



**Ministério da Fazenda**  
**Secretaria de Política Econômica**

---

**Seminário Capital Empreendedor**  
Centro de Estudos e Debates Estratégicos – CEDES  
Câmara dos Deputados

*Matheus Cavallari*  
*Secretário-Adjunto de Políticas Microeconômicas*

Maio de 2014

A SPE não é a fonte primária das informações disponibilizadas nesta apresentação. A SPE apenas consolida e organiza as informações econômicas a partir de dados de conhecimento público, cujas fontes primárias são instituições autônomas, públicas ou privadas.

# Incentivos ao Capital Empreendedor

Abordagens possíveis de incentivos:

1. Firmas: tributário e creditício
2. Investidores/PF: tributário
3. FIPs: estrutura e tributário
4. Outros potenciais investidores – fundos de pensão e seguradoras

# Incentivos ao Capital Empreendedor

Abordagens possíveis de incentivos:

1. Firmas: tributário e creditício
2. Investidores/PF: tributário
3. FIPs: estrutura e tributário
4. Outros potenciais investidores – fundos de pensão e seguradoras

# Possíveis Incentivos: tributário

## A. Firms: tributação

### 1. Regime Simples – enquadramento:

- Até \$ 3,6 milhões de faturamento.
- Restrições: SA, PF participe com mais de 10% do capital de outra empresa não beneficiada.

### 2. Tamanhos de empresas x regime:

- *Anjo*: investimento até \$ 2 milhões
  - *Seed capital*: investimento de \$2 a \$5 milhões
  - *Venture Capital*: investimento de \$5 a \$30 milhões
  - *Private Equity*: investimento acima de \$30 milhões
- ↑ “Simples” ?

# *Possíveis Incentivos: crédito*

## **B. Firmas: financiamento**

- Setores dominantes (76,6% das empresas): *life sciences, computer & consumer electronics, communications, energy & environment* (fonte: *European Commission – Venture Capital, 2012*)

- a) **BNDES: PSI Inovação** – mínimo de R\$ 1 milhão de crédito direto (financiamento de até 100% para PME)
- Atualmente a taxa está em 4,0% a.a.
  - Orçamento 2014: R\$ 4,3 bilhões

# *Possíveis Incentivos: crédito*

## **b) FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos**

- Empresas com receita operacional bruta de até R\$ 90 mi com foco em inovação.
- Orçamento 2014: R\$ 8 bilhões.

### i. Financiamento reembolsável:

- Prazo: 24 a 120 meses;
- “TJLP + 0,5% a 2%”, “4%”, ou “TR + 3%”;
- Participação: de 70% a 90%;

### ii. Financiamento não reembolsável: projetos, sem fins lucrativos, de inovação tecnológica. Subvenção econômica a inovação para empresas públicas e privadas de qualquer porte (seleção de projetos).

### iii. Investimento direto e descentralizado em empresas inovadoras – aquisição de participação societária e capitalização (capital empreendedor em essência).

# Incentivos ao Capital Empreendedor

Abordagens possíveis de incentivos:

1. Firmas: tributário e creditício
2. Investidores/PF: tributário
3. FIPs: estrutura e tributário
4. Outros potenciais investidores – fundos de pensão e seguradoras


# Possíveis Incentivos: tributário

## A. Investidores:

1. IRPF: ganho de capital – alíquota 15% – sem distinção
2. IRPF: inspiração em outros países?
  - dedução dos investimentos em PME inovadora da base?
  - alíquota zero ou reduzida para ganhos de capital em PME?
  - limite de \$ xx de isenção de IR para ganhos de capital em PME?

- 
3. *Projeto Ofertas Menores:*
    - i. IRPF e “fundos dedicados”: alíquota zero por y anos;
    - ii. proposta de enquadramento:
      - valor de mercado inferior a \$ 700 milhões;
      - receita bruta inferior a \$ 500 milhões.

Objetivos:  
início da  
firma ou PE ?





# Incentivos ao Capital Empreendedor

Abordagens possíveis de incentivos:

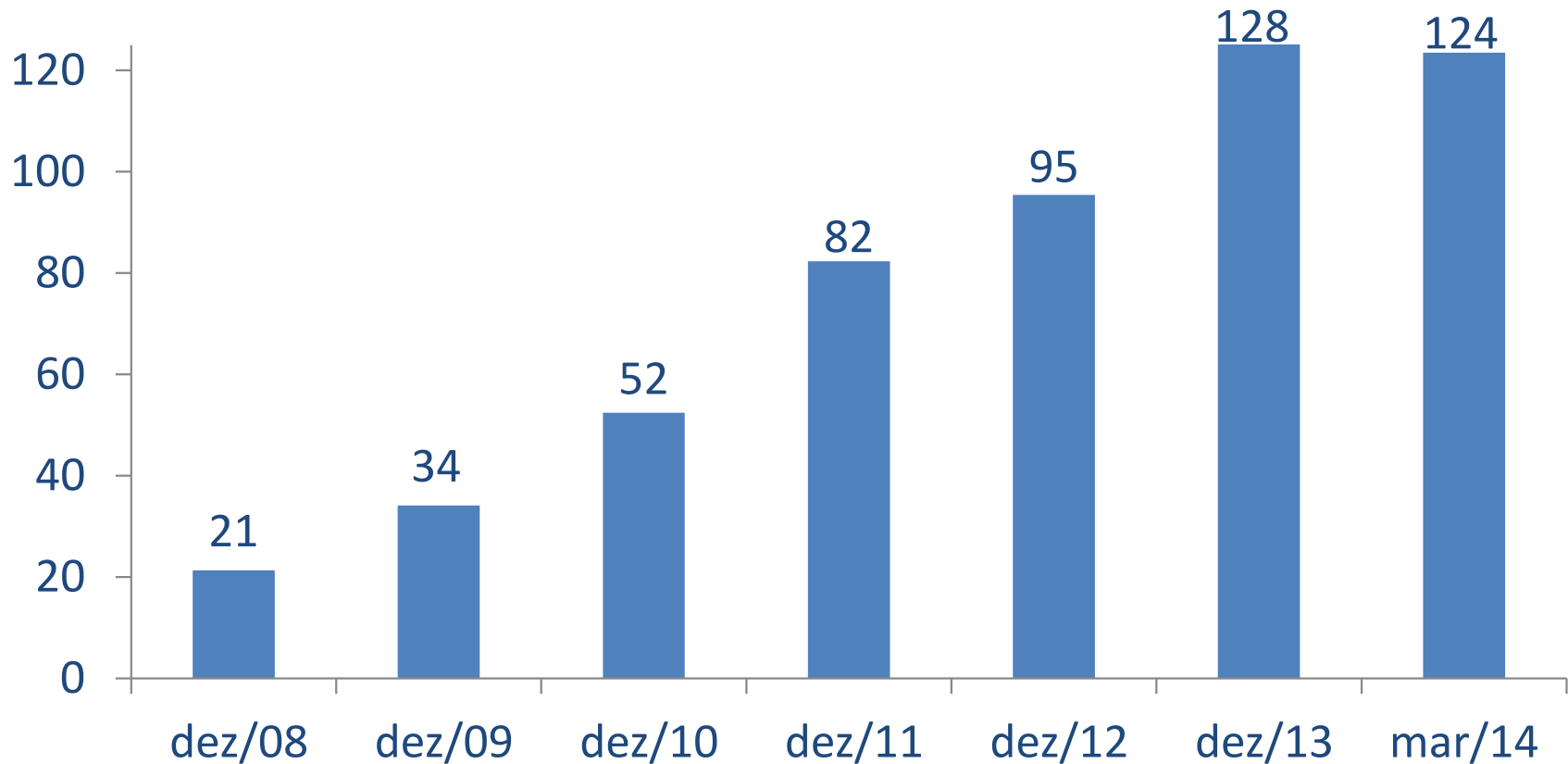
1. Firmas: tributário e creditício
2. Investidores/PF: tributário
3. FIPs: estrutura e tributário
4. Outros potenciais investidores – fundos de pensão e seguradoras.

# Fundo de Investimento em Participações – FIP

- A. Objetivo: aplicação de recursos em projetos com risco empreendedor.
- B. Alocações: “ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias abertas ou fechadas, participando do processo decisório”
- C. Possíveis aperfeiçoamentos na CVM nº 391/2003 (e alterações):
  - i. hoje: investidor qualificado com ticket mínimo de \$ 100 mil;
  - ii. aumentar número mínimo de cotistas?
  - iii. limitação de xx% participação máxima por cotista?
  - iv. restrição de ativos potenciais de compra?
  - v. duração máxima?
  - vi. partes relacionadas?

# Fundo de Investimento em Participações – FIP

Patrimônio Líquido (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

# Tributação Atual dos FIP

	PF Residente	PJ Residente	Não-Residentes
<b>FIP, FIC-FIP</b>	15% de IR sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e de aquisição das quotas; ou sobre os ganhos auferidos na alienação.	15% de IR sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e de aquisição das quotas; ou sobre os ganhos auferidos na alienação.	Alíquota zero de IR sobre rendimentos (inclusive resgate de cotas quando da liquidação do fundo).
<b>FIP-IE e FIP-P&amp;DI</b>	Alíquota zero de IR sobre ganhos na alienação de quotas e resgate/amortização isentos.	sobre os ganhos auferidos na alienação.	

## **FIP - PD&I:** *produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação*

- A. Lei nº 11.478/07 (alterada pela Lei nº 12.431/11):
- i. projetos novos, existentes, implantados ou em implantação, desde de que segregados em sociedade de propósito específico (+ MCTI);
  - ii. sociedade por ações de capital aberto ou fechado;
  - iii. 5 cotistas no mínimo;
  - iv. 40% máximo por cotista (40% máximo dos rendimentos);
  - v. mesmos ativos dos FIPs, mas de emissão das SPEs.
- *“antigo” FIP-IE: mínimo 10 cotistas, máximo 20% por cotista, duração em regulamento...*

# Incentivos ao Capital Empreendedor

Abordagens possíveis de incentivos:

1. Firmas: tributário e creditício
2. Investidores/PF: tributário
3. FIPs: estrutura e tributário
4. Outros potenciais investidores – fundos de pensão e seguradoras

# *Possíveis Participantes*

## A. outros potenciais investidores:

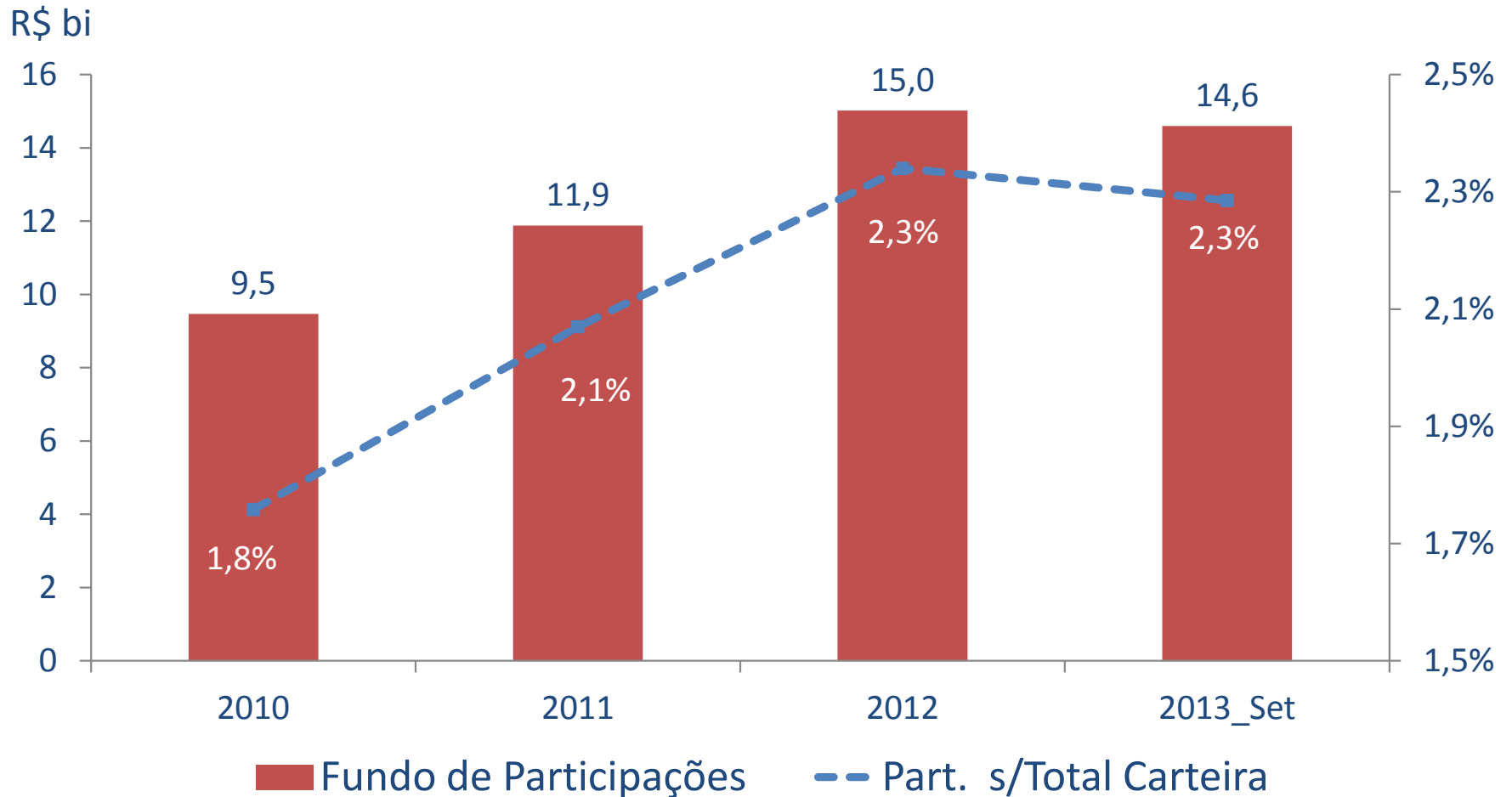
- fundos de pensão e ‘seguradoras e resseguradoras’
  - i. regulamentação atual;
  - ii. alocação corrente;
  - iii. desafios para maior participação.

# Limite Regulatório no âmbito dos Fundos de Pensão

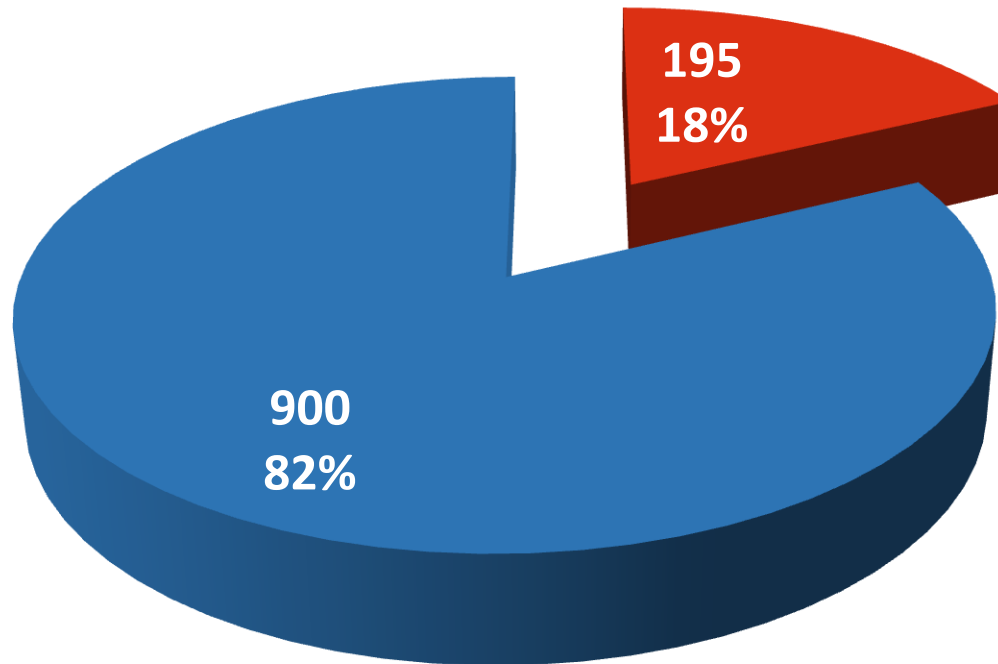
Condições e Limites de Investimento em FIP	Base Legal
<p>Os recursos das EFPC devem ser aplicados segundo as regras da Resolução CMN nº 3.792, de 2009. Os fundos de investimento em participações (FIP) estão classificados no segmento <u>Investimentos Estruturados</u> .</p> <p><b>Das Condições dos Ativos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>empresas da carteira dos FIP devem atender a diversos requisitos, tais como: não emissão de partes beneficiárias; mandato de 2 anos para o conselho deliberativo; adesão à câmara de arbitragem etc.</li> </ul> <p><b>Dos Limites de Alocação</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>até 20% dos recursos dos planos das EFPC.</u></li> </ul> <p><b>Dos Limites de Alocação por Emissor</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>até 10% dos recursos dos planos das EFPC</li> </ul> <p><b>Dos Limites de Concentração por Emissor</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>até 25% do Patrimônio Líquido de um mesmo FIP.</li> </ul>	<p>Res. CMN nº 3.792, de 2009 Art. 20</p> <p>Art. 32, incisos de I a VI</p> <p>Art. 37</p> <p>Art. 41, inciso III, alínea “i”</p> <p>Art. 42, inciso IV, alínea “b”</p>



# Investimento em FIP das EFPC



# Qtd. de planos de EFPC que investem em FIP

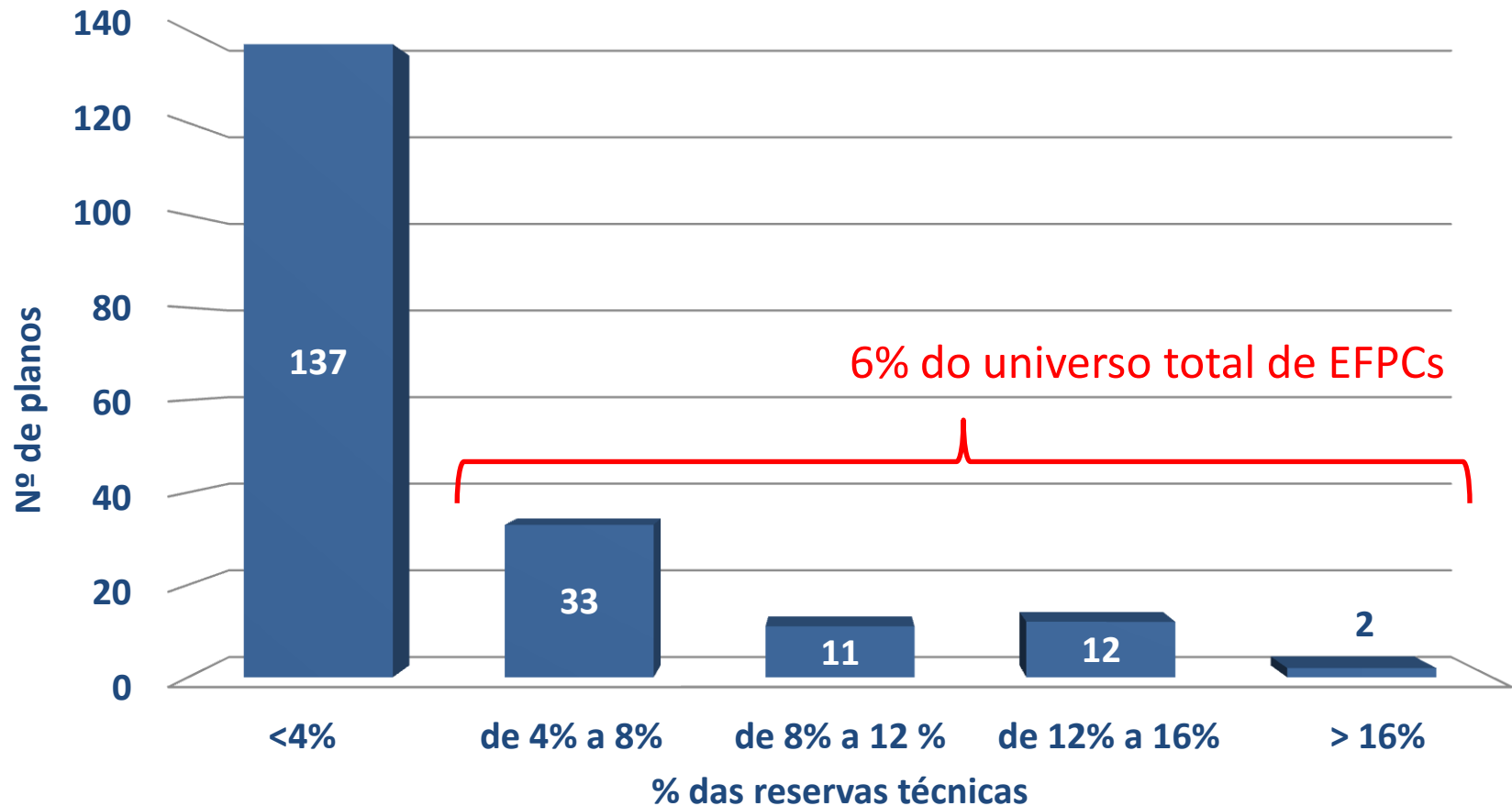


- Quantidade de planos que aplicam em FIP
- Planos previdenciais que não aplicam em FIP

**Obs.:** total de planos de benefício – 1.095.

**Fonte:** PREVIC

# Alocação dos EFPC dos que investem em FIPs



Fonte: PREVIC

# Limite Regulatório no âmbito das Seguradoras e Resseguradoras

Condições e Limites de Investimento em FIP	Base Legal
<p>Os recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades supramencionadas devem ser aplicados de acordo com as regras da Resolução CMN nº 3.308, de 2005.</p> <p><b>Do Segmento de Renda Variável</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>até 3% em cotas de FIP.</u></li> </ul> <p><b>Das Condições dos Ativos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• empresas da carteira dos FIP devem atender a diversos requisitos, tais como: não emissão de partes beneficiárias; mandato de 2 anos para o conselho de administração; adesão à câmara de arbitragem etc.</li> </ul> <p><b>Dos Requisitos de Diversificação</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• até 25% do Patrimônio Líquido de um mesmo FIP.</li> </ul>	<p>Res. CMN nº 3.308, de 2005</p> <p>Art. 10, inciso VII, alínea “c”</p> <p>Art. 10, § 2º, incisos I e II</p> <p>Art. 13, inciso IV</p>

➤ Seguradoras: não possuem investimentos relevantes em FIPs.

## *Possíveis Participantes:*

### 1. Desafios para alocação?

- i. foco dos investimentos tradicionais com liquidez;
- ii. custo de oportunidade – risco/retorno/metast;
- iii. primeiro desafio seria “alongar” investimentos em ativos líquidos, depois em investimentos ilíquidos de maior risco – FIPs;
- iv. descasamentos de passivo – ALM;
- v. alocação pequena em um FIP desestimula avaliação;
- vi. pessoas treinadas para acompanhamento dos FIPs e influência de gestão nas empresas.

Obrigado,

Matheus Cavallari

[matheus.cavallari@fazenda.gov.br](mailto:matheus.cavallari@fazenda.gov.br)

Ministério da Fazenda

Secretaria de Política Econômica

Secretaria-Adjunta de Políticas Microeconômicas