



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS



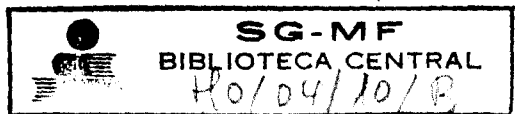
*Perguntas
ao Ministério das Finanças...*

n.º 2

**Mais crédito
ou mais capital próprio?**

Agosto 1989

(REIMPRESSÃO)





MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Perguntas ao Ministério das Finanças...

n.º 2
Mais crédito
ou mais capital próprio?

Agosto 1989

(REIMPRESSÃO)

ISBN 972-9244-13-8

Tivemos a iniciativa de criar, em Portugal, o quadro jurídico das Sociedades de Capital de Risco (SCR) e das Sociedades de Fomento Empresarial (SFE): Decreto-Lei n.º 17/86 e Decreto-Lei n.º 248/88.

Muitos eram os cépticos. Mas a sua importância para as pequenas e médias empresas ganha cada vez mais reconhecimento.

Estamos hoje em condições de fazer um juízo.

É de aconselhar, sem hesitações, o recurso às instituições de capital de risco.

Agosto de 1989.

Miguel Cadilhe
Ministro das Finanças

ÍNDICE

	<i>Pág.</i>
1. MAIS CRÉDITO OU MAIS CAPITAL DE RISCO?	9
2. O QUE SÃO AS SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO E AS SOCIE- DADES DE FOMENTO EMPRESARIAL?	13
3. O QUE FAZER PARA ENCONTRAR UM BOM PARCEIRO DE RISCO?	17
4. HÁ EXEMPLOS DISSO?	21
CASO 1	23
CASO 2	29
CASO 3	35
ANEXO I	41
ANEXO II	55

1. MAIS CRÉDITO OU MAIS CAPITAL DE RISCO?

Nesta mesma série **perguntas ao Ministério das Finanças**, na publicação «O que se passa com o crédito?», alerta-se para os perigos do endividamento e salienta-se a necessidade de recursos próprios:

Não é seguro nem é aconselhável nem é realista persistir no recurso ao crédito para alimentar taxas muito elevadas e consecutivas de crescimento anual de um mesmo negócio.

Há que reforçar o **autofinanciamento, os capitais próprios, o capital de risco** das empresas; e evitar a excessiva dependência dos capitais alheios e do endividamento.

E esta necessidade de recursos próprios torna-se ainda mais saliente em épocas de expansão quando, precisamente, o crédito tem de ser relativamente mais escasso por razões de ordem macroeconómica.

1.1 — Vantagens do Capital de Risco

Ao assumir a forma de participação no capital social da empresa, o capital de risco reforça a sua **autonomia financeira**. E como capital social não há lugar a garantias, reembolso ou pagamento de encargos com juros, que ocorreria se o financiamento fosse feito por recurso ao crédito.

Facilita-se, assim, a expansão da empresa e a consequente geração de mais-valias e, uma vez que um dos objectivos do **financiador de capital de risco** é precisamente a realização de mais-valias, acelera-se, por esta via, a posterior venda da sua participação e a saída da empresa.

Na fase de lançamento, são muitas vezes inexistentes os activos das empresas que para o financiamento bancário são normalmente indispensáveis garantias do empréstimo.

Existirá, sim, uma ideia, um produto, conhecimentos aprofundados dos processos técnicos de fabrico e um forte empenhamento pessoal do promotor ou promotores do projecto. Nestas situações o papel do **financiador de capital de risco** pode ser decisivo. Trata-se de uma entidade financiadora com objectivos e espírito diferentes do financiador clássico e por isso capaz de avaliar as potencialidades da ideia.

Em projectos de elevado risco, mas com boas perspectivas de rentabilidade, o **financiador de capital de risco** é praticamente a única alternativa à insuficiência de capitais próprios do empreendedor.

Por outro lado, a intervenção do **financiador de capital de risco**, como parceiro de um projecto, pode funcionar como importante factor de dinamização de outros apoios. O conhecimento do mercado financeiro potencia facilidades de contracção de empréstimos, o conhecimento dos mercados facilita a promoção e distribuição de produtos...

1.2 — Desvantagens do Capital de Risco

A principal desvantagem normalmente associada à participação do **financiador de capital de risco** tem que ver com a associação de um parceiro que para o empresário começa por não ser conhecido e de quem se levantam as naturais dúvidas e receios: um intruso na minha empresa? E quando o financiador do capital de risco quiser vender a sua participação quem será o comprador? Não irei, nessa altura, perder o domínio da empresa?

Estas interrogações, embora legítimas, são significativamente atenuadas no quadro legal aplicável às SCR. E ainda mais no das SFE.

2. O QUE SÃO AS SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO E AS SOCIEDADES DE FOMENTO EMPRESARIAL?

2.1 — As SCR destinam-se a participar no capital próprio ou «quase-próprio» da empresa como sócios temporários.

As SCR participam no capital social de empresas novas, associando-se aos promotores na fase de lançamento ou em empresas existentes, em operações de recuperação, expansão ou venda. Em qualquer das situações os empresários podem contar com as SCR como sócios e com o apoio técnico nas diferentes áreas de gestão, particularmente no domínio da obtenção de financiamentos adequados a cada uma das situações.

O facto da participação ser **temporária** e normalmente **minoritária** atenua significativamente os receios que decorrem da sua participação. A SCR tem todo o interesse na valorização da em-

presa e normalmente a venda da sua participação será negociada com os restantes sócios, evitando-se, assim, eventuais conflitos que poderiam resultar da venda a entidade estranha sem prévio acordo com o parceiro ou parceiros iniciais.

2.2 — As SFE são SCR especiais, que se destinam a apoiar os jovens empresários ou os quadros de empresas.

As empresas a apoiar pelas SFE têm que ser pequenas ou médias empresas e desenvolver projectos relevantes para o PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego (*). Fundamentalmente têm que ter uma vocação exportadora. As vendas para o exterior têm que representar, pelo menos, 30 % das vendas totais.

As condições previstas na lei para a venda da participação detida pela SFE eliminam as dúvidas sobre a possibilidade de entrada de parceiros não desejados. De facto, prevê-se que:

«... deverá a SFE garantir ao jovem empresário quer o direito de preferência na compra da participação social da SFE, quer condições especiais de preço e amortização, quer ainda o direito de tomar a iniciativa de adquirir, a todo o momento e independentemente de decisão de venda por parte da SFE, a participação social que esta detenha na empresa.»

(*) A revisão do PCEDED foi aprovada por Resolução do Conselho de Ministros n.º 27/89, de 5 de Setembro.

Está publicada na série «Documentos do Ministério das Finanças».

2.3 — As SCR ou as SFE, como participantes no capital social das empresas e como parceiros interessados na sua valorização, mantêm um permanente acompanhamento das empresas. Acompanhamento traduzido não só num apoio continuado ao nível da gestão global, mas podendo revestir também a forma de conselho nos domínios técnico, económico e administrativo.

Em aspectos tão importantes como a promoção de mercados, o apoio na obtenção de crédito e a realização de estudos de viabilidade de projectos, o empenhamento da SCR, o nível técnico dos seus quadros e as relações que mantém, podem ser fundamentais para os bons resultados de uma iniciativa.

2.4 — O quadro legal das SCR foi criado em 1986 pelo Decreto-Lei n.º 17/86, de 5 de Fevereiro. Posteriormente, em 1988, pelo Decreto-Lei n.º 248/88, de 15 de Julho, foram criadas as SFE. Relevam, também, as Portarias n.ºs 522/88 e 760/89, bem como o Estatuto dos Benefícios Fiscais (artigos 23.º e 25.º do Decreto-Lei n.º 215/89). Pelo Decreto-Lei n.º 289/89, de 2 de Setembro, foi facilitada a constituição de SFE nas regiões menos desenvolvidas do País mediante a redução para metade do montante mínimo do capital social legalmente em vigor. Exige-se, nestes casos, e visando precisamente apoiar as iniciativas empresariais dos jovens e o desenvolvimento dessas regiões, que **as SFE tenham aí a sua sede efectiva** e afectem parcela significativa dos seus recursos financeiros a empreendimentos a desenvolver nas mesmas regiões.

3. O QUE FAZER PARA ENCONTRAR UM BOM PARCEIRO DE RISCO?

- Dirija-se a uma SCR.
Ou se for jovem ou quadro de empresa, pode dirigir-se a uma SFE.
- Leia atentamente as condições legais de actuação das SCR ou SFE (ver Anexo I).
- Procure preencher o memorando-convite do seu caso (Exemplo no Anexo II).

São as seguintes as SCR e as SFE já constituídas, ou autorizadas e a constituir, ou em vias de autorização (*):

(*) Situação em 15 de Setembro de 1989.

3.1 — SCR (por ordem de antiguidade)

SPR	— Sociedade Portuguesa de Capital de Risco, SA, sede no Porto
PROMINDÚSTRIA	— Sociedade Portuguesa de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
SPRED	— Sociedade Promotora de Empresas e Desenvolvimento, SA, sede no Porto
SPINVESTE	— Sociedade Promotora de Investimento Empresarial, SA, sede no Porto
INTER-RISCO	— Companhia Portuguesa de Capital de Risco, SA, sede no Porto
CAPITAL R	— Sociedade Internacional de Capitais e Investimentos, SA, sede em Lisboa
COLEPINOVA	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
RAR	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede no Porto
CISF RISCO	— Companhia de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
LUSORISCO	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
NOR RISCO	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede no Porto

SFIR	— Sociedade de Financiamento e Investimento de Risco, SA, sede em Lisboa
RINOVA	— Sociedade de Capital de Risco e Inovação, SA, sede no Porto
COMPTRIS	— Companhia Portuguesa de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
UNIRISCO	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
BNP-CAPITAL E SERVIÇOS	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
FINANTIA-CAPITAL	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
AGROGENE	— Sociedade de Capital de Risco, SA, sede em Lisboa
SULPEDIP	— Sociedade de Desenvolvimento Industrial, SA, sede em Lisboa
NORPEDIP	— Sociedade de Desenvolvimento Industrial, SA, sede no Porto

3.2 — SFE (por ordem de antiguidade)

SOGENOVA	— Sociedade de Gestão de Inovação Empresarial, SA, sede em Lisboa
RISFOMENTO	— Sociedade de Fomento Empresarial, SA, sede no Porto

SFE a constituir, sede em Bragança

SFE a constituir, sede na Guarda

SFE a constituir, sede em Viana do Castelo

4. HÁ EXEMPLOS DISSO?

Embora relativamente recentes, as SCR têm vindo a desenvolver uma actividade significativa e, hoje, é já apreciável o número de PME, que as têm como sócios.

Visando colher um conjunto de experiências de diferentes sectores e com participação de distintas SCR, solicitou-se a um jornalista que fizesse três entrevistas.

Os exemplos que se seguem, e muitos mais haveria para apresentar, dão uma boa ideia de como a colaboração das SCR está a ser encarada, das potencialidades da sua participação e são particularmente esclarecedores sobre o infundado dos receios ou inconvenientes do capital de risco.

CASO 1

A Pulrevi foi constituída em 1987, embora o início da actividade produtiva apenas se tenha verificado em Junho de 1989. Na base do atraso estiveram dificuldades de financiamento do projecto que só a entrada de uma sociedade de capital de risco permitiu resolver.

A empresa é ainda a única a produzir em Portugal perfis poltrudidos, um produto feito de fibra de vidro e resinas termo-endurecíveis, aplicável a todo o tipo de estruturas que precise de protecção contra a corrosão ou de isolamento eléctrico. Entre as suas aplicações contam-se escadas, caminhos de cabos eléctricos, «passerelles» e estufas.

Criada sob a forma de sociedade por quotas, com o capital social de 21 mil contos, a Pulrevi foi transformada em sociedade anónima no final do primeiro semestre de 1989, tendo o seu capital passado para 48 mil contos. Foi nesta altura que se verificou a entrada da Promindústria que passou a deter uma participação de 31,25 por cento, encontrando-se o restante distribuído por mais sete accionistas.

O eng.º Eduardo Ferreira, um dos autores do projecto, é actualmente accionista da Pulrevi e um dos três membros do conselho de administração da empresa, juntamente com o outro autor e o representante da Promindústria.

LUÍS FONSECA (Jornalista) — *Como é que surgiu este projecto?*

EDUARDO FERREIRA — *A ideia surgiu em 1985, tendo nós ganho posteriormente o 1.º Prémio dos Projectos Industriais da Zona III, um concurso instituído pela Caixa Geral de Depósitos e pelo IAPMEI.*

Mas a escritura de constituição da empresa só foi feita em 1987, tendo-se então iniciado a construção das instalações. O financiamento vinha do nosso capital social, de um empréstimo da Caixa no valor de 48 por cento do investimento total e de um subsídio a fundo perdido atribuído pelo IAPMEI.

Tanto da parte da Caixa como do IAPMEI foi um processo muito moroso que se prolongou durante cerca de ano e meio. Foi este arrastar do processo que originou que o investimento, inicialmente de 80 mil contos, passasse para cerca de 100 mil contos dois anos depois.

Ora, a partir de certa altura, sentimos necessidade de pedir um reforço a nível de financiamento e foi então que surgiu a hipótese de nos associarmos a uma sociedade de capital de risco. Contactámos a Promindústria que no espaço de três semanas aprovou o projecto e se pôs à disposição para entrar na sociedade.

- L.F. — *De onde surgiu a ideia de se associarem a uma sociedade de capital de risco?*
- E.F. — *A ideia partiu da CGD, onde nos disseram que essas instituições eram as empresas vocacionadas para este tipo de projectos inovadores e com boas perspectivas de viabilidade.*
- L.F. — *Antes do vosso contacto com a CGD já tinham ouvido falar deste tipo de sociedades?*
- E.F. — *Sim, mas não tínhamos ainda pensado a sério nelas. Foi, aliás, na altura em que começaram a aparecer as sociedades de capital de risco e havia ainda muito poucas. O que sabíamos era através dos meios de comunicação social, mas desconhecíamos quais as suas funções e as situações em que intervinham.*
- L.F. — *O facto de se tratar de um tipo de instituições relativamente novo e que os empresários mal conheciam não vos retraiu?*
- E.F. — *Não, porque ao termos conhecimento da função específica para que foram criadas e ao sabermos que se trata de uma entrada meramente temporária nas empresas, apercebemo-nos que era concerteza a maneira mais simples de encontrar um modo de financiamento para o nosso projecto.*
A sua entrada no capital da Pulveri também não nos assustava, pois a gestão continuava a ser nossa, além de

introduzir vantagens que individualmente não tínhamos, nomeadamente o facto de dispor de um maior suporte financeiro. Trata-se de um aliado que nos ajuda na gestão, que se tem posto à nossa disposição e que tem auxiliado concretamente na busca de mercado e na abertura de novas portas para o avanço da empresa.

Não são, portanto, um interveniente passivo, ao contrário de outros tipos de instituições, havendo um envolvimento directo, justificável até pelo facto de eles serem também accionistas.

L.F. — *A necessidade de cederem uma parte do capital da empresa não vos preocupou?*

E.F. — *Preocupou até uma certa fase, quando ainda poderíamos supor que o controlo da empresa nos pudesse fugir. A partir do momento em que chegámos a acordo quanto à repartição das acções e esse controlo ficou em nosso poder desapareceu todo o receio.*

L.F. — *Qual é a interferência que a sociedade de capital de risco tem actualmente na empresa?*

E.F. — *Ela é feita através do administrador que participa na gestão, embora o mesmo não tenha funções executivas. Há ainda o apoio a nível financeiro e também na busca de novos mercados, sobretudo, externos. Se, por exemplo, queremos obter um empréstimo de curto prazo, a sociedade de capital de risco pode dar-nos uma ajuda*

a nível de banca pelas suas ligações mais rápidas e eficientes.

Do mesmo modo, queremos exportar parte da nossa produção para Espanha e mesmo para outros países, através de uma «trading», e aquela sociedade está envolvida connosco na procura dos melhores mercados. Tudo seria mais difícil se actuássemos sozinhos.

Mas mesmo a nível interno, como eles estão associados a outras empresas, normalmente de grande dimensão, e o nosso mercado é essencialmente constituído pelas grandes empresas, eles acabam por ter ligações mais privilegiadas do que nós. Logo, o acesso é mais fácil, alargando-se assim o nosso leque de viabilidade comercial.

L.F. — *No acordo celebrado ficaram estabelecidos alguns limites temporais à participação da instituição financeira na Pulrevi?*

E.F. — *Não, mas pela própria actuação destas sociedades em que a sua participação é temporária — sem falar já no limite máximo imposto por lei — isso irá acontecer mais cedo ou mais tarde.*

Ficou sim estabelecido que quando a Promindústria decidir vender a sua parte, nós temos preferência na aquisição de todas as acções. Por outro lado, se não tivermos capacidade para comprar tudo, poderemos ficar com seis por cento, inviabilizando assim que alguém que não nos interesse se venha a tornar o maior accionista individual.

L.F. — *O vosso objectivo é tentar comprar a parte toda da sociedade de capital de risco ou irão preferir continuar com outro tipo de parceiro?*

E.F. — *Se tivermos possibilidade queremos ficar com a empresa toda. Mas tudo dependerá evidentemente do momento e da disponibilidade dos outros accionistas.*

L.F. — *Posso depreender das suas palavras que o balanço desta associação é positivo?*

E.F. — *Sim, é positivo, e diga-se que se não fosse a sociedade de capital de risco, nesta altura deveríamos estar a passar um mau bocado como passa a maior parte das empresas que em certo momento sentem necessidades de financiamento e não o conseguem.*

CASO 2

A Arte Dois, L.^{da}, foi constituída em Maio de 1989, com o capital social de 16 500 contos, tendo o início da actividade ocorrido em Julho. Como sócio maioritário surge a Capital R, com uma quota de 60 por cento, cabendo à Com. Arte — Comunicação Criativa em Arte uma participação de 35 por cento e à LPM — Comunicação o restante.

A empresa resultou da autonomização do departamento de artes gráficas da Com. Arte, sociedade que se dedica à edição de revistas especializadas e à prestação de serviços na área de tratamento de texto.

Na origem deste projecto estava a dependência da editora relativamente ao fornecimento por terceiros de serviços no campo das artes gráficas, o que impedia o controlo do produto final quer em termos de qualidade quer dos prazos. O facto de se tratar de um sector com um forte potencial de crescimento não foi também esquecido pelos mentores da nova sociedade.

Na gerência da nova empresa encontra-se Luís Marques, que já era sócio da Com. Arte, e que partilha o cargo com um representante da Capital R.

LUÍS FONSECA (Jornalista) — *Como é que surgiu a associação entre a Com. Arte e a sociedade de capital de risco?*

LUÍS MARQUES — *A Com. Arte não tinha capacidade financeira para avançar sozinha com o projecto de criação da nova empresa, cujo investimento global ronda os 60 mil contos, tanto mais que as artes gráficas é um sector de capital intensivo. Daí a necessidade de nos associarmos a outro parceiro.*

Estudámos várias alternativas, mas tendo em conta que a Com. Arte pretende assegurar a prazo o controlo desta nova empresa, optámos por negociar com uma sociedade de capital de risco.

L.F. — *No acordo para-social ficou alguma coisa estabelecida quanto ao limite temporal da participação da sociedade de capital de risco na Arte Dois?*

L.M. — *O que ficou estabelecido foi que a Com. Arte tem preferência nas negociações para a venda da participação da Capital R, o que deverá acontecer num prazo de 5 a 6 anos, e as linhas gerais das condições financeiras em que irão decorrer essas negociações.*

Sobre o preço a que a quota da Capital R será vendida há já regras relativamente ao limite da remuneração da sua participação, que resulta da aplicação de uma taxa acordada entre as partes.

L.F. — *Na altura da constituição da empresa não pensaram em esquemas alternativos de financiamento?*

L.M. — *Encarámos outras hipóteses, nomeadamente a da associação com outras empresas que quisessem participar num projecto desta natureza. Só que nessas circunstâncias seria possivelmente uma ligação para toda a vida. Ora, como nós estamos interessados a prazo em deter a totalidade, ou pelo menos a maioria, do capital da Arte Dois, interessava-nos um parceiro que à partida estivesse disposto a ceder a sua parte mais cedo ou mais tarde. Por outro lado, esta associação tem a vantagem de não implicar para nós, de imediato, custos de remuneração do capital investido, dado que a contribuição da sociedade de capital de risco é feita no capital social da empresa. Terá sim posteriormente se concretizarmos a aquisição da sua participação.*

L.F. — *Normalmente as sociedades de capital de risco não costumam ficar com a maioria do capital das empresas. Há alguma razão especial para isso ter acontecido com a Arte Dois?*

L.M. — *Isso depende do investimento feito. O capital desta empresa é relativamente pequeno e desde o princípio a Capital R disponibilizou para este negócio 10 mil contos. Por outro lado, também não se considerou necessário que a empresa tivesse um capital superior a 16 500 contos e daí a razão de eles ficarem com 60 por cento. A lei não lhes impede participações maioritárias e da parte dos outros sócios não havia disponibilidade financeira para assegurar uma quota mais elevada.*

- L.F. — *O facto de não dominarem a empresa e necessitarem do voto positivo da sociedade de capital de risco não vos pode impedir de expandir o negócio e mesmo alargá-lo a outros campos?*
- L.M. — *Não, porque desde o início ficou estipulado que a gestão nos pertenceria, pelo que quer em termos de expansão quer de novos projectos associados não irá haver quaisquer impedimentos. A questão que se pode pôr é a sociedade de capital de risco vir a ser a principal beneficiada com esses projectos, mas isso tem uma certa legitimidade pois, na realidade, é ela que mais arrisca no investimento. O que nos interessa é que a empresa se desenvolva, independentemente de quem venha a ser o principal privilegiado.*
- L.F. — *E no final dos exercícios quando se proceder à distribuição de lucros, não poderá haver divergências neste campo?*
- L.M. — *Em princípio poderia, mas a orientação geral quanto à finalidade a dar aos resultados da empresa, nomeadamente quanto à constituição de reservas e reforço do capital, já está definida. Além disso, o facto de a sociedade de capital de risco vir a ganhar com este projecto significa que os outros sócios também estarão a ganhar, o que nos dá mais condições para negociarmos depois a compra da sua participação.*
- L.F. — *Qual o tipo de interferência que a instituição financeira tem hoje em dia na gestão da empresa?*

L.M. — *É uma interferência diminuta, uma vez que ela não participa na gestão diária da empresa. Há, sobretudo, um acompanhamento à distância da evolução da empresa, além de que aquela sociedade tem um gerente nomeado por si, com quem mantenho reuniões regulares.*

Este gerente dá-nos apoio em termos de gestão financeira, acompanha as decisões que são aqui tomadas e dá-nos linhas de orientação.

L.F. — *As decisões são assumidas só pelos autores do projecto?*

L.M. — *Sim, mas obviamente há sempre uma consulta, pelo menos ao nível das decisões mais importantes.*

A gestão da empresa não pode estar constantemente dependente daquilo que pensa o outro sócio, pelo que goza de autonomia. Se os gestores da empresa revelarem incapacidade para a gerir, obviamente que a assembleia geral terá que tomar medidas, mas isso é o que acontece em todas as empresas.

L.F. — *Têm já outros projectos para novas associações a sociedades de capital de risco?*

L.M. — *Temos outros projectos em que um deles possivelmente irá envolver a participação de uma sociedade deste tipo. Trata-se da constituição de uma base de dados para venda de informação especializada, através de meios telemáticos. Como tem uma necessidade de financiamento razoável apresentámos o projecto a outra sociedade de capital de risco que mostrou algum interesse em apoiá-lo.*

O facto de esta experiência ter corrido bem nesta fase de arranque ajuda a que possamos encarar com optimismo novas associações.

CASO 3

Michel da Costa, conhecido mestre de gastronomia, abriu em Julho de 1989 a Gare Marítima — Restaurante Escola Michel, em Lisboa. O projecto envolve características únicas no nosso País, pois é simultaneamente um restaurante de luxo e uma escola de formação intensiva.

No projecto encontra-se ainda envolvida a SPR — Sociedade Portuguesa de Capital de Risco, SA, que detém uma quota de 49,3 por cento no capital social da Michel da Costa e C.^a, L.^{da}, a empresa proprietária do referido restaurante.

Apesar da participação da SPR, em termos financeiros, se limitar a uma quota de 15 mil contos, num capital de 30 400 contos — o que é relativamente pouco quando comparado com os 125 mil contos de investimento já concretizado — Michel da Costa veio a descobrir outras vantagens na associação a uma sociedade de capital de risco, conforme sublinha na entrevista concedida.

LUÍS FONSECA (Jornalista) — *Quais os motivos que o levaram a associar-se a uma sociedade de capital de risco?*

MICHEL DA COSTA — *Eu tinha feito vários contactos com diversas instituições, nomeadamente bancárias. Fundo Social Europeu e Fundo do Turismo, quando se me pôs a questão de arranjar um suporte financeiro para o meu projecto. Até então nunca tinha ouvido falar das sociedades de capital de risco e foi o director de um banco, ao qual tinha solicitado a concessão de um empréstimo, que me aconselhou a contactar com uma dessas sociedades. Depois de ter obtido alguns esclarecimentos e uma explicação sucinta sobre o seu modo de funcionamento, e de me terem dito que este tipo de empresas constituía o melhor parceiro para o meu projecto, resolvi recorrer à SPR.*

L.F. — *Mas, desculpe, que insista, o que é que o levou a optar pelo recurso a uma instituição deste tipo?*

M.C. — *Eu tinha noção perfeita que com mais ou menos dificuldades conseguiria sozinho fazer o projecto. Mas fiz uma opção que me tranquilizava, porque ter um parceiro deste tipo dá uma certa tranquilidade financeira a uma empresa e uma credibilidade importante.*

Por outro lado, apercebi-me que se tratava de uma instituição que pode ajudar muito o empresário a desenvolver o seu negócio, a criar estruturas que às vezes não domina, porque geralmente o empresário é um homem de batalha e não de secretária. Raramente ele consegue ser bom naquilo para que está vocacionado e em gestão ao mesmo tempo. Eu próprio não sou um homem de secretária, mas de acção, e daí esta associação à SPR.

L.F. — *Não era mais fácil ter recorrido apenas ao empréstimo bancário?*

M.C. — *No fundo era mais fácil, porque eu até já o tinha conseguido. Só que tinha noção que o projecto possuía alguma envergadura, acarretava muitas responsabilidades e sabia, à partida, que iria ficar limitado em termos de gestão, pois não teria tempo para fazer tudo ao mesmo tempo. Acho que é reconfortante ter um parceiro que se preocupe intensivamente com a parte de gestão.*

L.F. — *Mas não receava recorrer a uma forma de financiamento que não está ainda muito arreigada nos hábitos dos empresários portugueses?*

M.C. — *Não, porque assim que me explicaram o mecanismo de funcionamento destas sociedades compreendi que as vantagens poderiam ser bastante grandes. Como sou um homem de futuro não tive qualquer espécie de receio.*

L.F. — *As negociações com a sociedade de capital de risco foram demoradas?*

M.C. — *A negociação demorou quatro meses.*

L.F. — *Foi fácil chegar a um acordo?*

M.C. — *Foi um pouco complicado pois esta sociedade nunca tinha participado num negócio de restaurantes. Normalmente*

este tipo de sociedades está mais vocacionado para se associar a outros parceiros.

Tive vários contactos no Porto, onde a SPR tem a sua sede, e algumas dificuldades, uma vez que sou um homem habituado a trabalhar sozinho. Foi preciso um tempo de preparação da minha parte, durante o qual da parte da SPR houve prudência, mas também empenho.

L.F. — *A sociedade contactada acreditou rapidamente na viabilidade do seu projecto?*

M.C. — *Creio que sim, pois eu tinha ideias muito claras sobre o que queria fazer. Posso dizer que 97 por cento do projecto, nomeadamente a concepção e decoração do restaurante, é da minha responsabilidade.*

Depois, há outra questão que me parece fundamental. Sendo um projecto único, a Gare Marítima — Restaurante Escola Michel é também, geograficamente, um empreendimento extraordinário pela sua localização. Todas as condições eram óptimas e mesmo quem não está dentro do negócio apercebe-se com facilidade que isto tem um potencial único.

L.F. — *Qual a interferência actual da sociedade de capital de risco na Michel da Costa e C.^a, L.^{da}, e na gestão do restaurante?*

M.C. — *Bom, eu partilho a gerência da empresa com um representante da SPR, com quem mantenho reuniões semanais, pelo menos nesta fase inicial. Numa fase posterior,*

é natural que estes encontros venham a ser mais espaçados. São reuniões importantes, onde se vê como vai o negócio, se analisam as potencialidades do seu desenvolvimento e há um acompanhamento da gestão.

Por uma questão de princípio, eu quero que a sociedade de capital de risco esteja a par de tudo, pois penso que esta associação é um compromisso que não é feito só no papel.

Em toda a parte de funcionamento do restaurante sou perfeitamente autónomo e tomo as decisões que julgo mais acertadas.

ANEXO I

**DISPOSIÇÕES LEGAIS MAIS RELEVANTES
PARA APRECIÇÃO DAS POSSIBILIDADES DE UMA PME
RECORRER ÀS SCR OU SFE**

SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO

Decreto-Lei n.º 17/86

de 5 de Fevereiro

e

Decreto-Lei n.º 111/89

de 13 de Abril

Artigo 1.º

(Noção e objecto)

1 — As sociedades de capital de risco (abreviadamente designadas por SCR) têm por objecto o apoio e promoção do investimento e da inovação tecnológica em projectos ou empresas através da participação temporária no respectivo capital social.

2 — Considera-se, para efeitos do presente diploma, participação no capital social a titularidade de obrigações convertíveis em capital e a efectivação de prestações suplementares de capital.

3 — Constitui objecto acessório das SCR a prestação de assistência na gestão financeira, técnica, administrativa e comercial das sociedades em cujo capital social participem, nos termos do artigo 5.º

Artigo 4.º

(Operações activas)

1 — No desenvolvimento da sua actividade, podem as SCR efectuar as seguintes operações activas:

- a) Adquirir, a título originário ou derivado, quaisquer títulos ou participações no capital de sociedades, bem como aliená-los ou onerá-los;
- b) Subscrever obrigações convertíveis em acções emitidas por entidades nacionais de direito privado;
- c) Promover, em benefício de quaisquer empresas nacionais e para fins de reconhecido interesse económico, a obtenção de crédito a médio ou longo prazos de instituições de crédito ou estabelecimentos estrangeiros, mediante autorização a obter nos termos da legislação cambial aplicável, e a colocação de acções, obrigações e outros títulos de dívida negociáveis, emitidos por empresas nacionais, e, bem assim, intervir, por qualquer outro modo, na preparação ou na colocação de emissões de tais títulos.

2 — As SCR são autorizadas a participar na reestruturação financeira de empresas, através da aquisição de créditos, por cessão ou sub-rogação, aos quais corresponda a emissão de títulos ou participações no capital das mesmas sociedades, ou de obrigações convertíveis em acções.

3 — No prazo de três anos contado a partir da data da sua constituição, as SCR deverão ter um mínimo equivalente a dois terços do seu activo total aplicado em participações de capital social.

Artigo 5.º

(Prestação de outros serviços)

As SCR poderão também, nos termos do n.º 3 do artigo 1.º, prestar os seguintes tipos de serviços:

- a) A realização de estudos técnico-económicos de viabilidade de empresas ou de novos projectos de investimento, bem como das condições e modalidades do respectivo financiamento;
- b) A execução de estudos ou projectos visando a reorganização, concentração ou qualquer outra forma de racionalização da actividade das empresas em que participem, incluindo a promoção de mercados, a melhoria dos processos de produção e a introdução de novas tecnologias.

Artigo 7.º

(Representação nos órgãos sociais de outras empresas)

As SCR podem, directamente ou mediante representação, participar nos órgãos sociais das empresas em que participam.

SOCIEDADES DE FOMENTO EMPRESARIAL

Decreto-Lei n.º 248/88

de 15 de Julho

Artigo 1.º

(Objecto)

1 — As sociedades de fomento empresarial, adiante designadas por SFE, têm por objecto apoiar, nos termos do presente diploma, a constituição ou aquisição de empresas ou de partes sociais de empresas por jovens empresários.

2 — Estão vedadas às SFE quaisquer operações que não se dirijam a jovens empresários e a pequenas e médias empresas, com excepção das referidas nos artigos 8.º e 19.º do presente diploma.

Artigo 3.º

(Condições de apoio)

1 — Os jovens empresários que constituam ou adquiram empresas ou partes sociais de empresas podem beneficiar de apoio das SFE, desde que satisfeitas, cumulativamente, as seguintes condições:

- a) Sejam pequenas ou médias empresas de qualquer sector de actividade;

- b) Sejam empresas que contribuam significativamente para a redução do défice da balança de mercadorias e serviços e para o valor acrescentado bruto nacional;
- c) Não sejam devedoras ao Estado e à Segurança Social ou tenham o pagamento dos seus débitos devidamente assegurado.

2 — Sempre que se trate da constituição de novas empresas, a condição da alínea b) do número anterior poderá ser substituída pela satisfação dos critérios A e B estabelecidos pelo Decreto-Lei n.º 161/87, de 6 de Abril, e pela Portaria n.º 338/87, de 24 de Abril, com os limites multiplicados por 1,2.

Artigo 4.º

(Noção de jovem empresário)

Para efeitos de aplicação do presente diploma, considera-se jovem empresário aquele que satisfaça cumulativamente as seguintes condições:

- a) Tenha idade não superior a 35 anos à data do pedido de apoio à SFE;
- b) Participe no capital social da empresa acima de uma percentagem mínima à data do apoio da SFE ou na sequência dele;
- c) Detenha, à data do apoio da SFE ou na sequência dele, o efectivo comando da empresa, entendendo-se como tal o exercício de funções de gerência, administração ou direcção, que resulte de competência própria ou delegada, para a realização dos principais actos de gestão corrente.

Artigo 5.º

(Formas de apoio)

Podem as SFE, relativamente às empresas e ao jovem empresário:

- a) Subscrever ou adquirir partes sociais das empresas, como parceiro de risco do jovem empresário;

- b) Aceitar fundos consignados para afectação às empresas, nos termos do Decreto-Lei n.º 427/86, de 29 de Dezembro;
- c) Subscrever empréstimos obrigacionistas às empresas sob qualquer forma legalmente permitida;
- d) Conceder empréstimos ou prestar garantias ao jovem empresário, a fim de ele realizar o capital social, dentro de certos limites de montante e prazo;
- e) Tomar firmes acções, obrigações e outros títulos de dívida negociáveis, emitidos pelas empresas, bem como intervir, por qualquer modo, na preparação ou na colocação de emissões de tais títulos;
- f) Participar na reestruturação financeira da empresa, designadamente através da obtenção de crédito, com ou sem conversão posterior em capital social;
- g) Ceder temporariamente instalações, mediante aluguer, por um prazo máximo de cinco anos, prorrogável por mais dois anos;
- h) Prestar assistência ao jovem empresário na gestão financeira, técnica, administrativa e comercial da empresa.

Artigo 7.º

(Venda da participação)

1 — Quando o apoio revista a forma indicada nas alíneas a) e f) do artigo 5.º, deverá a SFE garantir ao jovem empresário quer o direito de preferência na compra da participação social da SFE, quer condições especiais de preço e amortização, quer ainda o direito de tomar a iniciativa de adquirir, a todo o momento e independentemente de decisão de venda por parte da SFE, a participação social que esta detenha na empresa.

Artigo 8.º

(Prestação de outros serviços)

As SFE poderão também prestar os serviços previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 4.º e no artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 17/86, de 5 de

Fevereiro, independentemente das condições estabelecidas no presente diploma quanto às empresas e ao jovem empresário.

Artigo 10.º

(Representação nos órgãos sociais de outras empresas)

1 — As SFE podem, directamente ou mediante representação, participar nos órgãos sociais das empresas em que participam.

2 — O representante da SFE deverá ser o jovem empresário, se isso for indispensável para assegurar o requisito da alínea c) do artigo 4.º

Artigo 19.º

(Regime especial)

1 — Poderão beneficiar do regime estabelecido no presente diploma indivíduos que, não satisfazendo o disposto na alínea a) do artigo 4.º, tenham exercido, durante um período mínimo de três anos seguidos ou interpolados, funções de administração, gestão ou direcção em sociedades anónimas ou empresas públicas em áreas relevantes no domínio da gestão de empresas.

2 — Do total dos apoios prestados pela SFE, sob qualquer das formas previstas no artigo 5.º, devem, pelo menos, 70% ser dirigido a jovens empresários.

Portaria n.º 522/88

de 4 de Agosto

A presente portaria visa regulamentar o Decreto-Lei n.º 248/88, de 15 de Julho.

Na linha de orientação definida pelo PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego, que constitui o instrumento enquadrador da «estratégia de progresso controlado», privilegiou-se, no âmbito do apoio das sociedades de fomento empresarial (SFEs), as empresas que contribuam para a redução do défice da balança de mercadorias e serviços e para a formação de valor acrescentado nacional.

Estabelecem-se, assim, três condições para que as empresas possam beneficiar de apoio das SFEs. Envolvem a apresentação de um *dossier* relativamente simples e de fácil elaboração, ficando a eventual normalização dos mapas ao cuidado das SFEs, que, se assim o entenderem, poderão inspirar-se na Portaria n.º 338/87, de 24 de Abril.

São elas as seguintes:

Pelo menos 30% das vendas totais deverão ser encaminhados, directa ou indirectamente, para os mercados externos;

A soma do valor acrescentado bruto das empresas com as vendas, directas ou indirectas, para os mercados externos deverá, pelo menos, representar 50% das vendas totais;

As vendas, directas ou indirectas, para os mercados externos terão de exceder a componente importada dos custos correntes, ou seja, as empresas terão de apresentar um saldo cambial positivo. Por razões de simplificação, não se releva a componente importada do investimento neste balanço cambial.

Atenta a finalidade prosseguida, fixam-se condições razoáveis de alienação das participações que, salvaguardando a rentabilidade das SFEs, estimulem a iniciativa e o gosto pelo risco dos jovens empresários.

Assim:

Manda o Governo, pelo Ministro das Finanças, em execução do disposto no artigo 20.º do Decreto-Lei n.º 248/88, de 15 de Julho, o seguinte:

1.º Para os fins da alínea a) do n.º 1 do artigo 3.º, considera-se que a empresa deve satisfazer os critérios legais de classificação de pequena e média empresa; se tais critérios não estiverem estabelecidos para o sector em causa, aplicar-se-ão os critérios definidos para as empresas industriais.

2.º Para os fins da alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º, considera-se que a empresa deve satisfazer cumulativamente as seguintes condições:

a) $VX \geq 0,3 \cdot V$

em que:

V são as vendas no ano cruzeiro, líquidas de abatimentos, descontos comerciais e impostos, nomeadamente o IVA;

VX são as vendas, directas ou indirectas, no mercado externo e no ano cruzeiro, a preços e taxas de câmbio à data do pedido de apoio à SFE;

b) $(V - C) + VX \geq 0,5 \cdot V$

em que:

V são as vendas no ano cruzeiro, tal como definidas na alínea a);

C são os custos correspondentes às vendas (excluindo as parcelas respeitantes ao valor acrescentado na empresa, nomeadamente encargos salariais) no ano cruzeiro;

$(V-C)$ é o valor acrescentado bruto no ano cruzeiro, não podendo ser inferior a 15% das vendas definidas na alínea a);

VX são as vendas, tal como definidas na alínea a);

c) $VX - CM > 0$

em que:

VX são as vendas, tal como definidas na alínea a);

CM é a componente importada, directa e indirectamente, dos custos correntes no ano cruzeiro, líquidas de impostos indirectos, calculados às taxas de câmbio do momento do pedido de apoio à SFE.

3.º Em casos de notória redução de importações de países não pertencentes à CEE, as vendas no mercado externo, a que se refere o n.º 2.º, poderão integrar o valor da substituição de importações, desde que inequivocamente comprovadas.

4.º — 1 — Entende-se por ano cruzeiro o primeiro exercício económico, que coincidirá com o ano civil, em que se possa considerar normal a utilização da capacidade produtiva instalada.

2 — Nos casos de recuperação de empresas, entende-se o ano cruzeiro como o primeiro exercício económico, que coincidirá com o ano civil, em que se possa considerar normal a utilização da capacidade produtiva instalada após a implementação das medidas consideradas necessárias à sua viabilização económica.

3 — O ano cruzeiro deverá iniciar-se num prazo máximo de três anos contados a partir do pedido de apoio à SFE.

5.º — 1 — Entende-se por exportações indirectas o fornecimento de bens ou serviços a exportadores directos.

2 — Nos casos em que os exportadores directos não canalizem para os mercados externos a totalidade das suas vendas, aplicar-se-á,

para efeitos de determinação das exportações indirectas da empresa, a proporção das exportações nas vendas totais do exportador directo.

6.º — 1 — Entende-se por componente importada dos custos as aquisições directas no exterior, acrescidas das importações indirectas.

2 — As aquisições directas no exterior compreendem não só as importações efectuadas pela própria empresa, mas também as efectuadas através de importadores nacionais para a empresa.

3 — As importações indirectas calcular-se-ão por aplicação dos coeficientes indicados nas fichas anexas à Portaria n.º 338/87, de 24 de Abril.

7.º Para os fins da alínea b) do artigo 4.º, deve o jovem empresário deter, pelo menos, 10% do capital social da empresa.

8.º Para os fins da alínea d) do artigo 5.º, considera-se que os empréstimos ou garantias prestados deverão respeitar as condições definidas na linha de crédito do Banco de Portugal — Reforço do capital social das PME/Empréstimos a sócios singulares.

9.º Para os fins do n.º 1 do artigo 6.º, considera-se empresa de má situação económico-financeira, mas eventualmente recuperável, aquela que não excede qualquer dos seguintes limites:

1) Recuperação, através dos proveitos normais, dos seguintes custos:

- Matérias-primas e subsidiárias;
- Fornecimentos e serviços de terceiros;
- Subcontratos;
- 50% dos outros custos;

2) Existência de uma situação líquida passiva não superior a 25% do passivo dado pelo último balanço, considerando os aumentos do capital social a realizar no âmbito dos apoios a prestar pela SFE.

10.º Para os fins do n.º 1 do artigo 7.º, aplicar-se-ão os seguintes princípios:

1) Tem o jovem empresário o direito de adquirir a parte social da SFE por um preço que será a média aritmética simples dos dois valores obtidos pelos métodos seguintes, não podendo, contudo,

ser inferior ao valor determinado pelo método constante da alínea a):

- a) Valor capitalizado da participação da SFE, dado pelo valor de aquisição mais juros compostos, calculados anualmente à taxa básica de desconto do Banco de Portugal em vigor no 1.º dia de cada período anual, acrescida de dois pontos percentuais, menos os lucros que eventualmente hajam sido distribuídos, também capitalizados;
 - b) Valor de cotação em bolsa ou, na falta dele, valor dado por avaliação da empresa;
- 2) Tem o jovem empresário o direito de pagar à SFE o valor devido num prazo até cinco anos após a aquisição, mediante prestações periódicas de capital e juros, calculados à taxa de juro que for negociável entre as partes;
 - 3) Na falta de entendimento entre a SFE e o jovem empresário quanto à avaliação a que se refere a alínea b) do n.º 1) anterior, caberá ao Auditor-Geral do Mercado de Títulos designar um árbitro, mediante requerimento de qualquer das partes, e a sua avaliação, a efectuar no prazo máximo de 120 dias, será acatada por ambas as partes.

ANEXO II

EXEMPLO DE MEMORANDO-CONVITE A UMA SCR OU SFE PARA PARTICIPAR COMO SÓCIO

I. EMPRESA EXISTENTE

- 1 — Apresentação do apoio pretendido
- 2 — Síntese da evolução da empresa nos últimos anos
- 3 — Descrição de novos projectos para a empresa
- 4 — *Curriculum* profissional dos gestores

II. EMPRESA A CRIAR

- 1 — Apresentação do apoio pretendido
- 2 — Descrição do projecto
- 3 — *Curriculum* profissional dos promotores
- 4 — Estrutura da empresa a criar

A título exemplificativo apresenta-se o projecto do «plano de negócios», divulgado por uma das SCR existentes, que se sugere como desenvolvimento do ponto 2 «descrição do projecto», quando se tratar de empresa a criar.

PROJECTO INDICATIVO DO PLANO DE NEGÓCIOS

1. ÍNDICE

2. SÍNTESE E CONCLUSÕES

De uma forma muito condensada, importa sintetizar todos os capítulos seguintes, incluindo as principais conclusões da análise financeira. Por outro lado, interessa dar particular relevo ao negócio da empresa, à equipa de gestão, às vantagens competitivas, ao mercado e à concorrência (interna e externa), às necessidades de financiamento, à realização do capital social e à aplicação prevista para os referidos fundos. (Não mais de 3 páginas A4 dactilografadas).

3. MOTIVAÇÃO DOS PROMOTORES

As motivações pessoais dos promotores no contexto da sua proposta e o seu compromisso.

4. O MERCADO

4.1 — O Mercado Interno.

Procura — Dimensão do mercado e suas perspectivas.

Oferta — Concorrentes, quotas de mercado e perspectivas.

4.2 — O Mercado Externo.

(A mesma análise feita para o mercado interno).

4.3 — Quotas de mercado perspectivadas para a empresa, quer no mercado interno quer no externo.

4.4 — O Aproveitamento.

— Principais matérias-primas e subsidiárias, suas origens, disponibilidades e preços.

4.5 — Política comercial. Referências detalhadas às perspectivas de preços, promoção e canais de distribuição.

5. OS PRODUTOS

Área de actividade, produtos, que vantagens competitivas e que segmentos de mercado.

6. A TECNOLOGIA

— Vantagem competitiva da tecnologia prevista. Sua relação com a qualidade dos produtos.

— Propriedade Industrial. Registos e Patentes.

7. A EQUIPA DE GESTÃO

— Estrutura organizacional e organigrama proposto, identificação dos postos-chave, juntando em anexo *curriculum* detalhado destes elementos. Os seus méritos e capacidades.

— Actividades exteriores à empresa dos elementos da equipa de gestão.

— Remuneração da equipa de gestão, sua eventual participação nos resultados/capital social.

— Principais motivações/objectivos da equipa de gestão.

— Número de empregados.

— Estratégia a prosseguir e «timing».

8. INVESTIMENTOS NECESSÁRIOS

8.1 — Capital fixo.

8.2 — Capital circulante.

Discriminar analiticamente as componentes do investimento e apresentar a sua justificação.

9. MEIOS FINANCEIROS NECESSÁRIOS

9.1 — ORIGENS

9.1.1 — Capitais próprios.

9.1.2 — Financiamento de médio prazo.

9.1.3 — Financiamento de curto prazo.

- Bancário
- Fornecedores
- Outros (identificar)

9.2 — APLICAÇÕES

- Pagamento de investimentos.
- Reforço de fundo de maneio.
- Calendarizar as origens e as aplicações.

10. PRINCIPAIS RISCOS E CONDICIONANTES DA EVOLUÇÃO DA EMPRESA, FORMAS DE OS CONTORNAR.

11. CONTAS PREVISIONAIS (*)

- Contas de exploração previsionais, incluindo estrutura de custos (valores absolutos e relativos).
- Balanços previsionais (analíticos e sintéticos, incluindo valores absolutos e relativos).
- Principais rácios: económicos, financeiros e de funcionamento.

12. EMPRESA A CONSTITUIR

- Forma jurídica, capital social e sua distribuição.
- Corpos sociais. Sua composição.
- Local.

(*) Seguindo metodologia do P. O. C. e com apresentação, em anexo, de todos os elementos analíticos à sua correcta compreensão e elaboração.

ANEXOS

- BROCHURAS e outro material de apoio sobre os produtos que a empresa se propõe produzir/comercializar.
- Estudos de mercado.
- «Curriculum vitae» dos promotores e/ou da equipa de gestão.



Mais Perguntas ao Ministério das Finanças

Após leitura de «**Mais crédito ou mais capital próprio?**» da série «Perguntas ao Ministério das Finanças», gostaria de ver esclarecidas as seguintes questões:

Data ____/____/____

Assinatura

Identificação e residência para resposta

Nome _____

Actividade _____

Residência _____

Dirigir a: **MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**
Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique
1194 LISBOA Codex



COMPOSTO, IMPRESSO E BROCHADO
CENTRO DE EDIÇÕES E ARTES GRÁFICAS
DIRECÇÃO-GERAL DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

RUA ALMEIDA BRANDÃO 13-A — 1200 LISBOA

DEPÓSITO LEGAL 30 083-89

ISBN 972-9244-13-8

1.ª EDIÇÃO 1000 EXEMPLARES — AGOSTO 89
REIMPRESSÃO 20 000 EXEMPLARES — OUTUBRO 89

Da mesma série:

N.º 1 — O QUE SE PASSA COM O CRÉDITO?

N.º 2 — MAIS CRÉDITO OU MAIS CAPITAL PRÓPRIO?

N.º 3 — DÍVIDA PÚBLICA OU PESO DO PASSADO? (a publicar)

• PERGUNTAS AO MINISTÉRIO DAS

MINISTERIO DAS FINANÇAS - SG/SB1

REGISTO: M0000017

COTA: MO/04/00010/B



1 040001 000028