

III

(Outros atos)

ESPAÇO ECONÓMICO EUROPEU

DECISÃO DO ÓRGÃO DE FISCALIZAÇÃO DA EFTA n.º 292/21/COL

de 15 de dezembro de 2021

que altera as regras processuais e materiais no domínio dos auxílios estatais através da introdução de novas Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco [2022/929]

O ÓRGÃO DE FISCALIZAÇÃO DA EFTA, A SEGUIR DESIGNADO POR «ÓRGÃO DE FISCALIZAÇÃO»,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, a seguir designado por «Acordo EEE», nomeadamente os artigos 61.º a 63.º e o Protocolo n.º 26,

Tendo em conta o Acordo entre os Estados da EFTA relativo à criação de um Órgão de Fiscalização e de um Tribunal de Justiça, a seguir designado por «Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal», nomeadamente o artigo 24.º e o artigo 5.º, n.º 2, alínea b),

Tendo em conta o Protocolo n.º 3 do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal, a seguir designado por «Protocolo n.º 3», nomeadamente a parte I, artigo 1.º, n.º 1,

Considerando o seguinte:

Nos termos do artigo 24.º do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal, o Órgão de Fiscalização da EFTA aplicará as disposições do Acordo EEE em matéria de auxílios estatais.

Nos termos do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal, o Órgão de Fiscalização elaborará notas informativas ou orientações nas matérias abrangidas pelo Acordo EEE, se esse acordo ou o Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal o previrem expressamente ou se o Órgão de Fiscalização o entender necessário.

Nos termos do Protocolo n.º 3, parte I, artigo 1.º, n.º 1, o Órgão de Fiscalização procederá ao exame permanente dos regimes de auxílios existentes nos Estados da EFTA ⁽¹⁾ e proporá as medidas adequadas que sejam exigidas pelo desenvolvimento progressivo ou pelo funcionamento do Acordo EEE.

Em 6 de dezembro de 2021, a Comissão Europeia adotou Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco (a seguir designadas por «as Orientações») ⁽²⁾.

As Orientações são igualmente relevantes para o Espaço Económico Europeu («EEE»).

É necessário garantir uma aplicação uniforme das regras do EEE em matéria de auxílios estatais em todo o EEE, em consonância com o objetivo de homogeneidade estabelecido no artigo 1.º do Acordo EEE.

Em conformidade com o anexo XV, secção Geral, ponto II, do Acordo EEE, o Órgão de Fiscalização, após consulta da Comissão Europeia, adota os atos correspondentes aos atos adotados pela Comissão Europeia.

⁽¹⁾ O artigo 1.º, alínea b), do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal estabelece que a expressão «Estados da EFTA» designa a República da Islândia e o Reino da Noruega e, nas condições previstas no artigo 1.º, n.º 2, do Protocolo que adapta o Acordo entre os Estados da EFTA relativo à criação de um Órgão de Fiscalização e de um Tribunal de Justiça, o Principado do Listenstaine.

⁽²⁾ JO C 508 de 16.12.2021, p. 1.

As Orientações podem referir-se a determinados instrumentos políticos da União Europeia e a determinados atos jurídicos da União Europeia que não foram incorporados no Acordo EEE. A fim de assegurar a aplicação uniforme das disposições em matéria de auxílios estatais e a igualdade de condições de concorrência em todo o EEE, o Órgão de Fiscalização aplicará geralmente os mesmos pontos de referência que a Comissão Europeia ao apreciar a compatibilidade dos auxílios com o funcionamento do Acordo EEE.

Após consulta da Comissão Europeia,

Após consulta dos Estados da EFTA,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

- (1) São alteradas as regras materiais no domínio dos auxílios estatais através da introdução de novas Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco. As Orientações figuram em anexo à presente decisão e fazem parte integrante da mesma.
- (2) As Orientações substituem as atuais orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco ⁽²⁾, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2022.

Artigo 2.º

O Órgão de Fiscalização aplica as Orientações, com as seguintes adaptações, se for caso disso, incluindo, mas não exclusivamente, as seguintes:

- (a) Quando for feita referência a «Estado(s)-Membro(s)», o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência a «Estado(s) da EFTA» ⁽⁴⁾ ou, se for caso disso, «Estado(s) do EEE»;
- (b) Quando for feita referência à «Comissão Europeia», o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao «Órgão de Fiscalização da EFTA»;
- (c) Quando for feita referência ao «Tratado» ou ao «TFUE», o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao «Acordo EEE»;
- (d) Quando for feita referência ao artigo 49.º do TFUE ou a secções desse artigo, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao artigo 31.º do Acordo EEE e às secções correspondentes desse artigo;
- (e) Quando for feita referência ao artigo 63.º do TFUE ou a secções desse artigo, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao artigo 40.º do Acordo EEE e às secções correspondentes desse artigo;
- (f) Quando for feita referência ao artigo 107.º do TFUE ou a secções desse artigo, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao artigo 61.º do Acordo EEE e às secções correspondentes desse artigo;
- (g) Quando for feita referência ao artigo 108.º do TFUE ou a secções desse artigo, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao Protocolo n.º 3, parte I, artigo 1.º, do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal e às secções correspondentes desse artigo;
- (h) Quando for feita referência ao referência ao Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho ⁽⁵⁾, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao Protocolo n.º 3, parte II, do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal;

⁽²⁾ Decisão do Órgão de Fiscalização da EFTA n.º 117/14/COL, de 12 de março de 2014, que altera pela nonagésima quarta vez as regras processuais e materiais no domínio dos auxílios estatais através da adoção de novas Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco e da prorrogação das vigentes Orientações relativas aos auxílios estatais e capital de risco a pequenas e médias empresas (JO L 354 de 11.12.2014, p. 62), e Suplemento EEE n.º 74 de 11.12.2014, p. 1, alterada pela Decisão do Órgão de Fiscalização da EFTA n.º 302/14/COL, de 16 de julho de 2014, que altera, pela nonagésima nona vez, as regras processuais e materiais no domínio dos auxílios estatais mediante modificação de determinadas orientações em matéria de auxílios estatais [2015/95] (JO L 15 de 22.1.2015, p. 103), e Suplemento EEE n.º 4 de 22.1.2015, p. 1, e alterada pela Decisão do Órgão de Fiscalização da EFTA n.º 90/20/COL, de 15 de julho de 2020, que altera, pela centésima sétima vez, as regras materiais e processuais no domínio dos auxílios estatais, mediante a alteração e a prorrogação de determinadas orientações relativas aos auxílios estatais [2020/1576] (JO L 359 de 29.10.2020, p. 16) e Suplemento EEE n.º 68 de 29.10.2020, p. 4.

⁽⁴⁾ A designação «Estados da EFTA» corresponde à Islândia, ao Listenstaine e à Noruega.

⁽⁵⁾ Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho, de 13 de julho de 2015, que estabelece as regras de execução do artigo 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

- (i) Quando for feita referência ao Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão ⁽⁶⁾, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência à Decisão n.º 195/04/COL do Órgão de Fiscalização da EFTA;
- (j) Quando for feita referência à expressão «(in)compatível com o mercado interno», o Órgão de Fiscalização entende-a como «(in)compatível com o funcionamento do Acordo EEE»;
- (k) Quando for feita referência à expressão «dentro (ou fora) da União», o Órgão de Fiscalização entende-a como «dentro (ou fora) do EEE»;
- (l) Quando for feita referência ao «comércio intra-União», o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência ao «comércio intra-EEE»;
- (m) Quando as Orientações indicarem que serão aplicadas a «todos os setores da atividade económica», o Órgão de Fiscalização aplica-as a «todos os setores da atividade económica ou partes de setores da atividade económica abrangidos pelo âmbito de aplicação do Acordo EEE»;
- (n) Quando for feita referência a comunicações, notas informativas ou orientações da Comissão, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência às suas orientações correspondentes;
- (o) Quando for feita referência à «Nomenclatura Comum das Unidades Territoriais Estatísticas» ou «NUTS» ⁽⁷⁾, o Órgão de Fiscalização entende-a como uma referência a «região estatística».

Artigo 3.º

O Órgão de Fiscalização aplica as Orientações com as seguintes adaptações adicionais:

- (a) A nota de pé de página 36 passa a ter a seguinte redação:

«Regulamento (UE) n.º 1407/2013 da Comissão, de 18 de dezembro de 2013, relativo à aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia aos auxílios *de minimis* (JO L 352 de 24.12.2013, p. 1), incorporado no ponto 1ea do anexo XV do Acordo EEE pela Decisão do Comité Misto do EEE n.º 98/2014 (JO L 310 de 30.10.2014, p. 65, e Suplemento EEE n.º 63 de 30.10.2014, p. 56).»;

- (b) O n.º 180 passa a ter a seguinte redação:

«Os Estados da EFTA devem publicar as seguintes informações num sítio Web abrangente dedicado aos auxílios estatais, a nível nacional ou regional:

- a) O texto integral da decisão de concessão de um auxílio individual ou do regime de auxílios aprovado e das respetivas disposições de execução, ou uma ligação ao mesmo;
- b) Informações sobre cada concessão de auxílio individual superior a 100 000 EUR, como previsto no anexo das presentes Orientações.»

- (c) O n.º 197 passa a ter a seguinte redação:

«O Órgão de Fiscalização considera que a implementação das presentes Orientações implicará determinadas alterações nos princípios de apreciação aplicáveis aos auxílios ao financiamento de risco no EEE. Por essas razões, o Órgão de Fiscalização propõe aos Estados da EFTA as seguintes medidas adequadas nos termos do Protocolo n.º 3, parte I, artigo 1.º, n.º 1 do Acordo relativo ao Órgão de Fiscalização e ao Tribunal:

- a) Os Estados da EFTA devem alterar, se for caso disso, os seus regimes de auxílio ao financiamento de risco em vigor, a fim de os tornar conformes com as presentes Orientações, até 30 de junho de 2022;
- b) Os Estados da EFTA são convidados a dar expressamente o seu acordo incondicional às medidas propostas até 28 de fevereiro de 2022. Na ausência de resposta, o Órgão de Fiscalização presumirá que o Estado da EFTA em questão não concorda com as medidas propostas.»

⁽⁶⁾ Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão, de 21 de abril de 2004, relativo à aplicação do Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho, que estabelece as regras de execução do artigo 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO L 140 de 30.4.2004, p. 1).

⁽⁷⁾ Regulamento (CE) n.º 1059/2003 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de maio de 2003, relativo à instituição de uma Nomenclatura Comum das Unidades Territoriais Estatísticas (NUTS) (JO L 154 de 21.6.2003, p. 1).

Feito em Bruxelas, em 15 de dezembro de 2021.

Pelo Órgão de Fiscalização da EFTA

Bente ANGELL-HANSEN
Presidente
Membro do Colégio competente

Stefan BARRIGA
Membro do Colégio

Högni S. KRISTJÁNSSON
Membro do Colégio

Melpo-Menie JOSÉPHIDÈS
Contra-assinatura da Diretora
dos Assuntos Jurídicos e Executivos

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO

Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco

Índice

	<i>Página</i>
1. Introdução	86
2. Âmbito de aplicação das Orientações e definições	91
2.1. Âmbito de aplicação das presentes Orientações	91
2.2. Auxílios ao financiamento de risco sujeitos a notificação	93
2.3. Definições	94
3. Avaliação da compatibilidade dos auxílios ao financiamento de risco	97
3.1. Primeira condição: o auxílio facilita o desenvolvimento de uma atividade económica	98
3.1.1. Identificação da atividade económica apoiada	98
3.1.2. Efeito de incentivo	98
3.2. Segunda condição: prevenção de efeitos adversos sobre as trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum	99
3.2.1. Elementos de base da avaliação ex ante a apresentar à Comissão pelo Estado-Membro em causa	99
3.2.2. Necessidade de intervenção do Estado	101
3.2.2.1. Medidas destinadas a categorias de empresas fora do âmbito de aplicação do Regulamento Geral de Isenção por Categoria	102
a) Pequenas empresas de média capitalização	102
b) Empresas de média capitalização inovadoras	102
c) PME que recebem o investimento inicial de financiamento de risco enquanto operam em qualquer mercado por um período superior ao período de elegibilidade fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria	103
d) Empresas em fase de arranque e PME que requerem um investimento de financiamento de risco num montante superior ao limite fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria	103
e) Plataformas de negociação alternativas que não preenchem as condições do Regulamento Geral de Isenção por Categoria	103
3.2.2.2. Medidas cujos parâmetros de concessão não cumprem o Regulamento Geral de Isenção por Categoria	104
a) Instrumentos financeiros com participação de investidores privados independentes inferior aos rácios previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria	104
b) Instrumentos financeiros com parâmetros de concessão superiores aos limites máximos previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria	104
c) Instrumentos financeiros que não sejam garantias em que os investidores, os intermediários financeiros e os seus gestores são selecionados dando preferência à proteção face a evolução desfavorável (<i>downside protection</i>) relativamente à participação assimétrica nos lucros	105
d) Incentivos fiscais aos investidores empresariais, incluindo os intermediários financeiros ou os respetivos gestores, que atuam como coinvestidores	105
3.2.3. Adequação da medida de auxílio	105
3.2.3.1. Adequação em comparação com outros instrumentos de intervenção e outros instrumentos de auxílio	106

3.2.3.2.	Condições para determinar a adequação dos instrumentos financeiros	106
(a)	Investimentos de capital próprio	108
(b)	Instrumentos de dívida com financiamento: empréstimos	109
(c)	Instrumentos de dívida sem financiamento: garantias	109
3.2.3.3.	Condições para determinar a adequação dos incentivos fiscais	110
3.2.3.4.	Condições relativas às medidas de apoio às plataformas de negociação alternativas	110
3.2.4.	Proporcionalidade do auxílio	111
3.2.4.1.	Condições aplicáveis aos instrumentos financeiros	111
3.2.4.2.	Condições aplicáveis aos incentivos fiscais	112
3.2.4.3.	Condições aplicáveis às plataformas de negociação alternativas	113
3.2.4.4.	Cumulação	113
3.2.5.	Evitar efeitos negativos indevidos dos auxílios ao financiamento de risco sobre a concorrência e as trocas comerciais	113
3.2.5.1.	Efeitos positivos a ter em conta	113
3.2.5.2.	Efeitos negativos a ter em conta	114
3.2.5.3.	Ponderação dos efeitos positivos e dos efeitos negativos do auxílio	116
3.2.6.	Transparência	116
4.	Avaliação	117
5.	Disposições finais	118
5.1.	Aplicabilidade	118
5.2.	Medidas adequadas	119
5.3.	Relatórios e controlo	119
5.4.	Revisão	119

1. INTRODUÇÃO

- Com base no artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, os auxílios estatais destinados a facilitar o desenvolvimento de certas atividades económicas podem ser considerados compatíveis com o mercado interno, quando não alterem as condições das trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum. Ao longo dos anos, a Comissão tem vindo a reconhecer a importância do mercado de financiamento de risco para as economias dos Estados-Membros e a necessidade de melhorar o acesso ao financiamento de risco para as pequenas e médias empresas («PME»), as pequenas empresas de média capitalização («empresas de média capitalização») e as empresas de média capitalização inovadoras ⁽¹⁾, bem como a consequente necessidade de dispor de um conjunto de orientações para assegurar uma abordagem coerente da apreciação das medidas de auxílio ao financiamento de risco. Nesse sentido, a Comissão adotou as Orientações relativas ao capital de risco de 2006 ⁽²⁾,

⁽¹⁾ As definições exatas de PME, pequenas empresas de média capitalização e empresas de média capitalização inovadoras para efeitos das presentes Orientações constam da secção 2.3, no ponto 35.

⁽²⁾ Orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais e capital de risco a pequenas e médias empresas (JO C 194 de 18.8.2006, p. 2).

posteriormente substituídas pelas Orientações relativas ao financiamento de risco de 2014 ⁽³⁾ no âmbito do pacote de modernização dos auxílios estatais ⁽⁴⁾. As Orientações relativas ao financiamento de risco de 2014 expiram no final de 2021. No entanto, os Estados-Membros podem continuar a considerar necessário conceder auxílios ao financiamento de risco, e continuam a ser necessárias orientações sobre como apoiar o financiamento de risco em plena conformidade com as regras em matéria de auxílios estatais.

2. A este respeito, as PME são a espinha dorsal dos Estados-Membros, tanto em termos de emprego como de dinamismo e crescimento económico, sendo, por conseguinte, também essenciais para o desenvolvimento económico e a resiliência da União no seu todo. Tal como reconhecido na Estratégia para as PME com vista a uma Europa Sustentável e Digital ⁽⁵⁾, os 25 milhões de PME da União empregam cerca de 100 milhões de pessoas, representam mais de metade do produto interno bruto (PIB) da União e desempenham um papel fundamental na criação de valor acrescentado em todos os setores da economia. Proporcionam soluções inovadoras para enfrentar desafios como as alterações climáticas, a utilização ineficiente dos recursos e a perda de coesão social, e contribuem para a difusão dessa inovação, apoiando a transição ecológica e digital e reforçando a resiliência ou a soberania tecnológica da União. No entanto, para poderem crescer e explorar todo o seu potencial, as PME necessitam de financiamento, especialmente nos setores orientados para a inovação, de alta tecnologia e de alto risco. Por conseguinte, um mercado eficiente de financiamento de risco para as PME é crucial para que as empresas empreendedoras sejam capazes de aceder ao financiamento de que necessitam em cada fase do seu desenvolvimento.
3. Apesar das suas perspetivas de crescimento, as empresas em fase de arranque e as PME enfrentam muitas vezes dificuldades no acesso ao financiamento, especialmente nas fases iniciais do seu desenvolvimento ⁽⁶⁾ e quando precisam de financiamento adicional para se expandirem. No âmago dessas dificuldades reside um problema de *informação assimétrica*: as empresas em fase de arranque e as PME, especialmente quando recentes ou ativas em setores de alta tecnologia, não conseguem em muitos casos demonstrar aos investidores e aos bancos a sua fiabilidade creditícia ou a solidez dos seus planos de negócios. Nessas circunstâncias, o tipo de análise e de investigação ativas que os investidores realizam para conceder financiamento a empresas de maior dimensão ou mais consolidadas pode não ser útil no caso de operações que envolvam PME e empresas em fase de arranque, pois os custos de análise são demasiado elevados em relação ao valor do investimento. Assim, independentemente da qualidade dos seus projetos, da capacidade de inovação das suas tecnologias e do seu potencial de crescimento, é provável que as empresas em fase de arranque e as PME não consigam aceder ao financiamento necessário, na medida em não possuem um historial comprovado nem dispõem de garantias suficientes. Este problema pode ser particularmente acentuado no que diz respeito aos investimentos em tecnologias inovadoras verdes, de alta tecnologia, digitais, ou com base aeroespacial, ou em inovações sociais impulsionadas por empresários sociais ⁽⁷⁾. Em resultado dessa assimetria de informação, os mercados de financiamento das empresas podem deixar de fornecer os financiamentos através de capital próprio ou de crédito de que as empresas em fase de arranque e as PME recém-criadas e com elevado potencial de inovação e de crescimento necessitam, o que se traduz numa deficiência persistente do mercado de capitais que impede que a oferta satisfaça a procura a um preço aceitável para ambas as partes, o que afeta negativamente as perspetivas de crescimento das PME e a resiliência global da economia da União. Em determinadas circunstâncias, as pequenas empresas de média capitalização e as empresas de média capitalização inovadoras enfrentam a mesma deficiência de mercado.
4. As consequências decorrentes do facto de uma empresa não obter financiamento podem estender-se além dessa entidade individual, em particular devido às *externalidades do crescimento*. Muitos setores bem-sucedidos registam um aumento da produtividade, não porque as empresas presentes no mercado tenham obtido ganhos de produtividade, mas porque as empresas mais eficientes e tecnologicamente mais avançadas crescem à custa das menos eficientes (ou das que oferecem produtos obsoletos). Além disso, os setores económicos envolvidos e a economia em geral beneficiam de externalidades positivas de crescimento associadas à acumulação de conhecimento das empresas (capital organizacional) ou dos trabalhadores (capital humano), bem como da introdução de novos bens, sob a forma de excedentes para os consumidores e/ou as empresas. Na medida em que

⁽³⁾ Comunicação da Comissão – Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco (JO C 19 de 22.1.2014, p. 4).

⁽⁴⁾ Entre 2012 e 2014, a Comissão realizou um ambicioso programa de modernização dos auxílios estatais baseado em três objetivos principais [para mais pormenores, ver Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões sobre a modernização da política da UE no domínio dos auxílios estatais, COM (2012) 209 final de 8.5.2012]:

- a) Promover o crescimento inteligente, sustentável e inclusivo num mercado interno concorrencial;
- b) Centrar o controlo *ex ante* da Comissão nos casos com maior impacto no mercado interno, reforçando simultaneamente a cooperação com os Estados-Membros para efeitos de aplicação da legislação no domínio dos auxílios estatais; e
- c) Simplificar as regras para acelerar o processo de tomada de decisões.

⁽⁵⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Uma Estratégia para as PME com vista a uma Europa Sustentável e Digital», COM(2020) 103 final de 10.3.2020.

⁽⁶⁾ Ver «Evaluation support study on the EU rules on State aid for access to finance for SMEs», União Europeia (2020), disponível em linha: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_study.zip.

⁽⁷⁾ Essas inovações incluem, por exemplo, a alteração das práticas sociais para apoiar as transições ecológica ou digital ou tornar as carreiras das TIC mais acessíveis às mulheres.

esses processos são perturbados pelo facto de as empresas com potencial para serem bem-sucedidas poderem não conseguir obter financiamento, é provável que as consequências de maior alcance em termos de crescimento da produtividade sejam negativas. Permitir a entrada no mercado e a expansão de um conjunto mais amplo de empresas através da eliminação de obstáculos indevidos ao financiamento pode, assim, estimular o crescimento.

5. Por conseguinte, a existência de um défice de financiamento que afeta as empresas em fase de arranque, as PME, as pequenas empresas de média capitalização e as empresas de média capitalização inovadoras pode justificar a adoção de medidas de apoio público pelos Estados-Membros, a fim de facilitar o desenvolvimento do financiamento de risco nos seus mercados internos. Devidamente direcionados, os auxílios estatais à concessão de financiamento de risco podem ser um meio eficaz para atenuar a deficiência de mercado identificada ou outro obstáculo relevante no acesso ao financiamento e para mobilizar os recursos privados. No contexto atual, os Estados-Membros podem também utilizá-los para promover a recuperação após a crise económica causada pela pandemia de COVID-19.
6. Além de ser indispensável para as economias nacionais dos Estados-Membros, a melhoria do acesso ao financiamento pode contribuir positivamente para alguns dos objetivos políticos centrais da União. O acesso ao financiamento constitui um instrumento poderoso para apoiar o Pacto Ecológico ⁽⁸⁾ e preparar a Europa para a era digital ⁽⁹⁾, bem como para assegurar a recuperação da crise económica causada pela pandemia de COVID-19 e construir uma União mais resiliente também contra futuras crises.
7. A transição ecológica é um objetivo central da União. De acordo com as projeções mais recentes ⁽¹⁰⁾, a realização dos atuais objetivos em matéria de clima e de energia para 2030 pode exigir até 417 mil milhões de EUR de investimento anual adicional, um desafio para o qual será fundamental a mobilização de investimentos privados significativos. A promoção do financiamento sustentável exige a transmissão dos sinais adequados para orientar os fluxos financeiros e de capitais para os investimentos ecológicos. Para o efeito, a Comissão lançou, em 2018, o Plano de Financiamento Sustentável ⁽¹¹⁾, que foi recentemente seguido de um novo Pacote de Financiamento Sustentável ⁽¹²⁾. A melhoria da divulgação de dados sobre o impacto climático e ambiental é um elemento para promover o financiamento verde, de modo a que os investidores sejam plenamente informados sobre a sustentabilidade dos seus investimentos. Neste contexto, foi fundamental a adoção do Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹³⁾, que classifica as atividades sustentáveis do ponto de vista ambiental (normalmente designado por Taxonomia da UE).
8. No que diz respeito à transição digital, a Comunicação «Orientações para a Digitalização até 2030» ⁽¹⁴⁾ sublinha a necessidade de apoiar o desenvolvimento pela União de tecnologias digitais essenciais de uma forma que promova o crescimento da sua produtividade e o seu desenvolvimento económico, em plena consonância com os seus valores e objetivos societários. A fim de alcançar esse objetivo, são essenciais as despesas nacionais dos Estados-Membros para permitir uma expansão maciça dos investimentos, juntamente com os fundos pertinentes da União e os investimentos privados.

⁽⁸⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Pacto Ecológico Europeu», COM(2019) 640 final de 11.12.2019.

⁽⁹⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Construir o futuro digital da Europa», COM(2020) 67 final de 19.2.2020.

⁽¹⁰⁾ Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva (UE) 2018/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, o Regulamento (UE) 2018/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 98/70/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no respeitante à promoção de energia de fontes renováveis e que revoga a Diretiva (UE) 2015/652 do Conselho, COM(2021) 557 final de 14.7.2021.

⁽¹¹⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável», COM(2018) 97 final de 8.3.2018.

⁽¹²⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Taxonomia da UE, divulgação de informações sobre sustentabilidade das empresas, preferências em termos de sustentabilidade e deveres fiduciários: Direcionar as atividades financeiras para os objetivos do Pacto Ecológico Europeu», COM(2021) 188 final de 21.4.2021.

⁽¹³⁾ Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho de 2020, relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088 (JO L 198 de 22.6.2020, p. 13).

⁽¹⁴⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Orientações para a Digitalização até 2030: a via europeia para a Década Digital», COM(2021) 118 final de 9.3.2021.

9. Quanto à crise causada pela pandemia de COVID-19, a recuperação é uma prioridade urgente, aproveitando o impulso para avançar na transição digital e ecológica, tornando a economia mais resiliente e mais competitiva. O Mecanismo de Recuperação e Resiliência («MRR») ⁽¹⁵⁾ é a primeira e a mais importante parte do pacote de recuperação da UE adotado em resposta à crise e coloca 672,5 mil milhões de EUR à disposição dos Estados-Membros sob a forma de empréstimos e subvenções para apoio financeiro nos primeiros anos cruciais da recuperação, após a aprovação dos seus projetos de planos de recuperação e resiliência. Neste contexto, a Comissão identificou domínios emblemáticos ⁽¹⁶⁾ que incentiva os Estados-Membros a incluírem nos seus planos de recuperação e resiliência, dada a sua relevância em todos os Estados-Membros, os grandes investimentos necessários e o seu potencial para criar emprego e crescimento, bem como para colher os benefícios das transições ecológica e digital.
10. Além disso, tal como sublinhado na Estratégia Industrial atualizada ⁽¹⁷⁾, a União precisa de retirar ensinamentos da pandemia de COVID-19 e do seu impacto nas cadeias de valor mundiais; reforçar a resiliência do mercado único e dar resposta às dependências estratégicas, salvaguardando o caráter aberto, competitivo e baseado no comércio da economia da UE, está no cerne destes esforços.
11. Dada a importância de um acesso efetivo ao financiamento para atingir os objetivos fundamentais da União, é necessário reforçar os esforços assentes em políticas da União destinadas a melhorar esse acesso, como a União dos Mercados de Capitais («UMC») e a utilização do orçamento da União.
12. A este respeito, a Comissão adotou o primeiro plano de ação para a UMC ⁽¹⁸⁾ em 2015, a fim de mobilizar capital na União e de o canalizar para todas as empresas. Um dos seus principais objetivos era melhorar o acesso das PME ao financiamento, em especial ao financiamento não bancário. Desde então, a União realizou progressos significativos, concretizando em grande medida as ações individuais anunciadas no plano de ação para a UMC de 2015 e na sua revisão intercalar de 2017. Muitas dessas ações visavam melhorar o acesso ao financiamento para todas as empresas, independentemente da sua dimensão ou antiguidade, mas algumas delas visavam, em grande medida, facilitar o acesso aos mercados de capitais especificamente para as PME e as pequenas empresas de média capitalização ⁽¹⁹⁾. Em 2020, foi lançado um novo plano de ação para a UMC ⁽²⁰⁾ destinado a aprofundar a UMC da

⁽¹⁵⁾ Regulamento (UE) 2021/241 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de fevereiro de 2021, que cria o Mecanismo de Recuperação e Resiliência (JO L 57 de 18.2.2021, p. 17).

⁽¹⁶⁾ A Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu, ao Comité das Regiões e ao Banco Europeu de Investimento «Estratégia Anual para o Crescimento Sustentável 2021», COM(2020) 575 final de 17.9.2020 identifica sete domínios emblemáticos: Reforço da capacidade energética – Utilização de tecnologias limpas duradouras e aceleração do desenvolvimento e utilização das energias renováveis; Renovação – Melhoria da eficiência energética dos edifícios públicos e privados; Recarregamento e reabastecimento – Promoção de tecnologias limpas duradouras, a fim de acelerar a utilização de transportes e estações de carregamento e reabastecimento sustentáveis, acessíveis e inteligentes, bem como a extensão dos transportes públicos; Interligação – Implantação rápida de serviços de banda larga, mais velozes, em todas as regiões e agregados familiares, incluindo redes de 5G e fibra ótica; Modernização – Digitalização das administrações e serviços públicos, nomeadamente dos sistemas judiciais e de saúde; Expansão – Aumento das capacidades de computação em nuvem de dados industriais europeus e criação de processadores mais potentes, avançados e sustentáveis; Requalificação e melhoria das competências – Adaptação dos sistemas de ensino no intuito de apoiar as competências digitais, bem como a educação e a formação profissional para todas as idades.

⁽¹⁷⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Atualização da Nova Estratégia Industrial de 2020: construir um mercado único mais forte para a recuperação da Europa», COM(2021) 350 final de 5.5.2021.

⁽¹⁸⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais», COM(2015) 468 final de 30.9.2015.

⁽¹⁹⁾ Por exemplo, o Regulamento (UE) n.º 345/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2013, relativo aos fundos europeus de capital de risco (JO L 115 de 25.4.2013, p. 1); Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE (JO L 168 de 30.6.2017, p. 12); Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349), no que diz respeito ao desenvolvimento de mercados de PME em crescimento; Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 (JO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

⁽²⁰⁾ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões «Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas - novo plano de ação», COM(2020) 590 final de 24.9.2020.

União Europeia nos próximos anos, a fim de continuar a desenvolver os mercados de capitais e assegurar o acesso ao financiamento do mercado, em especial para as pequenas e médias empresas. Neste contexto, em conformidade com o artigo 33.º, n.º 9, da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽²¹⁾, a Comissão criou igualmente um grupo técnico de peritos das partes interessadas para as PME, que foi mandatado para avaliar os obstáculos que entravam o acesso das PME aos mercados públicos.

13. Tendo em conta a importância de melhorar o acesso das PME ao financiamento, a Comissão completa a legislação e as ações políticas da União com o orçamento da União, com vista a responder às deficiências estruturais do mercado que limitam o crescimento das empresas em fase de arranque e das PME. Para o efeito, foi reforçada a utilização dos instrumentos financeiros ⁽²²⁾ no âmbito do Quadro Financeiro Plurianual («QFP») 2014-2020. Em especial, os programas de financiamento da União estabelecidos pelo Regulamento (UE) n.º 1287/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho [«Programa para a Competitividade das Empresas e das Pequenas e Médias Empresas» («COSME»)] ⁽²³⁾ e pelo Regulamento (UE) n.º 1291/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽²⁴⁾ («Horizonte 2020») contribuíram para melhorar a utilização dos recursos públicos através de mecanismos de financiamento de partilha de risco destinados às PME nas suas fases de arranque, crescimento e transferência, bem como às pequenas empresas de média capitalização e às empresas de média capitalização inovadoras, com especial destaque para as iniciativas que visam dar um apoio ininterrupto desde a inovação até ao mercado, incluindo a aplicação comercial dos resultados da investigação e desenvolvimento («I&D») ⁽²⁵⁾. Além disso, o Conselho Europeu da Inovação («CEI») tem apoiado as empresas em fase de arranque e as PME desde 2018, no âmbito do programa Horizonte 2020, e continuará a fazê-lo, bem como a apoiar as pequenas empresas de média capitalização, no âmbito do programa de financiamento da investigação e da inovação da União Horizonte Europa ⁽²⁶⁾, a fim de melhorar o desempenho do mercado de capital de risco da União. O lançamento da ação europeia para expansão do capital de risco («ESCALAR») ⁽²⁷⁾, enquanto programa-piloto da Comissão e do Fundo Europeu de Investimento («FEI»), bem como os trabalhos sobre a criação de um fundo público-privado ⁽²⁸⁾ para ajudar a financiar as ofertas públicas iniciais de PME, demonstram a importância atribuída à facilitação do crescimento das empresas em fase de arranque e das PME, bem como a necessidade de completar o leque de medidas de apoio público existentes em todas as fases de financiamento. O FEI ativou também um «fundo de fundos» em 2020, no âmbito da iniciativa «InnovFin Space Equity Pilot» (ISEP), que associa quatro investidores privados de capital de risco para aumentar o investimento de capital próprio em empresas europeias do setor aeroespacial e da defesa. Este modelo está a ser prosseguido pela iniciativa CASSINI e, em especial, pelo seu projeto de fundo para o crescimento. ⁽²⁹⁾ Além disso, desde o início de 2000, a política de coesão da União tem vindo a contribuir cada vez mais para o financiamento das PME, nomeadamente através da disponibilização de

⁽²¹⁾ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁽²²⁾ Os instrumentos financeiros abrangem os instrumentos financeiros não relacionados com subvenções, que podem assumir a forma de instrumentos de dívida (empréstimos, garantias) ou instrumentos de capital próprio (investimentos de capital puro, quase-capital ou outros instrumentos de partilha de risco).

⁽²³⁾ Regulamento (UE) n.º 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 n.º 1639/2006/CE (JO L 347 de 20.12.2013, p. 33).

⁽²⁴⁾ Regulamento (UE) n.º 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 n.º 1982/2006/CE (JO L 347 de 20.12.2013, p. 104).

⁽²⁵⁾ Além disso, a fim de proporcionar um melhor acesso ao financiamento através de empréstimos, foi criado conjuntamente pela Comissão, pelo Fundo Europeu de Investimento e pelo Banco Europeu de Investimento um instrumento de partilha de risco específico (IPR) no âmbito do Sétimo Programa-Quadro de Investigação (PQ7), ver http://www.eif.org/what_we_do/guarantees/RSI/index.htm. O IPR prestava garantias parciais aos intermediários financeiros através de um mecanismo de partilha de risco, reduzindo assim os seus riscos financeiros e incentivando-os a conceder empréstimos às PME que realizam atividades de I&D ou de inovação.

⁽²⁶⁾ Regulamento (UE) 2021/695 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de abril de 2021, que estabelece o Horizonte Europa – Programa-Quadro de Investigação e Inovação, que define as suas regras de participação e difusão, e que revoga os Regulamentos (UE) n.º 1290/2013 e (UE) n.º 1291/2013 (JO L 170 de 12.5.2021, p. 1).

⁽²⁷⁾ A ação europeia para expansão do capital de risco (ESCALAR) é um programa-piloto lançado pela Comissão Europeia e gerido pelo FEI, que utiliza os recursos do Plano de Investimento para a Europa para colmatar o défice de financiamento enfrentado pelas empresas europeias de elevado crescimento (empresas em expansão). A iniciativa ESCALAR foi lançada em 4 de abril de 2020 e destina-se a aumentar substancialmente os recursos dos fundos, permitindo assim *tickets* de investimentos mais elevados e aumentando a capacidade de investimento em empresas em expansão.

⁽²⁸⁾ Nas suas Orientações Políticas para a Próxima Comissão Europeia 2019-2024, a candidata a presidente Von der Leyen anunciou a criação de um fundo público-privado especializado em ofertas públicas iniciais de PME, a fim de prestar um apoio público sob a forma de financiamento para facilitar o acesso das PME de elevado potencial aos mercados públicos.

⁽²⁹⁾ A iniciativa CASSINI, anunciada pela primeira vez na «Estratégia para as PME com vista a uma Europa Sustentável e Digital» [COM (2020)103 final de 10.3.2020], é um conjunto de ações concretas cujos objetivos incluem facilitar o acesso ao capital de risco para que as PME do setor espacial financiem a sua expansão. O fundo CASSINI para o crescimento funcionará como um fundo de fundos de forma semelhante ao ISEP, investindo em fundos de capital de risco que se comprometem a atuar como «fundos temáticos», ou seja, a investir no setor espacial, mas com autonomia para decidir em que empresas específicas pretendem investir. O Fundo CASSINI para o crescimento fará face à escassez de capital na fase de expansão, situação bem conhecida por afetar negativamente as novas PME do setor espacial na União.

capital de risco; no final de 2013, o apoio concedido tinha atingido os 10 mil milhões de EUR e, no final de 2020, tinham sido assumidos compromissos adicionais no valor de 15 mil milhões de EUR por parte de 23 Estados-Membros. Só em 2020, os instrumentos financeiros no âmbito da política de coesão apoiaram cerca de 365 000 PME em toda a Europa. Por último, o novo programa InvestEU⁽³⁰⁾, que reunirá 14 instrumentos financeiros diferentes atualmente disponíveis para apoiar o investimento na União, bem como os fundos provenientes da gestão partilhada para a componente dos Estados-Membros, têm uma vertente específica dedicada ao financiamento das pequenas empresas, e as suas três outras vertentes também podem financiar PME abrangidas pelo seu âmbito de aplicação.

14. Tanto a experiência da Comissão no domínio dos auxílios ao financiamento de risco (ao abrigo das Orientações relativas ao financiamento de risco de 2014, bem como do Regulamento Geral de Isenção por Categoria⁽³¹⁾), como as iniciativas acima referidas (ver pontos 12 e 13) a nível da União destinadas a melhorar o acesso ao financiamento, demonstram que o acesso ao financiamento continua a ser uma prioridade tanto para a União como para os seus Estados-Membros. Neste contexto, é, por conseguinte, essencial que a Comissão continue a fornecer orientações aos Estados-Membros sobre a forma como irá apreciar a compatibilidade das medidas de financiamento de risco com o mercado interno. Tal é igualmente demonstrado pela avaliação das Orientações relativas ao financiamento de risco de 2014 efetuada em 2019 e 2020, denominada balanço de qualidade⁽³²⁾. Os resultados do balanço de qualidade mostram que as Orientações relativas ao financiamento de risco continuam a ser pertinentes e adequadas à sua finalidade. No entanto, é necessária uma maior clarificação e simplificação das regras. Estas Orientações relativas ao financiamento de risco revistas facilitarão a aplicação, pelos Estados-Membros, de auxílios estatais ao financiamento de risco devidamente orientados, tendo em conta o contributo positivo desses auxílios para as prioridades da Comissão acima descritas (ver pontos 6 a 9), além dos efeitos positivos do auxílio para garantir o acesso ao financiamento.
15. Na sequência da adoção, em 2016, da Comunicação sobre a noção de auxílio estatal⁽³³⁾, e tendo em conta, em especial, a sua secção 4.2⁽³⁴⁾, estas Orientações deixaram de determinar se uma medida de apoio público constitui ou não um auxílio estatal, centrando-se antes nas condições em que uma medida de auxílio estatal pode ser considerada compatível com o mercado interno.
16. Por essas razões, a Comissão decidiu proceder a algumas alterações às Orientações relativas ao financiamento de risco de 2014, a fim de clarificar as regras e introduzir uma simplificação administrativa, de modo a facilitar a aplicação de auxílios estatais em apoio do financiamento de risco.

2. ÂMBITO DE APLICAÇÃO DAS ORIENTAÇÕES E DEFINIÇÕES

2.1. Âmbito de aplicação das presentes Orientações

17. A Comissão aplicará os princípios estabelecidos nas presentes Orientações a medidas de financiamento de risco que não preenchem todas as condições previstas na secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria («Auxílios ao acesso das PME ao financiamento»). Os Estados-Membros em causa devem notificar essas medidas (ver secção 2.2) em conformidade com o artigo 108.º, n.º 3, do Tratado, e a Comissão realizará uma apreciação da compatibilidade substantiva, tal como estabelecido na secção 3 das presentes Orientações.

⁽³⁰⁾ Regulamento (UE) 2021/523 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de março de 2021, que cria o Programa InvestEU e que altera o Regulamento (UE) 2015/1017 (JO L 107 de 26.3.2021, p. 30). O objetivo do programa InvestEU é incentivar a participação dos investidores públicos e privados em operações de financiamento e de investimento, fornecendo garantias do orçamento da União para fazer face a deficiências e a situações de investimento subótimas. Baseia-se no êxito do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE), lançado em 2015 para colmatar o défice de investimento na UE no rescaldo da crise financeira e económica.

⁽³¹⁾ Regulamento (UE) n.º 651/2014 da Comissão, de 17 de junho de 2014, que declara certas categorias de auxílios compatíveis com o mercado interno, em aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado (JO L 187 de 26.06.2014, p. 1).

⁽³²⁾ Disponível em linha em: https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/fitness_check_en.html.

⁽³³⁾ Comunicação da Comissão sobre a noção de auxílio estatal nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO C 262 de 19.7.2016, p. 1).

⁽³⁴⁾ Nessa comunicação, a Comissão clarifica a forma como considera que a noção de auxílio estatal estabelecida no artigo 107.º, n.º 1, do Tratado deve ser interpretada. A secção 4.2 («O critério do operador numa economia de mercado (OEM)») da referida comunicação fornece orientações no que diz respeito aos casos em que uma medida de apoio público não constitui um auxílio estatal devido ao facto de ser realizada em condições normais de mercado.

18. No entanto, os Estados-Membros também podem optar por conceber medidas de financiamento de risco que não constituam um auxílio estatal nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado, por exemplo, porque preenchem o critério do operador numa economia de mercado ⁽³⁵⁾ ou porque cumprem as condições do Regulamento *de minimis* aplicável ⁽³⁶⁾. Esses casos não têm de ser notificados à Comissão.
19. As presentes Orientações não determinam a compatibilidade com o mercado interno das medidas de auxílio estatal que preencham os critérios estabelecidos noutras orientações, enquadramentos ou regulamentos em matéria de auxílios estatais. A Comissão prestará especial atenção à necessidade de impedir a utilização das presentes Orientações para perseguir objetivos políticos que são visados principalmente por outros enquadramentos, orientações e regulamentos em matéria de auxílios estatais.
20. As presentes Orientações não prejudicam a apreciação, ao abrigo das regras em matéria de auxílios estatais, de outros tipos de instrumentos financeiros para além dos abrangidos pelo seu âmbito de aplicação, como os instrumentos que preveem a titularização de empréstimos existentes.
21. A Comissão apenas aplicará os princípios estabelecidos nas presentes Orientações a regimes de financiamento de risco. Não serão aplicáveis no que respeita às medidas *ad hoc* que concedem auxílios ao financiamento de risco a empresas individuais, exceto no caso de medidas destinadas a apoiar uma plataforma de negociação alternativa específica.
22. É importante lembrar que as medidas de auxílio ao financiamento de risco devem ser aplicadas através de intermediários financeiros ou de plataformas de negociação alternativas, com exceção dos incentivos fiscais aplicáveis aos investimentos diretos em empresas elegíveis. Assim, uma medida pela qual o Estado-Membro ou a entidade pública realiza investimentos diretos em empresas sem a participação desses veículos intermediários não é abrangida pelo âmbito de aplicação das regras em matéria de auxílios estatais ao financiamento de risco do Regulamento Geral de Isenção por Categoria ou das presentes Orientações.
23. Atendendo ao facto de contarem com um historial mais sólido e com maiores garantias, a Comissão considera que, regra geral, as grandes empresas não enfrentam as mesmas dificuldades do que as empresas em fase de arranque e as PME no acesso ao financiamento e que, por conseguinte, os auxílios concedidos a essas empresas não devem ser abrangidos pelas presentes Orientações. Excepcionalmente, uma medida de financiamento de risco a favor de grandes empresas pode ser considerada compatível com base nas presentes Orientações se for direcionada para pequenas empresas de média capitalização, em conformidade com a secção 3.2.2.1, alínea a), ou para empresas de média capitalização inovadoras que realizem projetos de investigação e desenvolvimento («I&D») e de inovação em conformidade com a secção 3.2.2.1, alínea b).
24. A Comissão não aplicará os princípios estabelecidos nas presentes Orientações aos auxílios ao financiamento de risco a favor de empresas incluídas na cotação oficial de um mercado regulamentado, uma vez que o facto de estarem cotadas num mercado regulamentado demonstra a sua capacidade para atrair financiamento privado.
25. As medidas de auxílio ao financiamento de risco sem qualquer participação de investidores privados independentes não serão consideradas compatíveis nos termos das presentes Orientações. Nesses casos, os Estados-Membros devem ponderar opções estratégicas alternativas que possam ser mais adequadas para realizar os mesmos objetivos e obter os mesmos resultados, tais como auxílios regionais ao investimento ou auxílios às empresas em fase de arranque autorizados ao abrigo do Regulamento Geral de Isenção por Categoria.
26. Não serão consideradas compatíveis com base nas presentes Orientações as medidas de auxílio ao financiamento de risco no âmbito das quais não seja assumido um risco considerável pelos investidores privados independentes ou no âmbito das quais o fluxo de benefícios se destine inteiramente aos investidores privados. A partilha dos riscos e dos benefícios é uma condição necessária, nos termos das presentes Orientações, para limitar a exposição financeira do Estado e assegurar um retorno justo para o Estado.
27. Com exceção dos auxílios ao financiamento de risco sob a forma de capital de substituição sujeitos às condições previstas no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, os auxílios ao financiamento de risco abrangidos pelas presentes Orientações não podem ser utilizados para apoiar aquisições de empresas.

⁽³⁵⁾ Ver nota de rodapé 34.

⁽³⁶⁾ Regulamento (UE) n.º 1407/2013 da Comissão, de 18 de dezembro de 2013, relativo à aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia aos auxílios *de minimis* (JO L 352 de 24.12.2013, p. 1). Regulamento (UE) n.º 1408/2013 da Comissão, de 18 de dezembro de 2013, relativo à aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia aos auxílios *de minimis* no setor agrícola (JO L 352 de 24.12.2013, p. 9). Regulamento (UE) n.º 717/2014 da Comissão, de 27 de junho de 2014, relativo à aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia aos auxílios *de minimis* no setor das pescas e da aquicultura (JO L 190 de 28.6.2014, p. 45).

28. Os auxílios ao financiamento de risco não serão considerados compatíveis com o mercado interno nos termos das presentes Orientações, se concedidos a:
- (a) Empresas em dificuldade, tal como definidas pelas Orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas não financeiras em dificuldade;⁽³⁷⁾ no entanto, para efeitos das presentes Orientações, as PME que operem em qualquer mercado por um período não superior ao período de elegibilidade fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, e elegíveis para investimentos de financiamento de risco na sequência de um exame pormenorizado levado a cabo pelo intermediário financeiro selecionado, não serão consideradas como empresas em dificuldade, a não ser que sejam objeto de um processo de insolvência ou preencham os critérios, nos termos do seu direito nacional, para ficarem sujeitas a um processo de insolvência a pedido dos seus credores;
 - (b) Empresas sujeitas a uma injunção de recuperação ainda pendente, na sequência de uma decisão anterior da Comissão que declare um auxílio concedido pelo mesmo Estado-Membro ilegal e incompatível com o mercado interno.
29. A Comissão não aplicará os princípios estabelecidos nas presentes Orientações aos auxílios às atividades relacionadas com a exportação para países terceiros ou Estados-Membros, nomeadamente os auxílios diretamente associados às quantidades exportadas, à criação e ao funcionamento de uma rede de distribuição ou a outros custos correntes ligados às atividades de exportação, nem aos auxílios subordinados à utilização de produtos nacionais em detrimento de produtos importados.
30. As medidas de financiamento de risco envolvem em muitos casos estruturas complexas, que criam incentivos para que um grupo de operadores económicos (os investidores) forneça financiamento de risco a outro conjunto de operadores (as empresas elegíveis). Dependendo da forma como a medida em causa foi concebida, e mesmo que a intenção das autoridades públicas possa ser apenas proporcionar benefícios ao segundo grupo, é possível que beneficiem de auxílios estatais as empresas num ou noutro nível, ou em ambos. Além disso, as medidas de financiamento de risco envolvem geralmente um ou mais intermediários financeiros que podem ter um estatuto distinto do dos investidores e dos beneficiários finais em que os investimentos são realizados. Nesses casos, também é necessário analisar se se pode considerar que o intermediário financeiro beneficia de auxílios estatais. Qualquer auxílio ao intermediário financeiro deve ser limitado através da transferência da vantagem para os beneficiários finais, tal como estabelecido nas presentes Orientações. Considera-se que o facto de os intermediários financeiros poderem aumentar os seus ativos e de os seus gestores poderem realizar um volume de negócios superior através das suas comissões constitui um mero efeito económico secundário da medida de auxílio, e não uma vantagem proporcionada pelo auxílio aos intermediários financeiros ou aos gestores. No entanto, se a medida de financiamento de risco estiver estruturada de modo a canalizar os seus efeitos secundários para intermediários financeiros identificáveis ou para grupos de intermediários financeiros identificáveis, considera-se que esses intermediários financeiros beneficiam de uma vantagem indireta.

2.2. Auxílios ao financiamento de risco sujeitos a notificação

31. Nos termos do artigo 108.º, n.º 3, do Tratado, os Estados-Membros devem notificar medidas de financiamento de risco que: i) constituem um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado (nomeadamente medidas que não preenchem o critério do operador numa economia de mercado⁽³⁸⁾ e não são abrangidas pelo âmbito de aplicação dos Regulamentos *de minimis*⁽³⁹⁾) e ii) não preenchem todas as condições previstas na secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria («Auxílios ao acesso das PME ao financiamento»). A Comissão apreciará a compatibilidade dessas medidas com o mercado interno nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do Tratado. As presentes Orientações centram-se nas medidas de financiamento de risco com maior probabilidade de serem consideradas compatíveis nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do Tratado, desde que preencham uma série de condições que serão explicadas com mais detalhe na secção 3 das presentes Orientações. Tais medidas enquadram-se numa de duas categorias.
32. A primeira categoria abrange as medidas de financiamento de risco que se destinam a empresas que não cumprem todos os **requisitos de elegibilidade** para os auxílios ao financiamento de risco previstos na secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria. Essa categoria abrange, em especial, medidas direcionadas para as seguintes empresas:
- (a) Pequenas empresas de média capitalização;
 - (b) Empresas de média capitalização inovadoras;
 - (c) PME que recebem o investimento inicial de financiamento de risco enquanto operam em qualquer mercado por um período superior ao período de elegibilidade fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria;

⁽³⁷⁾ Comunicação da Comissão – Orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas não financeiras em dificuldade (JO C 249 de 31.7.2014, p. 1).

⁽³⁸⁾ Ver nota de rodapé 34.

⁽³⁹⁾ Ver nota de rodapé 36.

- (d) Empresas em fase de arranque e PME que requerem um investimento global de financiamento de risco num montante superior ao limite fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria;
 - (e) Plataformas de negociação alternativas que não preenchem as condições do Regulamento Geral de Isenção por Categoria.
33. A segunda categoria consiste nas medidas cujos **parâmetros de conceção** diferem dos estabelecidos na secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria. Essa categoria abrange, em especial, os seguintes casos:
- (a) Instrumentos financeiros com participação de investidores privados independentes inferior aos rácios previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria
 - (b) Instrumentos financeiros com parâmetros de conceção superiores aos limites máximos previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria;
 - (c) Instrumentos financeiros diferentes das garantias em que os intermediários financeiros, os investidores ou os gestores de fundos são selecionados dando preferência à proteção contra as perdas potenciais (proteção face a evolução desfavorável — *downside protection*) em detrimento da priorização dos retornos obtidos a partir dos lucros (incentivos à subida dos lucros — *upside incentives*);
 - (d) Incentivos fiscais destinados a investidores empresariais, incluindo os intermediários financeiros ou os respetivos gestores que atuam como coinvestidores.
34. Salvo disposição em contrário das presentes Orientações, todas as condições de compatibilidade aplicáveis aos auxílios ao financiamento de risco nos termos da secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria orientarão a apreciação pela Comissão das categorias de medidas sujeitas a notificação.

2.3. Definições

35. Para efeitos das presentes orientações, entende-se por:
- 1) «Plataforma de negociação alternativa», um sistema de negociação multilateral na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 22, da Diretiva 2014/65/UE em que pelo menos 50 % dos instrumentos financeiros admitidos à negociação é emitida pelas PME;
 - 2) «Aquisição de empresas», a compra aos atuais acionistas de, pelo menos, uma participação de controlo no capital de uma empresa com vista a assumir os seus ativos e operações;
 - 3) «Proteção face a evolução desfavorável», uma menor exposição a perdas no caso de desempenho desfavorável da transação subjacente em relação aos investidores públicos;
 - 4) «Empresas elegíveis», as empresas em fase de arranque, as PME, as pequenas empresas de média capitalização e as empresas de média capitalização inovadoras;
 - 5) «Entidade mandatada», o Banco Europeu de Investimento, o Fundo Europeu de Investimento, uma instituição financeira internacional de que um Estado-Membro é acionista, uma instituição financeira estabelecida num Estado-Membro com vista à realização do interesse público sob controlo de uma autoridade pública, um organismo de direito público ou um organismo de direito privado com uma missão de serviço público; a entidade mandatada pode ser selecionada ou designada diretamente em conformidade com a Diretiva 2014/24/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁴⁰⁾ ou em conformidade com o artigo 38.º, n.º 4, alínea b), subalínea iii), do Regulamento (UE) n.º 1303/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁴¹⁾ ou em conformidade com o artigo 59.º, n.º 3, alínea c) do Regulamento n.º 2021/1060 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽⁴²⁾;
 - 6) «Investimento de capital próprio», a disponibilização de capital a uma empresa, capital esse que é investido, direta ou indiretamente, por contrapartida da propriedade de uma parte correspondente dessa empresa;

⁽⁴⁰⁾ Diretiva 2014/24/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2014, relativa aos contratos públicos e que revoga a Diretiva 2004/18/CE (JO L 94 de 28.3.2014, p. 65).

⁽⁴¹⁾ Regulamento (UE) n.º 1303/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de dezembro de 2013 que estabelece disposições comuns relativas ao Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, ao Fundo Social Europeu, ao Fundo de Coesão, ao Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural e ao Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas, que estabelece disposições gerais relativas ao Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, ao Fundo Social Europeu, ao Fundo de Coesão e ao Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas, e que revoga o Regulamento (CE) n.º 1083/2006 do Conselho (JO L 347 de 20.12.2013, p. 320).

⁽⁴²⁾ Regulamento (UE) 2021/1060 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de junho de 2021, que estabelece disposições comuns relativas ao Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, ao Fundo Social Europeu Mais, ao Fundo de Coesão, ao Fundo para uma Transição Justa e ao Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos, das Pescas e da Aquicultura e regras financeiras aplicáveis a esses fundos e ao Fundo para o Asilo, a Migração e a Integração, ao Fundo para a Segurança Interna e ao Instrumento de Apoio Financeiro à Gestão das Fronteiras e à Política de Vistos (JO L 231 de 30.6.2021, p. 159).

- 7) «Plano de avaliação», um documento que abranja um ou mais regimes de auxílios e contenha, pelo menos, os seguintes elementos mínimos:
 - (a) Os objetivos a avaliar;
 - (b) As questões da avaliação;
 - (c) Os indicadores de resultados;
 - (d) A metodologia prevista para efetuar a avaliação;
 - (e) Os requisitos em matéria de recolha de dados;
 - (f) A proposta de calendário da avaliação, incluindo a data de apresentação dos relatórios de avaliação intercalar e final;
 - (g) A descrição do organismo independente que realizará a avaliação ou os critérios que serão utilizados na sua seleção;
 - (h) As modalidades para tornar a avaliação pública;
- 8) «Saída», a liquidação de participações realizada por um intermediário financeiro ou investidor, incluindo a venda comercial, as amortizações por perda, o reembolso de ações ou empréstimos, a venda a outro intermediário financeiro ou a outro investidor, a venda a uma instituição financeira e a venda por oferta pública, incluindo uma oferta pública inicial («OPI»);
- 9) «Taxa de retorno equitativa», a taxa de retorno interna esperada equivalente a uma taxa de atualização ajustada pelo risco que reflete o nível de risco do investimento, bem como a natureza e o volume de capital que os investidores privados planeiam investir;
- 10) «Beneficiário final», uma empresa elegível que recebeu investimento no âmbito de uma medida de auxílio estatal ao financiamento de risco;
- 11) «Intermediário financeiro», qualquer instituição financeira, independentemente da sua forma e da sua estrutura de propriedade, incluindo fundos de fundos, fundos de investimento privados, fundos de investimento públicos, bancos, instituições de microcrédito e sociedades de garantia;
- 12) «Primeira venda comercial», a primeira venda de uma empresa num mercado de produtos ou serviços, excluindo as vendas limitadas para testar o mercado;
- 13) «Parcela de primeiras perdas», a tranche de menor grau hierárquico que comporta o maior risco de perdas, compreendendo as perdas esperadas da carteira-alvo;
- 14) «Investimento complementar», o investimento adicional realizado numa empresa posteriormente a um ou mais ciclos anteriores de investimento de financiamento de risco;
- 15) «Fundo de fundos», um fundo que investe noutros fundos, ou que contribui para outros fundos, em vez de investir diretamente em empresas ou em ativos financeiros, como ações ou obrigações;
- 16) «Garantia», um compromisso escrito de assunção de responsabilidade pela totalidade ou parte das operações de crédito de financiamento de risco recentemente realizadas por um terceiro, tais como instrumentos de dívida ou de locação, bem como instrumentos de quase capital;
- 17) «Limite da garantia», a exposição máxima do investidor público, expressa em percentagem do total dos investimentos efetuados numa carteira garantida;
- 18) «Taxa de garantia», a percentagem da cobertura de perda por um investidor público para cada uma das operações elegíveis ao abrigo da medida de auxílio estatal ao financiamento de risco;
- 19) «Investidor privado independente», um investidor privado independente na aceção do artigo 2.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria;

- 20) «Empresa de média capitalização inovadora», uma empresa de média capitalização que preenche uma das seguintes condições: preenche os critérios para ser considerada uma «empresa inovadora» na aceção do artigo 2.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria; recebeu recentemente um rótulo de qualidade Selo de Excelência emitido pelo Conselho Europeu da Inovação, em conformidade com o programa de trabalho para 2018-2020 do Horizonte 2020 ⁽⁴³⁾ ou com o artigo 2.º, n.º 23, e o artigo 15.º, n.º 2, do Regulamento (UE) 2021/695; ou recebeu recentemente um investimento pelo Fundo do Conselho Europeu da Inovação, como um investimento no contexto do programa Acelerador referido no artigo 48.º do Regulamento (UE) 2021/695; e participou numa ação CASSINI ⁽⁴⁴⁾ [«CASSINI Business Accelerator» (aceleração de empresas) ou «Matchmaking» (promoção de contactos)], ou recebeu investimentos por parte do mecanismo CASSINI para o financiamento da fase de arranque e da fase de crescimento, ou recebeu um prémio CASSINI, cumprindo os limiares de avaliação pertinentes, ou recebeu apoio de projetos relacionados com o espaço financiados pelo Horizonte Europa que conduziram à criação de uma empresa em fase de arranque;
- 21) «Mobilização de recursos privados», o grau em que o investimento público atrai investimentos adicionais de fontes privadas;
- 22) «Instrumento de empréstimo», um acordo que obriga o mutuante a disponibilizar ao mutuário um montante acordado de dinheiro por um período de tempo acordado e nos termos do qual o mutuário é obrigado a reembolsar o montante no prazo acordado; pode assumir a forma de um empréstimo ou de outro instrumento de financiamento, incluindo locação, que proporciona ao mutuante uma componente predominante de rendimento mínimo;
- 23) «Empresa de média capitalização», uma PME com um número de trabalhadores não superior a 1 500, calculado em conformidade com os artigos 3.º a 6.º do anexo I do Regulamento Geral de Isenção por Categoria. Para efeitos da aplicação da presente definição, várias entidades serão consideradas uma única empresa se estiver preenchida qualquer uma das condições enumeradas no artigo 3.º, n.º 3, do anexo I do Regulamento Geral de Isenção por Categoria;
- 24) «Pessoa singular», uma pessoa que não uma entidade jurídica que não seja uma empresa na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado;
- 25) «Novo empréstimo», um instrumento de empréstimo recentemente criado para financiar novos investimentos ou fundo de maneio, excluindo o refinanciamento de: i) empréstimos existentes ou de ii) outras formas de financiamento;
- 26) «Investimento de quase capital», um tipo de financiamento classificado entre capital próprio e dívida, com um risco maior do que a dívida sénior e um risco menor do que o capital ordinário, e cujo retorno para o titular se baseia predominantemente nos lucros ou prejuízos da empresa-alvo subjacente, não sendo garantido em caso de incumprimento; os investimentos de quase capital podem ser estruturados como uma dívida, não garantida e subordinada, incluindo a dívida *mezzanine* e, em alguns casos, convertível em capital próprio, ou como capital próprio preferencial;
- 27) «Capital de substituição», a aquisição de ações existentes numa empresa a um antigo investidor ou acionista;
- 28) «Investimento de financiamento de risco», investimentos de capital próprio e quase capital, empréstimos (incluindo locações) e garantias, ou uma combinação destas modalidades, para empresas elegíveis com vista à realização de novos investimentos, com exclusão dos investimentos inteiramente privados realizados em condições de mercado e fora do âmbito da medida de auxílio estatal em causa;
- 29) «Pequena e média empresa (“PME”)», uma empresa que preenche os critérios estabelecidos no anexo I do Regulamento Geral de Isenção por Categoria;

⁽⁴³⁾ Decisão de Execução C(2017) 7124 da Comissão, de 27.10.2017, relativa à adoção do programa de trabalho para 2018-2020 no âmbito do programa específico de aplicação do Horizonte 2020 — Programa-Quadro de Investigação e Inovação (2014-2020) e relativo ao financiamento do programa de trabalho para 2018.

⁽⁴⁴⁾ Os objetivos da iniciativa CASSINI incluem: 1) aumentar o número de empresas em fase de arranque do setor espacial que desenvolvem soluções inovadoras utilizando tecnologias espaciais da União, 2) aumentar a sua taxa de sucesso na criação de empresas e 3) facilitar o acesso ao capital de risco das PME do setor espacial. As ações CASSINI abrangem todo o ciclo empresarial e estão orientadas, pela sua conceção, para a seleção das ideias de negócio mais inovadoras e competitivas (ou seja, os contratantes externos aplicam critérios de mercado para fornecer serviços de mentoria e aceleração, e os investidores de capital de risco que gerem fundos temáticos do setor espacial decidem de forma autónoma na seleção das empresas em que pretendem investir). Ver também a nota de rodapé 29.

- 30) «Pequena empresa de média capitalização», uma empresa que não é uma PME e cujo número de trabalhadores não excede 499, calculado em conformidade com os artigos 3.º a 6.º do anexo I do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, e cujo volume de negócios anual não excede 100 milhões de EUR ou cujo balanço anual não excede 86 milhões de EUR. Para efeitos da aplicação da presente definição, várias entidades serão consideradas uma única empresa se estiver preenchida qualquer uma das condições enumeradas no artigo 3.º, n.º 3, do anexo I do Regulamento Geral de Isenção por Categoria;
- 31) «Empresa em fase de arranque», qualquer pequena empresa não cotada até cinco anos após o seu registo e que preencha as seguintes condições: a) Não retomou a atividade de outra empresa; b) Ainda não distribuiu lucros; c) Não foi formada através de uma concentração ⁽⁴⁵⁾. Para as empresas elegíveis que não estão sujeitas a registo, considera-se que o período de elegibilidade de cinco anos começa a partir do momento em que a empresa inicia a sua atividade económica ou do momento em que se torna sujeita ao imposto pela sua atividade económica, consoante o que ocorrer primeiro;
- 32) «Financiamento total», o montante global de investimento realizado numa empresa elegível através de um ou mais investimentos de financiamento de risco, incluindo investimentos complementares, no âmbito de qualquer medida de auxílio estatal ao financiamento de risco, com exclusão dos investimentos inteiramente privados realizados em condições de mercado e fora do âmbito da medida de auxílio estatal ao financiamento de risco;
- 33) «Incentivo à subida dos lucros», preferência ou priorização dos retornos obtidos a partir dos lucros em relação aos investidores públicos.

3. APRECIÇÃO DA COMPATIBILIDADE DOS AUXÍLIOS AO FINANCIAMENTO DE RISCO

36. Com base no artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do Tratado, os auxílios estatais destinados a facilitar o desenvolvimento de certas atividades económicas na União podem ser considerados compatíveis com o mercado interno, quando não alterem as condições das trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum.
37. Na presente secção, a Comissão clarifica o modo como irá apreciar a compatibilidade das medidas de auxílio ao financiamento de risco que estão sujeitas à obrigação de notificação nos termos do artigo 108.º, n.º 3, do Tratado. Mais especificamente, para apreciar se uma medida de auxílio ao financiamento de risco pode ser considerada compatível com o mercado interno, a Comissão determinará se a medida de auxílio:
- (a) Facilita o desenvolvimento de uma determinada atividade económica (**primeira condição**); e
 - (b) Não afeta negativamente as condições das trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum (**segunda condição**).
38. Ao determinar se a primeira condição está preenchida, ou seja, se o auxílio facilita o desenvolvimento de uma atividade económica, a Comissão terá em conta os seguintes aspetos:
- (a) Identificação da atividade económica apoiada (ver secção 3.1.1);
 - (b) *Efeito de incentivo*: o auxílio tem de alterar o comportamento das empresas em causa, de modo a que estas empreendam novas atividades que não teriam realizado na ausência do auxílio ou que só teriam realizado de uma forma mais limitada ou diferente, ou noutra local (ver secção 3.1.2).
39. Ao analisar se a segunda condição está preenchida, ou seja, que o auxílio não afeta negativamente as condições das trocas comerciais de maneira que contrarie o interesse comum, a Comissão terá em conta os seguintes aspetos:
- (a) *Necessidade de intervenção do Estado*: a medida de auxílio deve traduzir-se numa melhoria significativa que o mercado, por si só, não pode criar, por exemplo, corrigindo uma deficiência do mercado ou outro obstáculo relevante à concessão de financiamento de risco, nomeadamente, desigualdades regionais no acesso ao financiamento (ver secção 3.2.2);
 - (b) *Adequação da medida de auxílio*: a medida de auxílio proposta deve ser um instrumento de intervenção adequado para atingir o seu objetivo (ver secção 3.2.3);

⁽⁴⁵⁾ Em derrogação da alínea c), as empresas criadas através de uma concentração de empresas elegíveis para auxílio ao abrigo das presentes Orientações devem igualmente ser consideradas como empresas elegíveis durante um período máximo de cinco anos a contar da data do registo da empresa mais antiga participante na concentração.

- (c) *Proporcionalidade do auxílio (limitação do auxílio ao mínimo necessário)*: o montante e a intensidade do auxílio devem limitar-se ao mínimo necessário para induzir investimentos ou atividades suplementares pelas empresas em causa (ver secção 3.2.4);
- (d) *Evitar efeitos negativos indevidos dos auxílios sobre a concorrência e as trocas comerciais*: quaisquer efeitos negativos devem ser limitados e não devem ser superiores aos efeitos positivos do auxílio (ver secção 3.2.5);
- (e) *Transparência do auxílio*: os Estados-Membros, a Comissão, os operadores económicos e o público devem ter facilmente acesso a todos os atos aplicáveis e informações pertinentes sobre a concessão do auxílio em causa (ver secção 3.2.6).
40. O equilíbrio global (ver secção 3.2.5.3) de determinadas categorias de regimes de auxílio pode ainda estar sujeito a um requisito de avaliação *ex post*, conforme descrito na secção 4. Nesses casos, a Comissão pode limitar a duração dos regimes, com a possibilidade de notificar de novo a sua subsequente prorrogação.
41. Se uma medida de auxílio estatal, as modalidades da sua atribuição (incluindo o seu modo de financiamento quando fizer parte integrante da medida de auxílio estatal) ou a atividade que financia implicarem a violação de uma disposição pertinente do direito da União, o auxílio não pode ser considerado compatível com o mercado interno ⁽⁴⁶⁾. Essas violações incluem, nomeadamente:
- (a) Subordinar o auxílio à obrigação de utilizar bens produzidos a nível nacional ou serviços nacionais;
- (b) Subordinar o auxílio à obrigação de os intermediários financeiros, os seus gestores ou os beneficiários finais terem a sua sede no território do Estado-Membro em causa ou de a mudarem para o território desse Estado-Membro, em violação do artigo 49.º do Tratado relativo à liberdade de estabelecimento ⁽⁴⁷⁾;
- (c) Impor condições que violam o artigo 63.º do Tratado relativo à livre circulação de capitais.

3.1. **Primeira condição: o auxílio facilita o desenvolvimento de uma atividade económica**

3.1.1. **Identificação da atividade económica apoiada**

42. Na maioria dos casos, as medidas de auxílio ao financiamento de risco abrangem empresas de uma vasta gama de setores económicos. Estas medidas contribuem para garantir que determinadas PME e empresas de média capitalização tenham acesso ao montante e à forma de financiamento necessários para realizarem ou desenvolverem as respetivas atividades económicas. Por conseguinte, a Comissão identificará o tipo de empresas (PME, pequenas empresas de média capitalização ou empresas de média capitalização inovadoras) e os setores abrangidos pela medida de auxílio ao financiamento de risco.

3.1.2. **Efeito de incentivo**

43. Os auxílios ao financiamento de risco só podem ser considerados compatíveis com o mercado interno se tiverem um efeito de incentivo. A Comissão considera que os auxílios sem efeito de incentivo não facilitam o desenvolvimento da atividade económica em causa.
44. Ocorre um efeito de incentivo quando o auxílio induzir o beneficiário do auxílio a alterar o seu comportamento de forma a realizar atividades que não realizaria sem o auxílio ou que realizaria de forma mais restritiva devido à existência de uma deficiência de mercado. A nível das empresas elegíveis, existe um efeito de incentivo se auxílio permitir ao beneficiário final obter financiamento que de outro modo não estaria disponível em termos de forma, montante ou prazo.

⁽⁴⁶⁾ Ver acórdãos do Tribunal de Justiça de 19 de setembro de 2000, no processo C-156/98, Alemanha/Comissão, EU:C:2000:467, n.º 78; de 22 de dezembro de 2008 no processo C-333/07, Régie Networks/Rhone Alpes Bourgogne, EU:C:2008:764, n.ºs 94 a 116; de 15 de abril de 2008 no processo C-390/06, Nuova Agricast, EU:C:2008:224, n.ºs 50 e 51; e de 22 de setembro de 2020 no processo C-594/18 P, Áustria/Comissão, EU:C:2020:742, n.º 44.

⁽⁴⁷⁾ Tal não prejudica o requisito de os intermediários financeiros ou os seus gestores disporem da autorização necessária para realizar atividades de investimento e gestão no Estado-Membro em causa ou de os beneficiários finais terem um estabelecimento e realizarem atividades económicas no seu território.

45. As medidas de financiamento de risco devem incentivar os investidores do mercado a concederem financiamento às empresas elegíveis potencialmente viáveis num montante superior aos níveis de financiamento concedido na ausência desses incentivos ou a assumirem um risco adicional, ou ambas as coisas. Considera-se que uma medida de financiamento de risco tem um efeito de incentivo se mobilizar investimentos de participantes no mercado, de tal forma que o financiamento total oferecido às empresas elegíveis exceda o orçamento da medida. Assim, um elemento crucial na seleção dos intermediários financeiros e dos gestores de fundos deve ser a sua capacidade de mobilizar investimento privado adicional.
46. Se forem usados para refinarar empréstimos já existentes, os instrumentos de dívida com financiamento não são considerados como tendo um efeito de incentivo e nenhum elemento de auxílio incorporado nesses instrumentos pode ser considerado compatível nos termos das presentes Orientações.
47. A apreciação do efeito de incentivo está estreitamente ligada à apreciação da necessidade de intervenção do Estado, abordada na secção 3.2.2. Além disso, a adequação de uma medida para mobilizar recursos privados depende, em última análise, da conceção dessa medida no que respeita à repartição dos riscos e remunerações entre os financiadores públicos e privados, o que também está estreitamente relacionado com a questão de saber se a medida de auxílio estatal ao financiamento de risco está concebida de forma adequada (ver secção 3.2.3). Assim, sempre que a necessidade de intervenção do Estado tenha sido devidamente identificada e a medida esteja concebida de forma adequada, pode supor-se que existe um efeito de incentivo.

3.2. Segunda condição: prevenção de efeitos adversos sobre as trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum

48. O artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do Tratado autoriza a Comissão a considerar compatíveis os auxílios destinados a facilitar o desenvolvimento de certas atividades ou de certas regiões económicas, mas apenas «quando esses auxílios não alterem negativamente as condições das trocas comerciais de maneira que contrarie o interesse comum».
49. A apreciação dos efeitos negativos no mercado interno implica apreciações económicas e sociais complexas. A Comissão explicará na presente secção a forma como tenciona exercer o seu poder discricionário a este respeito.
50. Pela sua própria natureza, qualquer medida de auxílio estatal resulta em distorções da concorrência e afeta as trocas comerciais entre Estados-Membros. No entanto, para determinar se os efeitos de distorção do auxílio são limitados ao mínimo, a Comissão verificará se o auxílio é necessário (ver secção 3.2.2), adequado (ver secção 3.2.3) e proporcionado (ver secção 3.2.4). Para permitir realizar essa verificação, a Comissão exige que os Estados-Membros apresentem provas sob a forma de uma avaliação *ex ante*, tal como descrito na secção 3.2.1.
51. A Comissão apreciará então os efeitos negativos do auxílio ao financiamento de risco em questão sobre a concorrência e as condições das trocas comerciais. Mais especificamente, os auxílios no domínio do financiamento de risco podem conduzir ao afastamento dos investidores privados, ter efeitos de distorção a nível dos intermediários financeiros, causar distorções no mercado de produtos específicos e ter efeitos de deslocalização. A Comissão examinará esses efeitos negativos do auxílio sobre a concorrência e as trocas comerciais e ponderá-los-á com os efeitos positivos do auxílio (ver secção 3.2.5). Se os efeitos positivos forem superiores aos efeitos negativos, a Comissão considerará o auxílio compatível.
52. Por último, a Comissão garantirá que o auxílio cumpre os seus requisitos de transparência (ver secção 3.2.6).

3.2.1. Elementos de base da avaliação ex ante a apresentar à Comissão pelo Estado-Membro em causa

53. Os auxílios estatais só podem justificar-se se forem suscetíveis de se traduzirem num desenvolvimento significativo que o mercado, por si só, não pode criar, por exemplo, dar resposta a uma deficiência do mercado ou a outro obstáculo relevante à concessão de financiamento de risco ou ao investimento.
54. Os auxílios estatais podem ser **necessários** para aumentar a concessão de financiamento de risco numa situação em que o mercado, por si só, não permite alcançar resultados eficientes ou alcançá-los atempadamente. A Comissão considera que não há uma deficiência geral do mercado em relação ao acesso das empresas em fase de arranque, das PME ou das empresas de média capitalização ao financiamento, mas apenas uma deficiência relacionada com certos grupos de empresas em fase de arranque, PME e certos tipos de empresas de média capitalização, em função, especialmente, do contexto económico específico do Estado-Membro em causa, bem como do seu domínio de atividade (por exemplo, nalguns setores, os riscos podem ser sobreavaliados).

55. A secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria estabelece as condições em que se presume que as medidas de financiamento de risco se destinam a responder a uma deficiência de mercado através de meios apropriados e proporcionados, que têm ao mesmo tempo um efeito de incentivo e minimizam as distorções de concorrência. As medidas que cumprirem essas condições não têm de ser notificadas e são consideradas compatíveis com o mercado interno.
56. As medidas de financiamento de risco que não preenchem as condições previstas na secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria têm de ser notificadas para que a Comissão possa, nomeadamente, apreciar se existe uma deficiência do mercado ou outro obstáculo relevante à concessão de financiamento de risco. Por conseguinte, os Estados-Membros são obrigados a provar que existe uma deficiência específica de mercado ou outro obstáculo relevante para além da presunção legal em que se baseia o Regulamento Geral de Isenção por Categoria. Além disso, a medida de financiamento de risco proposta tem de preencher os critérios de compatibilidade estabelecidos nas presentes Orientações. Para o efeito, o Estado-Membro deve apresentar à Comissão uma avaliação *ex ante* aprofundada ou, se for caso disso, várias avaliações.
57. A avaliação *ex ante* aprofundada deve basear-se em dados objetivos e atualizados e nas melhores práticas e metodologias disponíveis (tais como investigação documental, entrevistas, inquéritos em linha ou métodos quantitativos adequados). Na medida do possível, os elementos de prova têm de ser cruzados e utilizados de forma a reforçar-se mutuamente para apoiar as conclusões da avaliação *ex ante*. A avaliação *ex ante* deve datar de menos de três anos antes da notificação da medida de financiamento de risco e deve, de preferência, ter sido realizada por um perito independente. Deve também ter em conta os ensinamentos retirados de instrumentos semelhantes e as anteriores avaliações *ex ante* realizadas pelo Estado-Membro. Na elaboração da avaliação *ex ante*, os Estados-Membros podem utilizar os elementos de prova existentes, na medida em que sejam relevantes, para provar a deficiência do mercado aquando da avaliação *ex ante*. A avaliação *ex ante* deve centrar-se no tipo específico de financiamento de risco (por exemplo, capital próprio ou dívida subordinada) para o qual é proposta uma medida de auxílio.
58. A medida de auxílio ao financiamento de risco proposta deve ser **adequada** para alcançar o objetivo do auxílio. Por conseguinte, a avaliação *ex ante* deve analisar as ações existentes e, se possível, as ações previstas destinadas a corrigir a mesma deficiência de mercado identificada ou outro obstáculo relevante à concessão de financiamento de risco, tendo em conta a eficácia e a eficiência dos outros instrumentos de intervenção. O Estado-Membro deve demonstrar que a deficiência de mercado identificada ou outro obstáculo relevante não podem ser corrigidos adequadamente por outros instrumentos de intervenção que não impliquem auxílios estatais nem por medidas abrangidas pelo âmbito de aplicação do Regulamento Geral de Isenção por Categoria.
59. Os auxílios estatais devem ser **proporcionais** à deficiência de mercado ou outro obstáculo relevante que pretendem corrigir para atingir os objetivos políticos em causa. Os auxílios destinados a aumentar a concessão de financiamento de risco devem, por conseguinte, limitar-se ao mínimo estritamente necessário para corrigir a deficiência de mercado ou o outro obstáculo relevante identificado na avaliação *ex ante*, sem gerar vantagens indevidas para os seus beneficiários. No que se refere aos investimentos de financiamento de risco que excedam o limite máximo por empresa elegível fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a avaliação *ex ante* tem de demonstrar a proporcionalidade da medida de auxílio de forma mais pormenorizada, como descrito nos pontos 64 e 65 das presentes Orientações.
60. Sempre que a medida de financiamento de risco for financiada parcialmente pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, pelo Fundo Social Europeu ou pelo Fundo de Coesão, o Estado-Membro pode reutilizar (partes da) a avaliação *ex ante* elaborada em conformidade com o artigo 37.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 1303/2013 ou com o artigo 58.º, n.º 3, do Regulamento (UE) 2021/1060. A Comissão apreciará então se os elementos de prova apresentados cumprem os requisitos constantes das presentes Orientações. Sempre que a medida de financiamento de risco for utilizada, parcial ou totalmente, para apoiar empresas às quais o CEI tenha recentemente atribuído um rótulo de qualidade Selo de excelência ⁽⁴⁸⁾, para coinvestir com o Fundo do CEI ou para fornecer investimento complementar no que respeita ao programa Acelerador ⁽⁴⁹⁾, ou empresas que tenham participado numa ação CASSINI [«CASSINI Business Accelerator» (aceleração de empresas) ou «Matchmaking» (promoção de contactos)], cumprindo os limiares de avaliação pertinentes, ou tenham recebido investimentos por parte do mecanismo CASSINI para o financiamento da fase de arranque e da fase de crescimento, ou tenham recebido um prémio CASSINI, ou tenham recebido apoio de projetos relacionados com o espaço financiados pelo Horizonte Europa que conduziram à criação de uma empresa em fase de arranque, a Comissão aceitará que o selo de qualidade e os outros elementos de prova provenientes, respetivamente, do controlo prévio efetuado pelo CEI ou do processo de seleção concorrencial no âmbito das ações CASSINI, sejam utilizados no âmbito da avaliação *ex ante*.

⁽⁴⁸⁾ Em conformidade com o programa de trabalho para 2018-2020 do Horizonte 2020 (ver nota de rodapé 24) ou com o artigo 2.º, n.º 23, e o artigo 15.º, n.º 2, do Regulamento (UE) 2021/695 (ver nota de rodapé 26).

⁽⁴⁹⁾ Em conformidade com o artigo 48.º do Regulamento (UE) 2021/695 (ver nota de rodapé 26).

61. Para as medidas de financiamento de risco não abrangidas pelo âmbito de aplicação do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a avaliação *ex ante* deve descrever a natureza da deficiência de mercado ou de outro obstáculo relevante e demonstrar a sua presença na medida em que afete um ou mais dos elementos seguintes:
- (a) Categorias específicas de empresas-alvo que não preenchem todos os critérios de elegibilidade ao abrigo do Regulamento Geral de Isenção por Categoria [ver ponto 32, alíneas a) a d)];
 - (b) Plataformas de negociação alternativas que não preenchem as condições do Regulamento Geral de Isenção por Categoria [ver ponto 32, alínea e)];
 - (c) Instrumentos financeiros com parâmetros de conceção diferentes dos descritos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria [ver ponto 33, alíneas a), b) e c)];
 - (d) Incentivos fiscais destinados a investidores empresariais, incluindo os intermediários financeiros ou os respetivos gestores que atuam como coinvestidores [ver ponto 33, alínea d)].
62. A avaliação *ex ante* deve identificar o tipo de empresas afetadas, em especial em termos de antiguidade ou de fase de desenvolvimento, de setor económico e de área geográfica de atividade, e demonstrar que essas empresas são afetadas pela existência de uma deficiência específica do mercado ou por outro obstáculo relevante.
63. No que se refere às medidas de financiamento de risco respeitantes a instrumentos financeiros com participação de investidores privados independentes abaixo dos rácios previstos no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria [ver ponto 33, alínea a), das presentes Orientações], a avaliação *ex ante* deve igualmente incluir uma avaliação suficientemente pormenorizada do nível e da estrutura da oferta de financiamento privado para o tipo de empresa elegível na área geográfica em causa e demonstrar que a deficiência de mercado identificada ou outro obstáculo relevante não pode ser resolvida com medidas que preenchem todos os requisitos estabelecidos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria no que respeita à participação privada.
64. Além disso, no caso dos investimentos de financiamento de risco de um montante que exceda o limite máximo por empresa elegível fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria [ver ponto 32, alínea e), das presentes Orientações], a avaliação *ex ante* também deve quantificar o défice de financiamento (ou seja, o nível da procura de financiamento atualmente não satisfeita por parte de empresas elegíveis) devido à deficiência do mercado identificada ou a outro obstáculo relevante. A avaliação deve demonstrar que o défice de financiamento ao nível das empresas elegíveis excede o limite máximo fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria. Essa quantificação deve basear-se nas melhores práticas e metodologias disponíveis que permitam estimar em que medida existe a procura de financiamento não satisfeita por parte das empresas visadas.
65. Para a quantificação do défice de financiamento, devem ser analisados tanto os problemas estruturais como os cíclicos (ou seja, relacionados com a crise) que conduzem a níveis subótimos de financiamento privado. Em particular, a avaliação *ex ante* deve fornecer uma análise abrangente da oferta através da análise das fontes de financiamento disponíveis para as empresas elegíveis, tendo em conta o número de intermediários financeiros que operam na área geográfica visada, independentemente do Estado-Membro onde o intermediário está constituído, a sua natureza pública ou privada e os volumes de investimentos direcionados para o segmento de mercado relevante. A avaliação da procura deve ter em conta o número de empresas potencialmente elegíveis e os valores médios do financiamento necessário. Essa análise deve basear-se em dados que abrangem os cinco anos anteriores à notificação da medida de financiamento de risco e, sempre que possível, cruzar as conclusões comparando fontes de dados alternativas.
66. No que diz respeito aos regimes que visam exclusivamente empresas em fase de arranque e PME antes da primeira venda comercial, a Comissão aplicará os requisitos relativos à avaliação *ex ante* de forma proporcionada, nomeadamente no que se refere aos elementos de prova solicitados.

3.2.2. Necessidade de intervenção do Estado

67. Os auxílios estatais devem visar situações em que os auxílios são suscetíveis de se traduzirem num desenvolvimento significativo que o mercado, por si só, não pode criar. A fim de apreciar a eficácia dos auxílios estatais para alcançarem o resultado pretendido, é preciso, em primeiro lugar, identificar o problema a resolver. Os Estados-Membros devem explicar de que forma a medida de auxílio pode atenuar de forma eficaz o obstáculo identificado e, em especial, qualquer deficiência de mercado que impede a concessão de financiamento de risco suficiente pelo mercado por si só.

68. A medida de financiamento de risco só pode ser justificada se visar a deficiência específica do mercado ou outro obstáculo relevante demonstrado na avaliação *ex ante*. A Comissão considera que tais deficiências do mercado ou obstáculos podem existir, em especial, mas não exclusivamente, para as PME nas suas fases iniciais que, apesar das suas perspetivas de crescimento, não conseguem demonstrar aos investidores a sua fiabilidade creditícia ou a solidez dos seus planos de negócios. O alcance dessa deficiência de mercado ou desse obstáculo, tanto em termos das empresas afetadas como da respetiva necessidade de capital, pode variar em função do setor em que essas empresas operam. Os setores que podem ser particularmente afetados por tais deficiências de mercado e obstáculos são os da alta tecnologia, das tecnologias verdes ou digitais inovadoras. Devido às assimetrias de informação, o mercado pode ter dificuldade em avaliar o perfil de risco/retorno de tais empresas em fase de arranque e PME e a respetiva capacidade de gerar retornos ajustados em função do risco. As dificuldades que essas PME têm em partilhar informações sobre a qualidade dos seus projetos, o respetivo grau de risco percebido e uma fraca fiabilidade creditícia implicam elevados custos de transação e de representação e podem agravar a aversão ao risco dos investidores. As pequenas empresas de média capitalização e as empresas de média capitalização inovadoras podem enfrentar dificuldades semelhantes e ser, portanto, afetadas pela mesma deficiência de mercado ou obstáculo.
69. Por conseguinte, a medida de financiamento de risco deve ser concebida de modo a dar resposta à deficiência específica do mercado ou a outro obstáculo relevante identificado na avaliação *ex ante*, em especial no que diz respeito às empresas elegíveis na fase de desenvolvimento, na zona geográfica e, se for caso disso, no setor económico visados.
70. Para garantir que os intermediários financeiros envolvidos na medida visem as deficiências de mercado identificadas, deve ser efetuado um controlo prévio para assegurar uma estratégia de investimento comercialmente sólida, centrada no objetivo político identificado e que respeite os requisitos de elegibilidade e as restrições de financiamento definidos. Em particular, os Estados-Membros devem selecionar intermediários financeiros que consigam demonstrar que a estratégia de investimento que propõem é comercialmente sólida e inclui uma política de diversificação de risco adequada, tendo como objetivo a viabilidade económica e uma escala eficiente em termos de dimensão e alcance territorial dos investimentos.

3.2.2.1. Medidas destinadas a categorias de empresas fora do âmbito de aplicação do Regulamento Geral de Isenção por Categoria

71. No que diz respeito aos auxílios ao acesso ao financiamento, o âmbito de aplicação do Regulamento Geral de Isenção por Categoria restringe-se às PME. No entanto, certas empresas que não são abrangidas pela definição de PME, em termos de limiares de efetivos ou financeiros, ou de ambos, podem enfrentar restrições de financiamento similares.
- a) *Pequenas empresas de média capitalização*
72. O alargamento do leque das empresas elegíveis ao abrigo de uma medida de financiamento de risco para incluir as pequenas empresas de média capitalização, além das PME, pode justificar-se na medida em que tal incentive os investidores privados a investirem numa carteira mais diversificada, com maiores possibilidades de entrada e de saída. A inclusão de pequenas empresas de média capitalização na carteira é suscetível de reduzir os riscos inerentes a um nível de carteira e, assim, aumentar o retorno dos investimentos. Por conseguinte, essa pode ser uma forma particularmente eficaz de atrair investidores institucionais para empresas na fase inicial do seu desenvolvimento com um grau de risco mais elevado.
73. Por estas razões, e desde que a avaliação *ex ante* inclua elementos de prova económicos adequados para o efeito, pode justificar-se o apoio às pequenas empresas de média capitalização. Na sua apreciação, a Comissão terá em conta a intensidade do trabalho e do capital nas empresas visadas, bem como outros critérios que refletem as restrições de financiamento específicas que afetam as pequenas empresas de média capitalização (por exemplo, garantias suficientes para um grande empréstimo ou a necessidade de capital externo significativo para desenvolvimento e implementação).
- b) *Empresas de média capitalização inovadoras*
74. Em determinadas circunstâncias, as empresas de média capitalização podem também enfrentar restrições de financiamento comparáveis às que afetam as PME. Pode ser o caso, por exemplo, das empresas de média capitalização que exercem atividades em matéria de I&D e inovação paralelamente ao investimento inicial em instalações de produção, incluindo para uma primeira aplicação comercial, e cujo historial não permite que os potenciais investidores assumam pressupostos relevantes no que diz respeito às perspetivas futuras de mercado dos resultados de tais atividades, uma vez que estes mercados estão em desenvolvimento ou contêm um elemento tecnológico avançado cujo risco é difícil de avaliar (por exemplo, no setor aeroespacial ou da defesa). Nesses casos, o auxílio estatal ao financiamento de risco pode ser necessário para que as empresas de média capitalização

inovadoras aumentem as suas capacidades de produção para uma escala sustentável que lhes permita atrair financiamento por si próprias. Além disso, a observação constante da secção 3.2.2.1, alínea a), também é válida para as empresas de média capitalização inovadoras: a sua inclusão numa carteira de investimento pode ser uma forma eficaz de um intermediário financeiro oferecer um conjunto mais diversificado de oportunidades de investimento atrativas para um maior leque de potenciais investidores.

c) *PME que recebem o investimento inicial de financiamento de risco enquanto operam em qualquer mercado por um período superior ao período de elegibilidade fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria*

75. Pode considerar-se que certos tipos de empresas se encontram ainda na sua fase de expansão/fase inicial de crescimento se, ainda que existam há muito tempo, ainda não tiverem demonstrado suficientemente o seu potencial para gerar retornos ou não dispuserem de um historial ou de uma garantia suficientemente sólidos. Este pode ser o caso nos setores de alto risco, como a biotecnologia, a indústria aeroespacial, a defesa, as indústrias culturais e criativas, e potencialmente de uma forma mais geral nas PME inovadoras, incluindo as que estão centradas nas tecnologias verdes ou digitais ou as que se dedicam à inovação social⁽⁵⁰⁾. Além disso, as empresas que dispõem de capital próprio suficiente para financiar as suas atividades iniciais podem necessitar de financiamento externo apenas numa fase posterior, por exemplo, para aumentar a sua capacidade, passando de um negócio de pequena escala para um negócio de maior escala. Tal pode requerer um montante de investimento mais elevado do que aquele que conseguem mobilizar a partir dos seus próprios recursos.

76. Por conseguinte, é possível conceber a autorização de medidas no âmbito das quais o investimento inicial é realizado após o período de elegibilidade fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria. Nessas circunstâncias, a Comissão pode requerer que a medida defina claramente as categorias elegíveis de empresas, à luz dos elementos de prova apresentados na avaliação *ex ante* relativamente à existência de uma deficiência específica de mercado que afeta essas empresas.

d) *Empresas em fase de arranque e PME que requerem um investimento de financiamento de risco num montante superior ao limite fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria*

77. O artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria estabelece um montante total máximo de financiamento de risco por empresa elegível, incluindo investimentos complementares. No entanto, em certas indústrias onde os custos de investigação ou investimento são, à partida, relativamente elevados, por exemplo, na indústria aeroespacial, na defesa, nas ciências da vida ou nas tecnologia ou energia verde, esse valor pode não ser suficiente para realizar todos os ciclos de investimento necessários e colocar a empresa em fase de arranque ou a PME no caminho do crescimento sustentável. Assim, pode justificar-se, em determinadas condições, autorizar um montante de investimento total mais elevado para as empresas elegíveis.

78. Mas precisamente, as medidas de financiamento de risco podem conceder apoio acima do montante total máximo previsto no Regulamento Geral de Isenção por Categoria, desde que o montante de financiamento reflita a dimensão e a natureza do défice de financiamento identificado e quantificado na avaliação *ex ante* no que respeita aos setores ou territórios visados. Nesses casos, a Comissão terá em conta a elevada intensidade de capital dos setores visados e/ou os custos mais elevados dos investimentos em determinadas zonas geográficas.

e) *Plataformas de negociação alternativas que não preenchem as condições do Regulamento Geral de Isenção por Categoria*

79. A Comissão reconhece que as plataformas de negociação alternativas são uma parte importante do mercado de financiamento das PME, pois tanto atraem novos capitais para as PME como facilitam a saída dos investidores anteriores⁽⁵¹⁾. O Regulamento Geral de Isenção por Categoria reconhece a sua importância, facilitando a

⁽⁵⁰⁾ Ver nota de rodapé 7 para exemplos de inovação social. O caráter inovador de uma PME deve ser apreciado à luz da definição constante do artigo 2.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria.

⁽⁵¹⁾ A Comissão reconhece a importância crescente das plataformas de financiamento colaborativo (*crowd funding*) para atrair financiamento para empresas em fase de arranque. Assim, se existir uma deficiência de mercado identificada e se uma plataforma de financiamento colaborativo contar com um operador que é uma entidade jurídica distinta, a Comissão pode aplicar, por analogia, as regras aplicáveis às plataformas de negociação alternativas. Tal aplica-se igualmente aos incentivos fiscais ao investimento através de tais plataformas de financiamento colaborativo. Em 10 de novembro de 2020, entrou em vigor o Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às entidades, e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937 (JO L 347 de 20.10.2020, p. 1). Espera-se que aumente a disponibilidade do financiamento colaborativo enquanto forma inovadora de financiamento.

respetiva atividade, quer através de incentivos fiscais destinados a pessoas singulares que investem em empresas cotadas nessas plataformas, quer autorizando o auxílio ao arranque do operador da plataforma, na condição de o operador da plataforma se qualificar como pequena empresa, e até certos limiares.

80. No entanto, os operadores de plataformas de negociação alternativas podem não ser necessariamente pequenas empresas no momento em que são criadas. Da mesma forma, o montante máximo de auxílio admissível como auxílio ao arranque nos termos do Regulamento Geral de Isenção por Categoria pode não ser suficiente para apoiar a criação da plataforma. Além disso, a fim de atrair recursos suficientes para a criação e o desenvolvimento de novas plataformas, pode ser necessário conceder incentivos fiscais aos investidores empresariais. Por último, a plataforma pode não só incluir PME, mas também empresas que excedam os limiares estabelecidos na definição de PME.

81. Por conseguinte, pode justificar-se, em determinadas condições, autorizar incentivos fiscais para os investidores empresariais, apoiar operadores de plataformas que não são pequenas empresas, permitir investimentos para a criação de plataformas de negociação alternativas cujo montante exceda os limites previstos para o auxílio ao arranque de empresas ao abrigo do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, ou permitir o auxílio às plataformas de negociação alternativas em que a maior parte dos instrumentos financeiros admitidos à negociação são emitidos por PME. Nesses casos, a avaliação *ex ante* deve demonstrar a existência de uma deficiência de mercado específica ou de outro obstáculo relevante que afeta essas plataformas no mercado geográfico relevante.

3.2.2.2. Medidas cujos parâmetros de conceção não cumprem o Regulamento Geral de Isenção por Categoria

a) *Instrumentos financeiros com participação de investidores privados independentes inferior aos rácios previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria*

82. As deficiências de mercado ou outros obstáculos relevantes que afetam as empresas em determinadas regiões ou Estados-Membros podem ser mais acentuadas devido ao subdesenvolvimento relativo do mercado de financiamento das PME em tais regiões, em comparação com outras regiões do mesmo Estado-Membro, com outros Estados-Membros ou a nível mundial. Essa situação pode verificar-se particularmente em Estados-Membros onde não há uma presença sólida de investidores formais de capital de risco, de fundos de participações privadas ou de investidores providenciais (*business angels*). No caso de medidas destinadas a superar esses obstáculos estruturais, a Comissão pode aceitar uma participação de investidores privados independentes inferior aos rácios previstos no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, sob reserva da condição enunciada no ponto 25 das presentes Orientações.

83. Além disso, a Comissão pode igualmente aceitar medidas de financiamento de risco com uma participação de investidores privados independentes inferior aos rácios previstos no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria em caso de deficiência de mercado ou de outro obstáculo relevante mais acentuados demonstrados pelo Estado-Membro, em especial quando tais medidas visem especificamente PME antes da sua primeira venda comercial ou na fase de prova de conceito, desde que uma parte significativa dos riscos do investimento seja efetivamente suportada pelos investidores privados participantes.

b) *Instrumentos financeiros com parâmetros de conceção superiores aos limites máximos previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria*

84. O benefício do Regulamento Geral de Isenção por Categoria está reservado para medidas no âmbito das quais a partilha não *pari passu* de perdas entre investidores públicos e privados está concebida de forma a limitar a primeira perda assumida pelo investidor público. Da mesma forma, no caso das garantias, a isenção por categoria estabelece limites para a taxa de garantia e as perdas totais assumidas pelo investidor público.

85. No entanto, em determinadas circunstâncias, ao assumir uma posição de financiamento mais arriscada, o financiamento público pode permitir que os investidores ou mutuantes privados disponibilizem financiamento adicional. Ao apreciar as medidas com parâmetros de conceção financeira que excedem os limites máximos previstos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a Comissão terá em conta uma série de fatores, tal com referido na secção 3.2.3.2 das presentes Orientações.

c) *Instrumentos financeiros que não sejam garantias em que os investidores, os intermediários financeiros e os seus gestores são selecionados dando preferência à proteção face a evolução desfavorável (downside protection) relativamente à participação assimétrica nos lucros*

86. Em conformidade com o artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a seleção dos intermediários financeiros, bem como dos investidores ou dos gestores de fundos, deve basear-se num processo aberto, transparente e não discriminatório que defina claramente os objetivos políticos perseguidos pela medida e o tipo de parâmetros financeiros destinados a alcançar esses objetivos. Tal significa que os intermediários financeiros ou os seus gestores têm de ser selecionados através de um procedimento em conformidade com a Diretiva 2014/24/UE. Se essa diretiva não for aplicável, o procedimento de seleção deve ser de molde a assegurar a mais vasta escolha possível entre intermediários financeiros ou gestores de fundos qualificados. Em especial, esse procedimento deve permitir ao Estado-Membro em causa comparar as condições negociadas entre os intermediários financeiros ou gestores dos fundos e os potenciais investidores privados, de modo a assegurar que a medida de financiamento de risco atrai investidores privados com o mínimo possível de auxílios estatais, ou o mínimo desvio das condições *pari passu*, à luz de uma estratégia de investimento realista.

87. Ao abrigo do artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, os critérios aplicáveis na seleção dos gestores têm de incluir um requisito segundo o qual, para instrumentos que não garantias, «a participação nos lucros receberá preferência relativamente à proteção face a evolução desfavorável», a fim de limitar a tendência dos gestores para assumirem riscos excessivos na seleção das empresas onde o investimento é realizado. O objetivo é garantir que, independentemente da forma do instrumento financeiro previsto pela medida, qualquer tratamento preferencial concedido aos investidores ou credores privados tenha de ser ponderado em função do interesse público, que consiste em assegurar a natureza renovável do capital público empenhado e a sustentabilidade financeira da medida no longo prazo.

88. Em certos casos, porém, pode ser necessário dar preferência à proteção face a evolução desfavorável, designadamente se a medida visar empresas em fase de arranque ou determinados setores em que a taxa de incumprimento das PME é elevada. Pode ser esse o caso das medidas destinadas a setores que enfrentam importantes barreiras tecnológicas ou a setores onde as empresas têm uma elevada dependência de projetos individuais que exigem elevado investimento inicial e que implicam uma elevada exposição ao risco, como o ecossistema aeroespacial e de defesa e as indústrias culturais e criativas. A preferência por mecanismos de proteção face a evolução desfavorável também pode justificar-se relativamente a medidas que operam através de um fundo de fundos e destinadas a atrair investidores privados a esse nível ou a medidas que visam PME antes da sua primeira venda comercial ou na fase de prova de conceito.

d) *Incentivos fiscais aos investidores empresariais, incluindo os intermediários financeiros ou os respetivos gestores, que atuam como coinvestidores*

89. Embora o Regulamento Geral de Isenção por Categoria abranja os incentivos fiscais concedidos aos investidores privados independentes que são pessoas singulares na aceção do seu artigo 2.º e que disponibilizam, direta ou indiretamente, financiamento de risco às empresas em fase de arranque e às PME elegíveis, os Estados-Membros podem considerar ser apropriado pôr em prática medidas que prevejam incentivos semelhantes a favor de investidores privados independentes que sejam investidores empresariais. A diferença reside no facto de os investidores empresariais serem empresas na aceção do artigo 107.º do Tratado. A medida deve, por conseguinte, ser sujeita a restrições específicas (tal como previsto nas secções 3.2.3.3 e 3.2.4.2), a fim de assegurar que o auxílio ao nível dos investidores empresariais continua a ser proporcionado e tem um efeito de incentivo real.

90. Os intermediários financeiros e os seus gestores apenas podem beneficiar de um incentivo fiscal na medida em que atuem como coinvestidores ou comutantes. Não pode ser concedido nenhum incentivo fiscal no que respeita aos serviços prestados pelo intermediário financeiro ou pelos seus gestores para a implementação da medida.

3.2.3. Adequação da medida de auxílio

91. A medida de auxílio proposta deve ser um instrumento de intervenção adequado para alcançar o objetivo do auxílio, ou seja, não deve existir um instrumento de intervenção nem um instrumento de auxílio mais adequados e que causem menos distorções, que permitam alcançar os mesmos resultados.

3.2.3.1. Adequação em comparação com outros instrumentos de intervenção e outros instrumentos de auxílio

92. A fim de corrigir a deficiência de mercado ou outro obstáculo relevante identificado e contribuir para a realização dos objetivos políticos perseguidos pela medida, a medida de financiamento de risco proposta deve ser um instrumento adequado. A escolha da forma específica da medida de financiamento de risco deve ser devidamente justificada com base nos elementos de prova fornecidos pelo Estado-Membro na avaliação *ex ante*.
93. Em primeiro lugar, a Comissão examinará se, e em que grau, a medida de financiamento de risco pode ser considerada um instrumento adequado em comparação com outros instrumentos de intervenção que visam incentivar a concessão de financiamento de risco às empresas elegíveis. Os auxílios estatais não são o único instrumento de intervenção à disposição dos Estados-Membros para facilitar a concessão de financiamento de risco às empresas elegíveis. Os Estados-Membros podem utilizar outros instrumentos políticos complementares, do lado da oferta e do lado da procura, como medidas regulamentares para facilitar o funcionamento dos mercados financeiros, medidas para melhorar o ambiente de negócios, serviços de consultoria para fomentar a propensão a investir ou investimentos públicos que preenchem o critério do operador numa economia de mercado.
94. Em segundo lugar, a Comissão examinará se a medida proposta é mais adequada do que os instrumentos de auxílio estatal alternativos para lidar com a mesma deficiência do mercado ou outro obstáculo relevante. A esse respeito, considera-se, em geral, que os instrumentos financeiros causam menos distorções do que as subvenções diretas, e constituem, assim, um instrumento mais adequado. No entanto, os auxílios estatais para facilitar o fornecimento de financiamento de risco podem ser concedidos sob várias formas, como instrumentos fiscais seletivos ou instrumentos financeiros subcomerciais, incluindo uma gama de instrumentos de capital próprio, de dívida ou de garantia com diferentes características de risco/retorno, bem como várias modalidades de disponibilização e estruturas de financiamento, cuja adequação depende da natureza das empresas visadas e do défice de financiamento. A Comissão apreciará, por conseguinte, se a conceção da medida prevê uma estrutura de financiamento eficiente, tendo em conta a estratégia de investimento do fundo, de modo a assegurar operações sustentáveis.
95. A esse respeito, a Comissão considerará favoravelmente as medidas que envolvem fundos de fundos suficientemente grandes em termos de dimensão da carteira, de cobertura geográfica, em especial se operarem em vários Estados-Membros, e de diversificação da carteira, uma vez que tais fundos podem ser mais eficientes e, por conseguinte, mais atrativos para investidores privados do que os fundos mais pequenos. Certas estruturas de fundos de fundos podem preencher essas condições, desde que os custos globais de gestão resultantes dos diferentes níveis de intermediação sejam compensados por ganhos de eficiência substanciais.

3.2.3.2. Condições para determinar a adequação dos instrumentos financeiros

96. Para determinar a adequação dos instrumentos financeiros cujos parâmetros de conceção não são abrangidos pelo âmbito de aplicação do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a Comissão terá em conta as condições estabelecidas nos pontos 97 a 121 das presentes Orientações.
97. Em primeiro lugar, a medida deve mobilizar financiamento adicional de participantes no mercado. Os rácios mínimos de investimento privado independente inferiores aos estabelecidos no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria só podem ser justificados em função de uma deficiência de mercado ou outro obstáculo relevante mais acentuados estabelecidos na avaliação *ex ante* (ver secção 3.2.1). A esse respeito, a avaliação *ex ante* deve ainda prever uma avaliação suficientemente pormenorizada do nível e da estrutura de fornecimento de financiamento privado para o tipo de empresa elegível na área geográfica em causa (ver ponto 63). Haverá ainda que demonstrar que a medida permite mobilizar recursos privados adicionais que não teriam sido concedidos noutras condições ou que teriam sido concedidos em diferentes formas ou montantes ou em diferentes condições.
98. No que se refere a medidas de financiamento de risco que visam especificamente empresas em fase de arranque e PME que não tenham operado em qualquer mercado ⁽⁵²⁾, a Comissão pode aceitar que o nível de participação privada independente seja inferior aos rácios exigidos. Em alternativa, para tais metas de investimento, a Comissão pode aceitar que a participação privada seja de natureza não independente, ou seja, concedida, por exemplo, através do proprietário da empresa beneficiária. Em casos devidamente justificados, a Comissão pode

⁽⁵²⁾ Tal inclui todas as empresas em fase de arranque e PME que ainda não efetuaram a sua primeira venda comercial (tal como definido no ponto 35, n.º 12, das presentes Orientações).

igualmente aceitar níveis de participação privada inferiores aos estabelecidos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria no que respeita às empresas elegíveis que operam num mercado por um período não superior ao período de elegibilidade fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, à luz dos elementos de prova económicos apresentados na avaliação *ex ante* relativamente à deficiência de mercado relevante ou outro obstáculo relevante.

99. Uma medida de financiamento de risco direcionada para empresas elegíveis que operam em qualquer mercado por um período superior ao período de elegibilidade fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria na altura do primeiro investimento de financiamento de risco tem de incluir restrições adequadas em termos de prazos ou de outros critérios objetivos de natureza qualitativa relacionados com a fase de desenvolvimento das empresas-alvo. Em relação a tais metas de investimento, a Comissão exigiria, normalmente, um rácio mínimo de participação privada de 60 %.
100. Em segundo lugar, juntamente com o nível proposto de participação privada, a Comissão terá igualmente em conta o equilíbrio entre riscos e remunerações no que respeita aos investidores públicos e privados. A esse respeito, a Comissão considerará positivamente as medidas se as perdas forem partilhadas *pari passu* entre os investidores, e se os investidores privados só receberem incentivos à subida dos lucros (*upside incentives*). A Comissão terá devidamente em consideração que a partilha de perdas numa base não *pari passu* pode, no entanto, ser necessária tendo em conta deficiências de mercado mais graves. Em princípio, quanto mais próxima a partilha de risco e remunerações estiver das práticas comerciais reais, tanto maior é a probabilidade de Comissão aceitar um nível inferior de participação privada.
101. Em terceiro lugar, a Comissão analisará o nível da estrutura de financiamento ao qual a medida visa mobilizar o investimento privado. Ao nível do fundo de fundos, a capacidade de atrair financiamento privado pode depender de uma utilização mais extensiva de mecanismos de proteção face a evolução desfavorável (*downside protection*). Por outro lado, uma dependência excessiva de tais mecanismos pode distorcer a seleção das empresas elegíveis e levar a resultados ineficientes nos casos em que os investidores privados intervêm ao nível do investimento nas empresas e transação a transação.
102. Ao apreciar a adequação da conceção específica da medida, a Comissão pode ter em conta a importância do risco residual incorrido pelos investidores privados selecionados em relação às perdas esperadas e inesperadas assumidas pelo investidor público, bem como a repartição dos retornos esperados entre os investidores públicos e os investidores privados. Assim, pode ser aceite um perfil de risco e remuneração diferente, se este maximizar o montante de investimento privado, sem minar a genuína procura do lucro inerente às decisões de investimento.
103. Em quarto lugar, a natureza exata dos incentivos deve ser determinada através de um processo aberto, transparente e não discriminatório de seleção dos intermediários financeiros, bem como dos gestores de fundos ou investidores. Do mesmo modo, deve ser exigido aos gestores de fundos de fundos que se comprometam legalmente, no âmbito do seu mandato de investimento, a determinar, através de um processo concorrencial de seleção dos intermediários financeiros, dos gestores de fundos ou dos investidores elegíveis, as condições preferenciais suscetíveis de serem aplicadas ao nível dos subfundos.
104. Para provar a necessidade de condições financeiras específicas subjacentes à conceção da medida, os Estados-Membros podem ter de apresentar elementos de prova que demonstrem que, no processo de seleção dos investidores privados, todos os participantes no processo pediram condições que não estão previstas no Regulamento Geral de Isenção por Categoria, ou que o concurso não foi conclusivo.
105. Em quinto lugar, o intermediário financeiro ou o gestor do fundo podem coinvestir juntamente com o Estado-Membro, desde que as condições desse coinvestimento sejam de natureza a excluir qualquer potencial conflito de interesses. Os intermediários financeiros têm de suportar pelo menos 10 % da parcela de primeiras perdas. Esse coinvestimento poderia contribuir para assegurar que as decisões de investimento são coerentes com os objetivos políticos relevantes. A capacidade de o gestor investir a partir de recursos próprios pode ser um dos critérios de seleção.
106. Em sexto lugar, as medidas de financiamento de risco que recorrem a instrumentos de dívida devem prever um mecanismo que assegure que o intermediário financeiro repercute a vantagem por ele recebida do Estado nas empresas beneficiárias finais, por exemplo, sob a forma de taxas de juro mais baixas, exigências reduzidas em matéria de garantia ou uma combinação das duas. O intermediário financeiro pode também repercutir a vantagem investindo em empresas que, embora potencialmente viáveis de acordo com os critérios de notação

interna do intermediário financeiro, estariam numa classe de risco em que o intermediário não investiria na ausência da medida de financiamento de risco. O mecanismo de repercussão deve incluir disposições adequadas em matéria de monitorização, bem como um mecanismo de recuperação (*claw-back*) ⁽⁵³⁾ ou um mecanismo contratual equivalente.

107. Por último, para garantir que os intermediários financeiros envolvidos na medida de financiamento de risco cumprem os objetivos relevantes, a estratégia de investimento do intermediário financeiro deve ser alinhada com os objetivos da medida. No âmbito do processo de seleção, os intermediários financeiros devem demonstrar de que modo a estratégia de investimento que propõem pode contribuir para a realização dos objetivos e metas. Por outro lado, o Estado-Membro tem de garantir que a estratégia de investimento dos intermediários está permanentemente alinhada com os objetivos acordados, por exemplo, através de mecanismos adequados de monitorização e de apresentação de relatórios, bem como da participação de representantes dos investidores públicos nos órgãos de representação do intermediário financeiro, tais como o conselho fiscal ou o conselho consultivo. Uma estrutura de governação adequada deve garantir que mudanças substanciais na estratégia de investimento requerem o consentimento prévio do Estado-Membro. Para evitar quaisquer dúvidas, o Estado-Membro não pode participar diretamente em decisões individuais de investimento e de desinvestimento.

108. Os Estados-Membros podem desenvolver uma série de instrumentos financeiros como parte da medida de financiamento de risco, tais como instrumentos de investimento de capital próprio e quase-capital, instrumentos de empréstimo ou garantias numa base não *pari passu*. Os pontos 109 a 121 estabelecem os elementos que a Comissão terá em conta na sua apreciação de tais instrumentos financeiros específicos.

(a) *Investimentos de capital próprio*

109. Os instrumentos de investimento de capital próprio podem assumir a forma de investimentos de capital próprio ou quase-capital numa empresa, através dos quais o investidor adquire (em parte) a propriedade dessa empresa. ⁽⁵⁴⁾

110. Os instrumentos de capital próprio podem ter várias características assimétricas, proporcionando um tratamento diferenciado dos investidores, já que alguns deles podem participar numa maior medida do que outros nos riscos e remunerações. Para mitigar os riscos dos investidores privados, a medida pode oferecer proteção em caso de evolução favorável (*upside protection*) (o investidor público renuncia a uma parte do retorno), proteção contra uma parte das perdas (limitação das perdas do investidor privado), ou uma combinação das duas.

111. A Comissão considera que os incentivos à subida dos lucros (*upside incentives*) criam um melhor equilíbrio de interesses entre investidores públicos e privados. Inversamente, a proteção face a evolução desfavorável (*downside protection*), nos termos da qual o investidor público pode ser exposto ao risco de mau desempenho, pode levar a uma divergência de interesses e a más decisões por parte dos intermediários financeiros e investidores.

112. A Comissão considera que os instrumentos de capital próprio com um retorno limitado ⁽⁵⁵⁾, opção de compra ⁽⁵⁶⁾ e partilha assimétrica de rendimento sob a forma de liquidez ⁽⁵⁷⁾ oferecem incentivos adequados, especialmente em situações caracterizadas por uma deficiência de mercado menos grave.

113. Os instrumentos de capital próprio com características de partilha de perdas não *pari passu* para além dos limites estabelecidos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria só podem ser justificados no caso de medidas que visem deficiências de mercado graves, por exemplo nos setores de alta tecnologia, ou outros obstáculos relevantes identificados na avaliação *ex ante*, como as medidas que visam predominantemente empresas em fase de arranque e PME antes da sua primeira venda comercial ou na fase de prova de conceito. Para evitar uma proteção alargada contra o risco de evolução desfavorável, convém limitar a parcela de primeiras perdas suportada pelo investidor público.

⁽⁵³⁾ Entende-se por mecanismo de recuperação (*claw-back*) ou mecanismo contratual equivalente, um mecanismo que prevê que um intermediário deve restituir uma vantagem obtida do Estado que não repercutiu para o beneficiário final, conforme era exigido.

⁽⁵⁴⁾ Para evitar quaisquer dúvidas e em conformidade com o artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, para os investimentos de capital próprio e quase capital, não podem ser utilizados, para efeitos de gestão de liquidez, mais de 30 % do total das contribuições de capital e do capital subscrito não realizado do intermediário financeiro.

⁽⁵⁵⁾ Retorno limitado para o investidor público a uma taxa mínima pré-definida: se a taxa pré-definida de retorno for excedida, todos os retornos que a excederem são distribuídos apenas aos investidores privados.

⁽⁵⁶⁾ Opções de compra sobre ações públicas: aos investidores privados é concedido o direito de exercerem uma opção de compra para comprar a participação do investimento público a um preço de exercício pré-acordado.

⁽⁵⁷⁾ Partilha assimétrica de rendimento sob a forma de liquidez: a liquidez é obtida junto de investidores tanto públicos como privados numa base *pari passu*, mas os eventuais retornos são repartidos de forma assimétrica. Os investidores privados recebem uma parte mais importante das receitas distribuídas do que deveriam receber se se aplicasse a proporção das respetivas participações, até à taxa mínima pré-definida.

(b) *Instrumentos de dívida com financiamento: empréstimos*

114. A medida de financiamento de risco pode cobrir a concessão de empréstimos ao nível dos intermediários financeiros ou dos beneficiários finais.
115. Os instrumentos de dívida com financiamento podem assumir diferentes formas, nomeadamente empréstimos subordinados e empréstimos de partilha de risco de carteira. Os empréstimos subordinados podem ser concedidos a intermediários financeiros para fortalecer a sua estrutura de capital, com vista à concessão de financiamento adicional às empresas elegíveis. Os empréstimos de partilha de risco de carteira são estruturados para conceder empréstimos a intermediários financeiros que se comprometem a cofinanciar uma carteira de novos empréstimos ou locações a empresas elegíveis até uma determinada taxa de cofinanciamento, em combinação com a partilha, numa base de empréstimo a empréstimo (ou locação a locação), dos riscos de crédito da carteira. Em ambos os casos, o intermediário financeiro atua como um coinvestidor nas empresas elegíveis, mas beneficia de tratamento preferencial face ao investidor ou mutuante público, pois o instrumento atenua a sua própria exposição a riscos de crédito decorrentes da carteira de crédito subjacente.
116. Em geral, se as características de mitigação de risco do instrumento induzirem o investidor ou mutuante público a assumir, no que respeita à carteira de empréstimos subjacente, uma posição de primeira perda superior ao limite estabelecido no Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a medida só pode justificar-se no caso de medidas que visem exclusivamente empresas em fase de arranque e PME antes da sua primeira venda comercial ou na fase de prova de conceito, ou no caso de uma deficiência de mercado grave ou de outro obstáculo relevante, que devem ser claramente identificados na avaliação *ex ante*. A Comissão considerará positivamente as medidas que prevejam um limite máximo explícito relativamente às primeiras perdas assumidas pelo investidor público, nomeadamente quando esse limite não ultrapassar 35 %.
117. Os instrumentos de empréstimos de partilha de risco da carteira devem garantir uma taxa de coinvestimento substancial por parte do intermediário financeiro selecionado. Presume-se ser esse o caso se essa taxa não for inferior a 30 % do valor da carteira de empréstimos subjacente.

(c) *Instrumentos de dívida sem financiamento: garantias*

118. A medida de financiamento de risco pode cobrir a prestação de garantias ou contragarantias aos intermediários financeiros ou de garantias aos beneficiários finais, ou uma combinação de ambas. As operações elegíveis cobertas pela garantia devem ser operações de crédito de financiamento de risco elegíveis recentemente realizadas, nomeadamente instrumentos de locação, bem como instrumentos de investimento de quase-capital, mas não instrumentos de capital próprio.
119. As garantias devem ser prestadas ao nível de carteira. Os intermediários financeiros podem selecionar as operações que pretendem incluir na carteira coberta pela garantia, desde que as operações incluídas cumpram os critérios de elegibilidade definidos pela medida de financiamento de risco. As garantias devem ser oferecidas a uma taxa que assegure um nível adequado de partilha de risco e remuneração com os intermediários financeiros. Em especial, em casos devidamente justificados e em função dos resultados da avaliação *ex ante*, a taxa de garantia pode ser superior à taxa máxima prevista no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, mas não pode exceder 90 %. Pode ser esse o caso para as garantias de empréstimos ou de investimentos de quase-capital a favor de empresas em fase de arranque ou de PME antes da sua primeira venda comercial ou na fase de prova de conceito.
120. No caso de garantias limitadas, a taxa de limite máximo deve, em princípio, cobrir apenas as perdas esperadas. Caso cubra também as perdas inesperadas, o seu preço deve ser fixado a um nível que reflita a cobertura de risco adicional. Em geral, a taxa máxima não deve exceder 35 %. As garantias sem limite máximo (garantias com uma taxa de garantia, mas sem taxa de limite máximo) podem ser prestadas em casos devidamente justificados e ser fixadas de modo a refletir a cobertura de risco adicional proporcionada pela garantia.
121. A duração da garantia deve ser limitada no tempo, normalmente até um máximo de dez anos, sem prejuízo do vencimento de instrumentos de dívida individuais cobertos pela garantia, que pode ser mais longo. A garantia deve ser reduzida se o intermediário financeiro não incluir um montante mínimo de investimentos na carteira durante um período específico. Devem ser exigidas comissões de compromisso para montantes não utilizados. Pode recorrer-se a métodos, como a utilização de comissões de compromisso, eventos de ativação ou metas, que incentivem os intermediários a realizar os montantes acordados.

3.2.3.3. Condições para determinar a adequação dos incentivos fiscais

122. Como referido na secção 3.2.2.2, alínea d), a secção 3 do Regulamento Geral de Isenção por Categoria é limitado aos incentivos fiscais direcionados para investidores que sejam pessoas singulares. Assim, devem ser notificadas à Comissão as medidas que recorrem a incentivos fiscais para induzir os investidores empresariais a concederem, direta ou indiretamente, financiamento às empresas elegíveis através da aquisição de ações num fundo específico ou de outros tipos de veículos de investimento que investem em tais empresas.
123. Regra geral, os Estados-Membros têm de fundamentar as suas medidas de auxílio fiscais na existência de uma deficiência de mercado ou de outro obstáculo relevante identificado na avaliação *ex ante* e orientar, assim, o seu instrumento para uma categoria bem definida de empresas elegíveis.
124. Os incentivos fiscais para investidores empresariais podem assumir a forma de reduções fiscais sobre o rendimento e/ou reduções fiscais sobre as mais-valias e dividendos, incluindo créditos e diferimentos fiscais. Na sua prática decisória, a Comissão tem geralmente considerado adequadas as reduções fiscais que incluem limites específicos quanto à percentagem do valor investido que o investidor pode reivindicar para efeitos de reduções fiscais, bem como quanto ao montante de imposto que pode ser deduzido das obrigações fiscais do investidor. Além disso, o imposto sobre as mais-valias exigível na alienação de ações pode ser diferido se o montante correspondente for reinvestido em investimentos elegíveis num determinado período, enquanto as perdas decorrentes da alienação de tais ações podem ser deduzidas dos ganhos obtidos com outras ações sujeitas ao mesmo imposto.
125. Regra geral, a Comissão considera que os incentivos fiscais para investidores empresariais são adequados se o Estado-Membro conseguir demonstrar que a seleção das empresas elegíveis se baseia num conjunto bem estruturado de requisitos de investimento devidamente publicitados, definindo as características das empresas elegíveis que estão sujeitas a uma deficiência de mercado ou a outro obstáculo relevante.
126. Sem prejuízo da possibilidade de prolongar a medida, os regimes fiscais devem ser limitados a uma duração máxima de dez anos. Se o Estado-Membro propuser alargar uma medida para uma duração total superior a dez anos (incluindo os regimes anteriores, se for caso disso), deve proceder a uma nova avaliação *ex ante*, bem como a uma avaliação da eficácia do regime durante todo o seu período de aplicação.
127. Na sua análise, a Comissão terá em consideração as características específicas do sistema fiscal nacional relevante e os incentivos fiscais que já existem no Estado-Membro, bem como a interação entre esses incentivos.
128. A vantagem fiscal deve estar aberta a todos os investidores que preencham os critérios aplicáveis, sem discriminação quanto ao seu local de estabelecimento. Os Estados-Membros devem, assim, assegurar uma publicidade adequada relativamente ao alcance e aos parâmetros técnicos da medida. Devem incluir os limites máximos que determinam a vantagem máxima que cada investidor pode obter com a medida, bem como o montante do investimento máximo que pode ser realizado nas empresas individuais elegíveis.

3.2.3.4. Condições relativas às medidas de apoio às plataformas de negociação alternativas

129. No que respeita às medidas de auxílio que apoiam plataformas de negociação alternativas para além dos limites estabelecidos no Regulamento Geral de Isenção por Categoria, o operador da plataforma deve apresentar um plano de negócios que demonstre que a plataforma objeto de auxílio se pode tornar autossustentável em menos de dez anos. Além disso, a notificação deve incluir cenários contrafactuais plausíveis que comparem as situações que as empresas negociáveis teriam de enfrentar se a plataforma não existisse, em termos de acesso ao financiamento necessário.
130. A Comissão considerará favoravelmente as plataformas de negociação alternativas criadas por e operadas em vários Estados-Membros, porque podem ser particularmente eficientes e atrativas para os investidores privados, em especial os investidores institucionais.
131. Em relação às plataformas existentes, a estratégia de negócios proposta pela plataforma deve mostrar que, devido a uma persistente escassez de empresas cotadas e, assim, a uma escassez de liquidez, a plataforma em questão necessita de apoio a curto prazo, apesar da sua viabilidade a longo prazo. A Comissão considerará positivamente os auxílios à criação de uma plataforma de negociação alternativa nos Estados-Membros onde não existe uma tal plataforma. Sempre que a plataforma de negociação alternativa a apoiar for uma subplataforma ou filial de uma bolsa de valores existente, a Comissão prestará especial atenção à apreciação no que se refere à falta de financiamento que uma tal subplataforma poderia enfrentar.

3.2.4. Proporcionalidade do auxílio

132. Os auxílios estatais devem ser proporcionais à deficiência de mercado ou outro obstáculo relevante que pretendem corrigir para atingir os objetivos políticos em causa. Devem ser estruturados de uma forma eficiente, em conformidade com os princípios da boa gestão financeira. Por conseguinte, para que qualquer medida de auxílio de financiamento de risco seja considerada proporcionada, o auxílio deve ser limitado ao mínimo estritamente necessário para atrair financiamento proveniente do mercado para superar a deficiência de mercado ou o outro obstáculo relevante, sem gerar vantagens indevidas.
133. Regra geral, ao nível dos beneficiários finais, o auxílio ao financiamento de risco é considerado proporcionado se o investimento em financiamento de risco por beneficiário elegível não exceder o limite máximo fixado no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria e cumprir as condições estabelecidas na presente secção. No caso das medidas de financiamento de risco em que o investimento em financiamento de risco por beneficiário elegível excede o limite máximo fixado no Regulamento Geral de Isenção por Categoria, o investimento em financiamento de risco mais elevado por beneficiário deve, além disso, ser proporcional à dimensão do défice de financiamento quantificado na avaliação *ex ante* (ver ponto 64).
134. Ao nível dos investidores, o auxílio deve ser limitado ao mínimo necessário para atrair o capital privado, a fim de alcançar a mobilização mínima de recursos privados e corrigir a deficiência de mercado ou outro obstáculo relevante.

3.2.4.1. Condições aplicáveis aos instrumentos financeiros

135. Os intermediários financeiros têm de selecionar os beneficiários finais elegíveis com base numa estratégia de investimento comercialmente sólida (ver ponto 70) e num plano de negócios viável que justifique o montante de financiamento de risco a fornecer. Esses elementos constituem uma salvaguarda adicional para garantir que o auxílio é necessário e proporcionado.
136. A medida deve garantir um equilíbrio entre as condições preferenciais oferecidas por um instrumento financeiro para maximizar a mobilização de recursos privados, corrigindo simultaneamente a deficiência de mercado ou o outro obstáculo relevante identificado, por um lado, e a necessidade de o instrumento gerar retornos financeiros suficientes para se manter operacionalmente viável, por outro.
137. A natureza e o valor exatos dos incentivos devem ser determinados através de um processo de seleção aberto, transparente e não discriminatório no âmbito do qual os intermediários financeiros, bem como os gestores de fundos ou investidores, são chamados a apresentar propostas concorrenciais.

Taxa de retorno equitativa

138. Segundo a Comissão, sempre que os retornos ajustados pelo risco ou a partilha de perdas assimétricos forem estabelecidos através de um tal processo, deve considerar-se que o instrumento financeiro é proporcional e reflete uma taxa de retorno equitativa. Sempre que os gestores de fundos forem selecionados através de um processo de seleção aberto, transparente e não discriminatório que exija que os requerentes apresentem a sua base de investidores como parte do processo de seleção, considera-se que os investidores privados são devidamente selecionados.
139. No caso de coinvestimento por um fundo público com investidores privados que participam numa base de operação a operação, os últimos devem ser selecionados através de um processo concorrencial separado no que respeita a cada operação, o que constitui a melhor forma de estabelecer a taxa de retorno equitativa.
140. Se os investidores privados não forem selecionados através de um processo de seleção adequado (por exemplo, porque o procedimento de seleção se revelou ineficaz ou inconclusivo), a taxa de retorno equitativa deve ser estabelecida por um perito independente, com base numa análise dos índices de referência do mercado e do risco de mercado, com base numa metodologia normalizada geralmente aceite, como o método de avaliação do fluxo de caixa atualizado, a fim de evitar uma sobrecompensação dos investidores. Nessa base, o perito independente deve calcular um nível mínimo de taxa de retorno equitativa e adicionar-lhe uma margem adequada para refletir os riscos.

141. Nas situações descritas no ponto 140, devem ser definidas regras adequadas para a designação do perito independente. No mínimo, o perito deve estar autorizado a prestar tal aconselhamento, estar registado junto das associações profissionais relevantes, respeitar as regras deontológicas e profissionais formuladas por essas associações, ser independente e ser responsável pela exatidão do seu parecer. Em princípio, os peritos independentes são selecionados através de um processo de seleção aberto, transparente e não discriminatório. A mesma autoridade que concede o auxílio não pode recorrer aos serviços do mesmo perito independente duas vezes num período de três anos a fim de determinar a taxa de retorno equitativa no contexto de medidas de auxílio ao financiamento de risco.
142. À luz do que precede, a conceção da medida pode incluir vários investimentos públicos e privados com partilha assimétrica dos lucros ou distribuição assimétrica no tempo, desde que os retornos ajustados pelos riscos esperados no que se refere aos investidores privados não ultrapassem a taxa de retorno equitativa.
- Seleção e remuneração dos intermediários financeiros ou dos seus gestores*
143. Regra geral, a Comissão considera que a convergência económica dos interesses do Estado-Membro e dos intermediários financeiros ou dos seus gestores, conforme o caso, pode minimizar o auxílio. A convergência dos interesses deve ser assegurada tanto em termos da realização dos objetivos políticos específicos como do desempenho financeiro do investimento público no instrumento.
144. O intermediário financeiro ou o gestor do fundo podem coinvestir juntamente com o Estado-Membro, desde que as condições desse coinvestimento sejam de natureza a excluir qualquer eventual conflito de interesses. Esse coinvestimento pode incentivar o gestor a alinhar as suas decisões de investimento com os objetivos políticos definidos. A capacidade de o gestor do fundo investir a partir de recursos próprios pode ser um dos critérios de seleção.
145. A remuneração dos intermediários financeiros ou dos gestores de fundos, em função do tipo da medida de financiamento de risco, deve incluir uma comissão de gestão anual, bem como incentivos baseados no desempenho, tal como uma comissão de desempenho (*carried interest*).
146. A componente da remuneração baseada no desempenho deve ser significativa e concebida de modo a remunerar o desempenho financeiro, bem como a realização dos objetivos políticos específicos previamente estabelecidos. Os incentivos relacionados com objetivos políticos devem estar em equilíbrio com os incentivos de desempenho financeiro necessários para garantir uma seleção eficiente das empresas elegíveis nas quais os investimentos serão realizados. Além disso, a Comissão terá em conta as eventuais sanções previstas no acordo de financiamento celebrado entre o Estado-Membro e o intermediário financeiro, aplicáveis no caso de os objetivos políticos definidos não serem atingidos.
147. O nível da remuneração baseada no desempenho deve justificar-se com base na prática de mercado relevante. Os gestores devem ser remunerados não apenas por um desembolso bem-sucedido e pelo montante de capital privado mobilizado, mas também pelos retornos bem-sucedidos sobre o investimento, tais como a obtenção de receitas e de capital superior a uma determinada taxa mínima de retorno.
148. O total das comissões de gestão não deve exceder os custos operacionais e de gestão necessários para a execução do instrumento financeiro em causa, acrescidos de um lucro razoável, em conformidade com as práticas de mercado. As comissões não podem incluir os custos de investimento.
149. Uma vez que os intermediários financeiros ou os seus gestores, conforme o caso, têm de ser selecionados através de um processo aberto, transparente e não discriminatório, a estrutura geral das comissões pode ser avaliada no âmbito do sistema de notação desse processo de seleção, podendo a remuneração máxima ser fixada em resultado de tal seleção.
150. Em caso de designação direta de uma entidade mandatada, a Comissão considera que a comissão de gestão anual deve sempre refletir uma prática de mercado comparável e não pode, em princípio, exceder 3 % do capital a transferir para essa entidade, excluindo os incentivos baseados no desempenho.

3.2.4.2. Condições aplicáveis aos incentivos fiscais

151. O investimento total para cada empresa beneficiária não pode exceder o montante máximo fixado pelo artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria, a menos que um montante mais elevado possa ser justificado com base na deficiência do mercado identificada na avaliação *ex ante* e um instrumento fiscal seja o instrumento mais adequado (ver secção 3.2.3.3).

152. Independentemente do tipo de redução fiscal, as ações elegíveis devem ser ações ordinárias de risco total recentemente emitidas por uma empresa elegível tal como definida na avaliação *ex ante*, e devem ser mantidas durante pelo menos três anos. A redução fiscal só pode estar disponível para os investidores que são independentes da empresa objeto do investimento.
153. Em caso de reduções do imposto sobre o rendimento, os investidores que concedem financiamento a empresas elegíveis podem beneficiar de uma redução fiscal até uma percentagem razoável do montante investido, desde que o montante máximo do imposto sobre o rendimento devido pelo investidor, tal como estabelecido antes da medida fiscal, não seja excedido. A Comissão considera razoável limitar a redução fiscal a 30 % do montante investido. As perdas com a alienação de ações podem ser deduzidas ao imposto sobre o rendimento.
154. No que se refere a reduções fiscais em matéria de dividendos, os dividendos recebidos por conta de ações elegíveis podem ser totalmente isentados de imposto sobre o rendimento.
155. Da mesma forma, no que se refere a reduções fiscais relativamente a rendimentos do capital, qualquer ganho decorrente da venda de ações elegíveis pode ser totalmente isentado de imposto sobre rendimentos do capital. Além disso, a obrigação fiscal decorrente das mais-valias obtidas com a alienação de ações elegíveis pode ser diferida se esses rendimentos do capital forem reinvestidos em novas ações elegíveis no prazo de um ano.

3.2.4.3. Condições aplicáveis às plataformas de negociação alternativas

156. A fim de permitir uma análise adequada da proporcionalidade do auxílio ao operador de uma plataforma de negociação alternativa, pode ser concedido um auxílio estatal para cobrir até 50 % dos custos de investimento incorridos com a criação dessa plataforma.
157. No caso dos incentivos fiscais aos investidores empresariais, a Comissão apreciará a proporcionalidade da medida em relação às condições estabelecidas para os incentivos fiscais na secção 3.2.4.2.

3.2.4.4. Cumulação

158. O auxílio ao financiamento de risco pode ser cumulado com qualquer outro auxílio estatal com custos elegíveis identificáveis.
159. Os auxílios de financiamento de risco podem ser cumulados com outros auxílios estatais sem custos elegíveis identificáveis, ou com auxílios *de minimis*, até ao limite máximo de financiamento total relevante mais elevado fixado, nas circunstâncias específicas de cada caso, por um regulamento de isenção por categoria ou por uma decisão adotada pela Comissão.
160. O financiamento da União gerido a nível central por instituições, agências, empresas comuns ou outros organismos da União que não estejam direta ou indiretamente sob o controlo dos Estados-Membros não constitui um auxílio estatal. Sempre que tal financiamento da União for combinado com auxílios estatais, o montante total do financiamento público concedido em relação ao mesmo investimento não pode exceder a taxa de financiamento mais favorável fixada nas regras aplicáveis do direito da União.

3.2.5. Evitar efeitos negativos indevidos dos auxílios ao financiamento de risco sobre a concorrência e as trocas comerciais

161. Para que o auxílio seja compatível, os efeitos negativos da medida de auxílio, em termos de distorção da concorrência e de impacto nas trocas comerciais entre Estados-Membros, devem ser limitados e não devem ser superiores aos efeitos positivos de maneira que contrariem o interesse comum.

3.2.5.1. Efeitos positivos a ter em conta

162. Tal como explicado na secção 1, as empresas em fase de arranque e as PME continuam a desempenhar um papel essencial nas economias dos Estados-Membros, tanto em termos de criação de emprego como de estímulo do dinamismo e do crescimento económico. As PME empregam cerca de 100 milhões de pessoas na União e representam mais de metade do PIB da União. São também essenciais para a competitividade e a prosperidade da União, para a sua soberania económica e tecnológica e para a sua resiliência face a choques externos. No entanto, para poderem desempenhar o seu papel e ter esses efeitos positivos, as PME necessitam de financiamento. Por conseguinte, um mercado eficiente de financiamento de risco para as PME é crucial para que as empresas empreendedoras sejam capazes de aceder ao financiamento de que necessitam em cada fase do seu desenvolvimento. Caso se verifique uma deficiência de mercado ou outro obstáculo relevante ao funcionamento eficiente desse financiamento, pode ser necessário um auxílio ao financiamento de risco para facilitar a concessão de financiamento de risco a PME viáveis, desde as primeiras fases do seu desenvolvimento até às suas fases de crescimento (e, em determinadas circunstâncias, às pequenas empresas de média capitalização e às empresas de média capitalização inovadoras), a fim de desenvolver um mercado de financiamento de risco competitivo a mais longo prazo. Neste contexto, o principal efeito positivo que os auxílios ao financiamento de risco visam proporcionar é a melhoria do acesso ao financiamento por parte das empresas em causa.

163. Por outro lado, ao avaliar os efeitos positivos do auxílio ao financiamento de risco face aos seus efeitos negativos sobre a concorrência e as trocas comerciais, a Comissão pode ter em conta, se for caso disso, o facto de o auxílio produzir outros efeitos positivos, para além da sua contribuição para a concessão de financiamento de risco. Pode ser esse o caso quando se determine que, para além de permitir que as empresas cresçam ou desenvolvam novas atividades, e de gerar crescimento económico, o investimento de financiamento de risco contribui substancialmente, em especial, para a transição digital ou para a transição para atividades sustentáveis do ponto de vista ambiental, incluindo atividades hipocarbónicas, com impacto neutro no clima ou resilientes às alterações climáticas, bem como para cadeias de valor resilientes ou para o desenvolvimento de regiões assistidas. Na avaliação dos efeitos positivos a ter em conta, a Comissão prestará especial atenção, se for caso disso, aos critérios para as atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental estabelecidos no artigo 3.º do Regulamento (UE) 2020/852, incluindo o princípio de «não prejudicar significativamente», ou outras metodologias comparáveis ⁽⁵⁸⁾.
164. A fim de permitir à Comissão avaliar devidamente os efeitos positivos esperados do auxílio em termos de desenvolvimento das atividades em causa, o Estado-Membro deve estabelecer um objetivo claro e específico (ou uma série de objetivos) para corrigir a deficiência do mercado ou outro obstáculo relevante identificado na avaliação *ex ante*. A dimensão e a duração da medida devem ser adequadas a esses objetivos. Além disso, o Estado-Membro deve também definir indicadores de desempenho pertinentes, com base nos resultados da avaliação *ex ante*, para que a Comissão possa medir os efeitos esperados do auxílio em relação aos objetivos perseguidos. Os indicadores de desempenho podem incluir:
- (a) O investimento do setor privado necessário ou previsto;
 - (b) O número esperado de beneficiários finais nos quais se vai investir, incluindo o número de empresas em fase de arranque e novas PME;
 - (c) O número estimado de novas empresas a criar durante a aplicação da medida de financiamento de risco e em resultado dos investimentos de financiamento de risco;
 - (d) O número de postos de trabalho a criar pelas empresas beneficiárias finais entre a data do primeiro investimento de financiamento de risco no âmbito da medida de financiamento de risco e a data de saída;
 - (e) Se for caso disso, a proporção dos investimentos a realizar em conformidade com o critério do operador numa economia de mercado;
 - (f) Os momentos e os prazos de investimento de determinados montantes ou percentagens predefinidas do orçamento;
 - (g) Os retornos ou rendimento que se espera venham a ser gerados pelos investimentos;
 - (h) Se for caso disso, os pedidos de registo de patentes a apresentar pelos beneficiários finais durante a aplicação da medida de financiamento de risco;
 - (i) Se for caso disso, reforçar a resiliência das cadeias de abastecimento essenciais (por exemplo, nos setores da saúde, da eletrónica, no setor aeroespacial, da dupla utilização e da defesa) e promover o desenvolvimento tecnológico.
165. Os indicadores referidos no ponto 164 são relevantes para demonstrar que se prevê que o auxílio ao financiamento de risco venha a produzir os efeitos positivos em consonância com os objetivos fixados. Em especial, os indicadores permitem apreciar a eficácia da medida e a validade das estratégias de investimento elaboradas pelo intermediário financeiro no contexto do processo de seleção.
166. Sempre que uma medida de financiamento de risco for utilizada, parcial ou totalmente, para apoiar empresas que tenham sido recentemente reconhecidas/premiadas pela sua capacidade de inovação em conformidade com os critérios estabelecidos nas atividades CASSINI ou às quais o CEI tenha recentemente atribuído um rótulo de qualidade Selo de excelência, ou para coinvestir com o Fundo do CEI ou para fornecer investimento complementar no que respeita ao programa Acelerador ⁽⁵⁹⁾, a Comissão pode aceitar que o Estado-Membro utilize os mesmos indicadores-chave de desempenho que o CASSINI ou o CEI, respetivamente.
- ### 3.2.5.2. Efeitos negativos a ter em conta
167. As medidas de auxílio estatal devem ser estruturadas de forma a limitar as distorções da concorrência e das trocas comerciais no mercado interno. No caso de medidas de financiamento de risco, os potenciais efeitos negativos têm de ser apreciados em cada um dos níveis nos quais o auxílio possa estar presente: os investidores, os intermediários financeiros e os seus gestores, e os beneficiários finais.

⁽⁵⁸⁾ No que se refere a medidas idênticas às medidas incluídas nos planos de recuperação e resiliência aprovados pelo Conselho, considera-se que esta condição está preenchida, uma vez que a sua conformidade com o princípio de «não prejudicar significativamente» já foi verificada.

⁽⁵⁹⁾ Em conformidade com o artigo 48.º do Regulamento (UE) 2021/695 (ver nota de rodapé 26).

168. Para habilitar a Comissão a apreciar os eventuais efeitos negativos da medida sobre a concorrência e as trocas comerciais, o Estado-Membro pode apresentar qualquer estudo ou qualquer outro elemento de prova relevante de que disponha, como, por exemplo, avaliações *ex post* realizadas para regimes semelhantes, em termos de empresas elegíveis, estruturas de financiamento ou parâmetros de conceção e áreas geográficas.
169. Ao nível do mercado de concessão de financiamento de risco, os auxílios estatais podem resultar na exclusão dos investidores privados. Tal pode reduzir os incentivos para que os investidores privados concedam financiamento às empresas elegíveis e incentivá-los a aguardar até que o Estado conceda auxílios a tais investimentos. Esse risco torna-se mais relevante quanto maior for o montante do financiamento total concedido aos beneficiários finais, quanto maior for a dimensão dessas empresas beneficiárias e quanto mais avançada for a sua fase de desenvolvimento, pois o financiamento privado torna-se progressivamente disponível nessas circunstâncias. Além disso, os auxílios estatais não devem substituir o risco comercial normal dos investimentos que os investidores teriam realizado mesmo na ausência de auxílios estatais. No entanto, na medida em que a deficiência de mercado ou o outro obstáculo relevante tenham sido devidamente definidos, é menos provável que a medida de financiamento de risco resulte nessa exclusão do investimento privado.
170. Ao nível dos intermediários financeiros, o auxílio pode ter efeitos de distorção em termos de aumento ou da manutenção do poder de mercado de um intermediário, por exemplo, no mercado de uma região específica. Mesmo que o auxílio não reforce diretamente o poder de mercado do intermediário financeiro, poderá fazê-lo indiretamente, desencorajando a expansão dos concorrentes existentes, induzindo a sua saída do mercado ou desencorajando a entrada de novos concorrentes.
171. As medidas de financiamento de risco devem ser direcionadas para empresas orientadas para o crescimento que não conseguem atrair um nível adequado de financiamento a partir de recursos privados mas podem tornar-se viáveis mediante auxílios estatais de financiamento de risco. No entanto, se uma medida prever a criação de um fundo público, mas a estratégia de investimento desse fundo não demonstrar suficientemente a viabilidade potencial das empresas elegíveis, é provável que a medida não cumpra o teste do equilíbrio (ver secção 3.2.5.3), uma vez que, nesse caso, o investimento de financiamento de risco pode representar uma subvenção.
172. As condições relativas à gestão comercial e à tomada de decisão orientadas para o lucro estabelecidas no artigo 21.º do Regulamento Geral de Isenção por Categoria são essenciais para garantir que a seleção das empresas beneficiárias finais se baseia numa lógica comercial. Por conseguinte, a Comissão terá em conta essas condições ao apreciar as medidas de financiamento de risco nos termos das presentes Orientações, nomeadamente nos casos em que a medida envolver intermediários financeiros públicos.
173. Os fundos de investimento de pequena escala, com enfoque regional limitado e sem mecanismos de governação adequados, serão analisados com vista a evitar o risco de manter estruturas de mercado ineficientes. Os regimes regionais de financiamento de risco podem nem sempre ter a escala e o alcance suficientes devido à falta de diversificação associada ao número eventualmente baixo de empresas elegíveis como metas de investimento, o que poderá reduzir a eficiência de tais fundos e resultar na concessão de auxílios a empresas menos viáveis. Nesses casos, os investimentos podem ser suscetíveis de distorcer a concorrência e oferecer vantagens indevidas a certas empresas.
174. Ao nível dos beneficiários finais, a medida poderia ter efeitos de distorção nos mercados de produtos em que essas empresas competem. Por exemplo, a medida pode distorcer a concorrência se visar empresas em setores com baixo desempenho. Uma expansão substancial de capacidade induzida por um auxílio estatal num mercado de baixo desempenho pode, em especial, distorcer indevidamente a concorrência, pois a criação ou manutenção de excesso de capacidade pode levar a uma redução das margens de lucro, a uma redução de investimentos dos concorrentes ou, inclusivamente, à sua saída do mercado. Também pode impedir as empresas de entrar no mercado. Tal resulta em estruturas de mercado ineficientes, que também são prejudiciais para os consumidores no longo prazo. Se o mercado nos setores visados está em crescimento, há, normalmente, menos motivos de preocupação quanto à possibilidade de o auxílio afetar negativamente incentivos dinâmicos ou impedir indevidamente a saída ou a entrada no mercado. A Comissão considera que o risco de tais distorções é substancial quando a medida de financiamento de risco é setorial ou dá preferência a determinados setores em detrimento de outros. Nesses casos, a Comissão analisará o nível das capacidades de produção no setor em causa, tendo em conta a procura potencial. Para permitir à Comissão efetuar essa apreciação, o Estado-Membro deve indicar, na sua notificação, se a medida de financiamento de risco é setorial ou se dá preferência a certos setores em detrimento de outros.

175. A Comissão apreciará igualmente quaisquer efeitos negativos potenciais de deslocalização que possam afetar a concorrência e as trocas comerciais entre os Estados-Membros. A esse respeito, a Comissão analisará se os fundos regionais são suscetíveis de incentivar a deslocalização no mercado interno. Quando as atividades do intermediário financeiro estão centradas numa região não assistida que faz fronteira com regiões assistidas ou com uma região com uma maior intensidade de auxílios regionais do que a região visada, o risco de tal distorção é mais acentuado. Uma medida regional de financiamento de risco centrada apenas em alguns setores também pode ter efeitos negativos de deslocalização.
176. Por último, no âmbito da apreciação dos efeitos negativos sobre a concorrência e as trocas comerciais, a Comissão pode ter em conta, se for caso disso, as externalidades negativas da atividade objeto de auxílio, sempre que essas externalidades afetem negativamente a concorrência e as trocas comerciais entre Estados-Membros de maneira que contrarie o interesse comum, ao criar ou agravar as deficiências do mercado ⁽⁶⁰⁾.

3.2.5.3. Ponderação dos efeitos positivos e dos efeitos negativos do auxílio

177. Na última etapa da sua análise, a Comissão ponderará os efeitos negativos identificados da medida de auxílio em termos de distorções da concorrência e de impacto sobre as trocas comerciais entre Estados-Membros e os efeitos positivos do auxílio, e apenas concluirá que a medida de auxílio é compatível com o mercado interno se os efeitos positivos forem superiores aos negativos.
178. O equilíbrio global de determinadas categorias de regimes de auxílio pode ainda estar sujeito a um requisito de avaliação *ex post*, conforme descrito na secção 4. Nesses casos, a Comissão pode limitar a duração dos regimes, com a possibilidade de notificar de novo a sua prorrogação posteriormente.

3.2.6. Transparência

179. Como medida de salvaguarda adicional contra distorções indevidas da concorrência, os Estados-Membros, a Comissão, os operadores económicos e o público devem ter facilmente acesso a todos os atos aplicáveis e informações pertinentes sobre a concessão do auxílio em causa.
180. Os Estados-Membros devem publicar as seguintes informações no Módulo de Transparência dos Auxílios Estatais da Comissão ⁽⁶¹⁾ ou num sítio Web abrangente dedicado aos auxílios estatais, a nível nacional ou regional:
- (a) O texto integral da decisão de concessão do auxílio individual ou do regime de auxílios aprovado e das respetivas disposições de execução, ou uma ligação ao mesmo;
 - (b) Informações sobre cada concessão de auxílio individual superior a 100 000 EUR, como previsto no anexo 1 das presentes Orientações.
181. Os Estados-Membros devem organizar os seus sítios Web abrangentes dedicados aos auxílios estatais, como referido no ponto 180, de forma a permitir um acesso fácil às informações. As informações devem ser publicadas no formato de uma folha de cálculo não proprietária que permita que os dados sejam eficazmente pesquisados, extraídos, descarregados e facilmente publicados na Internet, por exemplo em formato CSV ou XML. O público em geral deve ser autorizado a aceder ao sítio Web sem quaisquer restrições, nomeadamente sem necessidade de registo prévio.
182. Para os regimes sob a forma de incentivos fiscais, considera-se que os requisitos estabelecidos no ponto 180, alínea b), estão preenchidos se os Estados-Membros publicarem as informações necessárias sobre os montantes de auxílio individuais nos seguintes intervalos (em milhões de EUR):
- 0,1-0,5;
 - 0,5-1;
 - 1-2;
 - 2-5;

⁽⁶⁰⁾ Pode também ser esse o caso quando o auxílio falseia o funcionamento dos instrumentos económicos criados para internalizar essas externalidades negativas (por exemplo, afetando os sinais de preços dados pelo Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da União ou por um instrumento similar).

⁽⁶¹⁾ «Pesquisa pública na base de dados sobre transparência dos auxílios estatais», disponível no seguinte sítio Web: <https://webgate.ec.europa.eu/competition/transparency/public?lang=pt>.

5-10;
10-30;
30-60;
60-100;
100-250;
250 e mais

183. As informações referidas no ponto 180, alínea b), devem ser publicadas no prazo de seis meses a contar da data de concessão do auxílio ou, no que respeita aos auxílios sob a forma de incentivos fiscais, no prazo de um ano a contar da data em que a declaração fiscal é devida ⁽⁶²⁾. No caso de auxílios ilegais mas posteriormente considerados compatíveis, os Estados-Membros devem publicar as informações no prazo de seis meses a contar da data da decisão da Comissão que declara o auxílio compatível. A fim de permitir a aplicação das regras em matéria de auxílios estatais ao abrigo do Tratado, as informações devem estar disponíveis durante, pelo menos, dez anos a contar da data em que o auxílio é concedido.

184. A Comissão publica no seu sítio Web as ligações para os sítios Web dos auxílios estatais referidos no ponto 180.

4. AVALIAÇÃO

185. A fim de assegurar que a distorção da concorrência e das trocas comerciais é limitada, a Comissão pode exigir que certos regimes de auxílio sejam objeto de uma avaliação *ex post*. Exigir-se-ão avaliações dos regimes relativamente aos quais as distorções potenciais da concorrência e das trocas comerciais sejam particularmente elevadas, ou seja, em que haja o risco de poderem restringir ou distorcer significativamente a concorrência caso a sua aplicação não seja examinada em tempo devido.

186. Pode ser necessária uma avaliação *ex post* relativamente aos seguintes regimes de auxílio:

- (a) Regimes com orçamentos elevados;
- (b) Regimes com enfoque regional;
- (c) Regimes com enfoque setorial limitado;
- (d) Regimes que tenham sido alterados e cuja alteração afete os critérios de elegibilidade, o montante de investimento ou outros parâmetros de conceção financeira;
- (e) Regimes que contenham características inovadoras;
- (f) Regimes relativamente aos quais a Comissão o solicite, tendo em conta os seus potenciais efeitos negativos sobre a concorrência e as trocas comerciais.

187. Em qualquer caso, será exigida uma avaliação *ex post* dos regimes cujo orçamento de auxílios estatais ou cujas despesas contabilizadas excedam 150 milhões de EUR num determinado ano ou 750 milhões de EUR ao longo da sua duração total, ou seja, a duração combinada do regime e de qualquer regime anterior que abranja um objetivo e uma área geográfica semelhantes, a partir de 1 de janeiro de 2022. Tendo em conta os objetivos da avaliação, e a fim de evitar encargos desproporcionados para os Estados-Membros, só serão exigidas avaliações *ex post* para os regimes de auxílio cuja duração total exceda três anos, a partir de 1 de janeiro de 2022.

188. O requisito de avaliação *ex post* pode ser dispensado no que respeita aos regimes de auxílios que sucedam diretamente a um regime que abranja um objetivo e uma zona geográfica semelhantes e que tenha sido objeto de uma avaliação, para o qual tenha sido apresentado um relatório de avaliação final em conformidade com o plano de avaliação aprovado pela Comissão e que não tenha conduzido a resultados negativos. Quando o relatório de avaliação final de um regime não cumpra o plano de avaliação aprovado, esse regime deve ser suspenso com efeitos imediatos.

⁽⁶²⁾ Caso uma declaração anual não seja formalmente exigida, considerar-se-á que o dia 31 de dezembro do ano em que o auxílio foi concedido é a data de concessão do auxílio para efeitos de codificação.

189. A avaliação deve ter por objetivo verificar se os pressupostos e as condições subjacentes à compatibilidade do regime foram alcançados, em especial a necessidade e a eficácia da medida de auxílio à luz dos seus objetivos. Deve igualmente avaliar o impacto da medida de financiamento de risco na concorrência e nas trocas comerciais.
190. No que se refere aos regimes de auxílio para os quais tem de ser realizada uma avaliação (ver pontos 186 e 187), cuja duração total exceda três anos, a contar de 1 de janeiro de 2022, os Estados-Membros devem notificar um projeto de plano de avaliação, que fará parte integrante da apreciação que a Comissão fará do regime, do seguinte modo:
- (a) Juntamente com o regime de auxílio, se o seu orçamento de auxílios estatais exceder 150 milhões de EUR num determinado ano ou 750 milhões de EUR ao longo da sua duração total;
 - (b) No prazo de 30 dias úteis após uma alteração significativa do orçamento do regime para mais de 150 milhões de EUR num determinado ano ou para mais de 750 milhões de EUR ao longo da duração total do regime;
 - (c) No prazo de 30 dias úteis após o registo nas contas oficiais de despesas superiores a 150 milhões de EUR em qualquer ano;
 - (d) Na sequência de um pedido da Comissão e, em qualquer caso, antes da aprovação do regime, se o regime for abrangido por uma das categorias previstas no ponto 186, independentemente do orçamento de auxílios estatais do regime.
191. O projeto de plano de avaliação deve estar em conformidade com os princípios metodológicos comuns estabelecidos pela Comissão ⁽⁶³⁾. Os Estados-Membros devem publicar o plano de avaliação aprovado pela Comissão.
192. A avaliação *ex post* deve ser realizada por um perito independente da autoridade que concede o auxílio com base no plano de avaliação. Cada avaliação deve incluir, pelo menos, um relatório de avaliação intercalar e um relatório de avaliação final. Os Estados-Membros devem publicar ambos os relatórios.
193. O relatório de avaliação final deve ser apresentado à Comissão em tempo útil para apreciar uma eventual prorrogação do regime de auxílio e, o mais tardar, nove meses antes do seu termo. Esse período pode ser reduzido para os regimes sujeitos à obrigação de avaliação nos seus dois últimos anos de aplicação. O âmbito exato e as modalidades de cada avaliação serão definidos na decisão de aprovação do regime de auxílio. A notificação de qualquer medida de auxílio posterior com um objetivo semelhante deve descrever a forma como os resultados da avaliação foram tidos em conta.

5. DISPOSIÇÕES FINAIS

5.1. *Aplicabilidade*

194. A Comissão aplicará os princípios enunciados nas presentes Orientações para apreciar a compatibilidade de todos os auxílios ao financiamento de risco sujeitos a notificação concedidos ou a conceder a partir de 1 de janeiro de 2022.
195. Os auxílios ao financiamento de risco concedidos ilegalmente antes de 1 de janeiro de 2022 serão apreciados de acordo com as regras em vigor na data em que o auxílio foi concedido.
196. A fim de preservar as legítimas expectativas dos investidores privados, no caso de regimes de financiamento de risco que preveem o financiamento público para apoiar o financiamento de risco, a data de vinculação do financiamento público aos intermediários financeiros, que é a data de assinatura do acordo de financiamento, determina a aplicabilidade das regras à medida de financiamento de risco.

⁽⁶³⁾ Documento de trabalho dos serviços da Comissão «Common methodology for State aid evaluation», SWD(2014) 179 final de 28.5.2014.

5.2. *Medidas adequadas*

197. A Comissão considera que a implementação das presentes Orientações implicará determinadas alterações nos princípios de apreciação aplicáveis aos auxílios ao financiamento de risco na União. Por essas razões, a Comissão propõe aos Estados-Membros as seguintes medidas adequadas nos termos do artigo 108.º, n.º 1, do Tratado:
- (a) Os Estados-Membros devem alterar, se for caso disso, os seus regimes de auxílio ao financiamento de risco em vigor, a fim de os tornar conformes com as presentes Orientações, no prazo de seis meses a contar da data da publicação das Orientações.
 - (b) Os Estados-Membros são convidados a dar expressamente o seu acordo incondicional às medidas propostas no prazo de dois meses a contar da data de publicação das presentes Orientações. Na ausência de resposta, a Comissão presumirá que o Estado-Membro em questão não concorda com as medidas propostas.
198. A fim de preservar as legítimas expectativas dos investidores privados, os Estados-Membros não são obrigados a tomar quaisquer medidas adequadas no que respeita aos regimes de auxílio ao financiamento de risco a favor das PME sempre que a vinculação do financiamento público aos intermediários financeiros, que é a data de assinatura do acordo de financiamento, se tenha verificado antes da data de publicação das presentes Orientações e desde que todas as condições previstas no acordo de financiamento permaneçam inalteradas. Esses intermediários financeiros podem continuar a operar e a investir de acordo com a sua estratégia inicial de investimento até ao termo da duração estabelecida no acordo de financiamento.

5.3. *Relatórios e controlo*

199. Em conformidade com o Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho ⁽⁶⁴⁾ e com o Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão ⁽⁶⁵⁾, os Estados-Membros têm de apresentar relatórios anuais à Comissão.
200. Os Estados-Membros devem conservar registos pormenorizados de todas as medidas de auxílio. Esses registos devem conter todas as informações necessárias para estabelecer se as condições referentes à elegibilidade e aos montantes máximos de investimento foram preenchidas. Esses registos devem ser conservados durante dez anos a contar da data da concessão do auxílio e devem ser apresentados à Comissão a pedido desta. No caso de medidas de auxílio que concedam incentivos fiscais ao abrigo das quais é concedido um auxílio de natureza fiscal de forma automática, como as que se baseiam em declarações fiscais dos beneficiários, e em que não existe qualquer controlo *ex ante* do cumprimento de todas as condições de compatibilidade referentes a cada beneficiário, os Estados-Membros devem verificar regularmente, pelo menos a título *ex post* e com base numa amostra, que estão preenchidas todas as condições de compatibilidade, e tirar as necessárias conclusões. Os Estados-Membros devem conservar registos detalhados das verificações durante pelo menos dez anos a contar da data dos controlos.

5.4. *Revisão*

201. A Comissão pode decidir rever ou alterar as presentes Orientações em qualquer altura, se tal for considerado necessário por razões associadas à política de concorrência da União ou para ter em conta outras políticas da União, compromissos internacionais e desenvolvimentos nos mercados, ou por qualquer outro motivo justificado.

⁽⁶⁴⁾ Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho, de 13 de julho de 2015, que estabelece as regras de execução do artigo 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

⁽⁶⁵⁾ Regulamento (CE) n.º 794/2004 da Comissão, de 21 de abril de 2004, relativo à aplicação do Regulamento (UE) 2015/1589 do Conselho, que estabelece as regras de execução do artigo 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO L 140 de 30.4.2004, p. 1).

ANEXO

Informações sobre a transparência

As informações sobre os auxílios individuais concedidos a que se refere o ponto 180, alínea b), são as seguintes:

- Identidade do beneficiário do auxílio individual ⁽¹⁾:
 - Nome
 - Identificador do beneficiário do auxílio
- Tipo de empresa beneficiária no momento do pedido:
 - PME
 - Grande empresa
- Região em que está situado o beneficiário do auxílio, ao nível NUTS II ou inferior
- O principal setor ou atividade do beneficiário do auxílio para o auxílio em causa, identificado pelo grupo NACE (código numérico de três dígitos) ⁽²⁾
- Elemento de auxílio, expresso em montante total na moeda nacional
- Elemento de auxílio e, se for diferente, o montante nominal do auxílio, expresso em montante total na moeda nacional ⁽³⁾
- Instrumento de auxílio ⁽⁴⁾:
 - Subvenção/bonificação de juros/anulação de dívida
 - Empréstimo/adiantamentos reembolsáveis/subvenção reembolsável
 - Garantia
 - Benefício fiscal ou isenção fiscal
 - Financiamento de risco
 - Outro (especificar)
- Data de concessão e data de publicação
- Objetivo do auxílio
- Identidade da(s) autoridade(s) que concede(m) o auxílio
- Se for caso disso, nome da entidade mandatada e nomes dos intermediários financeiros selecionados
- Referência da medida de auxílio ⁽⁵⁾

⁽¹⁾ À exceção dos segredos comerciais e de outras informações confidenciais, em casos devidamente justificados e sob reserva de acordo da Comissão [Comunicação da Comissão C(2003) 4582, de 1 de dezembro de 2003, relativa ao sigilo profissional nas decisões em matéria de auxílios estatais (JO C 297 de 9.12.2003, p. 6)].

⁽²⁾ Regulamento (CE) n.º 1893/2006 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de dezembro de 2006, que estabelece a nomenclatura estatística das atividades económicas NACE Revisão 2 e que altera o Regulamento (CEE) n.º 3037/90 do Conselho, assim como certos regulamentos CE relativos a domínios estatísticos específicos (JO L 393 de 30.12.2006, p. 1).

⁽³⁾ Equivalente-subvenção bruto ou, se for caso disso, o montante do investimento. No caso dos auxílios ao funcionamento, pode ser fornecido o montante anual de auxílio por beneficiário. No caso dos regimes fiscais, este montante pode ser comunicado nos intervalos estabelecidos no ponto 182. O montante a publicar é o benefício fiscal máximo permitido e não o montante deduzido todos os anos (p. ex., no contexto de um crédito fiscal, deve publicar-se o crédito fiscal máximo permitido e não o montante efetivo, que pode depender de rendimentos tributáveis e variar todos os anos).

⁽⁴⁾ Se o auxílio for concedido através de vários instrumentos de auxílio, o montante do auxílio deve ser fornecido por instrumento.

⁽⁵⁾ Indicada pela Comissão no âmbito do procedimento de notificação referido na secção 2.2.