

Guia Prático do Capital de Risco

 **welcome**



2006

1. O Capital de Risco 4

1.1. A história do Capital de Risco	5
1.2. Enquadramento Geral	5
1.3. As vantagens do Capital de Risco	7
1.4. Tipos de Investimento: as formas de entrada do Capital de Risco	10
1.5. A saída ou desinvestimento: a saída do Capital de Risco	12

2. Enquadramento Legal 13

2.1. As formas legais de investimento em Capital de Risco	14
2.1.1. As Sociedades de Capital de Risco	
2.1.2. Os Fundos de Capital de Risco	
2.1.3. Fundos de Reestruturação e Internacionalização Empresarial	
2.2. Enquadramento legal	15
2.2.1. O Novo Regime: aspectos relevantes	
2.3. As Sociedades de Capital de Risco	16
2.3.1. Objecto principal	
2.3.2. Objecto acessório	
2.3.3. Forma e capital social	
2.3.4. Processo de registo	
2.3.5. Operações activas	
2.3.6. Actos especialmente proibidos	
2.4. Fundos de Capital de Risco	19
2.4.1. Objecto	
2.4.2. Tipos de Fundos de Capital de Risco	
2.4.3. Administração e gestão dos Fundos de Capital de Risco	
2.4.4. Fundos próprios	
2.4.5. Autorizações	
2.4.6. Capital dos Fundos de Capital de Risco	
2.4.7. Operações activas e operações vedadas	
2.4.8. Detalhe do enquadramento legal relevante	

3. Enquadramento Regulamentar. O Papel da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários 23

3.1. As competências da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	24
3.2. Determinação do valor das participações nos Fundos de Capital de Risco e envio de informação à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	24
3.2.1. Determinação do valor das participações	
3.2.2. Deveres de informação	
3.3. Contabilidade dos Fundos de Capital de Risco	27
3.4. Regulamentação das unidades de participação de Fundos de Capital de Risco	27

4. Regime Fiscal 29

4.1. Regime Fiscal do Capital de Risco	30
4.1.1. Enquadramento	
4.2. Regime Actual	30
4.2.1. Sociedades de Capital de Risco	
4.2.2. Aplicação da lei no tempo. Dúvidas resolvidas pela Administração Fiscal	
4.3. Fundos de Capital de Risco	32

5. Overview. As Condições para o Desenv. do Capital de Risco e do Private Equity nos principais Mercados da Europa 34

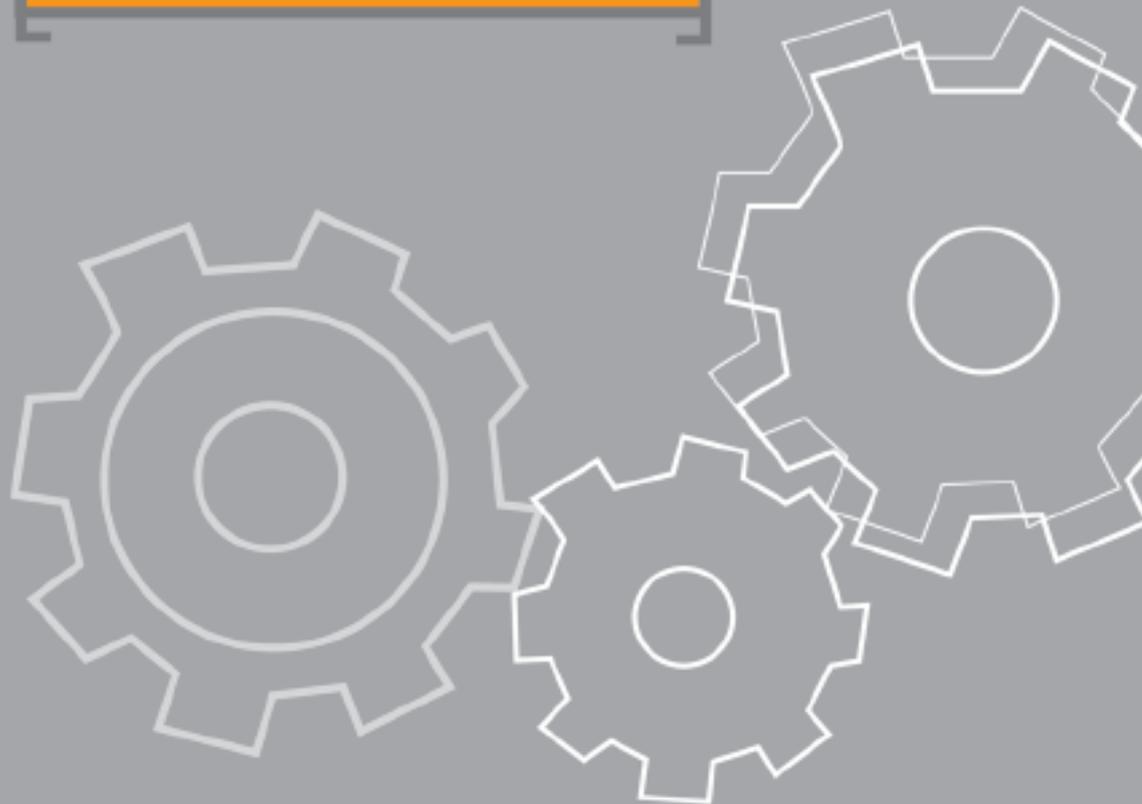
6. Case Study. O Capital de Risco em Espanha 53

6.1. O Capital de Risco em Espanha	54
6.2. A Actividade do Capital de Risco	54
6.3. Desenvolvimento da actividade	55
6.4. Regime Legal	56
6.4.1. As Sociedades de Capital de Risco	
6.4.2. Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco	
6.4.3. Fundos de Capital de Risco	
6.4.4. Trâmites de constituição	
6.4.5. Limitações ao exercício da actividade de Capital de Risco	
6.5. Regime Fiscal	60

1



0 Capital
de Risco



1. O Capital de Risco

1.1. A história do Capital de Risco

Os primeiros antecedentes dos investimentos em capital de risco encontram-se no século XV, quando as primeiras expedições marítimas eram financiadas com expectativa nos lucros decorrentes, mas com grande risco de perda total do investimento.

Outro período relevante para o crescimento do capital de risco, enquanto actividade económica, encontra-se no século XVIII, em Inglaterra, produto da Revolução Industrial e do ambiente propício aos investimentos em projectos fabris emergentes com elevado potencial de rentabilidade, quando mercadores, armadores e os primeiros industriais da tecelagem procuravam apoio financeiro ocasional para os seus projectos junto de indivíduos abastados.

- Ainda hoje os *business angels*, como se qualificam os investidores individuais de capital de risco, fazem parte fundamental da indústria.

Embora informal, esta forma de financiamento extra-bancária foi-se desenvolvendo, até atingir o estatuto de indústria nas décadas de 70 e 80 do século XX.

- As primeiras operações de investimento em capital de risco, tal como as conhecemos hoje, têm as suas origens nos Estados Unidos da América, em meados da década de 40 do século XX.

Em 1946, foi criada a primeira sociedade de investimentos em capital de risco, a *American Research & Development*, um fundo de capital gerido por profissionais dedicado a realizar investimentos de alto risco. Perante o potencial deste projecto, o governo norte-americano criou a *Small Business Investments Companies Administration (SIBCA)* que, ao gerir um conjunto de benefícios fiscais e de créditos bonificados, permitiu o desenvolvimento da indústria do capital de risco.

1.2. Enquadramento Geral

O Capital de Risco pode ser definido como uma forma de investimento empresarial, com o objectivo de financiar empresas, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento, com fortes reflexos na gestão.

É uma das principais fontes de financiamento para jovens empresas, “*start-up’s*” e investimentos de risco com elevado potencial de rentabilização.

Comparado com outras fontes, como o crédito bancário, os subsídios públicos, as ofertas em mercado de bolsa e a angariação de investidores privados, o Capital de Risco destaca-se pela análise concreta dos projectos apresentados, do seu potencial de crescimento e da relação com o risco.

- Uma vez feita essa análise, e aprovado o investimento, o Capital de Risco assume um interesse directo na sua valorização e crescimento. Comparado com as outras formas de financiamento, é a única que assume o sucesso do negócio como o sucesso do seu próprio investimento.

1.2. Enquadramento Geral

Ao contrário das formas tradicionais de financiamento, o Capital de Risco assume integralmente os desafios do mercado, ao não ser recompensado pelos juros do capital investido mas sim pelo sucesso da empresa financiada.

- Enquanto um Banco obtém a sua remuneração pelo juro e amortização do capital, os ganhos dos investidores de Capital de Risco estão dependentes do sucesso ou insucesso das empresas.

Para além da definição legal, o capital de risco - também chamado de capital de investimento, capital de desenvolvimento, *venture capital* e *private equity* - é uma técnica, modalidade ou forma de investimento que se caracteriza pela existência de um investidor profissional: aquele que investe em empresas com elevado potencial de crescimento, através da aquisição de participações no capital social de empresas, geralmente participações minoritárias, e sobre valores mobiliários não cotados em mercados organizados, com a expectativa de obter dentro de um horizonte de curto ou médio prazo, mais-valias decorrentes do seu investimento.

- O investidor profissional compreende e reconhece o elevado risco a que se submete e que pode resultar na perda total do capital investido.

O investimento em capital de risco dirige-se a novos projectos empresariais e a empresas não cotadas em mercado de bolsa, e parte substancial da mais-valia gerada será resultado da venda posterior da participação.

O investidor em capital de risco, todavia, não é um mero prestamista, mas sim um novo sócio da empresa: se esta fracassa, ele não retirará benefício algum do investimento. Se tiver êxito, terá direito a participar nesse sucesso.

O capital de risco constitui uma alternativa interessante para capitalizar Pequenas e Médias Empresas (PME), em especial pela dificuldade que estas encontram na fase de desenvolvimento e crescimento.

- O Capital de Risco é um investimento no capital social ou outros activos patrimoniais *equity* de Pequenas e Médias Empresas ou na sua criação e desenvolvimento, em sectores de mercado altamente competitivos e caracterizados pela inovação - de produtos, serviços, processos de produção ou distribuição com grande potencial de crescimento e rentabilidade.
- É um investimento associado a elevados níveis de risco, realizado por investidores individuais ou institucionais, por um prazo limitado.

Enquanto indústria recente, as definições e características do Capital de Risco estão impregnadas pelas suas origens anglo-saxónicas.

Assim, enquanto nos Estados Unidos da América estão bem caracterizadas duas formas fundamentais de investimento de Capital de Risco, o *private equity*, investimento aplicado na aquisição de participações em empresas já existentes, independentemente da sua dimensão, e com pouca ou nenhuma intervenção a nível da gestão e administração, com vista à valorização da participação, e o *venture capital*, o investimento em empresas pequenas, ou mesmo em projectos empresariais iniciais ("*start-up's*"), nas quais o investidor acompanha de perto a gestão empresarial, na Europa, o *private equity* tende a designar toda a indústria do Capital de Risco, incluindo o *venture capital*.

1.3. As vantagens do Capital de Risco

O Capital de Risco tem por objectivo **financiar pequenas empresas, em início de actividade ou transformação e expansão**, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento, tendo por finalidade o sucesso empresarial e o lucro.

- É completamente distinto do financiamento bancário, até porque este não tem qualquer participação no risco empresarial. O direito ao retorno do capital principal e a remuneração do juro são garantidos, independentemente do sucesso ou insucesso da empresa. O Capital de Risco, pelo contrário, participa directamente no capital social das empresas, apoiando a sua gestão e tentando otimizar ao máximo o seu sucesso, uma vez que **o seu investimento está dependente dos resultados obtidos**.

Outra questão fundamental é o grau de intervenção na gestão permitido à Sociedade de Capital de Risco. Normalmente, a participação no capital é minoritária, mas a SCR é, ou deverá ser, tudo menos um *silent partner*.

- Tendo por objecto investir numa empresa e facultar-lhe os instrumentos necessários ao seu desenvolvimento ou recuperação, a SCR pode controlar efectivamente a empresa, e obter uma remuneração substancialmente superior ao que seria garantido pela dimensão da participação social.

Como financiamento empresarial, a melhor forma de definir as vantagens do Capital de Risco passa por estabelecer uma **comparação com os meios de financiamento tradicionais**.

- O financiamento tradicional - geralmente, por recurso à banca - é recuperado sob a forma de capital e remunerado por juros, sendo garantido por bens transaccionáveis, principalmente imóveis, da própria empresa ou dos avalistas. Se os pagamentos do capital falharem, o credor pode accionar diversos mecanismos legais, até à insolvência da empresa e penhora dos bens do avalista.

Diversamente, o Capital de Risco não é garantido.

- A Sociedade de Capital de Risco encontra-se na mesma posição do accionista, participando dos sucessos e insucessos da empresa: assume-se como uma verdadeira parceira de negócios, cuja recompensa é retirada dos ganhos decorrentes da alienação da participação ou desinvestimento.

Recorrer ao Capital de Risco equivale a encontrar um parceiro de negócio, cujos resultados estão integralmente dependentes do sucesso da empresa e dos seus resultados.

Mas o Capital de Risco não pode, nem deve ser encarado como um *lender of last resort* ou última salvação de empresas.

- O objectivo do Capital de Risco é identificar empresas com elevado potencial, mesmo que se encontrem em situação financeira delicada, realizar uma entrada de dinheiro como contrapartida de uma participação minoritária e, pela intervenção directa na gestão da empresa, implementar soluções profissionais, desenvolver estratégias de eficiência na produção e distribuição, marketing e promoção, e assim contribuir para a valorização do negócio.

1.3. As vantagens do Capital de Risco

A análise que o Capital de Risco faz da situação financeira de qualquer empresa é radicalmente diferente da análise de um banco. Por exemplo:

- Um banco irá averiguar se a empresa apresenta um *debt/equity* ratio que lhe permita solver os compromissos financeiros e se dispõe de património ou activos de garantia.
- O Capital de Risco, pelo contrário, tenta determinar se a empresa tem potencial de crescimento e valorização, mesmo que não tenha grande capacidade de solvabilidade.

Uma vez que as Sociedades de Capital de Risco têm por objectivo o investimento para valorização, são dotadas de uma estrutura profissional e de uma rede de contactos e parcerias que permite desenvolver as perspectivas dos seus parceiros de negócio:

- Estratégias de marketing
- Desenvolvimento de produto
- Facilidades no recurso à banca tradicional
- Gestão valorizada pelo rigor e desejo de valorização do negócio
- Desenvolvimento integrado de soluções para o negócio, desde a administração da empresa até às suas estratégias de distribuição ou comercialização

Os parceiros do Capital de Risco devem compreender que a entrada de Capital de Risco não é equivalente à tomada de controlo da empresa.

- O Capital de Risco não se ocupa da gestão da empresa: **apoia a gestão e a inovação, sustentando as acções que possam contribuir para a sua valorização.**

Com a rede de contactos criada pela intervenção exclusiva nesta actividade, os investidores de Capital de Risco podem oferecer aos seus parceiros soluções integradas de financiamento, complementando o seu investimento com o recurso à banca tradicional e optimizando os esquemas de benefícios fiscais e apoios públicos ao desenvolvimento empresarial e ao investimento.

1.3. As vantagens do Capital de Risco

As vantagens do Capital de Risco face ao endividamento tradicional

Capital de Risco	Endividamento
Perspectiva de médio e longo prazo.	Qualquer prazo.
Empenhamento total até ao desinvestimento.	Análise do risco de solvabilidade e exigência de garantias patrimoniais.
Disponibiliza o financiamento com objectivos de crescimento e valorização do negócio.	Salvaguarda do risco. Quanto mais conservadora a situação patrimonial e financeira da empresa, mais o recurso ao crédito fica facilitado.
Pagamento de dividendos e amortização do capital dependente dos resultados da empresa .	Imposição de planos pré-definidos de reembolso e pagamento de juros.
A rentabilidade do Capital de Risco está dependente dos resultados do negócio.	O retorno depende apenas do cumprimento do plano de pagamentos e da manutenção dos activos apresentados em garantia.
Se o negócio for inviável, o Capital de Risco fica na mesma posição de qualquer outro sócio da empresa. Não tem garantias especiais e a sua remuneração está dependente do sucesso da empresa.	As garantias conferem aos financiadores tradicionais uma posição credora privilegiada.
O Capital de Risco tem sempre por objectivo valorizar o negócio. Se algo correr mal, o Capital de Risco irá trabalhar em conjunto com o seu parceiro de negócio para encontrar as melhores soluções.	Se existirem sinais de problemas, os financiadores tradicionais procurarão renegociar a dívida, impondo mais garantias ou precipitando o reembolso, para salvaguardarem a sua posição.
O Capital de Risco é um parceiro da empresa, que partilha os riscos do negócio e que contribui para a sua gestão e valorização.	O seu interesse principal é o cumprimento dos planos de pagamento e reembolso. Poderão prestar assistência à gestão como serviço adicional, mas isso dependerá da entidade financiadora e das relações globais com a empresa.

1.4. Tipos de Investimento: as formas de entrada do Capital de Risco

Muitas das designações utilizadas pela indústria do Capital de Risco reflectem quer a sua origem anglo-saxónica como a fase do desenvolvimento empresarial em que o investimento é realizado.

Aqui deixamos as definições e características essenciais, tal como utilizadas pelos operadores do mercado:

“Seed Capital”

Financiamento dirigido a projectos empresariais em fase de projecto e desenvolvimento, antes mesmo da instalação do negócio, envolvendo muitas vezes o apoio a estudos de mercado para determinar a viabilidade de um produto ou serviço, mas também ao desenvolvimento de produto a partir de projectos ou estudos.

Este investimento é o que oferece mais desafios para a indústria do Capital de Risco, partindo muitas vezes de ideias originais que carecem de suporte financeiro e de gestão para singrar, sendo o financiamento que mais estimula a participação do investidor na gestão e organização do projecto empresarial.

O *boom* das indústrias tecnológicas e de informação foi intensamente incentivado pelo Capital de Risco, da mesma forma que, actualmente, a indústria biotecnológica oferece as maiores potencialidades para este tipo de investimento.

“Start-Up”

O “*start-up*” implica o investimento no capital de empresas já existentes e a funcionar, ou em processo final de instalação, com um projecto desenvolvido, mas que não iniciaram ainda a comercialização dos produtos ou serviços.

Geralmente o investimento é destinado ao *marketing* inicial e ao lançamento dos produtos, serviços ou conceitos desenvolvidos.

Muito embora as empresas “*start-up*” sejam normalmente empresas de pequena dimensão, começa a desenvolver-se um interesse cada vez maior das indústrias tradicionais na criação e desenvolvimento de conceitos inovadores através destas empresas.

Assim, as “*start-up*” podem ser pequenos projectos empresariais resultado da investigação ou de ideias originais, mas também projectos suportados por grandes conglomerados empresariais, como no caso da indústria de componentes automóveis ou das telecomunicações.

“Other early stage”

Este investimento é dirigido a empresas recém-instaladas, que completaram a fase de desenvolvimento de produto e que possam já ter iniciado a comercialização, mas ainda sem lucros, sendo destinado à melhoria dos processos de fabrico e comercialização, e ao *marketing*.

“Expansão”

Este investimento, também designado de *desenvolvimento* ou de *crescimento*, é destinado a empresas que atingiram maturidade, mas que não têm capacidade própria para expandir o seu negócio, aumentar a sua capacidade de produção ou desenvolver técnicas de comercialização e promoção.

1.4. Tipos de Investimento: as formas de entrada do Capital de Risco

“Management Buy-Out” (MBO)

Este investimento de risco destina-se a apoiar a aquisição do controlo da empresa pela Administração ou por sócios minoritários. Exemplos destas operações vão da aquisição de subsidiárias de grandes grupos empresariais pelos seus gestores, até à aquisição do controlo de empresas ou grupos familiares, prévios à sua cotação em Mercado de bolsa.

“Management Buy-in” (MBI)

Este financiamento destina-se a suportar a tomada de controlo da Administração de uma empresa por uma equipa de gestores externa.

“Buy-in Management Buy-out” (BIMBO)

Financiamento destinado a permitir o controlo da empresa pela Administração, auxiliada pela entrada de uma equipa de gestores externa (funde o MBO e o MBI).

“Institutional Buy-out” (IBO)

Este tipo de investimento de Capital de Risco implica um envolvimento extraordinário do investidor, destinado a permitir à Sociedade de Capital de Risco ou ao investidor de risco o controlo da empresa, sendo geralmente precursor de um MBO.

“Replacement equity”

Também designado de Capital de Substituição, permite a um investidor tradicional da empresa (não relacionado com Capital de Risco, um outro accionista, p.e.) adquirir a participação de outro investidor.

“Bridge financing”

Investimento destinado a suportar a transição de uma empresa para cotação em mercado de bolsa.

“Resgate/Turnaround”

Destinado a empresas com uma situação financeira difícil, pré-insolvência, tem como objectivos implementar projectos de reestruturação económica e recuperação financeira.

PtoP (Public to Private)

É uma modalidade de investimento de risco também designada de *OPA de exclusão*, e sem qualquer visibilidade no mercado português, visando adquirir a totalidade do capital de uma sociedade cotada em mercado de bolsa para a retirar desse mercado.

A nível ibérico, a primeira operação PtoP ocorreu em Espanha, em 2003, quando a sociedade de capital de risco Advent International adquiriu a totalidade do capital do *Grupo Parques Reunidos*, a maior empresa do sector do lazer, cotada no mercado de Madrid, para posteriormente a retirar do mercado, numa operação que envolveu €130 milhões.

1.5. A saída ou desinvestimento: a saída do Capital de Risco

O Capital de Risco é um investimento de curto ou médio prazo no capital da empresa, por natureza, é sempre um investimento temporário. Como a sua remuneração está dependente das mais-valias realizadas, importa saber quais os mecanismos de desinvestimento - de saída - do Capital de Risco.

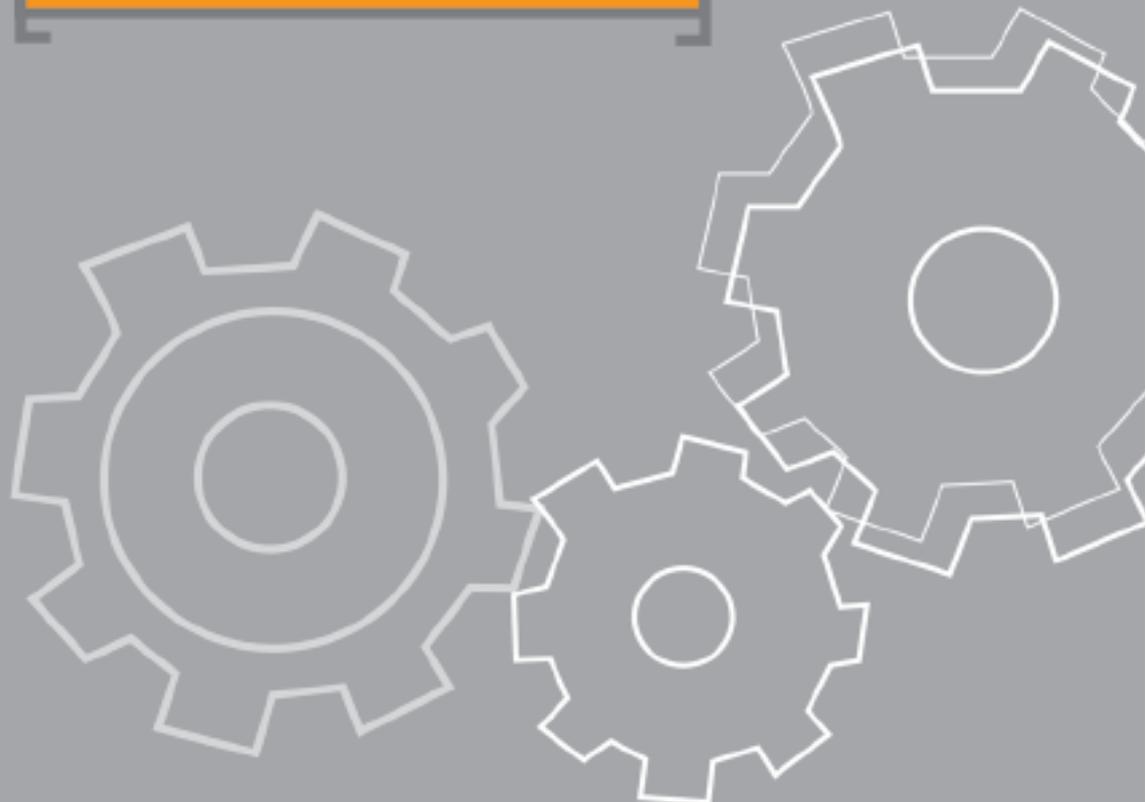
A saída pode assumir diversas formas:

- *Venda da participação aos seus antigos titulares*, tanto de forma espontânea como pré-negociada logo no momento do investimento. Contratos-promessa, opções *call* e *put* e MBO são as variantes mais comuns.
- *Venda da participação a terceiros*, quer a investidores tradicionais como a outros investidores de Capital de Risco (caso em que o desinvestimento assume a designação de *secondary buy-out*).
- *Venda em Mercado de bolsa*, em especial quando o Capital de Risco assumiu a natureza de *bridge financing*. Esta é uma das formas preferidas de desinvestimento nos mercados mais desenvolvidos, ou com uma projecção das PME em mercados de bolsa superiores ao mercado português. A pouca expressão do mercado bolsista português e a inexistência de mercados de bolsa especializados em PME ou em sectores específicos de actividade faz com que estas formas de desinvestimento tenham pouca expressão em Portugal.

2



Enquadramento
Legal



2.1. As formas legais de investimento em Capital de Risco

A actividade de Capital de Risco encontra-se regulamentada por lei e está sujeita à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

Até 2002, essa supervisão era realizada conjuntamente com o Banco de Portugal, e a actividade de capital de risco só podia ser conduzida por Sociedades de Capital de Risco (SCR).

A par das SCR, que são a forma ideal de investimento de Capital de Risco, existem ainda os instrumentos de investimento colectivo: os Fundos de Capital de Risco (FCR) e os Fundos de Reestruturação e Internacionalização Empresarial (FRIE).

2.1.1. As Sociedades de Capital de Risco

As SCR têm como objecto o apoio e promoção do investimento e da inovação tecnológica em projectos empresariais ou empresas já existentes, através da participação temporária no respectivo capital social.

- Como objecto acessório, e desde que tais serviços sejam prestados a empresas participadas ou empresas com as quais desenvolvem um projecto com vista à entrada de Capital de Risco no seu capital social, podem:
 1. Prestar assistência na gestão financeira, técnica, administrativa e comercial das sociedades participadas.
 2. Realizar estudos técnico-económicos de viabilidade de empresas ou de novos projectos de investimento (estudos de mercado), bem como das condições e modalidades do respectivo financiamento.

2.1.2. Os Fundos de Capital de Risco

Os FCR são uma modalidade de fundos de investimento mobiliário.

- O seu património deverá ser composto por quotas de capital, acções e obrigações, não cotadas em mercado de bolsas.

Os FCR são **fundos fechados**, devendo o capital a investir ser obrigatoriamente fixado no momento da sua constituição.

A administração dos FCR apenas pode ser exercida por sociedades de capital de risco.

- Podem igualmente exercer a administração dos FCR, na qualidade de sociedades gestoras, os bancos comerciais ou equiparados e os bancos de investimento, as sociedades de investimento regional e as sociedades de investimento.

2.1.3. Fundos de Reestruturação e Internacionalização Empresarial

As SCR e as outras entidades que podem gerir fundos de capital de risco dispõem de outro instrumento financeiro: os Fundos de Reestruturação e Internacionalização Empresarial.

Os FRIE distinguem-se dos FCR pelo seu objecto e natureza:

- O objecto principal do FRIE é a aquisição de participações em empresas que pretendam desenvolver processos de reestruturação.
- Os FRIE têm a natureza de fundos de investimento mobiliário aberto.

Do objecto do FRIE, decorrem algumas especificidades relativas à aquisição de participações sociais. Assim, os FRIE só podem adquirir participações em sociedades que:

1. Pertencam a sectores declarados em reestruturação por resolução do Conselho de Ministros;
2. Contribuam para o reforço da competitividade e da eficiência empresarial, através do lançamento de novas empresas ou da modernização e expansão das unidades produtivas já existentes;
3. Estejam envolvidas na concretização de investimentos directos no exterior e pretendam, com investimentos adicionais, elevar o valor acrescentado nacional das respectivas actividades exportadoras ou instalar estabelecimentos no exterior, isolada ou conjuntamente, com outras empresas nacionais ou locais.

2.2. Enquadramento Legal

O enquadramento jurídico da indústria do Capital de Risco tem sofrido alterações constantes desde 1991, data da sua primeira regulamentação.

As alterações introduzidas em 2002 visaram o desenvolvimento do sector, acompanhando as preocupações relativas à diminuição das actividades de Capital de Risco desde 2001.

- O Decreto-Lei 319/2002, de 28 de Dezembro, modificou o regime jurídico das Sociedades de Capital de Risco (SCR) e das Sociedades de Fomento Empresarial (SFE), tendo revisto igualmente o regime fiscal dos Fundos de Capital de Risco (FCR) e das SCR.

Estas alterações constituem um incentivo à actividade do Capital de Risco, cujo apoio ao desenvolvimento e à criação de novas empresas, em sectores tão diversos como o tecnológico, componentes industriais e biotecnologia, tem sido fundamental.

2.2.1. O Novo Regime: aspectos relevantes

A dinâmica do novo regime traduz-se na simplificação de procedimentos, desburocratizando a constituição e funcionamento das estruturas institucionais de Capital de Risco.

Essa simplificação transparece:

- No processo de constituição, reduzindo o capital mínimo exigido de €3.000.000,00 para €750.000,00;
- No desaparecimento da distinção entre SCR e SFE;
- Na sujeição da SCR à supervisão de apenas uma entidade, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e já não à supervisão conjunta da Comissão e do Banco de Portugal;
- Na simplificação das restrições e proibições legais relativas às actividades que as SCR podem prosseguir;
- Na limitação das participações a um período máximo de 10 anos.

2.3. As Sociedades de Capital de Risco

2.3.1. Objecto Principal

As SCR têm por objecto principal:

- a) realização de investimentos temporários, por períodos de tempo não superiores a 10 anos, em sociedades com potencial elevado de crescimento e valorização;
- b) A gestão de FCR cujas unidades de participação se destinem a ser subscritas ou adquiridas exclusivamente por investidores qualificados.

2.3.2. Objecto acessório

As Sociedades de Capital de Risco têm algumas limitações relevantes a nível de actividades acessórias, podendo apenas desenvolver as actividades que se revelem necessárias à prossecução do seu objecto principal, onde se incluem:

- a) Prestação de serviços de assistência à gestão técnica, financeira, administrativa e comercial das sociedades participadas - sem exclusão das que forem participadas por FCR de que seja entidade gestora, incluindo os serviços destinados à obtenção de crédito junto de instituições financeiras, podendo para o efeito nomear membros para os órgãos sociais das referidas sociedades ou disponibilizar quadros técnicos para, temporariamente, prestarem serviços nas sociedades participadas;

2.3.2. Objecto acessório

- b) Realização de estudos de viabilidade de empresas ou de projectos de investimento, bem como das condições e modalidades do respectivo financiamento e estudos ou projectos visando a reorganização, concentração ou qualquer outra forma de racionalização da actividade empresarial, incluindo a promoção de mercados, a melhoria dos processos de produção e a introdução de novas tecnologias, desde que tais serviços sejam prestados a empresas por si participadas ou participadas por FCR que se encontre sob sua gestão, ou a empresas em relação às quais desenvolvam projectos de aquisição de participações;
- c) Prestação de serviços de prospecção para a realização de investimentos temporários em sociedades com potencial elevado de crescimento e valorização, podendo desenvolver para o efeito acções de promoção e recolha de informações sobre sociedades com potencial elevado de crescimento e valorização e sobre interessados na realização de investimentos temporários nas referidas sociedades.

2.3.3. Forma e Capital Social

As SCR só podem constituir-se sob a forma de sociedade anónima, com um capital social não inferior a € 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil euros), obrigatoriamente representado por acções nominativas.

- O capital social só pode ser realizado em dinheiro ou através da entrada de participações em sociedades com *elevado potencial de crescimento e valorização*.

2.3.4. Processo de registo

Por estarem sujeitas à supervisão da CMVM, as SCR não podem exercer qualquer actividade sem primeiro procederem ao respectivo registo.

- O dever de registo não é apenas inicial, sendo obrigatório manter as informações actualizadas, como a sede, capital e estatutos, identificação dos administradores, entre outras.

As alterações aos elementos sujeitos a registo na CMVM devem ser comunicadas no prazo máximo de 30 dias a contar da data da ocorrência das mesmas.

2.3.5. Operações activas

As SCR podem realizar as seguintes operações activas:

1. Adquirir participações em sociedades com potencial elevado de crescimento e valorização;
2. Adquirir, por cessão ou sub-rogação, créditos sobre sociedades em que participem ou em que se proponham participar;

2.3.5. Operações activas

3. Conceder crédito, sob qualquer modalidade, ou prestarem garantias em benefício de sociedades em que participem;
4. Aplicar os seus excedentes de tesouraria em instrumentos financeiros;
5. Realizar as operações cambiais necessárias ao desenvolvimento da respectiva actividade;
6. Adquirir unidades de participação em FCR por si geridos.

As participações das SCR podem assumir a forma de detenção de parte do capital social, bem como a de outros valores mobiliários ou direitos convertíveis, permutáveis, ou que confirmam direito à aquisição de parte do capital social.

2.3.6. Actos especialmente proibidos

As SCR **não podem** realizar as seguintes actividades:

1. O exercício de actividades não relacionadas com a prossecução do seu objecto principal, nomeadamente o exercício directo de actividades de natureza agrícola, comercial ou industrial;
2. A aquisição ou posse de bens imóveis para além dos necessários às suas instalações próprias, salvo quando lhes advenham por efeito de cessão de bens, dação em cumprimento, arrematação ou qualquer outro meio legal de cumprimento de obrigações ou destinado a assegurar esse cumprimento. Nestes casos, a SCR deverá proceder à respectiva alienação no prazo máximo de dois anos a contar da data em que tenham sido adquiridos;
3. A concessão de crédito ou a prestação de garantias, sob qualquer forma ou modalidade, excepto em benefício de sociedades em que participem;
4. O investimento em sociedades que, directa ou indirectamente, as dominem ou em sociedades que sejam, directa ou indirectamente, dominadas por estas últimas;
5. O investimento de mais de 25% dos seus activos numa mesma sociedade e mais de 35% dos seus activos num mesmo grupo de sociedades, após decorridos mais de dois anos sobre a data em que deram início à respectiva actividade;
6. A titularidade de participações em sociedades, por um período de tempo, seguido ou interpolado, superior a 10 anos.

2.4. Fundos de Capital de Risco

2.4.1. Objecto

Os FCR são patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, pertencentes ao conjunto dos titulares das respectivas unidades de participação, tendo por finalidade serem investidos em sociedades com potencial elevado de crescimento e valorização, por períodos de tempo limitados.

2.4.2. Tipos de Fundos de Capital de Risco

A lei prevê dois tipos de FCR distintos de fundos:

- Os fundos cujas unidades de participação se destinam unicamente a ser subscritas ou adquiridas por investidores qualificados, adiante designados por fundos para investidores qualificados ou FIQ;
- Os FCR, cujas unidades de participação sejam susceptíveis de ser subscritas ou adquiridas por quaisquer categorias de investidores, adiante designados por fundos comercializáveis junto do público ou FCP.

Para efeitos desta distinção, consideram-se investidores qualificados:

- a) O Estado e demais entes públicos, nacionais ou estrangeiros;
- b) Os organismos e as instituições financeiras comunitárias e internacionais;
- c) As SCR e os FCR;
- d) As instituições de crédito;
- e) As sociedades financeiras;
- f) As empresas de investimento;
- g) As instituições de investimento colectivo e respectivas sociedades gestoras;
- h) As empresas seguradoras;
- i) As sociedades gestoras de fundos de pensões;
- j) As sociedades gestoras de participações sociais;
- k) As sociedades abertas;
- l) As fundações e as associações;
- m) As entidades colocadoras de unidades de participação por conta de outrem;
- n) Os consultores autónomos;
- o) Os titulares de participações qualificadas nas entidades referidas nas alíneas c) a l).

2.4.3. Administração e gestão dos Fundos de Capital de Risco

Cada FCR é administrado por uma entidade gestora legalmente habilitada a administrar o tipo de FCR em causa.

- **FIQ** - Este tipo de fundo pode ser gerido por SCR, sociedades de desenvolvimento regional e por entidades legalmente habilitadas a gerir fundos de investimento imobiliário fechados.
- **FCP** - Este tipo de fundo apenas poderá ser gerido pelas entidades habilitadas a gerir fundos de investimento imobiliário fechados.

A entidade gestora actua por conta dos participantes e no interesse exclusivo destes, competindo-lhe praticar os actos e operações necessárias ou convenientes à boa administração do FCR.

É também a legal representante dos participantes do Fundo em todas as matérias da sua administração, competindo-lhe praticar todos os actos necessários ou convenientes à boa administração, de acordo com critérios de diligência e competência profissional.

2.4.4. Fundos Próprios

Os fundos próprios das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário que administram Fundos de Capital de Risco não podem ser inferiores às seguintes percentagens sobre o valor líquido global dos FCR que administram:

- a) Até 75 milhões de euros - 0,5%;
- b) No excedente - 0,1%

2.4.5. Autorizações

Os fundos de capital de risco consideram-se constituídos no momento em que os respectivos subscritores procedam à primeira subscrição para realização do seu capital.

- A subscrição de unidades de participação de um FIQ encontra-se sujeita a registo prévio junto da CMVM.
- A constituição do FCP está sujeita a autorização da CMVM.
- A subscrição pública está sujeita a registo prévio da emissão na CMVM.

2.4.6. Capital dos Fundos de Capital de Risco

Os FCR têm um capital tendencialmente fixo, que não pode ser inferior a €1.000.000,00, embora possa ser aumentado, por virtude de novas entradas.

O capital social também pode ser reduzido pelo reembolso para cobertura de perdas e por anulação das unidades de participação.

2.4.7. Operações activas e operações vedadas

Os FCR **podem**:

- Adquirir, a título originário ou derivado, participações em sociedades com potencial elevado de crescimento e valorização;
- Adquirir, por cessão ou sub-rogação, créditos sobre sociedades em que participem ou em que se proponham participar;
- Conceder crédito, sob qualquer modalidade, ou prestar garantias em benefício de sociedades em que participem;
- Aplicar os seus excedentes de tesouraria em instrumentos financeiros;
- Realizar as operações cambiais necessárias ao desenvolvimento da respectiva actividade.

Os FCR **não podem**:

- Adquirir ou possuir bens não directamente relacionados com as respectivas aplicações, incluindo bens imóveis, salvo quando lhes advenham por efeito de cessão de bens, dação em cumprimento, arrematação ou qualquer outro meio legal de cumprimento de obrigações ou destinado a assegurar esse cumprimento, devendo, em tais situações, proceder-se à respectiva alienação em prazo não superior a dois anos;
- Conceder crédito ou prestar garantias, sob qualquer forma ou modalidade, excepto em benefício de sociedades nas quais detenham participação;
- Conceder crédito ou prestar garantias, sob qualquer forma ou modalidade, para que alguém subscreva ou adquira unidades de participação representativas do seu capital ou para que alguém subscreva ou adquira acções ou outros valores mobiliários emitidos pela respectiva entidade gestora ou por sociedades que, directa ou indirectamente, a dominem ou por sociedades que sejam, directa ou indirectamente, dominadas por estas últimas;
- Investir fundos, sob qualquer forma, na respectiva entidade gestora ou em sociedades que, directa ou indirectamente, a dominem ou em sociedades que sejam, directa ou indirectamente, dominadas por estas últimas.

2.4.7. Operações activas e operações vedadas

- Investir mais de 25% dos seus activos numa mesma sociedade, e de mais de 35% dos seus activos num mesmo grupo de sociedades, após decorridos mais de dois anos sob a data da sua constituição e até que falem menos dois anos para a data da respectiva liquidação;
- Deter participações em sociedades por período de tempo, seguido ou interpolado, superior a 10 anos.

2.4.8. Detalhe do enquadramento legal relevante

Para quem pretender aprofundar este tema, enumeram-se aqui os Diplomas Legais relevantes:

-Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, alterado pelo Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro e pelo Decreto-Lei n.º 151/2004, de 29 de Junho;

-Decreto-Lei n.º 183/2003, de 19 de Agosto;

-Portaria n.º 913-I/2003, de 30 de Agosto;

-Regulamento da CMVM n.º 10/2000, aditado pelo Regulamento da CMVM n.º 14/2003 (Prospecto relativo às unidades de participação de fundos de capital de risco);

-Regulamento da CMVM n.º 7/2003, alterado pelo Regulamento da CMVM n.º 6/2004 (Taxas);

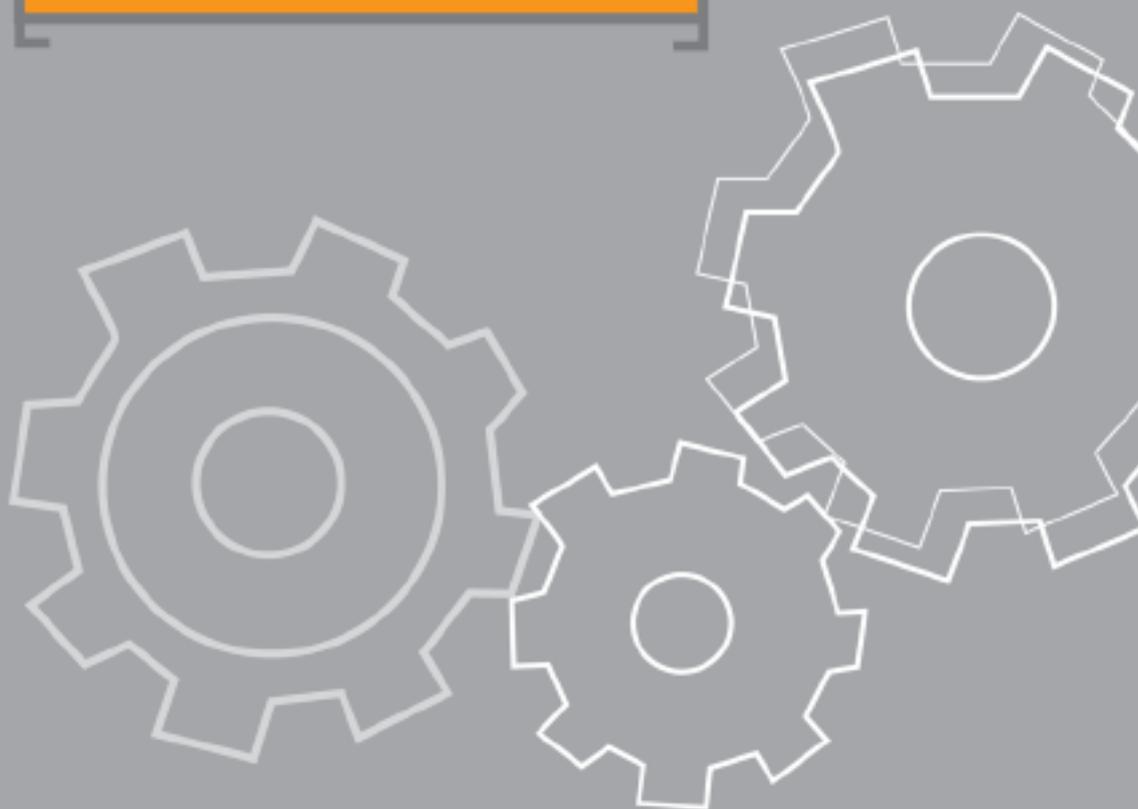
-Regulamento da CMVM n.º 12/2003, alterado pelo Regulamento da CMVM n.º 8/2004 (Capital de risco);

-Regulamento da CMVM n.º 13/2003 (Contabilidade dos fundos de capital de risco).

3



Enquadramento Regulamentar:
O Papel da Comissão
do Mercado de Valores
Mobiliários



3.1. As competências da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Nos termos do regime jurídico do capital de risco (artigo 4º n.º 2 alínea a), do Decreto-Lei n.º 319/2002, alterado pelo Decreto-Lei n.º 151/2004, de 29 de Junho), a CMVM dispõe de competências para regulamentar a determinação do valor das participações que integram o património dos fundos de capital de risco (FCR), bem como o envio de informação pelos FCR e sociedades de capital de risco (SCR) à CMVM.

3.2. Determinação do valor das participações nos Fundos de Capital de Risco e envio de informação à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

3.2.1. Determinação do valor das participações

O Regulamento da CMVM n.º 12/2003 define as regras de avaliação do património dos FCR, que se encontram em linha com as práticas internacionalmente aceites na indústria do capital de risco, designadamente no que diz respeito à valorização de activos não transaccionados em mercado.

- O Regulamento determina que os activos que integram o património dos FCR são avaliados com periodicidade mínima semestral, devendo utilizar os métodos do justo valor ou do valor conservador.

Na avaliação dos valores **não admitidos em mercado**, o método do justo valor utiliza o valor obtido através de três metodologias:

1. Uma primeira metodologia permite fazer a avaliação tendo por base o valor obtido por transacções materialmente relevantes, efectuadas por entidades independentes do FCR nos últimos 6 meses face ao momento da avaliação.
2. A segunda metodologia recorre ao valor obtido por comparação com sociedades semelhantes em termos de sector de actividade, dimensão e rentabilidade.
3. A terceira metodologia determina o valor das participações mediante a análise dos fluxos de caixa descontados.

Quanto ao método do valor conservador, este simplesmente utiliza o valor de aquisição.

Nalguns casos o recurso a um ou outro método não é arbitrário:

- Uma vez decorridos **12 meses após a aquisição** dos activos deve ser utilizado o método do justo valor, sem prejuízo dos fundos para investidores qualificados poderem continuar a utilizar o método do valor conservador, enquanto não se verificarem transacções materialmente relevantes, efectuadas por entidades independentes do FCR.

3.2.1. Determinação do valor das participações

- Os créditos adquiridos e concedidos pelos FCR, bem como outros instrumentos com natureza de dívida, devem obrigatoriamente ser avaliados de acordo com a análise dos fluxos de caixa descontados, tendo em consideração as taxas de juro de mercado e o risco de crédito do mutuário vigente à data.
- No caso dos instrumentos financeiros e os derivados cambiais a avaliação deve fazer-se tendo por base métodos internacionalmente reconhecidos, os quais devem constar do regulamento de gestão do FCR.

Nos restantes casos, ainda que arbitrária, a selecção por uma das metodologias referidas bem como os respectivos pressupostos, tem que ser **detalhadamente justificada nos documentos de prestação de contas dos FCR**.

No que respeita à avaliação dos **valores admitidos em mercado**, compete às entidades gestoras definir nos regulamentos de gestão dos FCR os critérios e o momento de referência adoptados para a avaliação dos valores admitidos em mercado, de acordo com uma das seguintes alternativas:

- a) A média entre a última melhor oferta de compra e de venda disponíveis no momento de referência;
- b) O último preço, simples ou de referência, que se encontre disponível no momento de referência.

Porém, a informação obtida desta forma apenas pode ser utilizada caso não diste mais de 6 meses relativamente ao momento da avaliação, caso contrário serão adoptadas as metodologias utilizadas na avaliação dos valores não admitidos a mercado.

No caso dos valores admitidos em mais do que um mercado, deve ser utilizado o preço ou oferta que respeite ao mercado que apresente maior liquidez, o que pode ser determinado por recurso ao volume, frequência e regularidade de transacções.

Contudo, não podemos esquecer a existência de **factores de desconto**:

- De acordo com o Regulamento, as entidades gestoras dos FCR impõem um factor de desconto mínimo de 10% sobre o valor obtido pelo recurso à média ou ao último preço disponível.

Tal deixará de ser possível se o número de acções detidas pelo FCR for inferior a 10% da respectiva quantidade negociada no trimestre antecedente ao momento da avaliação.

- Quando existam restrições temporais à venda da participação na sociedade, ou o FCR detenha um número de acções na sociedade superior a 25% da respectiva quantidade negociada no trimestre antecedente ao momento da avaliação, o factor de desconto mencionado no número anterior é elevado para um mínimo de 25%.

Este factor de desconto mínimo de 25% é aplicado sobre o valor conservador, sempre que se verifique uma diminuição materialmente relevante e permanente do valor de aquisição, designadamente em função do aumento do risco de crédito ou de falência da empresa participada, da degradação das condições de mercado que tenha efeitos negativos no volume de negócios ou rendibilidade, ou de um processo de reestruturação da sociedade, ou também em função da avaliação efectuada com base nas segunda e terceira metodologias do método do justo valor.

3.2.1. Determinação do valor das participações

Os factores de desconto mencionados devem estar definidos no regulamento de gestão dos FCR.

Os imóveis que integrem o património dos FCR são avaliados nos termos definidos no Regulamento da CMVM n.º 8/2002.

Assim, os imóveis acabados devem ser valorizados no intervalo compreendido entre o respectivo valor de aquisição e a média simples do valor atribuído pelos respectivos peritos avaliadores nas avaliações efectuadas.

- **Deve-se ter em conta a existência de regras especiais para a avaliação de imóveis detidos em compropriedade ou de projectos em construção**

A sociedade gestora informa anualmente a CMVM, no prazo aplicável ao envio das contas do fundo, da diferença existente entre o valor contabilístico do total do seu património imobiliário e o valor resultante da soma das médias simples, referida inicialmente.

- Quanto aos outros activos que integrem o património dos FCR, são avaliados pelo menor dos valores entre o respectivo valor venal ou contabilístico.

3.2.2. Deveres de informação

- O Regulamento da CMVM n.º 12/2003 estabelece requisitos mínimos com o intuito de permitir uma adequada supervisão da actividade dos FCR e das SCR, impondo-se, designadamente, o envio de informação semestral e anual sobre as respectivas carteiras e investimentos efectuados, assim como dos relatórios e contas.

No que respeita aos deveres de informação semestral, as entidades gestoras de FCR devem enviar à CMVM, em relação a cada FCR, até ao final do segundo mês subsequente a cada semestre, as carteiras de investimento, documentos relativos à aquisição e alienação de activos e os balancetes.

Para além destes elementos, as SCR devem ainda enviar à CMVM, até ao final do segundo mês subsequente a cada semestre, o balanço e a demonstração dos resultados.

- Quanto à prestação de informação anual, as entidades gestoras de FCR e as SCR devem enviar à CMVM:
 1. O relatório de gestão;
 2. O balanço, demonstração dos resultados, demonstração dos fluxos de caixa e respectivos anexos;
 3. O relatório de auditor registado na CMVM;
 4. Demais documentos de prestação de contas exigidos por lei ou regulamento.

Em paralelo com a opção tomada relativamente à entrada em vigor do novo Plano de Contas dos FCR, optou-se por impor a obrigatoriedade das novas regras de avaliação dos activos apenas a partir de 1 de Janeiro de 2005, beneficiando assim a indústria de um período de um ano para adaptação às novas regras, sem prejuízo da sua adopção voluntária já a partir de 2004.

3.3. Contabilidade dos Fundos de Capital de Risco

Uma vez que os FCR são património autónomo, torna-se necessário um enquadramento contabilístico específico para que as suas contas proporcionem uma imagem verdadeira e apropriada do património e dos resultados das suas operações.

De acordo com o regime jurídico do Capital de Risco, compete à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários emitir as normas edificadoras de tal enquadramento contabilístico específico, determinando os moldes da contabilização dos fundos.

O Regulamento da CMVM n.º 13/2003 introduziu o novo Plano Contabilístico dos FCR.

- A regulamentação abrange a determinação dos princípios contabilísticos, dos critérios valorimétricos e da movimentação contabilística.

Com o encerramento anual das contas, com referência a 31 de Dezembro de cada ano, os documentos de prestação de contas a disponibilizar são:

1. O relatório de gestão, o balanço, a demonstração de resultados, a demonstração dos fluxos de caixa e os anexos.
2. Demais relatórios e pareceres previstos na lei.

Como já foi referido, a CMVM **optou por definir como data de entrada em vigor das últimas alterações o dia 1 de Janeiro de 2005**, concedendo ao sector um período de um ano para adaptação ao Regulamento.

3.4. Regulamentação das unidades de participação de Fundos de Capital de Risco

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários detém ainda a competência de regulamentar o conteúdo do prospecto de emissão e de admissão à negociação de unidades de participação de FCR.

Destacando as exigências mais relevantes, o prospecto deve conter uma breve descrição da operação, em especial o montante, destinatários, critérios de *ratio*, preços e indicação sobre o pedido de admissão à negociação.

Quanto à descrição do fundo, devem indicar-se as principais características, nomeadamente a identificação completa do fundo, incluindo o número de registo na CMVM, a sua caracterização jurídica (enquanto património autónomo), a data de constituição, os seus objectivos, descrição da política de investimento, duração do fundo e outras características relevantes, nomeadamente a existência de diferentes categorias de unidades de participação, respectivos direitos e características.

As informações sobre a Entidade Gestora devem ser completas, a saber:

- A sua identificação, nomeadamente, da sua denominação, sede, data de constituição e duração, se esta não for indeterminada; deve ainda indicar-se a legislação que regula a actividade da entidade

3.4. Regulamentação das Unidades de Participação de Fundos de Capital de Risco

gestora; a composição dos órgãos sociais; identificação dos participantes no capital; indicação dos direitos e obrigações da entidade gestora, incluindo a sua remuneração; indicação das actividades por si exercidas e identificação do seu representante.

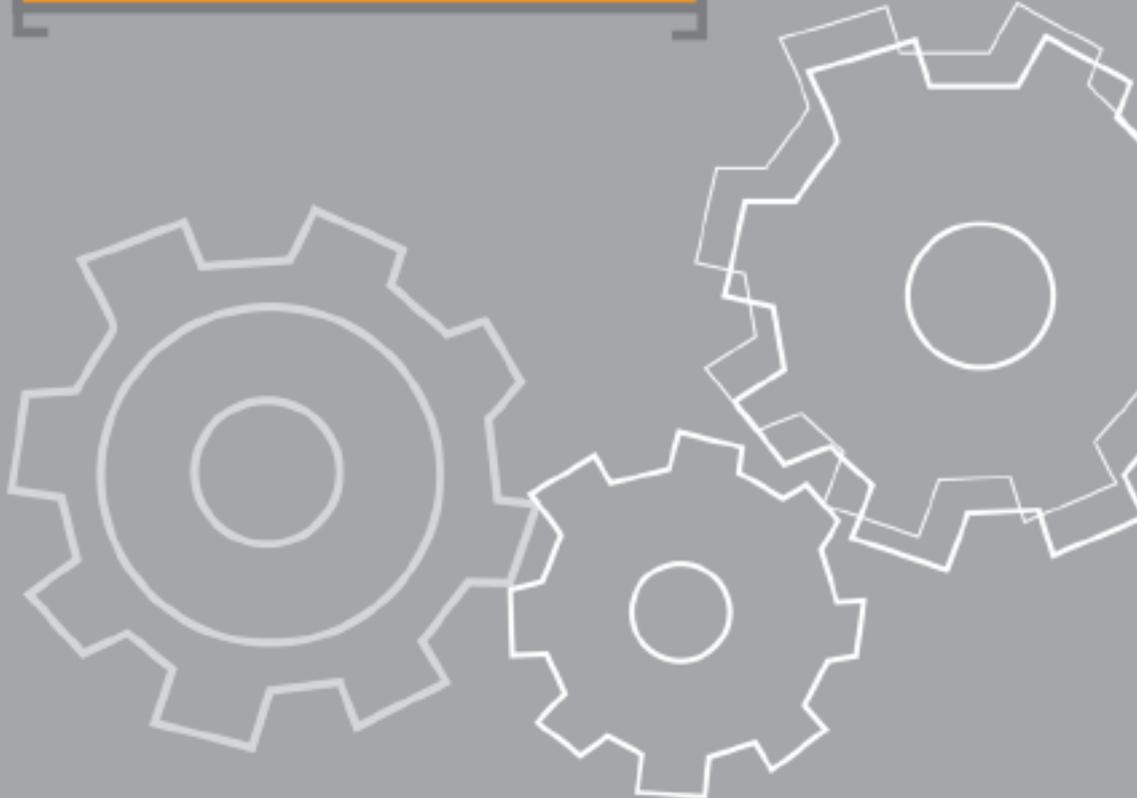
Quanto ao Depositário, deve ser identificado através da denominação e sede, indicação dos seus principais direitos e obrigações e remuneração.

O Regulamento exige ainda:

- Que sejam identificados os moldes em que se estipulam as relações entre a entidade gestora e o depositário;
- Que se identifiquem as Entidades Colocadoras das unidades de participação;
- Os consultores de investimento, o auditor registado na CN4VM responsável pela auditoria às contas do fundo, o ROC da entidade gestora.

Relativamente ao património do fundo e à situação financeira do fundo, deve proceder-se a uma descrição do activo do fundo, nomeadamente a caracterização das participações sociais, obrigações em capital de risco, créditos adquiridos sobre as sociedades participadas e sobre sociedades a serem participadas, e créditos concedidos a sociedades participadas.

No que se refere às contas anuais do fundo, deve indicar-se os locais onde se encontram disponíveis para consulta.



4. Regime Fiscal

4.1. Regime Fiscal do Capital de Risco

4.1.1. Enquadramento

Actualmente, todas as Sociedades de Capital de Risco estão sujeitas ao regime geral do IRC, o que nem sempre se verificou.

Quando as formas legais de investimento em capital de risco foram introduzidas em Portugal, um dos mecanismos utilizados para o seu incentivo foi a concessão de benefícios fiscais. Desde logo, quaisquer rendimentos ou mais-valias realizadas pelas Sociedades de Capital de Risco constituídas até 31 de Dezembro de 1988 estariam totalmente isentos de qualquer imposto, durante o ano da sua constituição e nos sete anos seguintes.

Mais tarde, o Estatuto dos Benefícios Fiscais consagrou uma nova isenção, mais limitada no seu âmbito de aplicação, para as Sociedades de Capital de Risco constituídas até Dezembro de 1990. O período de isenção consagrado era inferior, aplicando-se apenas no ano da constituição e nos quatro anos subsequentes, e sujeitava a imposto os juros resultantes dos depósitos.

- Nestes moldes, as situações de isenção iniciais mantiveram-se apenas até 1995 ou 1994, conforme as Sociedades de Capital de Risco haviam sido constituídas até 1988 ou 1990, respectivamente. No final de 1995, todas as Sociedades de Capital de Risco passaram a estar sujeitas ao regime geral do IRC.

Com a Reforma do Estatuto dos Benefícios Fiscais, no âmbito da Reforma Fiscal de 2000, o regime fiscal das Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS) foi aplicado às Sociedades de Capital de Risco.

Este regime comporta algumas diferenças face ao regime geral, e tem sido objecto de **sucessivas alterações**. A Lei do Orçamento Geral do Estado para 2004, voltou a rever o regime fiscal comum aplicável às Sociedades de Capital de Risco e às SGPS.

Procuraremos de seguida caracterizar o actual regime fiscal especial aplicável às Sociedades de Capital de Risco e Sociedades Gestoras de Sociedades de Capital de Risco (SCR/SGSCR).

4.2. Regime Actual

4.2.1. As Sociedades de Capital de Risco

Face ao regime geral do IRC, o regime especial das Sociedades de Capital de Risco apresenta três particularidades.

Em primeiro lugar, para efeitos de determinação do lucro tributável e para evitar a dupla tributação de rendimentos, serão deduzidos ao lucro tributável das Sociedades de Capital de Risco os lucros distribuídos por sociedades com sede ou direcção efectiva em Portugal ou noutro Estado-membro da União Europeia, desde que sujeitas a IRC (ou um imposto semelhante), e não isentas.

4.2.1. As Sociedades de Capital de Risco

Esta dedução será concedida independentemente da percentagem da participação e do prazo em que esta tenha permanecido na titularidade da Sociedade de Capital de Risco.

- **A segunda particularidade** do regime fiscal encontra-se na tributação das **mais-valias**. O Estatuto dos Benefícios Fiscais determina que as mais-valias da transmissão onerosa de partes de capital, quando detidas por período igual ou superior a 12 meses, não concorrem para a formação do lucro tributável. Como contrapartida, nem as menos-valias ou os encargos financeiros decorrentes da aquisição podem ser deduzidos.

Chamamos a atenção para as **três situações** em que o período mínimo de detenção passa a ser de 3 anos:

- Quando as participações tenham sido adquiridas a entidades com as quais existam relações especiais.

Para este efeito, considera-se que existem relações especiais entre duas entidades quando uma delas tem poder de exercer, directa ou indirectamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra.

Presume-se que esse poder surge quando existe um contrato de subordinação, de grupo paritário ou outro de efeito equivalente, entre empresas que se encontrem em relação de domínio, ou entidades entre as quais se verifica uma situação de dependência (comercial, financeira, profissional ou jurídica).

- Quando as partes de capital tenham sido adquiridas a entidades com domicílio, sede ou direcção efectiva em território sujeito a um regime fiscal mais favorável, constante de lista aprovada pelo Ministro das Finanças, e regularmente actualizada. O mesmo sucede quando as participações são detidas em entidades portuguesas sujeitas a um regime especial de tributação.

- Quando a Sociedade de Capitais de Risco tenha resultado de transformação de sociedade à qual não fosse aplicável este regime de tributação, é igualmente aplicável um período mínimo de detenção de 3 anos, contados desde a data de transformação da sociedade em causa.

- **A terceira particularidade** do regime fiscal das Sociedades de Capital de Risco reside na possibilidade de dedução à colecta, **e até à sua concorrência**, uma importância correspondente ao limite da soma das colectas de IRC dos cinco exercícios anteriores àquele a que respeita o benefício.

Este benefício só será concedido se esse montante for aplicado em exercícios posteriores, na realização de investimentos em sociedades com potencial de crescimento e valorização.

Esta dedução é feita na liquidação de IRC respeitante ao exercício em que foram realizados os investimentos ou, quando o não possa ser integralmente, na liquidação dos cinco exercícios seguintes.

4.2.2. Aplicação da lei no tempo. Dúvidas resolvidas pela Administração Fiscal

A Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro introduziu a isenção das mais-valias resultantes da transmissão onerosa de partes de capital detidas por período igual ou superior a um ano.

Estas alterações aplicam-se às mais valias e às menos-valias realizadas após 1 de Janeiro de 2003. Todavia, a norma ressaltava *que não haveria prejuízo de se continuar a aplicar, relativamente à diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas antes de 1 de Janeiro de 2001 o disposto nas redacções anteriores.*

Esta norma levantou inúmeros problemas de interpretação, criando um grave problema de aplicação da Lei, que só seria resolvida em Março de 2004, através de uma informação da Direcção de Serviços do IRC.

Assim, e no que respeita aos encargos financeiros, aplica-se o regime da não-dedução dos encargos financeiros suportados após 1 de Janeiro de 2003, mesmo quando relacionados com financiamentos contraídos antes daquela data.

Quanto ao exercício em que os encargos financeiros deverão ser desconsiderados como custos, esclarece-se que, no exercício a que os mesmos disserem respeito, deve-se proceder à correcção fiscal dos encargos que tiverem sido suportados com a aquisição de participações susceptíveis de virem a beneficiar do regime especial, mesmo que todas as condições de aplicação do regime especial de tributação das mais-valias não estejam ainda reunidas.

Caso se conclua, no momento da alienação das participações, que não se verificam todos os requisitos para aplicação daquele regime, proceder-se-á, nesse exercício, à consideração como custo fiscal dos encargos financeiros que não foram considerados como custo em exercícios anteriores.

4.3. Fundos de Capital de Risco

O Estatuto dos Benefícios Fiscais isenta de IRC todo o tipo de rendimentos obtidos pelos Fundos de Capital de Risco, desde que se constituam e operem de acordo com a legislação portuguesa.

Já no que diz respeito aos rendimentos derivados de unidades de participação em Fundos de Capital de Risco, determina-se a aplicação do regime geral de tributação do IRS ou do IRC, consoante os titulares dessas unidades de participação sejam investidores particulares ou empresas.

Se os titulares de unidades de participações em Fundos de Capital de Risco englobarem os rendimentos daí derivados, terão em contrapartida o direito de deduzir 50% dos lucros que lhes sejam distribuídos.

Este regime visa incentivar o englobamento dos rendimentos, permitindo determinar com maior exactidão a capacidade contributiva de cada contribuinte.

Caberá, em cada situação concreta e após aconselhamento profissional, determinar qual a situação mais vantajosa em termos fiscais: sujeição ao regime geral, pela retenção na fonte sobre a totalidade dos rendimentos distribuídos, ou englobamento de 50% desses rendimentos, sujeitando-os ao escalão aplicável. No caso dos contribuintes sujeitos a IRS, deverá ser tomada especial atenção se o englobamento não implica o aumento do escalão aplicável.

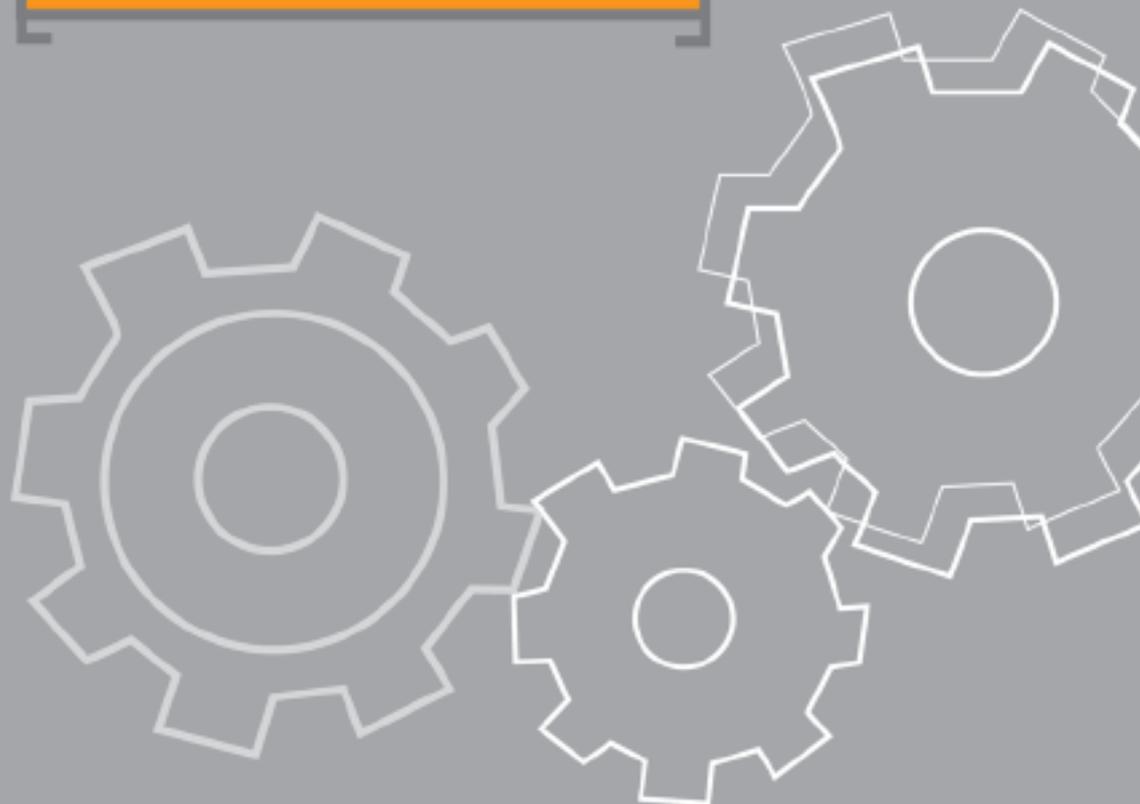
4.3. Fundos de Capital de Risco

Importa ainda ressaltar que o actual regime dos Fundos de Capitais de Risco é aplicável apenas aos rendimentos obtidos a partir de 1 de Janeiro de 2003, aplicando-se o regime de tributação anteriormente previsto aos restantes rendimentos.

O regime fiscal dos Fundos de Reestruturação e Internacionalização Empresarial é idêntico ao dos Fundos de Capital de Risco.



Overview.
As condições para o
desenvolvimento do
Capital de Risco e do
Private Equity nos
principais Mercados
da Europa



5 Overview. As condições para o desenvolvimento do Capital de Risco e do Private Equity nos principais Mercados da Europa

ALEMANHA

A actividade de capital de risco na Alemanha caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*GmbH & KG, sociedade civil*)

- Para efeitos de tributação de investidores nacionais os fundos estão sujeitos ao regime de transparência fiscal.
- Os investimentos realizados por estrangeiros não implicam um estabelecimento estável.
- As comissões cobradas pela gestão dos fundos não estão sujeitas a IVA.
- Não há qualquer tipo de restrições quanto ao tipo de investimentos que podem ser realizados.

2. Constituição de sociedades

Sociedades Privadas Limitadas: (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH*).

- Os custos administrativos típicos com a constituição de uma GmbH rondam os €1.000.

Sociedade Públicas Limitadas: (*Aktiengesellschaft, AG*).

- Os custos administrativos típicos com a constituição de uma AG rondam os €1.500.
- O capital social mínimo exigido para a constituição de uma AG é de €50.000.

3. Benefícios fiscais para I&D

- A Alemanha permite a dedução total dos custos com I&D.

4. Falência e insolvência

- Os administradores ou directores da empresa falida não enfrentam quaisquer limitações quanto ao exercício das suas funções noutras empresas.

Factores desfavoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*GmbH & KG, sociedade civil*)

- Não é possível alcançar eficiência fiscal quanto ao capital investido, nem estão associados benefícios fiscais à gestão dos fundos.

2. Regulamentação das Fusões

- A notificação de uma fusão é obrigatória e existe o dever de se proceder à suspensão das negociações até que as entidades competentes tomem uma decisão.

3. Fundos de Pensões

- Os Fundos de Pensões podem investir em *private equity*, sem limitações quantitativas, devendo tal investimento ser autorizado em cada caso concreto pela autoridade supervisora.

4. Companhias de Seguros

- As Companhias de Seguros podem investir em *private equity*, mas com limitações quantitativas. O investimento directo ou indirecto em *private equity*, acções cotadas em bolsa ou em quaisquer direitos de participação, não pode exceder um total de 35% do fundo de reserva de prémios (*Deckungsstock*) e do restante activo fixo.

5. Tributação de Sociedades

- A taxa de imposto sobre Sociedades varia entre 38% e 40%.

6. Tributação de PME

- Não existe uma taxa específica para as PME.

7. Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima de imposto sobre as pessoas singulares é de 47.48%.

8. Tributação de mais-valias auferidas por pessoas singulares

- As mais-valias são tributadas por metade, isto é, apenas 50% dos rendimentos são tributados por uma taxa que pode chegar até 47.48%.

9. Benefícios fiscais para pessoas singulares

- Não existem quaisquer benefícios fiscais para as pessoas singulares que invistam em *private equity*.

10. Tributação de Stock Options

- As *Stock Options* atribuídas a empregados são tributadas no momento em que são exercidas.

11. Constituição de sociedades

Sociedades Privadas Limitadas: (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung, GmbH*).

- São necessários entre 30 a 40 dias úteis para se constituir uma GmbH.
- O capital social mínimo é de €25.000.

Sociedade Públicas Limitadas: (*Aktiengesellschaft, AG*).

- São necessários entre 30 a 40 dias úteis para se constituir uma AG.

12. Benefícios fiscais para I&D

- Não são concedidos benefícios fiscais sobre os custos com I&D.
- Não existe um regime fiscal especial para a transferência de tecnologia.
- A contratação de investigadores não beneficia de tratamento fiscal especial.
- Não são concedidas quaisquer vantagens fiscais à cooperação entre empresas e institutos de pesquisa ou universidades.
- Não estão previstos benefícios fiscais para a constituição de empresas inovadoras.

13. Falência e insolvência

- Não existe qualquer mecanismo legal que permita que uma empresa, antecipando dificuldades financeiras, adquira protecção judicial contra os credores por um determinado período de tempo.
- O período de tempo médio compreendido entre a declaração de falência e o encerramento de todos os procedimentos é de aproximadamente 3 a 5 anos.

A actividade de capital de risco na Bélgica caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*Private Privak/Pricaf Privée*)

- Os Fundos estão indirectamente sujeitos ao regime da transparência fiscal para efeitos de tributação do rendimento de investidores residentes.
- O investimento realizado por investidores estrangeiros não leva ao surgimento de estabelecimento estável na Bélgica. Se o fundo estiver estruturado sob a forma de sociedade limitada, a maioria dos países entende que os *Private Privak/Pricaf Privée* estão sujeitos ao regime da transparência fiscal. Dividendos (compreendendo as distribuições de rendimentos que provenham de ganhos de capital), resultados de liquidações e dividendos de acções sujeitas a recompra, estão isentos de retenção de imposto.
- É possível obter incentivos fiscais e procurar eficiência fiscal.
- Os custos de gestão não estão sujeitos a IVA.
- As comissões da gestão não estão sujeitas a IVA.

2. Tributação de PME

- O sistema fiscal belga contém três escalões de tributação para as empresas com rendimentos tributáveis inferiores a €323.750. A taxa mais baixa é de 24.98%, aplicável a empresas com rendimentos inferiores a €25.000.

3. Tributação de pessoas singulares

- Os rendimentos provenientes de Venture Capital auferidos por pessoas singulares estão isentos. No entanto, se o vendedor é um investidor profissional, os rendimentos são tributados como sendo de origem profissional e quando os ganhos forem considerados “especulativos” serão tributados como rendimentos diversos à taxa de 17.82%.

4. Benefícios Fiscais para I&D

- O sistema fiscal belga concede vários incentivos fiscais no âmbito de I&D, incluindo no que concerne à contratação de investigadores.

2. Falência e Insolvência

- Na Bélgica existe um mecanismo legal que permite à empresa antecipar dificuldades financeiras, procurando protecção judicial durante um determinado período de tempo enquanto procura uma solução. Põe-se o acento na prevenção, procurando antecipar a identificação dos problemas.
- O período de tempo médio compreendido entre a declaração de falência e o encerramento de todos os procedimentos é de aproximadamente 3 a 6 meses.
- Os administradores ou directores da empresa falida não enfrentam quaisquer limitações quanto ao exercício das suas funções noutras empresas.

3. Constituição de sociedades

Sociedades Privadas Limitadas: (Société de personnes à responsabilité limitée, SPRL/BVBA)

- Os custos administrativos típicos envolvidos são de €980.

Sociedades Públicas Limitadas: (Société Anonyme, SA/NV)

- Os custos administrativos típicos envolvidos são de €1.798.
- O capital social mínimo exigido para a constituição de uma Société Anonyme é de €61.500.

Factores desfavoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*Private Privak/Pricaf Privée*)

- Há restrições quanto ao tipo de investimentos a serem empreendidos: os fundos só podem investir em instrumentos financeiros de sociedades belgas não listadas pelas autoridades ou de companhias estrangeiras.

2. Regulamentação das Fusões

- A notificação de uma fusão (que caía sob o âmbito da regulamentação belga) é obrigatória e existe o dever de se proceder à suspensão das negociações até que as entidades competentes tomem uma decisão.

3. Fundos de Pensões

- Os fundos de pensões podem investir em *private equity*, mas apenas quando cumpram restrições quantitativas. Podem investir até 10% em acções não negociadas em mercado regulamentado.

4. Companhias de Seguros

- As companhias de seguros podem investir em *private equity*, mas com restrições quantitativas. Podem investir até 10% em acções ou qualquer outro valor mobiliário desde que não negociados em mercado regulamentado.

5. Tributação de Sociedades

- A taxa de imposto sobre Sociedades na Bélgica é de 33.99%.

6. Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima de imposto sobre as pessoas singulares é de 54%.

7. Tributação de Stock Options

- São tributadas quando garantidas. Quanto às acções não cotadas, o montante tributável é igual a 7.5% do valor de mercado das acções subjacentes (se exercidas dentro de um prazo de garantia de cinco anos). Tal pode inicialmente originar uma tributação reduzida sem que o crescimento futuro do valor esteja sujeito a tributação, o que muitas vezes constitui uma consequência atractiva para fins tributários.

8. Constituição de sociedades

Sociedades Privadas Limitadas: (*Société de personnes a responsabilité limitée, SPRL/BVBA*)

- Para se constituir uma sociedade limitada privada são necessários cerca de 32 dias úteis.

Sociedades Públicas Limitadas: (*Société Anonyme, SA/NV*)

- Para se constituir uma sociedade limitada pública são necessários cerca de 32 dias úteis.

9. Benefícios Fiscais para I&D

- Não existem quaisquer incentivos fiscais para a cooperação entre firmas e institutos de investigações ou universidades e não existe qualquer benefício fiscal associado à constituição de firmas inovadoras.

A actividade de capital de risco na Finlândia caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos Fundos (Kommandiittiyhtiö, Ky ou Kommanditbolag, Kb)

- Quando esteja em causa a tributação de investidores residentes, os fundos estão sujeitos ao regime de transparência fiscal.
- Quer os custos com a gestão, quer as comissões cobradas pela gestão podem não estar sujeitas a IVA.
- É possível evitar que as gratificações atribuídas aos gestores do Fundo não sejam tributadas em sede de IVA.
- Não existem quaisquer restrições quanto ao tipo de investimentos a realizar.

2. Constituição de sociedades

Sociedades Limitadas Privadas (*Yksityinen osakeyhtiö, Oy*)

- Para se constituir uma sociedade privada limitada são necessários entre 12 a 17 dias úteis.
- Os custos administrativos típicos com a constituição de uma sociedade limitada privada são de €285.
- O capital mínimo exigido é de €8.000.

Sociedade Limitadas Públicas: (*Julkinen osakeyhtiö, Oyj*)

- Normalmente uma sociedade limitada pública resulta da transformação de uma sociedade limitada privada em pública. No entanto, quer a constituição de uma sociedade pública de raiz, quer a transformação de uma sociedade privada, demoram normalmente entre 12 a 17 dias úteis.
- Os custos administrativos típicos¹ com a constituição de uma sociedade limitada pública são de €285.

3. Incentivos fiscais para I&D

- A Finlândia proporciona benefícios fiscais quanto à contratação de investigadores feita ao abrigo da *Lei transitória de Tributação de Peritos estrangeiros* residentes na Finlândia.

4. Falência e insolvência

- A lei finlandesa de reestruturação de empresas para recuperar uma empresa em situação financeira difícil aponta para um programa de reestruturação económica e financeira.
- Os administradores e gestores de uma empresa falida que não tenham cometido nenhuma prática de gestão danosa e/ou ilegal não enfrentam quaisquer limitações quanto ao exercício das suas funções noutras empresas.

Factores desfavoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*Kommandiittiyhtiö, Ky ou Kommanditbolag, Kb*)

- A Finlândia é dos poucos países onde a participação de investidores estrangeiros em fundos finlandeses dá origem a um estabelecimento estável.
- Não é possível alcançar eficiência fiscal quanto ao capital investido.
- Não existem quaisquer benefícios fiscais relativos à gestão dos fundos.

2. Fundos de Pensões (*Eläkerahasto*)

- Existem restrições quantitativas para o investimento em Fundos de Capital de Risco.

3. Companhias de Seguros

- Existem restrições quantitativas para o investimento em Fundos de Investimento.

4. Regulamentação das Fusões

- A notificação de uma fusão (que caía sob o âmbito da regulamentação finlandesa) é obrigatória e existe a dever de se proceder à suspensão das negociações até que as entidades competentes tomem uma decisão.

5. Tributação de Sociedades

- A taxa de imposto sobre Sociedades na Finlândia é de 29%.

6. Tributação de PME's

- Não existe uma taxa específica para as PME.

O conceito de custos administrativos típicos compreende despesas com os procedimentos administrativos mais utilizados e cobre todos os custos imperativos como sejam os emolumentos de pré-registo e registo, custos com notários e taxas, excluindo os custos não imperativos como sejam os relacionados com consultores, contabilistas, licenças industriais, etc..

7. Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima de imposto sobre as pessoas singulares é de 52.46%. Adicionalmente, poderão ser devidas contribuições para a segurança social e um imposto religioso.

8. Tributação de rendimentos de capital auferidos por pessoas singulares

- Os rendimentos de capital são tributados a uma taxa de 29%.

9. Benefícios Fiscais concedidos a pessoas singulares

- A Finlândia não concede benefícios fiscais às pessoas singulares que invistam em *private equity* e *venture capital*.

10. Tributação de Stock Options

- As *Stock Options* são tributadas no momento em que são exercidas.

11. Constituição de sociedades

Sociedade Limitada Pública: (*Julkinen osakeyhtiö, Oyj*)

- O capital social mínimo exigido para a constituição de uma sociedade limitada pública é de €80.000.

12. Incentivos fiscais para I&D

- Não existe um regime fiscal especial favorável quanto aos custos, quer operativos, quer de investimento.
- Não há incentivos fiscais para a transferência de tecnologia.
- Do mesmo modo, não são concedidas quaisquer vantagens fiscais à cooperação entre empresas e institutos de pesquisa ou universidades, nem tão pouco para a constituição de empresas inovadoras.

13. Falência e insolvência

- O período de tempo médio compreendido entre a declaração de falência e o encerramento de todos os procedimentos é de aproximadamente 2 a 3 anos (630 dias úteis).

A actividade de capital de risco na França caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*Fond Commun de Placement à Risques, FCPR*)¹

- Quando esteja em causa a tributação de investidores residentes, os FCPR estão sujeitos ao regime de transparência fiscal.
- Os investimentos realizados por investidores estrangeiros em FCPR não levam ao aparecimento de um estabelecimento estável.

Apesar de os FCPR serem a principal estrutura de fundos na França, os FCPI (Fonds commun de placements dans l'innovation) e as SCR (Société de capital risqué) também são estruturas possíveis.

- Em determinadas condições, é possível alcançar eficiência fiscal quanto ao capital investido e usufruir de incentivos fiscais associados à gestão dos fundos.
- As comissões cobradas pela gestão não estão sujeitas a IVA.

2. Tributação de PME

- O regime tributário francês favorece as PME ao aplicar, à primeira parcela de lucro tributável equivalente a €38.120, uma taxa especial de 15.45%.

3. Benefícios Fiscais concedidos a pessoas singulares

- Quando auferidos por residentes que preencham determinadas condições, os dividendos proporcionais à quota distribuídos por FCPR, bem como as mais-valias resultantes da venda de participações nesse mesmos fundos, estão isentos de tributação.

4. Tributação de Stock Options

- São normalmente tributadas no momento da venda do objecto da opção.

5. Constituição de sociedades

Sociedade Limitadas Privadas: (*Société à Responsabilité Limitée, SARL*)

- São necessários 6 a 10 dias úteis para constituir uma SARL.
- Os encargos normalmente envolvidos na constituição de uma SARL não costumam exceder €450.
- Após recente alteração legislativa, deixou de existir qualquer mínimo legal para formação de capital social, pelo que uma SARL pode ser constituída com um capital social de €1.

Sociedades Limitadas Públicas (*Société Anonyme, SA*)

- São necessários 6 a 10 dias úteis para constituir uma SA.
- Os encargos normalmente envolvidos na constituição de uma SA não ultrapassam €550.
- O capital social mínimo de uma SA - desde que não cotada em mercado regulamentado - é de €37.000.

6. Incentivos Fiscais para I&D

- É concedido um crédito fiscal pelas despesas ou custos envolvidos em operações de I&D, incluindo a contratação de investigadores ou os montantes pagos a institutos de investigação e desenvolvimento, desde que oficialmente reconhecidos.
- As empresas podem optar por dois sistemas de amortização nas despesas de investimento imobilizado de I&D: amortização livre (depreciação ao longo do tempo), ou amortização acelerada.
- É concedida uma dedução fiscal sobre os financiamentos que uma empresa conceda a outra sempre que essa empresa for detida por um antigo funcionário da outra e opere no sector das novas tecnologias.

7. Falência e Insolvência

- Favorece-se um acordo amigável entre credores e devedores, só podendo iniciar-se os procedimentos de falência se esse acordo não for possível.

- Desde que não se demonstre dolo ou negligência na gestão dos negócios de uma empresa falida, os seus administradores não enfrentarão qualquer limitação em novas actividades.

Factores desfavoráveis

1. Estrutura dos Fundos

- As taxas de gestão dos FCPR estão geralmente isentas de IVA, mas geralmente as sociedades gestoras optam pela sujeição ao imposto de forma a permitir a dedução do IVA de todas as despesas em que incorrem.
- Para que os FCPR e os seus investidores possam beneficiar de incentivos fiscais, os FCPR estão obrigados a preencher determinadas quotas de investimentos.

2. Regulamentação das fusões

- As operações de fusão e concentração de empresas que ultrapassem determinadas quotas de mercado ou volumes de negócio não podem ser concretizadas sem notificação prévia.

3. Fundos de pensões

- Até recentemente, a França não dispunha de um regime de fundos de pensões muito desenvolvido, nem de qualquer esquema de incentivos que contribuísse para o seu desenvolvimento. Apenas em 2003 foi introduzida legislação específica, incentivando o aparecimento de esquemas privados de reforma.

4. Seguradoras

- As companhias de seguros podem investir em fundos de capital de risco e podem fazer investimento de capital de risco, mas com limites quantitativos.

5. Tributação de Sociedades

- A taxa máxima aplicável a uma sociedade com sede em França é de 35,43%.

6. Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima aplicável a pessoas singulares residentes em França é de 58,09%.

7. Tributação de rendimentos de capital de pessoas singulares

- A taxa aplicável aos rendimentos decorrentes da alienação de valores mobiliários é de 26%. Todavia, as mais-valias só serão tributadas se excederem €15.000.

8. Incentivos fiscais para I&D

- Não existem incentivos para a transferência de tecnologia.

9. Falência e Insolvência

- O período de tempo médio compreendido entre a decisão de iniciar um processo de falência e o encerramento de todos os procedimentos é de aproximadamente 3 a 4 anos.

A actividade de capital de risco na Holanda caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*Commanditaire vennootschap, CV*)

- Os fundos CV estão sujeitos ao regime da transparência fiscal.
- As comissões cobradas pela gestão não estão sujeitas a IVA.
- Não existem restrições relativamente ao tipo de investimento de capital de risco do Fundo.

2. Fundos de pensões

- Não existem quaisquer restrições quantitativas ou qualitativas sobre o tipo de investimento que o fundo poderá ter.

3. Seguradoras

- Não existem quaisquer restrições quantitativas ou qualitativas para o tipo de investimento que as seguradoras queiram fazer.

4. Tributação de PME

- O regime tributário holandês favorece as PME ao aplicar à primeira parcela de lucro tributável o equivalente a €22.689 uma taxa especial de 29%.

5. Tributação de rendimentos de capital de pessoas singulares

- A taxa aplicável às mais-valias decorrentes da alienação de valores mobiliários é de 25%.

6. Benefícios Fiscais concedidos a pessoas singulares

- Pode ser obtida uma dedução até €50.185, por investimento em alguns fundos de capital de risco.

7. Constituição de sociedades

Sociedade Limitadas Privadas: (*Besloten vennootschap, BV*)

- São necessários 15 dias úteis para constituir uma BV.
- Os encargos normalmente envolvidos na constituição de uma BV não ultrapassam €1.750.
- O capital social mínimo de uma BV é de €18.000.

Sociedades Limitadas Públicas (*Naamloze vennootschap, NV*).

- São necessários 15 dias úteis para constituir uma NV.
- Os encargos normalmente envolvidos na constituição de uma NV não ultrapassam €1.750.
- O capital social mínimo de uma NV é de €45.000.

8. Incentivos Fiscais para I&D

- É concedido um crédito fiscal equivalente a 40% do montante retido sobre os salários dos funcionários envolvidos em operação de I&D.

9. Falência e Insolvência

- Prévio ao processo de falência, e sempre que anteciparem problemas financeiros, as empresas em dificuldade podem obter protecção judicial contra credores durante um período de tempo determinado.
- O período de tempo normal entre a declaração de falência e o encerramento dos procedimentos é de 12 a 14 meses.
- Os directores ou gerentes de uma sociedade declarada falida não têm qualquer restrição legal para o exercício de outras actividades.

Factores desfavoráveis

1. Estrutura dos Fundos

- Tal como na Finlândia, o investimento em fundos de capital de risco holandeses determina a existência de um estabelecimento permanente.

2. Regulamentação das fusões

- As operações de fusão e concentração de empresas que ultrapassem determinadas quotas de mercado ou volumes de negócio não podem ser concretizadas sem notificação prévia.

3. Tributação de Sociedades

- A taxa máxima aplicável a uma sociedade com sede holandesa é de 34,5%.

4. Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima aplicável a pessoas singulares residentes na Holanda é de 45,3%.

5. Tributação das stock options

- As *stock options* incondicionais são tributadas logo no momento em que são concedidas. Todavia, o contribuinte pode optar por englobar esse rendimento, sujeitando-o a uma taxa máxima de 52%.

6. Incentivos fiscais para I&D

- Não existem incentivos para a transferência de tecnologia;
- Não existem incentivos para a cooperação entre empresas e institutos de investigação;
- Não existem incentivos para a criação de empresas inovadoras.

A actividade de capital de risco na Irlanda caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

O regime irlandês é caracterizado por condições favoráveis de investimento nos seguintes termos:

1. Estrutura dos Fundos (*Limited Partnership, LP*)

- As sociedades de responsabilidade limitada estão sujeitas a um regime de transparência fiscal no que respeita aos fins da tributação sobre o rendimento dos investidores nacionais.
- Este regime permite criar condições favoráveis à existência de investidores internacionais, tendo em conta que não necessitam fixar estabelecimentos na Irlanda quando pretenderem investir através destes fundos.
- Este regime permite incentivar fundos de gestão e taxas eficientes de investimento de capital, possibilitando, deste modo, que as comissões cobradas pela gestão possam ser mais facilmente sujeitas a tributação das mais valias.
- Os custos e as comissões cobradas pela gestão não são necessariamente contabilizados para efeitos de IVA, não existindo restrições ao nível dos investimentos efectuados.

2. Fundos de pensões:

- Não existem, nos termos legais, restrições de investimentos do fundo de pensões no capital privado.

3. Companhias de Seguros

- Não existem restrições legais ao nível dos investimentos em capital privado e em capital de risco por companhias de seguros.

4. Tributação nos rendimentos de pessoas colectivas

- A taxa de tributação dos rendimentos de pessoa colectivas situa-se nos 12,5% nos rendimentos comerciais, e 25% em outros rendimentos.

5. Tributação das pequenas e médias empresas

- O regime jurídico irlandês configura uma taxa de tributação de pequenas e médias empresas ao nível dos 12,5% na fronteira ou 25% para sociedades não comerciais.

6. Taxa de Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima de tributação de pessoas singulares situa-se nos 42%.

7. A tributação das mais-valias de pessoas singulares

- A taxa de tributação das mais-valias de pessoas singulares situa-se nos 20%.

8. Incentivos fiscais para pessoas singulares

- O Regime jurídico irlandês prevê incentivos fiscais para investidores singulares no capital privado e no capital de risco através do Business Expansion Scheme (BES).

9. Constituição de sociedades

Sociedades de Responsabilidade Limitada (Limited, Ltd):

- O tempo médio para a constituição de uma sociedade de responsabilidade limitada na Irlanda situa-se nos 7 dias e meio.

- Os custos administrativos inerentes à constituição de uma sociedade de responsabilidade limitada rondam os €1,500.
- O capital mínimo requerido está fixado em €1.

Sociedades Anónimas (Public Limited Company, PLC)

- O tempo médio para a constituição de uma sociedade anónima na Irlanda está fixado em 10 dias.
- O capital mínimo requerido está fixado em €38,100.

10. Falência e Insolvência

- O regime jurídico irlandês prevê a intervenção de um Sistema que permite alertar para as dificuldades financeiras das sociedades antes de estas declararem falência.
- O Tempo médio que o regime jurídico irlandês prevê entre a declaração de falência e o encerramento dos procedimentos situa-se em 70 dias úteis.
- Directores e Administradores de uma sociedade falida não encontram limitações legais de integrarem a Administração de outras sociedades.

11. Incentivos fiscais

- O regime jurídico irlandês prevê incentivos fiscais para a constituição de empresas de inovação.

Factores desfavoráveis

1. Regime das fusões

- A notificação das operações de fusão ou concentração de empresas não é imperativa e não implica a obrigação de suspender o acordo até que as autoridades responsáveis tomem uma decisão.

2. Preferência na compra de Acções

- Existe preferência na compra de acções quando o direito de opção é exercido.

3. Constituição de sociedades

- Sociedades Anónimas (Public Limited Company, PLC)
- Os custos administrativos inerentes ao estabelecimento de uma sociedade anónima não superam os €5000.

4. Incentivos Fiscais I&D

- Os incentivos fiscais para as despesas nos negócios I&D, despesas de capital e transferência de tecnologia I&D não estão disponíveis a partir do fim do prazo para relatório de análise.
- O regime jurídico irlandês não possui incentivos fiscais para a contratação de pesquisadores.
- O regime jurídico irlandês não atribui benefícios fiscais para a cooperação entre empresas e institutos de pesquisa ou universidades.

A actividade de capital de risco na Itália caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos fundos (*Fondo Chiuso*)

- Os investimentos realizados pelos investidores estrangeiros neste tipo de fundo não permitem a criação um estabelecimento permanente.
- Uma tributação mínima do capital de investimento e dos incentivos para os gestores dos fundos permite a criação dos mesmos.
- Os custos de gestão não estão sujeitos a IVA.
- Os interesses cobrados pela gestão não estão sujeitos a IVA.

2. A taxa de tributação para os rendimentos de pessoas singulares

- A taxa máxima aplicável para os rendimentos de pessoas singulares é de 45%.

3. A tributação de mais-valias patrimoniais para as pessoas singulares

- A tributação em Itália para as mais-valias patrimoniais é de 12,5%.

4. A tributação das opções de compra de acções

- O regime fiscal italiano oferece uma favorável tributação de opções de compra de acções, nomeadamente quando na venda ocorre a obtenção de lucros.

5. Os incentivos fiscais I&D

- O regime italiano apresenta diversos incentivos fiscais ao I&D nomeadamente no que se refere a: despesas nos negócios I&D, despesas do capital I&D, incentivos fiscais para a contratação de pesquisadores, para a cooperação entre empresas e institutos de pesquisa ou universidades e, igualmente, para as transferências de tecnologia e na criação de empresas de inovação.

6. Constituição de sociedades

Sociedades de responsabilidade limitada (*Società a responsabilità limitata, SRL*)

- O capital mínimo requerido para a constituição de uma sociedade de responsabilidade limitada é de €10.000.

7. Falências e insolvências

- Em Itália, existe um mecanismo legal, o denominado “*concordato preventivo*”, que permite a uma sociedade que esteja com dificuldades económicas, solicitar a protecção de um Juiz, por um determinado período de tempo, enquanto se procura uma solução para a resolução do problema.
- Os administradores e os gerentes de uma sociedade falida que não tenham efectuado nenhuma infracção legal na gestão empresarial, não terão limitações por serem gestores de outras sociedades.

Factores desfavoráveis

1. Estrutura dos fundos (*Fondo Chiuso*)

- O *Fondo Chiuso* não está sujeito ao regime de transparência fiscal no que respeita aos fins da tributação de rendimentos dos investidores nacionais.
- Existem restrições nos diversos tipos de investimentos; não obstante os *Fondi Chiusi Riservati* podem derogar os limites estabelecidos pela Regulamentação do Banco de Itália de 20 de Setembro de 1999.

2. O regime das fusões

- O anúncio de uma fusão (que não ocorre por imposição do regime legal nacional de fusões) é imperativo, mas há que notar que não existe nenhuma obrigação de suspender o negócio até que as autoridades responsáveis tomem uma decisão.

3. Fundos de pensão

- Os fundos de pensão italianos (*Fondi Pensione*) permitem o investimento em capitais de risco, mas existe a obrigação de conformar esse investimento a um limite máximo, restringindo a um máximo de 20% do total dos activos nas participações dos fundos fechados.

4. Companhias de seguros

- As companhias de seguros podem investir em investimento privado, mas com restrições quantitativas.

5. A tributação societária

- A taxa do imposto das pessoas colectivas é de 37,25%.

6. A taxa do imposto de pessoas colectivas para as pequenas e médias empresas:

- Em Itália não existe uma tributação específica para as denominadas PME.

7. Os incentivos fiscais para as pessoas singulares

- O regime tributário italiano não apresenta incentivos fiscais para o investimento de pessoas singulares em investimento privado e capitais de risco.

8. Constituição de sociedades

Sociedades de responsabilidade limitada: (*Società di responsabilità limitata, SRL*)

- São necessários em média 30 dias úteis para constituir uma sociedade de responsabilidade limitada.
- Os custos administrativos de constituição de uma sociedade de responsabilidade limitada andam à volta dos €2.750.

Sociedades Anónimas: (*Società per Azioni, SPA*)

- São necessários em média 30 dias úteis para proceder à constituição de uma SPA.

- Os custos administrativos de constituição de uma sociedade anónima andam à volta de €2.750.
- O capital mínimo legal necessário para a constituição de uma sociedade anónima é de €120.000.

9. Falências e insolvências

- O tempo que decorre entre a declaração de falência e o término dos procedimentos é de sete anos.

REINO UNIDO

A actividade de capital de risco no Reino Unido caracteriza-se pelos seguintes factores favoráveis e desfavoráveis:

Factores favoráveis

1. Estrutura dos Fundos (*Limited Partnership, LP*)

- Os fundos CV estão abrangidos pelo regime da transparência fiscal.
- Os investidores internacionais em fundos de risco ingleses não são obrigados a ter um estabelecimento permanente no Reino Unido.
- As comissões cobradas pela gestão não estão sujeitas a IVA.
- Não existem restrições relativamente ao tipo de investimento de capital de risco do Fundo.

2. Regulamentação das fusões

- As operações de fusão e concentração de empresas não estão sujeitas a notificação prévia obrigatória.

3. Fundos de pensões

- Não existem quaisquer restrições quantitativas ou qualitativas sobre o tipo de investimento que o fundo poderá ter, sujeitando o investimento em capital de risco à regra do *gestor de negócios prudente*.

4. Seguradoras

- Não existem quaisquer restrições quantitativas ou qualitativas para o tipo de investimento que as seguradoras queiram fazer.

5. Tributação de Sociedades

- A taxa máxima aplicável a uma sociedade com sede no Reino Unido é de 30%.

6. Tributação de PME

■ O regime fiscal inglês é extremamente vantajoso para as PME, ao determinar a aplicação de uma taxa diferente para cada escala de rendimento. A taxa mais reduzida, aplicável aos lucros inferiores a £300.000 (€425.230), é de 19%.

7. Tributação de pessoas singulares

- A taxa máxima aplicável a pessoas singulares residentes no Reino Unido é de 40%.

8. Tributação de mais-valias de pessoas singulares

- A taxa aplicável às mais-valias decorrentes da alienação de valores mobiliários detidos por um prazo superior a 24 meses é de 10%.

9. Benefícios Fiscais concedidos a pessoas singulares

- Podem ser obtidas diversas deduções, por investimentos de risco ou noutros esquemas de investimento colectivo, abrangidos pelo *EIS - Enterprise Investment Scheme* e o *VCT - Venture Capital Trust*.

10. Constituição de sociedades

Sociedade Limitadas Privadas: (*Limited, Ltd*)

- São necessários 5 a 7 dias úteis para constituir uma Ltd., embora seja possível constituir uma sociedade num só dia útil, por recurso a um *incorporation agent* (agente de constituição de sociedades).
- Os encargos normalmente envolvidos na constituição de uma Ltd. não ultrapassam £20 a £80 (€28 a €114). A constituição através de um agente de constituição de sociedades implica custos superiores, embora raramente excedam £550 (€780).
- Não existe qualquer capital social mínimo para uma Ltd. Como tal, é possível constituir uma sociedade com um capital social de £1.

Sociedades Limitadas Públicas (*Public Limited Company, PLC*)

- Aplicam-se os mesmos prazos da Ltd;
- Aplicam-se os mesmos encargos da Ltd;
- O capital social mínimo de uma PLC é de £50.000 (€70.871).

11. Incentivos Fiscais para I&D

- São concedidos benefícios fiscais vantajosos para as empresas que invistam em I&D.
- Existe um regime específico para a transferência de tecnologia, que se aplica a vários elementos *intangíveis*, incluindo propriedade intelectual ou *know-how*.
- São concedidos benefícios fiscais para a contratação de investigadores e para a cooperação entre empresas e instituições de investigação.

12. Falência e Insolvência

- Prévio ao processo de falência, e sempre que anteciparem problemas financeiros, as empresas em dificuldade podem obter protecção judicial contra credores durante um período de tempo determinado.
- O período de tempo normal entre a declaração de falência e o encerramento dos procedimentos é de 12 meses.
- Os directores ou gerentes de uma sociedade declarada falida não têm qualquer restrição legal para o exercício de outras actividades, embora em determinadas situações sejam obrigados a revelar quais as situações de falência onde estiveram envolvidos.

Factores desfavoráveis

1. Tributação das *stock options*

- Existe uma clara distinção de tratamento fiscal entre os planos de opções aprovados pelo *Inland Revenue* ou que se incluam em esquemas de incentivo à boa gestão de empresas (Enterprise Management Incentive), e os planos de opções não aprovados ou não enquadrados nesses esquemas: os primeiros são tributados quando as acções ou valores são alienadas, enquanto os segundos são tributados logo na concessão.

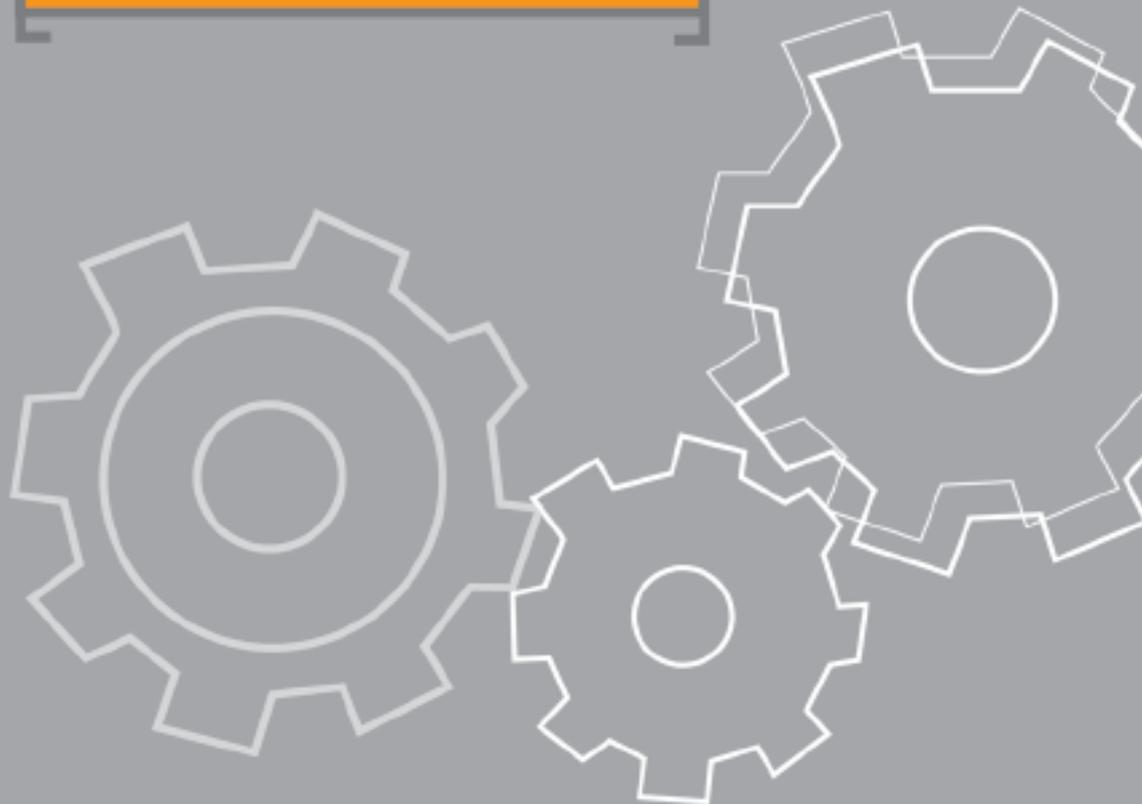
2. Incentivos fiscais para I&D

- Não existem incentivos fiscais para as despesas de capital/imobilizado relativas a I&D.
- Não existem incentivos para a criação de empresas inovadoras.

6



Case Study.
O Capital de Risco
em Espanha



6. Case Study. O Capital de Risco em Espanha

6.1. O Capital de Risco em Espanha

Desde 2004, a APCRI dá a conhecer aos interessados na actividade do Capital de Risco os desenvolvimentos legais e fiscais mais relevantes noutros mercados fundamentais para os investidores portugueses, não apenas no *overview*, mas através de um capítulo destinado a um mercado em concreto.

Assim, apresenta-se aqui com maior detalhe a situação do mercado espanhol, o que se justifica pela crescente importância de Espanha, não apenas nas relações económicas com Portugal, mas também no contexto mundial, onde assume já a posição de 8.ª economia mundial.

6.2. A actividade do Capital de Risco em Espanha

As primeiras operações de capital de risco em Espanha surgiram em 1972, na Galiza, através de promoção pública. O objectivo principal destas iniciativas foi a promoção do desenvolvimento em zonas deprimidas ou economicamente desfavorecidas. Ao longo da década de 70, criaram-se múltiplas entidades de capital de risco na Andaluzia, Canárias e Estremadura.

Os anos 80 assistiram à criação de múltiplas sociedades de capital de risco, de capitais públicos, com o propósito de financiar projectos empresariais de desenvolvimento: a SODICAM, SODICAL, SODIGA e SODIAR, enquanto a primeira sociedade de capitais privados, a SEFINNOVA, surgiu em 1975.

As etapas iniciais do capital de risco em Espanha foram bastante complexas, pela inexistência de legislação adequada, pelas dificuldades de desinvestimento, pela desconfiança dos empresários e pela falta de recursos humanos profissionais especializados nesta actividade.

Com a entrada na União Europeia e a internacionalização da economia espanhola, assistiu-se à entrada de diversos operadores internacionais do sector do capital de risco. Em 1990, a maioria das entidades de capital de risco eram Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco (SGECR), representando 31% do total dos investidores de risco e 65% do total dos financiamentos.

Após um período de letargia - que coincidiu com a contracção da economia espanhola após os Jogos Olímpicos de Barcelona e da Exposição Universal de Sevilha - o sector do capital de risco tornou a registar grandes desenvolvimentos a partir de 1997, ano em que se assistiu a um crescimento de 40% do sector.

Sumariamente, o sector do capital de risco em Espanha atravessou quatro fases de desenvolvimento:

- Capital de Risco como instrumento de desenvolvimento e fomento industrial, através de capitais públicos (1972 - 1986);
- Desenvolvimento da iniciativa privada e introdução de operadores estrangeiros (1987 - 1991);
- Consolidação do sector, com a concentração do número de investidores e diminuição do número de incentivos fiscais e públicos à actividade (1987 - 1991);
- Expansão (1997 - Actualidade).

6.2. A actividade do Capital de Risco em Espanha

A fase actual denuncia a maturidade do sector, num momento em que o capital de risco já atravessou a sua fase de *novidade* e de consolidação e se assiste a uma crescente convergência da economia espanhola com as restantes economias da zona euro - esta maturidade coincide com um ambiente de taxas de juro muito baixas e de grandes facilidades no recurso ao crédito tradicional por empresas sólidas e de média e grande dimensão.

Para acompanhar esta evolução, o capital de risco tem vindo a diversificar as suas operações, surgindo a financiar grandes empresas consolidadas e a operar em sindicatos de investimento, que se apresentam às empresas em conjunto com outras formas tradicionais de financiamento, permitindo a diversificação do risco.

A entrada em vigor do novo regime das Entidades de Capital de Risco, a *Ley 1/1999*, regula a actuação das Entidades de Capital de Risco (ECR) e das Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco (SGECR), consolidando ambas as vertentes num só regime legal.

Actualmente, o investimento em capital de risco é uma actividade financeira organizada, regulada e supervisionada pelas autoridades de supervisão de mercados, apresentando-se como uma forma de incentivo e desenvolvimento empresarial, constituindo uma alternativa de investimento ou capitalização para novas empresas ou empresas consolidadas.

6.3. Desenvolvimento da actividade

Em 2003, o investimento em capital de risco superou os € 1.150 milhões, repartidos por 120 entidades de capital de risco a operar em Espanha. Esse investimento representou um crescimento de 20% face a 2002.

10 Maiores Investidores no Mercado Espanhol em 2003

Empresa	Montante investido (M)
La Caixa	200
SPPE Caja Madrid	159
Advent International	134
Cofides	114
Mercapital	100
Suala Capital Partners	83,4
Inversiones Ibersuizas	80
Nazca Capital	74,7
Sepides	55
Nmás1/Dinamia	51
TOTAL	1.051

Fonte: Anuario CapCorp 2004

6.3. Desenvolvimento da actividade

Em 2004, e embora ainda não existam dados concretos, estima-se que o investimento em capital de risco tenha representado €1.500 milhões, com estimativas de €2.000 milhões para o ano de 2005.

Este crescimento acentuado tem sido justificado pelos seguintes factores:

- Forte dinâmica do mercado espanhol;
- Pressão das entidades de capital de risco para investirem e diversificarem os seus *plafonds*;
- A chegada de novos investidores de risco internacionais, de grande dimensão;
- O desenvolvimento de investidores de risco locais, estimulando a concorrência;
- A disponibilidade de montantes elevados para projectos de investimento.

As principais operações no mercado espanhol caracterizaram-se em 2003 e 2004 por:

- Um aumento do número de *buy-outs*, em especial MBO, representando 40% do investimento em capital de risco, embora ainda sem comparação com os mercados inglês, francês ou alemão;
- A realização da primeira operação PtoP (*Public to Private*);
- A realização dos primeiros *buy-out* secundários;
- A adjudicação de grandes operações de financiamento (Antena 3, Retevisión, Sener) a sindicatos bancários, em detrimento de grandes investidores de capital de risco.

6.4. Regime Legal

O principal elemento do regime jurídico espanhol do Capital de Risco é a *Ley 1/1999*, sendo as designações dos intervenientes nesta actividade semelhante às portuguesas: Sociedades de Capital de Risco, Sociedades Gestoras de *Entidades* de Capital de Risco e os Fundos de Capital de Risco.

6.4.1. As Sociedades de Capital de Risco

Em Espanha, as Sociedades de Capital de Risco são sociedades necessariamente anónimas, dedicadas fundamentalmente ao financiamento temporário de empresas não-financeiras e sem cotação em mercado de bolsa, que apresentem dificuldades no acesso a outras fontes de financiamento.

Em rigor, o objecto principal das Sociedades de Capital de Risco consiste na detenção temporária de participações no capital social de empresas não financeiras e não cotadas no *primer mercado de las Bolsas de Valores*. Podem ainda, acessoriamente, conceder empréstimos às suas participadas e assessorar a sua gestão.

6.4.1. As Sociedades de Capital de Risco

O capital social mínimo destas sociedades é de €1.205.024,20, devendo no momento da constituição estar realizado 50% do montante. O remanescente poderá ser desembolsado, em uma ou mais partes, dentro dos 3 anos posteriores à constituição.

As entradas de capital podem ser realizadas em dinheiro ou em bens que farão parte do imobilizado da sociedade, desde que as entradas em espécie não ultrapassem 10% do capital social.

Embora não seja exigido um número mínimo de accionistas, a administração da Sociedade deverá estar obrigatoriamente entregue a um Conselho de Administração composto pelo menos por três membros.

6.4.2. Sociedades Gestoras de *Entidades* de Capital de Risco

Estas sociedades, também anónimas, têm por objecto social principal a administração e gestão dos Fundos de Capital de Risco e dos activos de Sociedades de Capital de Risco.

Como actividade complementar, podem realizar assessoria às empresas com as quais estão vinculadas em consequência da sua actividade principal, actuando sempre no interesse dos participantes e accionistas dos fundos de capital de risco ou das sociedades cujos patrimónios gerem.

O capital social mínimo inicial é de €300.506,05 e deve ser integralmente realizado em dinheiro no momento da constituição.

À semelhança do que acontece com as Sociedades de Capital de Risco, não é exigido um número mínimo de sócios, mantendo-se a exigência de o Conselho de Administração ser composto por três membros no mínimo.

A situação financeira destas sociedades deve ser sujeita regularmente a uma auditoria independente, cujo relatório é obrigatoriamente remetido à *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.

6.4.3. Fundos de Capital de Risco

Os Fundos de Capital de Risco são patrimónios administrados necessariamente por uma sociedade gestora, e têm o mesmo objecto das Sociedades de Capital de Risco.

Neste ponto, o regime espanhol é seguramente mais restritivo que o regime português, pois a gestão dos fundos cabe exclusivamente às sociedades gestoras e nunca às Sociedades de Capital de Risco, ao contrário do que ocorre entre nós, onde ambas podem deter a administração e gestão dos Fundos de Capital de Risco.

Todavia, não é necessário que a sociedade gestora de um Fundo de Capital de Risco seja um Sociedade Gestora de Entidades de Capital de Risco, podendo a sua gestão ser entregue a qualquer Sociedade Gestora de *Instituciones de Inversión Colectiva* (fundos de investimento).

O património inicial mínimo dos fundos é de €1.652.783,30, devendo todas as contribuições - iniciais e posteriores - ser realizadas exclusivamente em numerário. O património do fundo será dividido em unidades de participação, e os seus titulares terão sobre estas direitos de propriedade, seguindo um regime em tudo idêntico ao dos fundos portugueses.

6.4.3. Fundos de Capital de Risco

Sem prejuízo das obrigações de informação estabelecidas com carácter geral, os Fundos de Capital de Risco devem publicar e difundir aos seus participantes um relatório anual e um folheto informativo.

A direcção e administração dos Fundos rege-se pelo disposto no Regulamento de Gestão de cada Fundo, elaborado pela respectiva sociedade gestora.

6.4.4. Trâmites de Constituição

As entidades de capital de risco - Sociedades de Capital de Risco, Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco e Fundos de Capital de Risco - devem obedecer a um conjunto de procedimentos para poderem iniciar a sua actividade.

1. Em primeiro lugar surgem trâmites prévios à constituição. Será necessário solicitar a autorização prévia do projecto de constituição perante a *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. A autorização do projecto será concedida pelo *Ministro de Economía y Hacienda* sob proposta da *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.
 - No caso das Sociedades de Capital de Risco e Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco, e uma vez concedida a autorização, acresce aos interessados a obrigação de requerer no *Registro Mercantil* central a certificação negativa em como não se encontra previamente registada uma deno-minação social igual ou semelhante à denominação social que pretendem utilizar. De seguida, procede-se ao depósito do capital social exigido numa conta bancária em nome da sociedade, solicitando-se um certificado de depósito que será apresentado ao notário. Como já foi dito, as contribuições iniciais para o capital social ou para o património dos fundos devem ser realizadas em numerário e, no caso das Sociedades de Capital de Risco, também em espécie, nos termos e condições já referidos.
2. Em segundo lugar, seguem-se os trâmites da constituição. A constituição de todas as entidades de capital de risco fica dependente de escritura pública, mas as Sociedades de Capital de Risco e as Sociedades Gestoras só adquirem capacidade jurídica após a sua inscrição no *Registro Mercantil* da província em que está domiciliada a sociedade.
3. Finalmente, após a constituição, todas as entidades de capital de risco devem proceder à sua inscrição no *Registro Administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores* e ainda nos seguintes registos públicos: Registro de Sociedades Gestoras de entidades de Capital de Risco, Registro Mercantil de Sociedades de Capital de Risco, Registro de Fundos de Capital de Risco e ainda no Registro de Participações Significativas e Registro de *Folletos y Memorias Anuales*, quando necessário.

6.4.5. Limitações ao exercício da actividade de Capital de Risco

O regime espanhol impõe um **coeficiente obrigatório de investimento**, pelo qual no mínimo 60% do activo das Sociedades de Capital de Risco e dos Fundos de Capital de Risco deve ser investido na detenção temporária de participações no capital social de empresas não financeiras e não cotadas em mercado de bolsa.

6.4.5. Limitações ao exercício da actividade de Capital de Risco

Destes 60%, até 30% podem ser dedicados a empresas objecto da sua actividade, independentemente de serem ou não participadas por si.

Os restantes 40% do activo podem ser afectos a valores de renda fixa negociados em mercados secundários, a participações em empresas que não cumpram os requisitos exigidos a empresas financeiras ou cotadas em bolsa.

No caso específico das Sociedades de Capital de Risco, 20% do seu capital social pode ser afecto à aquisição do património imobilizado necessário ao exercício da sua actividade.

Surgem também limitações relativas ao investimento em **grupos de sociedades**. As entidades de capital de risco não podem investir mais de 25% do seu activo numa só empresa, nem mais de 35% em empresas pertencentes ao mesmo grupo. As entidades de capital de risco não podem, sob forma alguma, investir em empresas pertencentes ao seu próprio grupo.

6.5. Regime Fiscal

Tal como em Portugal, os rendimentos das Sociedades de Capital de Risco e das Sociedades Gestoras das Entidades de Capital de Risco em Espanha estão sujeitos ao regime geral do *Impuesto sobre Sociedades*, sendo tributados à taxa de 35%.

- Ao contrário do regime português, os rendimentos dos Fundos de Capital de Risco não estão isentos de tributação, estando sujeitos ao regime geral de tributação dos lucros. Assim, enquanto em Portugal os Fundos beneficiam de um regime especial vantajoso, por isentar os seus lucros ou rendimentos do imposto, em Espanha estão sujeitos ao mesmo regime das Sociedades de Capital de Risco e das Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco.

Mas em termos fiscais, os resultados são muito semelhantes.

1. Em primeiro lugar, o regime fiscal espanhol do capital de risco é uniforme, sendo aplicável sem distinção às Sociedades de Capital de Risco, às Sociedades Gestoras de Entidades de Capital de Risco e aos Fundos de Capital de Risco.
2. Em segundo lugar, tal como em Portugal, **as mais-valias** resultantes da transmissão de participações sociais beneficiam de uma isenção de imposto, a partir do início do segundo ano de detenção. Mas as semelhanças acabam aqui.

Ao contrário do regime português, a isenção de imposto não é total, contemplando apenas 99% da mais-valia.

No que se refere aos limites temporais para a concessão da isenção, o limite mínimo de detenção é sempre de um ano, independentemente da existência ou não de relações especiais entre a Sociedade de Capital de Risco ou Sociedade Gestora e a entidade participada. Ao contrário do que sucede no regime português, existe também um período máximo de isenção de 15 anos (até 1 de Janeiro, o limite máximo era de 12 anos). Excepcionalmente, o período máximo de isenção pode ser alargado até aos 20 anos.

- Nestes termos, 1% das mais-valias realizadas estão sujeitas a tributação, quando realizadas entre o segundo e o décimo quinto ano de detenção. Se realizadas antes do primeiro ano ou depois do décimo quinto ano, as mais-valias serão tributadas na sua totalidade.

A existência de um limite máximo à detenção das participações assume especial relevância tendo em conta a natureza normalmente temporária do investimento em capital de risco.

Como verificámos, o regime português não permite participações superiores a 10 anos, embora apenas o regime espanhol imponha uma penalização fiscal por participações superiores a 15 anos.

Os dividendos que uma Sociedade de Capital de Risco ou Sociedade Gestora espanhola receba de entidade participada não residente gozam de uma isenção total de imposto, independentemente da percentagem de participação e do prazo que esta tenha permanecido na titularidade da Sociedade de Capital de Risco, desde que a sociedade participada não seja residente num paraíso fiscal.

Antes das alterações da legislação fiscal, a isenção era concedida apenas quando estivessem em causa dividendos distribuídos por entidade residente em Espanha. O mesmo vale quando estejam em causa dividendos distribuídos por Sociedades de Capital de Risco e, em geral, rendimentos derivados das participações em Fundos de Capital de Risco.

Estas alterações foram impostas por decisões recentes do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias, onde se determinou que a concessão de isenção a dividendos distribuídos por empresas nacionais, mas não a dividendos concedidos por empresas residentes noutros Estados-membros, é discriminatório e contrário ao direito comunitário.

Finalmente, desde 1 Janeiro de 2004 que os dividendos distribuídos por Sociedades de Capital de Risco, Sociedades Gestoras e, em geral, os rendimentos derivados das participações em Fundos de Capital de Risco espanhóis, **quando remetidos a um não residente sem estabelecimento estável em Espanha**, deixaram de ser considerados como rendimentos de fonte espanhola, não estando por isso sujeitos a qualquer tributação.

Esta medida faz parte de um conjunto de medidas de incentivo ao investimento estrangeiro (IDE) em Espanha, que tem produzido efeitos muito vantajosos.