

Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre a proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos fundos de capital de risco europeus

[COM(2011) 860 final — 2011/0417 (COD)]

(2012/C 191/13)

Relatora: **Anna NIETYKSZA**

O Conselho e o Parlamento Europeu, em 20 e 17 de janeiro de 2012, respetivamente, decidiram, nos termos do artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, consultar o Comité Económico e Social Europeu sobre a

Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos fundos de capital de risco europeus
COM(2011) 860 final — 2011/0417 (COD).

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada do Mercado Único, Produção e Consumo, que emitiu parecer em 17 de abril de 2012.

Na 480ª reunião plenária de 25 e 26 de abril de 2012 (sessão de 26 de abril), o Comité Económico e Social Europeu adotou, por 131 votos a favor, 2 votos contra e 5 abstenções, o seguinte parecer:

1. Conclusões e recomendações

1.1 O CESE congratula-se com a proposta de regulamento relativo aos fundos de capital de risco europeus, que propõe a criação de um instrumento jurídico de investimento a nível europeu sob a forma de um passaporte único para ajudar os fundos de capital de risco europeus a atraírem investidores internacionais e facilitar o acesso das PME inovadoras ao financiamento. Introduce regras uniformes para as categorias de investidores, requisitos uniformes para os gestores de organismos de investimento coletivo que operam sob a denominação «Fundo de Capital de Risco Europeu», requisitos relativos à carteira de investimento, às técnicas de investimento e aos organismos elegíveis que um fundo de capital de risco qualificado pode selecionar como alvo.

1.2 A iniciativa responde aos objetivos da Estratégia Europa 2020 e do Ato para o Mercado Único, tendo em vista garantir que, até 2012, os fundos de capital de risco estabelecidos em qualquer Estado-Membro podem agir livremente em toda a UE e financiar empresas europeias inovadoras e a criação de emprego de forma sustentável.

1.3 O regulamento relativo aos fundos de capital de risco europeus visa atrair investidores privados internacionais, incluindo particulares, no sentido de investirem em fundos de capital de risco estabelecidos em qualquer Estado-Membro. Isto é muito importante porque o setor europeu de capital de risco está extremamente dependente do financiamento público, com mais de 50 % dos capitais provenientes de contribuições públicas. O CESE considera que as autoridades públicas devem concentrar-se sobretudo na criação de um quadro regulamentar estável.

1.4 A proposta de regulamento introduz regras uniformes sobre as categorias de investidores considerados elegíveis. As medidas propostas têm de ser mais flexíveis e responder às exigências dos investidores privados internacionais, permitindo-lhes efetuar investimentos transfronteiras. O CESE considera

que, para aumentar o capital disponível para as PME da UE, é preciso que as medidas sejam atraentes tanto para investidores não-europeus como para investidores europeus.

1.5 O passaporte para os fundos de capital de risco europeus é muito importante no contexto das novas regras prudenciais como o Basileia III, a CRDIV e o Solvência, para os principais investidores privados de capital de risco – bancos, fundos de pensões e companhias de seguros, cujos investimentos em PME inovadoras são relativamente reduzidos por serem considerados ativos de alto risco.

1.6 O CESE saúda particularmente o papel que está previsto para os fundos de capital de risco europeus no apoio à criação de postos de trabalho nas PME que inovam na área das tecnologias de ponta. Os fundos, cujos ativos sob gestão não devem exceder o limite de 500 milhões de EUR, devem destinar diretamente às PME pelo menos 70 % dos seus aportes em capital e financiá-las com capitais próprios ou equiparados.

1.7 Regozija-se também com as normas uniformes impostas em toda a Europa para o registo dos fundos, com o passaporte europeu de comercialização, que favorecerá os investimentos transfronteiras e com as disposições sobre observância das normas de atividade e de ética por parte dos gestores de fundos europeus.

1.8 Contudo, chama a atenção para várias limitações que podem enfraquecer o impacto esperado, nomeadamente as restrições do âmbito de ação do capital de risco qualificado, que passa a estar confinado exclusivamente a investimentos em instrumentos de capital próprio ou equiparado emitidos diretamente por uma empresa (por exemplo sob a forma de nova emissão de ações ou de outras formas de participação). O CESE propõe alargar o âmbito de aplicação da proposta de regulamento em apreço às ações ou partes de outros fundos de capital de risco europeus, bem como aos fundos de fundos, o que pode aumentar o volume total de capital disponível a investir em PME.

1.9 Em virtude destas limitações, fica excluída do âmbito do regulamento a possibilidade de o chamado «fundo de fundos» obter o passaporte europeu.

1.10 O CESE chama a atenção para o facto de que o passaporte único não resolve a questão da transparência na tributação dos instrumentos de investimento, aspeto essencial para que os investimentos em capital de risco ou em capital de investimento se realizem eficazmente. Importa examinar e propor soluções para o problema das barreiras fiscais transnacionais às operações de investimento em fundos de capital de risco.

1.11 O CESE realça que a essência de um veículo de investimento eficaz reside no facto de permitir aos diferentes tipos de investidores a realização de investimentos conjuntos e, simultaneamente, de assegurar uma otimização fiscal, sobretudo no que respeita à eliminação da dupla tributação (pense-se aqui na tributação de carteiras de investimentos e na tributação da distribuição de capital pelos investidores do fundo).

1.12 O CESE solicita que se estabeleça um período transitório para o cumprimento das exigências relativas ao limiar, a fim de ter em conta os diferentes níveis de rendimentos nos Estados-Membros da UE.

1.13 O CESE considera que os fundos de capital de risco europeus deverão ser uma estrutura de tipo fechado que invista pelo menos 70 % do total das suas contribuições em capital e do capital subscrito não realizado em ativos que constituem investimentos elegíveis, a fim de que as respetivas ações não sejam remíveis em numerário ou valores mobiliários até à data de liquidação. Os fundos de capital de risco europeus deverão também estar localizados na União Europeia, como forma de evitar o estabelecimento de fundos geridos em paraísos fiscais por um gestor da UE para fins de elisão fiscal.

1.14 O mecanismo de proteção dos investidores deverá ser reforçado através da nomeação de um depositário, responsável pela guarda dos ativos, pelo acompanhamento dos fluxos de caixa e pelo exercício das funções de supervisão. A Diretiva OICVM prevê a nomeação de um depositário no caso dos organismos de investimento coletivo.

1.15 O CESE deseja chamar a atenção para o significado especial de incrementar o recurso dos mercados de capital de risco aos fundos europeus e de financiar o lançamento e o arranque de empresas, que, face ao risco que envolvem, não são financiadas por capitais privados.

1.16 Ao propor instaurar um passaporte para os fundos de capital de risco europeus, o regulamento dá um passo acertado, mas seria conveniente completar e aprofundar esta proposta para evitar que o seu impacto fique muito aquém das expectativas.

2. Mercado de fundos de capital de risco e mercado de fundos de capitais de investimento na Europa

2.1 A proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho foi elaborada no contexto de uma avaliação específica. O documento descreve o mercado de capital de risco na Europa como sendo fraco em comparação com o mercado americano. O mercado europeu é significativamente menor, fragmentado numa série de mercados nacionais e caracterizado pela falta de regras uniformes. Apenas alguns Estados-Membros possuem

regimes específicos para os fundos de capital de risco, com regras sobre composição de carteiras, técnicas de investimento e objetivos de investimento elegíveis. Por conseguinte, é difícil e dispendioso para os financiadores, tais como clientes particulares, fundos de pensões e companhias de seguros, canalizarem os investimentos para o capital de risco.

2.2 Tradicionalmente são os gestores de fundos britânicos que investiram a maior parte do capital europeu em capital de risco e em fundos de capital de investimento. Os britânicos conseguiram sistematicamente mobilizar cerca de 30 % (e em 2009 34 %) dos fundos do mercado para novos investimentos. No pico do desempenho (2007), os gestores de fundos britânicos investiram 34 mil milhões de EUR, o que representou 46 % da totalidade dos investimentos europeus. Em 2009, isto é em plena crise, esse valor atingiu 9 mil milhões de EUR, ou seja cerca de 40 % do mercado. Em termos de investimento, apenas 52 % dos 9 mil milhões de EUR foram investidos em empresas britânicas, tendo a maior parte do capital restante sido exportado para outros países europeus.

2.3 Os outros protagonistas principais no mercado europeu são as maiores economias do Velho Continente, isto é a França, a Alemanha e a Itália. A sua posição no mercado é estável; em 2009 estes três países mobilizaram cerca de 31 % do novo capital e investiram 6,7 mil milhões de EUR, ou seja cerca de 29 % de todos os investimentos. Neste caso, a maior parte dos fundos foram mobilizados nos mercados nacionais e permaneceram no próprio país sob a forma de investimentos que, no caso da Itália e da Alemanha, em 2009, foram complementados por capitais importados.

2.4 Também ocorreram grandes mudanças na estrutura dos financiadores. Em 2008, a principal fonte de capital foram os fundos de pensões (28 %), ao passo que a importância dos bancos foi decrescendo gradualmente (22 % em 2000 e 7 % em 2008). Em 2009, esta tendência inverteu-se e a participação dos bancos subiu para 18 %. Esta mudança é o resultado de uma interrupção súbita do fluxo de capitais provenientes do setor dos fundos de pensões, que tentou limitar a sua exposição a ativos de risco.

2.5 Um indicador do grau da dificuldade ligada à mobilização de fundos é o tempo necessário para os gestores de fundos encerrarem definitivamente um fundo (ou seja, reunir um grupo nocional de investidores). Entre 2005 e 2007, era necessário, em média, um ano. Em 2009, esta operação demorava 18 meses e, no primeiro semestre de 2010, 20 meses.

2.6 Há uma série de anos que o investimento de capital de risco na Europa tem vindo claramente a decrescer: em 2009 este investimento totalizou 9 mil milhões de EUR, mas os investimentos no lançamento e arranque de empresas somaram apenas 2 mil milhões de EUR. No primeiro trimestre de 2010, o investimento ascendia a 7 mil milhões de EUR.

2.7 Uma das principais consequências do menor investimento foi a queda do valor médio dos investimentos numa única empresa, que passou de 8,8 milhões de EUR, em 2008, para 4,7 milhões de EUR um ano depois. Os dados do primeiro semestre de 2010 revelam que esse valor subiu posteriormente para 7,9 milhões de EUR.

2.8 Os investimentos estão concentrados em cinco setores: em 2009 e 2010, 19 % foram canalizados para o setor de bens e serviços para as empresas, 13 % para os bens de consumo, o comércio retalhista e as telecomunicações, e 15 % para o setor das biotecnologias. No caso do capital de risco, 65 % dos investimentos foram realizados no setor das biotecnologias, das tecnologias da informação, da eletrónica e das telecomunicações.

3. Síntese da proposta da Comissão

3.1 Em consequência da crise financeira de 2008 e 2009 e dos novos requisitos em matéria prudencial, como o Basileia III, a CRDIV e o Solvência, a concessão e extensão de linhas de crédito dos bancos às PME diminuíram consideravelmente, pelo que a busca e a procura de fontes alternativas de financiamento por parte das PME se tornaram prementes.

3.2 Há pois necessidade de proporcionar às PME fontes alternativas de financiamento. Neste aspeto, os fundos de capital de risco podem desempenhar um papel crucial para suprir o défice de financiamento do investimento em inovação. Os fundos de capital de risco fornecem de facto capitais próprios ou equiparados para novas empresas e pequenas empresas em que reconhecem um potencial de crescimento de longo prazo, destinados tipicamente a financiar as etapas iniciais de desenvolvimento no mercado. Contrariamente aos fundos de capital de investimento (que se concentram principalmente na aquisição de empresas), os fundos de capital de risco realizam investimentos de longo prazo em conjunto com os empreendedores.

3.3 O setor europeu de capital de risco mostra-se fragmentado e disperso, dando assim origem a uma relutância por parte dos investidores em investir em fundos de capital de risco (FCR), relevante em termos estatísticos. Como consequência da fragmentação regulamentar, os potenciais investidores em «capital de risco», como particulares ricos, fundos de pensões e companhias de seguros, consideram difícil e dispendioso canalizar alguns dos seus investimentos para os fundos de capital de risco.

3.4 A escassez dos recursos financeiros atualmente canalizados para os fundos de capital de risco é diretamente responsável pela dimensão inferior ao desejável da média dos FCR europeus. Os fundos de capital de risco desempenham, nesta fase, um papel pouco significativo no financiamento de PME. A ausência de um setor eficiente de fundos de capital de risco coloca os inovadores e os projetos empresariais inovadores da Europa aquém do seu potencial comercial, o que, por sua vez, é negativo para a competitividade da Europa a nível mundial.

3.5 Isto reduz significativamente o potencial de investimento, nomeadamente dos fundos, e limita o fluxo de capital para pequenas e médias empresas, sobretudo para as empresas inovadoras, «obrigando», por sua vez, as PME a ficarem na dependência do setor bancário. Esta situação é tanto mais difícil para as PME, uma vez que devido às novas regulamentações em matéria prudencial os bancos estão cada vez menos dispostos a financiar pequenas empresas nas fases iniciais do seu desenvolvimento, mesmo as empresas inovadoras.

3.6 Um mercado dinâmico de fundos de capital de risco, a nível europeu, é um dos objetivos da estratégia global Europa 2020. A Comissão Europeia comprometeu-se, no Ato para o Mercado Único⁽¹⁾, a assegurar que, em 2012, os fundos de

capital de risco estabelecidos em qualquer Estado-Membro possam mobilizar capital e investir livremente em toda a UE.

3.7 No seu documento de 7 de dezembro de 2011, a Comissão apresentou uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos fundos de capital de risco europeus. Pretende-se com esta proposta introduzir no Espaço Económico Europeu a possibilidade de os fundos de capital de risco obterem o chamado estatuto de fundos europeus (passaporte), na condição de cumprirem determinadas exigências regulamentares. O passaporte permitir-lhes-á agir livremente e mobilizar capital em cada Estado-Membro. Desse modo, assegurar-se-ia aos investidores um nível básico de segurança dos seus investimentos e obter-se-ia uma redução dos custos de regulação que impendem sobre as empresas de gestão para o acesso a diferentes categorias de investidores e mercados.

3.8 Para abordar estes problemas, o proposta de regulamento:

- introduz uma definição precisa de «Fundo de Capital de Risco Europeu», que inclui as seguintes prescrições essenciais: (i) consagrar pelo menos 70 % do capital total às contribuições para PME; (ii) não ter ativos sob gestão num montante total que exceda um limiar de 500 milhões de euros; (iii) fornecer capitais próprios ou equiparados a estas PME; e (iv) não recorrer a alavancagem (isto é, o fundo não investe mais capital do que o subscrito pelos investidores e, portanto, não se endivida). A contração de dívida a curto prazo deverá ser autorizada somente para permitir ao fundo acorrer a necessidades de liquidez extraordinárias;
- estabelece regras uniformes sobre as categorias de investidores considerados elegíveis para investir em «Fundos Europeus de Capital de Risco». Os fundos qualificados podem ser comercializados somente junto de investidores reconhecidos como investidores profissionais nos termos da Diretiva 2004/39/CE e alguns outros investidores que são operadores tradicionais no setor do capital de risco (tais como particulares com grandes fortunas ou a figura dos investidores em capital de risco, ditos «business angels»);
- fornece aos gestores de fundos de capital de risco qualificados um regime de registo uniforme e um passaporte de comercialização ao nível da UE, que permitirá um acesso aos investidores elegíveis em toda a UE e ajudará a que todos os participantes no mercado de capital de risco estejam em igualdade de condições em relação à concorrência,
- introduz prescrições mínimas de transparência, organização e em termos de exercício da atividade, que o gestor deve respeitar;

4. Observações na generalidade e na especialidade

4.1 A proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos fundos de capital de risco europeus faz parte dos esforços regulamentares no sentido de criar condições mais favoráveis ao funcionamento do mercado de capital de risco e de potenciar o impacto nas PME. O CESE vê nesta proposta um primeiro passo muito importante para desenvolver uma indústria europeia de tecnologias modernas inovadoras e sustentáveis, com empregos altamente qualificados e trabalhadores europeus bem formados, capaz de promover a criação de emprego.

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf, 13 de abril de 2011.

4.2 O CESE realça que a essência de um veículo de investimento eficaz reside no facto de permitir aos diferentes tipos de investidores a realização de investimentos conjuntos e, simultaneamente, de assegurar uma otimização fiscal, sobretudo no que respeita à eliminação da dupla tributação (pense-se aqui na tributação de carteiras de investimentos e na tributação da distribuição de capital pelos investidores do fundo). Ao que parece, o facto de a transparência fiscal não ser referida demonstra que o interesse no passaporte é limitado.

4.3 Recorrendo ao mecanismo do fundo dos fundos, é possível ajudar os investidores institucionais a terem acesso ao mercado de capital de risco de uma forma mais rápida e fácil, pois consegue-se assim uma significativa dispersão de riscos ao nível dos investimentos de carteira. Para os investidores institucionais que dispõem de fracos recursos ou não possuem competência suficiente no domínio do investimento direto em fundos, os fundos dos fundos são uma forma adequada de investimento em capital de risco. Segundo os dados da Associação Europeia de Capital de Risco (EVCA), em 2009, os fundos dos fundos foram responsáveis por cerca de 13,5 % do novo capital captado para alimentar os fundos de capital de risco e os fundos de capital de investimento, ainda que, entre 2005 e 2009, esta percentagem tenha sido de 14,1 % (ao mesmo tempo, os fundos dos fundos foram o segundo maior fornecedor de capital a seguir aos fundos de pensões).

4.4 O CESE solicita que se estabeleça um período transitório para o cumprimento das exigências relativas ao limiar, a fim de ter em conta os diferentes níveis de rendimentos nos Estados-Membros da UE.

4.5 O CESE considera que os fundos de capital de risco europeus deverão ser uma estrutura de tipo fechado que invista pelo menos 70 % do total das suas contribuições em capital e do capital subscrito não realizado em ativos que constituem investimentos elegíveis, a fim de que as respetivas ações não sejam remíveis em numerário ou valores mobiliários até à data de liquidação. Os fundos de capital de risco europeus deverão também estar localizados na União Europeia, como forma de evitar o estabelecimento de fundos geridos em paraísos fiscais por um gestor da UE para fins de elisão fiscal.

4.6 O mecanismo de proteção dos investidores deverá ser reforçado através da nomeação de um depositário, responsável pela guarda dos ativos, pelo acompanhamento dos fluxos de caixa e pelo exercício das funções de supervisão. A Diretiva OICVM prevê a nomeação de um depositário no caso dos organismos de investimento coletivo. Este princípio foi também integrado na Diretiva GFIA. A fim de assegurar a continuidade do enquadramento comunitário, deverá também ser nomeado um depositário no caso dos fundos de capital de risco europeus.

4.7 A nova regulamentação não soluciona o problema da fraqueza nominal do mercado de capital de risco. O funcionamento económico dos fundos de investimento caracteriza-se

por dois fenómenos: primeiro, o crescimento dinâmico dos fundos de pensões que resultou no aumento sistemático do volume do capital colocado à disposição de fundos (de capital de risco e de capital de investimento) pelos investidores. Contudo, as regras aplicáveis à repartição dos riscos de investimento na carteira de investimentos consideram que, idealmente, a carteira de capital de risco deve ser composta por 8 a 12 empresas. Um número inferior de investimentos aumenta o risco da carteira, ao passo que um número mais elevado aumenta os seus custos de gestão. A combinação do efeito de uma oferta crescente de capital com a regra relativa à otimização das carteiras resulta inevitavelmente numa tendência constante para o aumento do volume dos fundos, o que, por sua vez, necessita de uma maior valorização dos investimentos individuais na empresa em carteira. Ao fim e ao cabo, a acumulação de poupanças de pensões (poupança de longo prazo) fez com que o investimento se deslocasse dos fundos de capital de risco para os fundos de capital de investimento.

4.8 O segundo fenómeno está associado ao modo como os gestores de fundos são remunerados, ou seja, ao pagamento de uma percentagem do valor do capital gerido. Este sistema de remuneração significa que quanto maior o fundo, maior a remuneração. Quer isto dizer que, para um determinado grupo de gestores, é mais rentável (!) usar um fundo de capital de investimento (de maior dimensão) do que um fundo de capital de risco (de menor dimensão), em que o risco de investimento e os custos de gestão são significativamente mais elevados. Estes dois fenómenos significam que, em termos relativos, o mercado de capital de risco tem vindo a debilitar-se (crescimento mais lento) devido à tendência de o capital se deslocar para fundos e investimentos de maior dimensão, servindo assim também os interesses de gestores de fundos oportunistas.

4.9 A proposta de regulamento não consegue mitigar estas duas situações, pelo que o CESE insta a Comissão a refletir mais aprofundadamente sobre esta matéria.

4.10 Os investimentos realizados pelos executivos de um gestor de fundos de capital de risco, quando os investimentos são realizados nos fundos de capital de risco qualificados geridos pelos mesmos, desde que provem o seu envolvimento e a sua responsabilidade, deveriam ser autorizados.

4.11 O CESE é a favor dos fundos de capital de risco destinados às tecnologias da sociedade da informação, à eficiência energética e às fontes de energia renováveis, que podem contribuir para a concretização dos objetivos da estratégia global Europa 2020.

4.12 O CESE aprova a iniciativa que visa conferir à Comissão poderes para adotar atos delegados, e encoraja-a a continuar a acompanhar a evolução do mercado de capital de risco.

Bruxelas, 26 de abril de 2012

O Presidente
do Comité Económico e Social Europeu
Staffan NILSSON