervenções em nome da Comissão. O Tribunal constatou que a Comissão aumentou o apoio financeiro ao longo dos anos sem avaliar totalmente as necessidades de mercado ou a capacidade de absorção. A sua estratégia de investimento não foi abrangente e os mercados de capital de risco com menos maturidade obtiveram poucos benefícios. Os procedimentos do FEI também necessitam de uma simplificação e de melhorias.

Relatório Especial do TCE apresentado nos termos do artigo 287º, nº 4, segundo parágrafo, do TFUE.



TRIBUNAL
DE CONTAS
EUROPEU



Serviço das Publicações

TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tel. +352 4398-1

Informações: eca.europa.eu/pt/Pages/ContactForm.aspx
Sítio Internet: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors

© União Europeia, 2019.

A autorização para utilizar ou reproduzir fotografias ou qualquer outro material em relação ao qual a União Europeia não tenha direitos de autor deve ser diretamente solicitada aos titulares dos direitos de autor.