



## OPINIÃO

A apresentação à insolvência de sociedades com participações de capital de risco está a ser muito elevada

# Capital de risco, mudar o nome para mudar a coisa

Luís Gouveia Fernandes

A história do capital de risco noutros mercados, em especial o norte-americano, tem sérias dificuldades de tradução para o mercado português, mesmo que agora se diga que o alvo são empresas nacionais em fase de crescimento, com projetos de internacionalização. O que só por si pode ser uma coisa difícil de encontrar aqui.

A primeira dificuldade consiste nisso mesmo: encontrar empresas portuguesas preparadas em termos de gestão, com um distanciamento do corpo acionista, que lhes permita a convivência com um investidor temporário, habi-

tualmente minoritário, que tem como fim principal e último a valorização e venda do seu investimento.

A matriz das PME nacionais não é muito favorável a esse tipo de experiências: prevalece ainda a empresa gerida pelos sócios, por vezes fundadores, ligações familiares, mercados regionais, pouca abertura para delegação ou mesmo repartição de competências, quase nenhuma fiscalização.

Estas empresas não 'gostam' de sócios minoritários, que vão exigir a adoção de modelos de gestão mais sofisticados, contratação de diretores financeiros independentes, intervenção ou lugares na administração, prestação regular de informações financeiri-

ras, cumprimento rigoroso das obrigações fiscais.

Por isso, só admitem a intervenção do capital de risco quando têm falta de capitais próprios ou de financiamento para executar determinados projetos e não conseguem obtê-los pela via clássica do crédito bancário.

Esta convivência forçada pode correr bem, claro. Mas o histórico dos últimos anos parece apontar no sentido contrário. Basta ver os resultados dos fundos de investimento e das entidades gestoras que se mantêm em atividade no nosso país. Que atualmente são quase todos exclusivamente nacionais, porque os estrangeiros fecharam ou venderam rapidamente os ativos que ainda

adquiriram no início da aventura.

A comprovar esta tendência, verificamos que a apresentação à insolvência de sociedades com participações de capital de risco é muito elevada. Embora se compreenda que para cada investimento que dê bons resultados, têm forçosamente que existir outros que não funcionam, o certo é que, no nosso mercado, não há muitos exemplos de grandes investimentos que tenham gerado grandes retornos para os investidores.

Do lado dos alvos, o clima não é favorável, portanto. Mas o problema principal incide no desinvestimento, que a nossa lei fixa obrigatoriamente em dez anos após a aquisição (cinco anos se se tratar de *business angel*).

Quer isto dizer que o investidor de capital de risco tem que vender a sua participação no termo desse prazo. Tratando-se, como é vulgar, de uma participação minoritária, a falta de um mercado de capitais ativo (mesmo secundário) dificulta ou elimina qualquer hipótese de venda que não seja aos antigos acionistas. E muitas vezes estes não têm capacidade para comprar, mesmo que a tal se tenham obrigado.

Para alterar o sentido disto, o que não me parece desejável são as experiências de laboratório legislativo, através dos estafados incentivos que nunca levam a lado nenhum. Com exceção, eventualmente, da mudança de nome: capital de risco é, de facto, um no-

me que repele e não atrai, nem espelha as designações mais comuns noutros países, com tradição nesta área, como *venture capital* ou *private equity*. Além das seguradoras, quem se quer colocar em risco?

Alterar esse sentido, mais do que através de novas leis ou reestruturação de organismos, é uma questão de tempo, de modernização e de contacto com outros mercados mais desenvolvidos e com mais experiência na matéria. Pode ser também uma questão geracional. O capital de risco, depois de mudar de nome, vai ter certamente um papel importante na nossa economia.

Advogado