

O Capital de Risco em Portugal

1º Semestre 2005



Direcção de Supervisão de Gestão de Activos Financeiros

Departamento de Supervisão de Organismos Especiais de Investimento e Gestão de Carteiras

(Outubro de 2005)

Introdução

A revisão do regime jurídico do capital de risco com a publicação do Decreto-Lei n.º 319/2002 de 28 de Dezembro e, posteriormente, do Decreto-Lei n.º 151/2004 de 29 de Junho, cujas alterações que introduz reflectem o natural ajustamento decorrente da experiência de aplicação do normativo em causa, tem produzido efeitos visivelmente positivos no sector. Esses efeitos têm-se vindo a traduzir no aparecimento de novos operadores, numa nova dinâmica, baseada na captação de novos investidores, em parcerias internacionais e numa nova abordagem, mais voltada para o “capital de desenvolvimento”.

O presente relatório exclui:

- para as Sociedades de Capital de Risco (SCR), eventuais montantes designados em meios líquidos afectos a capital de risco (fundamentalmente, depósitos bancários), mas ainda não investidos por essas entidades em participações ou em outros activos elegíveis;
- actividades de capital de risco desenvolvidas por outro tipo de sociedades, por conta própria.

Caracterização do mercado

Dimensão

No final do primeiro semestre de 2005 encontravam-se registados na CMVM 37 FCR¹, dos quais 35 em actividade, sendo os mesmos geridos por 20 entidades gestoras, assim repartidas:

- 2 Instituições de Crédito
- 1 Sociedade de Investimentos
- 1 Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário
- 16 Sociedades de Capital de Risco.

Analisando os dados relativos ao final do primeiro semestre de 2005, verifica-se o seguinte:

¹ Todos eles fundos para investidores qualificados (FIQ).

Quadro 1: Dados agregados sobre a evolução da actividade

	Junho de 2005	Dezembro de 2004	Varição
N.º de Fundos (Actividade)	35	32	9,38%
N.º de SCR	16	15	6,67%

Valor Líquido Global	681	571	19,26%
Valor das participações das SCR	110	108	1,85%
Total	791	679	16,50%

Unidade: € milhões

A dimensão média dos FCR permanece consideravelmente baixa, situando-se em €19 milhões, embora existam sinais de que se está perante uma elevação progressiva deste valor.

Apresenta-se seguidamente a relação de FCR constituídos e a operar em Portugal, hierarquizados pela sua dimensão.

Quadro 2: Montante sob gestão através de FCR (VLGF)

Sociedade Gestora	Fundo	VLGF 1º Semestre 2005	VLGF 2º Semestre 2004	Variação	Quota de Mercado 1º Semestre 2005
Explorer Invest.	Explorer I	60.454.129,79 €	50.937.762,13 €	21,72%	9,08%
API Capital	API Capital- FIEP	59.732.913,20 €	40.542.654,00 €	47,33%	8,75%
Caixa Capital	Grupo CGD	57.887.123,93 €	61.051.349,88 €	-5,18%	8,48%
BPN Gestão de Activos	BPN Valorização Patrimonial	50.733.903,95 €	22.527.281,19 €	125,21%	7,43%
F - Turismo	FIQ-F.TURISMO	47.847.640,93 €	47.496.008,39 €	0,74%	7,01%
API Capital	API Capital Grandes Projectos de Investimento	46.797.095,63 €	15.939.914,97 €	193,58%	6,85%
Inter - Risco	Fundo Caravela	30.130.287,78 €	29.812.111,00 €	1,07%	4,41%
PME - Capital	FIQ PME CAPITAL RETEX	25.307.585,00 €	25.176.740,00 €	0,52%	3,71%
ES Capital	Espírito Santo Iberia I	24.991.782,76 €	22.257.134,93 €	12,29%	3,66%
ES Capital	FRIE-IMIT/BES	22.916.679,50 €	22.921.989,58 €	-0,02%	3,36%
PME Investimentos	FIQ PME INVESTIMENTOS RETEX	21.585.732,77 €	22.216.721,31 €	-2,84%	3,16%
PME Investimentos	FIQ PME INVESTIMENTOS	21.000.846,32 €	21.083.554,59 €	-0,39%	3,07%
ES Capital	FCR-PME/BES	20.159.244,27 €	20.134.895,86 €	0,12%	2,95%
Banco Efisa	Banco Efisa - Dinamização e Competitividade Empresarial	19.562.596,08 €	18.701.627,43 €	4,60%	2,86%
PME Investimentos	FIQ PME INVESTIMENTOS GLOBAL	19.171.524,97 €	19.588.951,75 €	-2,13%	2,81%
AgroCapital	FIQ Agrocapital 1	14.991.540,27 €	N.A.	N.A.	2,20%
PME - Capital	FIQ PME CAPITAL	14.642.014,00 €	14.606.625,00 €	0,24%	2,14%
PME - Capital	FIQ PME CAPITAL GLOBAL	13.627.118,00 €	13.894.643,00 €	-1,93%	2,00%
BIG Capital	Lead Capital	13.577.469,71 €	13.662.079,48 €	-0,62%	1,99%
Change Partners	Real Change	13.195.564,00 €	13.351.851,00 €	-1,17%	1,93%
API Capital	FIQ API Capital I	12.708.696,44 €	12.613.909,25 €	0,75%	1,86%
Caixa Capital	PME - CAIXA Capital	11.710.789,50 €	11.631.055,60 €	0,69%	1,71%
CAIXA CENTRAL	CENTRAL-FRIE	7.687.017,54 €	7.700.619,33 €	-0,18%	1,13%
New Capital	CAPVEN NEW CAPITAL	7.478.957,02 €	7.490.306,99 €	-0,15%	1,10%
ISQ	FIQ ISQ Capital	7.132.451,59 €	N.A.	N.A.	1,04%
BCP Capital	M Inovação	5.878.816,10 €	5.884.976,98 €	-0,10%	0,86%
PME Investimentos	FIQ PME INVESTIMENTOS TIEC	5.535.251,69 €	5.579.560,33 €	-0,79%	0,81%
PME - Capital	FIQ PME CAPITAL INTER - REGIONAL	4.881.721,00 €	4.863.857,43 €	0,37%	0,71%
API Capital	FIQ API Capital II	4.770.981,22 €	4.799.818,14 €	-0,60%	0,70%
Change Partners	Fast Change	4.542.449,00 €	4.523.580,00 €	0,42%	0,67%
New Capital	Madeira Capital	3.984.930,59 €	3.994.813,42 €	-0,25%	0,58%
API Capital	FIQ API Capital III	2.815.121,17 €	2.819.750,15 €	-0,16%	0,41%
New Capital	New Early Stage	1.789.274,68 €	1.794.656,32 €	-0,30%	0,26%
Novabase	Novabase Capital FIQ	1.428.571,43 €	N.A.	N.A.	0,21%
Inter - Risco	FRIE - Inter-Risco	762.348,00 €	1.367.407,00 €	-44,25%	0,11%
Total		681.420.169,83 €	570.968.206,43 €	19,62%	

Ao nível das carteiras próprias das SCR, verifica-se que as 5 maiores SCR gerem actualmente 81% do montante total. Individualmente, seguindo o critério hierárquico evidenciado atrás para os FCR, a situação é a seguinte:

Quadro 3: Montante investido em participadas (equity & debt) – carteira própria das SCR

Sociedade	Gerido directamente pela SCR 1º Semestre 2005	Gerido directamente pela SCR 2º Semestre 2004	Variação	Quota de mercado 1º Semestre 2005
Espírito Santo Capital	23.992.529,68 €	23.566.548,33 €	1,81%	21,85%
Inter - Risco	19.114.128,90 €	19.990.944,31 €	-4,39%	17,41%
BCP Capital	17.349.457,90 €	17.331.048,91 €	0,11%	15,80%
API Capital	14.982.451,64 €	14.199.926,28 €	5,51%	13,64%
Caixa Capital	13.636.753,87 €	12.871.376,97 €	5,95%	12,42%
PME - Capital	13.055.051,90 €	12.822.215,90 €	1,82%	11,89%
Change Partners	2.927.477,00 €	2.063.554,37 €	41,87%	2,67%
F - Turismo	1.895.061,26 €	1.954.072,09 €	-3,02%	1,73%
New Capital	954.071,55 €	954.071,55 €	0,00%	0,87%
Drive	857.405,90 €	852.255,90 €	0,60%	0,78%
Explorer Invest.	750.000,00 €	750.000,00 €	0,00%	0,68%
Novabase	159.538,40 €	84.713,73 €	88,33%	0,15%
Beta Capital	135.075,26 €	76.075,00 €	77,56%	0,12%
ISQ, SCR	0 €	0 €	N.A.	-
Big Capital	0 €	0 €	N.A.	-
AgroCapital	0 €	N.A.	N.A.	-
Total	109.809.003,26 €	107.516.803,34 €	2,13%	

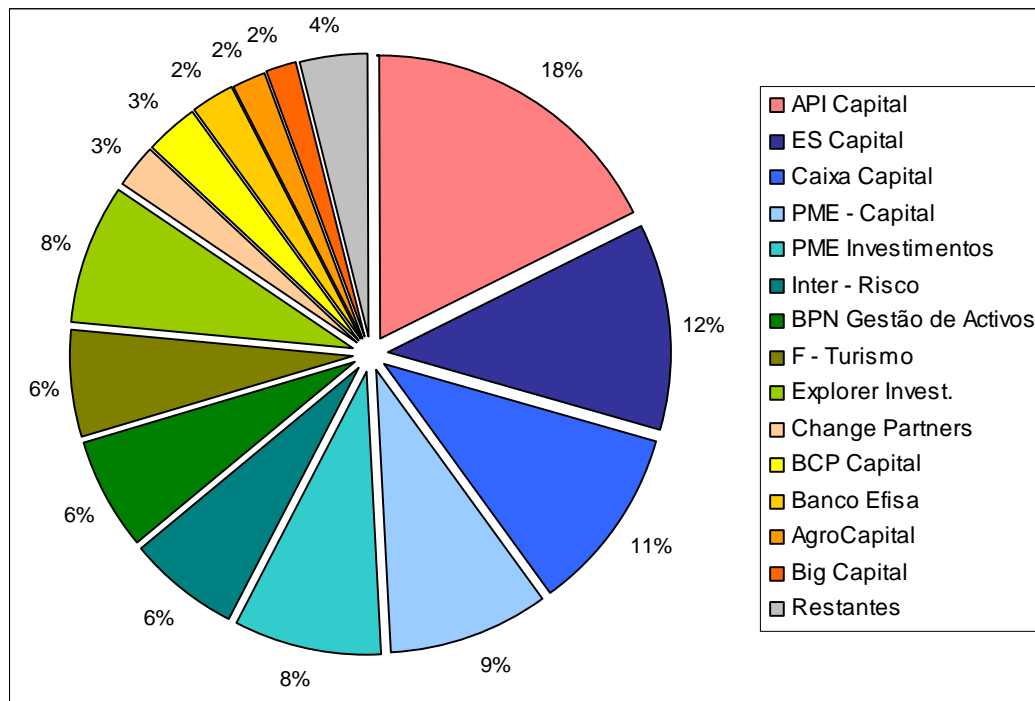
Em termos agregados (SCR + FCR), a API Capital, a Espírito Santo Capital e a Caixa Capital assumem a liderança do mercado. O quadro seguinte evidencia o escalonamento das sociedades em função dos montantes geridos directa e indirectamente.

Quadro 4: Valor Total sob gestão (FCR sob gestão e carteira própria das SCR)

Entidade	Valor Total sob Gestão 1º Sem 2005	Valor Total sob Gestão 2º Sem 2004	Variação	Quota de Mercado 1º Sem 2005
API Capital	141.807.259,30 €	90.915.972,79 €	55,98%	17,93%
ES Capital	92.060.236,21 €	88.880.568,70 €	3,58%	11,64%
Caixa Capital	83.234.667,30 €	85.553.782,45 €	-2,71%	10,52%
PME - Capital	71.513.489,90 €	71.364.081,33 €	0,21%	9,04%
PME Investimentos	67.293.355,75 €	68.468.787,98 €	-1,72%	8,51%
Explorer Investments	61.204.129,79 €	51.687.762,13 €	18,41%	7,74%
BPN Gestão de Activos	50.733.903,95 €	22.527.281,19 €	125,21%	6,41%
Inter - Risco	50.006.764,68 €	51.170.462,31 €	-2,27%	6,32%
F - Turismo	49.742.702,19 €	49.450.080,48 €	0,59%	6,29%
BCP Capital	23.228.274,00 €	23.216.025,89 €	0,05%	2,94%
Change Partners	20.665.490,00 €	19.938.985,37 €	3,64%	2,61%
Banco Efisa	19.562.596,08 €	18.701.627,43 €	4,60%	2,47%
AgroCapital	14.991.540,27 €	0,00 €	N.A.	1,90%
New Capital	14.207.233,84 €	14.233.848,28 €	-0,19%	1,80%
Big Capital	13.577.469,71 €	13.662.079,48 €	-0,62%	1,72%
CCCAM	7.687.017,54 €	7.700.619,33 €	-0,18%	0,97%
ISQ	7.132.451,59 €	0,00 €	N.A.	0,90%
Novabase	1.513.285,16 €	84.713,73 €	1686,35%	0,19%
Drive	857.405,90 €	852.255,90 €	0,60%	0,11%
Beta Capital	135.075,26 €	76.075,00 €	-7,89%	0,01%
Total	791.154.348,42 €	678.485.009,77 €	16,82%	100,00%

Graficamente:

Gráfico 1: Quota de mercado (FCR sob gestão e carteira própria das SCR)



Verifica-se que a API Capital, PME Investimentos, PME Capital e F Turismo são responsáveis por cerca de 42% do mercado, considerando as participações que gerem directamente e indirectamente através dos FCR que administram.

Uma outra ilação que se retira dos números apresentados, é a de que o desenvolvimento da actividade de capital de risco parece evoluir no sentido da utilização da figura dos FCR, em detrimento da gestão directa.

Caracterização dos investimentos

Participações em empresas cotadas vs não cotadas

Mais de 99% do investimento dos FCR é efectuado em participações em sociedades não cotadas em mercado regulamentado, passando este valor para 98% no caso do investimento efectuado directamente pelas SCR.

Tipologia dos Investimentos

Importa igualmente distinguir os diferentes tipos de investimentos (operações activas que as SCR e os FCR estão habilitados a efectuar, ao abrigo do actual regime jurídico).

Com base na informação respeitante ao primeiro semestre de 2005, como seria expectável, o investimento é efectuado maioritariamente em participações de capital (participações sociais). A relação nos FCR é a que seguidamente se descreve:

Quadro 5: Tipologia dos Investimentos dos FCR a 30 de Junho de 2005

FCR	N.º de Participações	Investimento Total *	% (face ao Investimento Total)
Participações cotadas e não cotadas	217	209.933.986	74,2%
Outros financiamentos			
Empréstimos não titulados	54	28.146.876	9,9%
Prestações suplementares	18	14.156.788	5,0%
Prestações Acessórias	7	12.627.987	4,5%
Empréstimos titulados	18	9.899.231	3,5%
Suprimentos	24	7.346.751	2,6%
Adiantamento por conta de capital	6	794.543	0,3%

* De acordo com a valorização de cada activo reportada no Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 8/2004.

Os números constantes do quadro anterior (cerca de 283 milhões de Euros em activos de capital de risco) comparam com uma dimensão de 681 milhões de Euros, quando se considera como indicador o Valor Líquido Global do Fundo (vide, Quadros 1 e 2). Pode, pois, concluir-se pela existência de um potencial de investimento significativo ainda não afecto a activos de capital de risco pelos FCR, cujo montante é mesmo superior ao valor total dos investimentos efectuados. Na base do *gap* encontra-se fundamentalmente o facto do VLG considerarmos, por um lado, os montantes inscritos em depósitos bancários pelos FCR e, por outro, o montante de capital do fundo subscrito, mas ainda não realizado, contrariamente ao que acontece no Quadro 5 anterior).

No que respeita ao investimento efectuado directamente pelas SCR, a tipologia dos investimentos é idêntica, salientando apenas, como particularidade, a relevância das aplicações em unidades de participação, fundamentalmente em FCR sob sua gestão (recorde-se que o limite legal para este tipo de aplicações, com estas características, é de 30%).

Quadro 6: Tipologia dos Investimentos das SCR a 30 de Junho de 2005

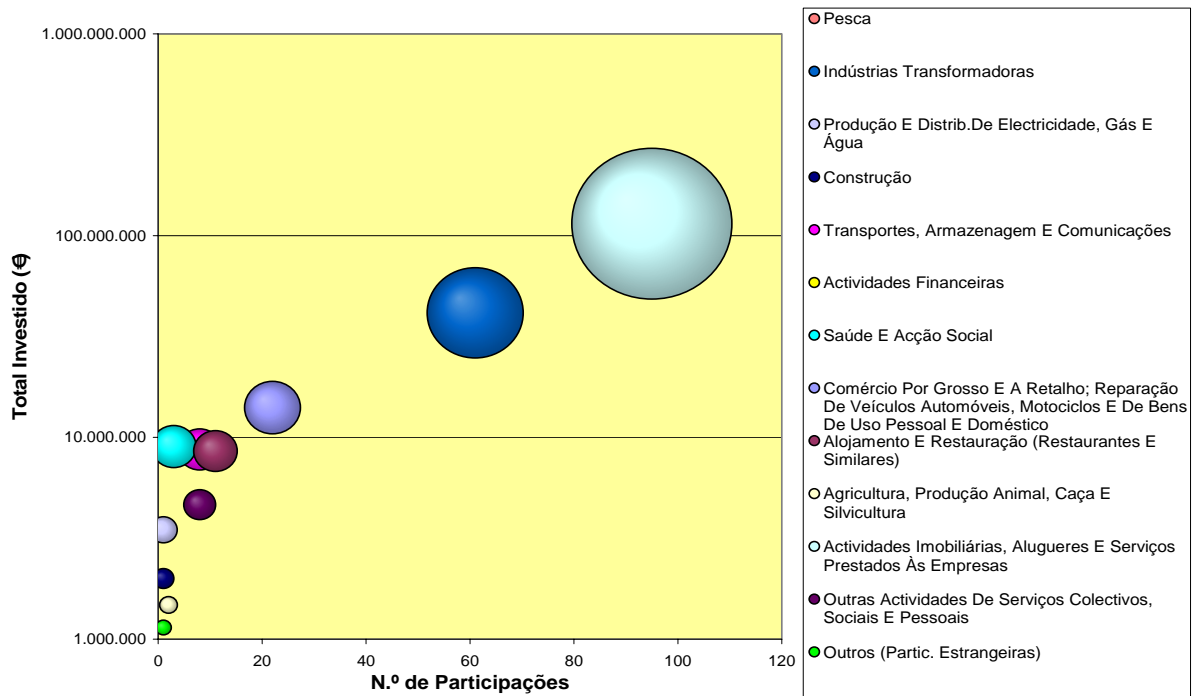
SCR	N.º de Participações	Investimento Total	% (face ao Investimento Total)
Participações cotadas/ não cotadas	135	94.075.717	85,8%
dos quais, Unidades de Participação de FCR	[7]	[19.438.603]	[17,7%]
Outros financiamentos:			
Empréstimos não titulados	17	7.556.684	6,9%
Suprimentos	17	4.006.289	3,7%
Empréstimos titulados	3	1.870.119	1,7%
Prestações suplementares	15	1.641.069	1,5%
Prestações Acessórias	1	519.301	0,5%

Investimento dos FCR e das SCR por sectores de actividade

Da análise efectuada, resulta que uma parte significativa do investimento é efectuada no sector das *actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas*², representando cerca de 55% do total do valor das participações dos FCR, (considerando apenas o investimento através de capital). Releva principalmente para a importância deste sector, o investimento efectuado em participações no capital de SGPS.

² Código CAE 2.1. Este sector inclui, nomeadamente, investimentos em empresas de organização de feiras, exposições e de outros eventos, actividades de engenharia e técnicas afins, actividades das sociedades gestoras de participações sociais, actividades de consultoria para os negócios e a gestão, investigação e desenvolvimento das ciências físicas e naturais, actividades conexas à informática, edição de programas informáticos, consultoria em equipamento informático, aluguer de veiculos automóveis, administração de imóveis por conta de outrem e promoção imobiliária. Futuramente, pretende-se aumentar o nível de desagregação dos vários sectores.

Gráfico 2: Sectores representados nos investimentos dos FCR

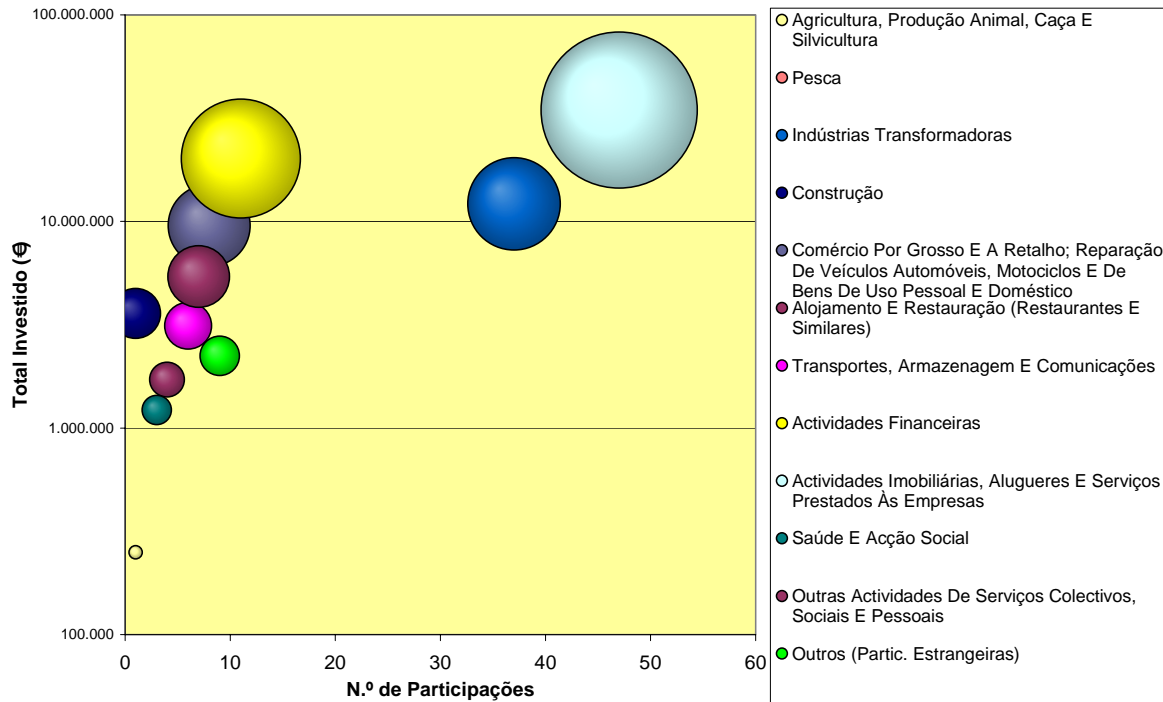


Os números relativos ao investimento efectuado pelas SCR não diferem significativamente dos anteriormente mencionados para os FCR. Também aqui existe um significativo peso das participações em SGPS, sendo igualmente de assinalar as participações em empresas de promoção imobiliária e de aluguer de veículos automóveis.

O sector das indústrias transformadoras teve igualmente um peso significativo nas participações de carteira própria das SCR (13% do total do valor das participações, considerando apenas o investimento através de capital).

Releva ainda o investimento no sector das *actividades financeiras*, traduzindo o investimento efectuado em unidades de participação de FCR geridos pela própria SCR, representando cerca de 18% do investimento total. Este tipo de investimento pode mesmo assumir maior preponderância no futuro em face da tendência já referida anteriormente.

Gráfico 3: Sectores representados nos investimentos das SCR



“Nacionalidade” das participações

As SCR e os FCR investem fundamentalmente em Portugal. Em Junho de 2005, 96% do investimento dos FCR era dirigido para entidades sediadas em Portugal.

Nas carteiras próprias das SCR, o peso das aplicações em entidades não residentes é ligeiramente superior, representando as participadas nacionais 90% do investimento (o investimento fora do país encontra-se circunscrito a 4 entidades).

Grau de participação no capital

Verifica-se que, em média, os FCR detêm participações minoritárias (a classe modal situa-se nos 10% a 20% do capital das empresas participadas se aferido pelo valor inscrito na carteira, enquanto que, medido pelo número de participadas, o resultado é ainda mais surpreendente, situando-se abaixo dos 10%). É de realçar que nos FCR, as participações no capital de empresas participadas inferiores a 10%, representavam no primeiro semestre de 2005, 19% do valor de participações geridas pelos diferentes FCR e 31% do número de participações em carteira. Deve notar-se, porém, que este valor tem vindo a decrescer, fundamentalmente motivado pela entrada no mercado de novos FCR.

Quadro 7: Capital detido nas empresas participadas dos FCR – 1º Semestre de 2005

% do capital detido	N.º Participações dos FCR	%	Valor na Carteira (€)	%
]0-10]	67	30,88%	40.529.327	19,31%
]10-20]	63	29,03%	70.136.628	33,41%
]20-30]	33	15,21%	44.016.455	20,97%
]30-40]	29	13,36%	25.376.052	12,09%
]40-50]	16	7,37%	16.084.240	7,66%
]50-60]	4	1,84%	11.586.286	5,52%
]60-70]	1	0,46%	0	0,00%
]70-80]	2	0,92%	2.195.097	1,05%
]80-90]	0	0,00%	0	0,00%
]90-100]	1	0,46%	4.900	0,00%

A dimensão média das participações em capital pelos FCR, aferida pelo valor a que essas participações se encontram inscritas no activo do fundo (valorização), situava-se em cerca de 1,1 milhões de Euros. Este número compara com uma dimensão média estimada das empresas participadas de, aproximadamente, 9,8 milhões de Euros.

Considerando o investimento directo em capital efectuado pelas SCR, verifica-se, por seu turno, que as participações inferiores a 10% representavam, em 30 de Junho p.p., 48% do número de participações em carteira e 49% do valor dessas participações (incluindo apenas o investimento em “capital”).

Quadro 8: Capital detido nas empresas participadas das SCR – 1º Semestre de 2005

% do capital detido	N.º Participações das SCR	%	Valorização na Carteira (€)	%
]0-10]	65	48,15%	46.058.911	48,96%
]10-20]	26	19,26%	22.733.872	24,17%
]20-30]	19	14,07%	11.953.687	12,71%
]30-40]	8	5,93%	1.804.665	1,92%
]40-50]	10	7,41%	11.394.837	12,11%
]50-60]	0	0,00%	0	0,00%
]60-70]	1	0,74%	33.750	0,04%
]70-80]	1	0,74%	40.000	0,04%
]80-90]	0	0,00%	0	0,00%
]90-100]	3	2,22%	51.000	0,05%

Refira-se, ainda a este propósito, que existem participadas cuja intervenção no respectivo capital é objecto de co-investimento por mais do que um FCR e/ou pela própria SCR.

A dimensão média das participações em capital pelos SCR, aferida pelo valor a que essas participações se encontram inscritas no activo da sociedade (valorização), situava-se em cerca de 0,85 milhões de Euros. Este número compara com uma dimensão média estimada das empresas participadas de, aproximadamente, 13,2 milhões de Euros.

Tipologia de capital de risco: estádios de desenvolvimento das empresas participadas

De acordo com a informação remetida à CMVM, os FCR investem principalmente em empresas em fase de expansão (aproximadamente 47%), no sentido de auxiliar o seu crescimento/diversificação de negócio ou de mercados (v.g., para financiar um acréscimo de capacidade de produção, desenvolver um novo produto ou para auxiliar a empresa no processo de internacionalização).

Saliente-se ainda um crescimento considerável de participações em empresas enquadradas em capital de substituição, que tem como finalidade possibilitar aos accionistas/sócios actuais adquirirem parte ou a totalidade do capital dos restantes accionistas/sócios³.

Quadro 9: Fases de Investimento das Empresas Participadas nas carteiras dos FCR
Situação no final do 1º semestre de 2005

Fase de Investimento das Participações dos FCR	Investimento Total (€)	% face ao total
Expansão (inclui processos de internacionalização)	132.192.262	46,73%
Start-up	57.289.869	20,25%
Capital de substituição	43.832.688	15,49%
Turnaround (reestruturação)	35.595.795	12,58%
Management buy-out (MBO)	10.292.606	3,64%
Early Stage	2.198.542	0,78%
Seed Capital	1.504.400	0,53%
Outra	-	-
Refinanciamento da dívida bancária	-	-
Management buy-in (MBI)	-	-

³ Definição utilizada pela Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento (APCRI).

Relativamente às SCR denota-se igualmente um forte investimento em empresas em fase de expansão (40%) e em fases iniciais (22%). Todavia, como se referiu anteriormente, nas SCR existe uma expressão significativa do investimento efectuado em unidades de participação de FCR.

Quadro 10: Fases de Investimento das Empresas Participadas nas carteiras das SCR
Situação no final do 1º semestre de 2005

Fase de Investimento das Participações das SCR	Investimento Total (1ºSem 05)	%total
Expansão (inclui processos de internacionalização)	44.111.446	40,22%
Start-up	23.764.033	21,67%
Outra (Inclui investimento em FCR)	15.268.274	13,92%
Capital de substituição	9.292.925	8,47%
Management buy-out (MBO)	7.397.169	6,74%
Turnaround (reestruturação)	6.800.434	6,20%
Refinanciamento da dívida bancária	2.840.378	2,59%
Early Stage	168.914	0,15%
Seed Capital	14.375	0,01%
Management buy-in (MBI)	11.230	0,01%

Porém, é de notar que a aquisição de participações em novas empresas começa a ganhar importância, como se percebe ao verificar o crescimento do investimento dos FCR em empresas numa fase inicial (*start-up* e *seed capital*):

Quadro 11: Fases de Investimento das participadas adquiridas pelos FCR

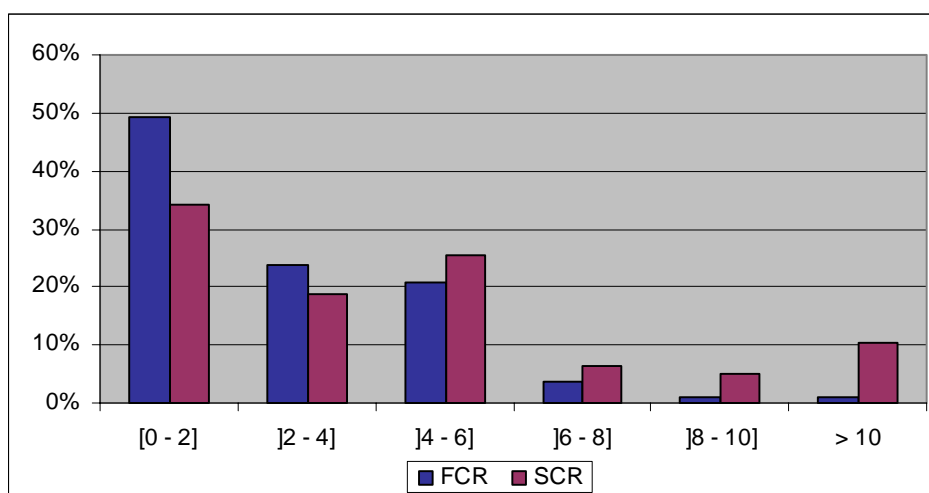
Fase de Investimento	% de Aquisições no 1º Semestre 2005	% de Aquisições no 2º Semestre 2004	% de Aquisições no 1º Semestre 2004
Start-up	49%	36%	32%
Expansão	31%	58%	58%
Seed Capital	10%	-	3%
Capital de substituição	5%	2%	3%
Management Buy – Out (MBO)	3%	2%	-
Turnaround	2%	2%	3%

Da leitura que se faz às carteiras dos FCR e SCR a operar em Portugal resulta que, em média, 19%⁴ do número total de empresas presentes nas carteiras apresenta um valor nulo, indiciadora do elevado número de processos de falência ou de pré-falência.

Período médio de detenção das participações sociais

Em face dos dados que são proporcionados pela informação recolhida, tendo em conta a própria limitação da série de observações ainda disponível, não é possível estimar o período médio de detenção típico das participações pelos FCR e pelas SCR em Portugal. É possível, porém, efectuar uma estimativa desse valor com referência a 30 de Junho de 2005.

Gráfico 4: Período de detenção das participações em carteira, em Junho de 2005 (anos)



O período médio de detenção das participações em carteira nos FCR era ligeiramente inferior a 3 anos. Contudo, extrai-se do gráfico anterior que a maioria das participações em carteira no final desse ano, foram adquiridas entre 2003 e o final do 1º semestre de 2005. Porém, deve ter-se em consideração que existem diversos FCR e SCR que estão agora a “entrar” no mercado, impulsionando aquele valor “para baixo”.

A mesma conclusão é retirada da análise das participações presentes nas carteiras próprias das SCR, sendo que para estas o período médio de detenção, no final de Junho de 2005, era de aproximadamente 4 anos, contribuindo para isso o elevado número de participações detidas por

⁴ Este valor assume sensivelmente a mesma preponderância nas carteiras dos FCR e das SCR.

um período superior a 10 anos (participações adquiridas antes do novo regime jurídico, que limita o investimento por um período de 10 anos).

Turnover das carteiras

Para analisar a dinâmica da indústria no semestre em causa, calculou-se um indicador de *turnover*. Este indicador tem por base o volume de transacções registadas no primeiro semestre de 2005, obtido a partir da informação reportada à CMVM, por comparação com o valor médio da carteira.

Neste período, verificou-se que:

- A rotação média da carteira agregada “de mercado” situou-se na casa dos 20%;
- A rotação média da carteira para os FCR foi de 11%;
- A rotação média da carteira para as SCR foi de 65%.

O saldo entre aquisições e alienações tem tido um comportamento semestral positivo, o que indicia a afluência de novos capitais e, conseqüentemente, o crescimento do mercado.

Quadro 12: Investimentos e Desinvestimentos – 1º Semestre de 2005

	Investimento efectuado (a)*	Desinvestimento (b)**	Liquido (a - b)	Volume de Transacções (a+b)
FCR	42.467.123,44 €	15.238.742,59 €	27.228.380,85 €	57.705.866,03 €
SCR	9.553.244,43 €	9.374.179,20 €	179.065,23 €	18.927.423,63 €
Total	52.020.367,87 €	24.612.921,79 €	27.407.446,08 €	76.633.289,66 €

* Total das aquisições realizadas no 1º Semestre de 2005

** Total das alienações realizadas no 1º Semestre de 2005

Desinvestimento

No 1º semestre de 2005, a principal forma de “saída” das empresas participadas por parte dos FCR consistiu em operações de recompra pelos accionistas de base, destacando-se, em segunda linha, a venda a terceiros.

Quadro 12: Estratégias de saída dos FCR no 1º semestre de 2005

Estratégia de Saída dos FCR	Participações dos FCR	Preço de Venda (€)	%
Recompra (pela equipa de gestão ou accionistas)	13	5.366.541,94	35,22%
Venda a terceiros	2	3.312.031,08	21,73%
Contrato de venda a prazo	4	2.892.837,28	18,98%
Outras (e.g. reembolso suprimentos)	13	2.888.748,82	18,96%
Reembolso pela empresa	6	778.583,47	5,11%
Write Off	2	0,00	0,00%
IPO	-	-	-

Relativamente às SCR observa-se que a estratégia de saída dominante, em termos de valor, consistiu em operações de venda a terceiros.

Quadro 13: Estratégias de saída das SCR no 1º semestre de 2005

Estratégia de Saída das SCR	Participações das SCR	Preço de Venda (€)	%
Venda a terceiros	5	7.705.111,20	82,20%
Recompra (pela equipa de gestão ou accionistas)	6	906.644,00	9,67%
Outras	4	643.554,00	6,87%
Reembolso pela empresa	1	118.870,00	1,27%
Contrato de venda a prazo	-	-	-
Write Off	-	-	-
IPO	-	-	-