

ANÁLISE DE NEGÓCIO: I2 – INOV & INVEST

Pedro Miguel Ribeiro Pinheiro

Projeto de Mestrado em

Gestão Empresarial

Orientador(a):

Prof. Doutor António Manuel Corte Real de Freitas Miguel

Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de Finanças

Abril 2012

Agradecimentos

Um agradecimento especial à minha mulher, Rafaela, pela paciência que teve, pelo suportar das minhas ausências e por todo o apoio e incentivo que me deu ao longo do mestrado em especial na elaboração desta tese.

Ao Professor António Freitas Miguel sendo meu orientador, pelo acompanhamento constante ao longo deste projeto, pela disponibilidade que sempre demonstrou, pela liberdade que me possibilitou contribuindo para um desenvolvimento pessoal e pela forma de abordagem pragmática e concisa com que me ajudou em muito a realização deste trabalho.

Ao Dr. Francisco Banha – presidente da FNABA, pela disponibilidade que demonstrou para me receber e pelos esclarecimentos e comentários efetuados a este projecto e ao capital de risco.

Ao Dr. Paulo Pereira – presidente executivo da PPL, pela informação que partilhou e disponibilidade em apoiar e esclarecer qualquer assunto relacionado com o *Crowdfunding*.

Ao Professor Doutor José Paulo Esperança, pela disponibilidade em conhecer o projeto no qual resultou uma proveitosa partilha de ideias, comentários e sugestões.

Ao Dr. Felipe Costa – presidente do ISCTE *Junior Consulting*, pela sua forma acessível e colaborativa com que apresentou a IJC, a sua forma de funcionamento e os serviços prestados.

Por fim, a todos os meus amigos e colegas que me apoiaram, motivaram e incentivaram neste percurso de complemento académico.

Resumo

O presente trabalho consiste numa avaliação de viabilidade do projeto de uma *Venture Capital* universitária, a I2 – Inov & Invest.

Os objetivos da I2 – Inov & Invest são, para além da essência base do Capital de Risco em promover a rentabilidade, lucro e crescimento das empresas, os de incrementar o *know-how* e competências de gestão empresarial, através da inclusão de gestores nas estruturas de topo e nos núcleos de tomada de decisão.

A forma é a da aquisição de pequenas empresas já existentes no mercado, que tenham viabilidade mas que careçam de financiamento, e de outras em estado embrionário de crescimento (*Early Stage Companies*), onde se incluem as *Seed Capital* e as *Start Up*.

A I2 – Inov & Invest tem o intuito de estabelecer parceria com uma instituição universitária a que recorre para obter todo o *know-how*, competências, prestígio e reconhecimento público. É através dela e com ela que pretende operacionalizar as suas ações valendo-se dos seus docentes e dos seus produtos ou seja, os alunos dos mestrados e MBA¹ e os alunos das licenciaturas de gestão e afins.

Com base neste capital humano, é criada uma estrutura de gestão, supervisão e assessoria, que “injeta” nas empresas selecionadas a sua equipa de gestores. A esta equipa de terreno é atribuída uma supervisão e disponibilizado apoio especializado às operações que efetua na empresa.

Após o período estabelecido num contrato inicial, firmado aquando da entrada no capital das empresas, é efetuada a venda da participação, utilizando as diversas formas de desinvestimento que existem no mercado. Desta forma a I2 passa a estar disponível para novos projetos de investimento e dinamizar outras empresas.

Palavras-Chave: Capital de Risco, Universidade, Gestão empresarial, PME.

JEL Classification System: D83, G32, I25, J24

¹ *Master in Business Administration*

Abstract

This work evaluates the feasibility of a university based Venture Capital project, the I2 – Inov & Invest.

The I2 – Inov & Invest objectives's are beyond the core of Venture Capital to promote profitability, profit and growth of enterprises, but also to increase the know-how and skills of business management, adding managers at top management levels and in decision-making centers.

This will be done by buying small companies operating in the market that are valid but lack funding, and Early Stage companies, including Seed Capital and Start Up companies.

I2 – Inov & Invest seeks to partner with a university from where it will obtain all its know-how, skills, prestige and public recognition. It is through the university that its actions will be put into effect, using university faculty and students, including master, MBA, and undergraduate students.

Based on this human capital, a management, supervisory and advisory structure is created, placing its management team on selected companies. This field team shall be supervised and its work shall receive specialized support.

After the term set under an initial agreement, the share in the company's capital is sold using any of the divestment means available on the market. I2 will then be available for new investment projects and for streamlining other companies.

Keywords: Venture Capital, University, Business Management, SME.

JEL Classification System: D83, G32, I25, J24

Índice Geral

1.	Sumário Executivo	1
2.	Definição do contexto do problema	3
2.1	As PME Portuguesas	3
2.2	Iliteracia dos quadros das PME	8
2.3	Dificuldades de financiamento às PME.....	12
3.	<i>State of the Art</i> do Capital de Risco	17
3.1	Enquadramento Legal do Capital de Risco	18
3.2	Sociedades de Capital de Risco	19
3.2.1	Investimentos e Desinvestimentos em Portugal no ano de 2010	21
3.2.2	APCRI – Associação Portuguesa de Capitais de Risco e de Desenvolvimento. 25	
3.3	Investidores em Capital de Risco - <i>Business Angels</i>	26
3.3.1	Legislação específica sobre <i>Business Angels</i>	27
3.3.2	<i>Modus Operandi</i>	27
3.3.3	Investimento dos <i>Business Angels</i> em Portugal	31
3.3.4	Federação e Associações de <i>Business Angels</i>	32
3.4	<i>Crowdfunding</i>	32
3.5	Resumo e conclusões do <i>State of the art</i>	34
4.	Análise da envolvente	37
4.1	Análise Externa.....	38
4.1.1	Análise PEST	38
4.2	Análise Interna.....	40
4.2.1	Modelo dos 7 S's da McKiney.....	41
4.2.2	Pontos fortes e fracos do negócio.....	45
5.	Plano de implementação.....	46
5.1	Objetivo	47

5.2	Estratégia de desenvolvimento	48
5.2.1	Visão, Missão e Valores	48
5.2.2	Estratégia	49
5.3	Definição de estrutura orgânica e de financiamento	51
5.3.1	Concretização e estrutura da I2	51
5.3.2	Avaliação, áreas de interesse e estrutura das empresas-alvo	53
5.3.3	Constituição do Capital Social da I2	58
5.3.4	Financiamento e fundos	59
5.3.5	Requisitos para a implementação	61
6.	Conclusões	66
7.	Bibliografia.....	68
8.	Anexos.....	71

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Estrutura do tecido empresarial português em 2008.....	6
Gráfico 2 – Volume de negócios em percentagem	6
Gráfico 3 – Trabalhadores por conta própria: total e por nível de escolaridade completo (%) .	9
Gráfico 4 – Trabalhadores por conta própria como empregadores: por nível de escolaridade completo (Milhares)	10
Gráfico 5 – Trabalhadores por conta própria por nível de escolaridade (%)	11
Gráfico 6 – Empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares (habitação).....	14
Gráfico 7 – Empréstimos concedidos pelo setor financeiro.....	14
Gráfico 8 – Taxa de juros de empréstimo a sociedades não financeiras (out-06 a out-11)	16
Gráfico 9 – Investimento por tipo em 2010	22
Gráfico 10 – Investimento por setor em 2010.....	23
Gráfico 11 – Desinvestimento por tipo em 2010	24
Gráfico 12 – Desinvestimento por setor em 2010.....	24
Gráfico 13 – Distribuição do Capital Social da I2	59

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Classificação de Micro, Pequena e Média Empresa.....	4
Tabela 2 – Sociedades, pessoal ao serviço e dimensão média por regiões, 2009	5
Tabela 3 – Classificação ISCED	12
Tabela 4 – Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares	13
Tabela 5 – Taxas de juros bancárias.....	15
Tabela 6 – Diferenças principais entre BA e CR	35
Tabela 7 – Capital de risco versus Financiamento bancário	37
Tabela 8 – Caraterização dos impactos no projeto.....	40

Índice de Anexos

Anexo 1 – Trabalhadores por conta própria: total e por nível de escolaridade completo.....	71
Anexo 2 – Trabalhadores por conta própria como empregadores: por nível de escolaridade completo	72
Anexo 3 – Trabalhadores por conta própria por nível de escolaridade.....	73
Anexo 4 – Crédito a clientes do 1º Semestre de 2011 do Millennium BCP	74
Anexo 5 – Crédito a clientes do 1º Semestre de 2011 do BES	75
Anexo 6 – Crédito a clientes do 3º Trimestre de 2011 do BPI	76
Anexo 7 – Investimentos das SCR em Portugal em 2010.....	77
Anexo 8 – Desinvestimentos das SCR em Portugal em 2010.....	78
Anexo 9 – Lista dos Associados da APCRI.....	79
Anexo 10 – Lista das Sociedades de Capital de Risco registadas na CMVM	80
Anexo 11 – Resultados do Estudo do WVS em 2008 à questão: “ <i>Most people can be trusted</i> ?”	81
Anexo 12 - Estrutura de um plano de negócios a apresentar a uma Capital de Risco	82
Anexo 13 – Requerimento para registo na CMVM de uma Sociedade de Capital de Risco ...	83
Anexo 14 – Requerimento para registo na CMVM de um Fundo de Capital de Risco	85

Lista de Abreviaturas

APCRI – Associação Portuguesa de Capitais de Risco e de Desenvolvimento

BA – *Business Angels*

BCE – Banco Central Europeu (ECB – *European Central Bank*)

BdP – Banco de Portugal

BT – Balanço Total

CAE – Classificação das Atividades Económicas

CAPEX – *Capital Expenditure*

CEO – *Chief Executive Officer*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSES – *Center for Strategy and Evaluation Services*

CR – Capital de Risco

EBAN – *The European Trade Associations for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players*

ESS – *European Social Survey*

EVCA – *European Private Equity and Venture Capital Association*

FCR – Fundos de Capital de Risco

FINOVA – Fundo de Apoio ao Financiamento à Inovação

FMI – Fundo Monetário Internacional (IMF – *International Monetary Fund*)

FNABA – Federação Nacional de Associações de *Business Angels*

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e Inovação

ICR – Investidores de Capital de Risco

IJC – ISCTE Junior Consulting

INE – Instituto Nacional de Estatística

ISCED – *International Standard Classification of Education*

NUTS – Nomenclaturas de Unidades Territoriais

MBA – *Master in Business Administration*

MBI – *Management Buy-In*

MBO – *Management Buy-Out*

OBO – *Owners Buy-Out*

OPV – Oferta Pública de Venda (IPO – *Inicial Public Offering*)

PORDATA – Base de dados Portugal Contemporâneo

QREN – Quadro de Referência Estratégico Nacional

SAFPRI – Sistema de Apoio ao Financiamento e Partilha de Risco da Inovação

SCR – Sociedade de Capital de Risco

TAA – Taxa Acordada Anualizada

TVA – Taxa de Variação Anual

VN – Volume de Negócios

WVS – *World Values Survey*

1. Sumário Executivo

Esta análise de negócio tem como objetivo a avaliação qualitativa de exequibilidade do projeto de uma sociedade capital de risco ao nível universitário à qual se chama **I2 – Inov & Invest**.

Do seu nome sobressai duas palavras: Inov, pela forma inovadora como se apresenta uma sociedade de capital de risco do meio universitário, recorrendo a ele em toda a sua plenitude e a palavra Invest, no intuito do próprio investimento em empresas, investimento de conhecimentos nas equipas de gestão e investimento dos seus recursos (docentes e alunos) no tecido empresarial português.

A I2 – Inov & Invest, é uma organização vocacionada para o apoio às Pequenas e Médias Empresas (PME), orientada para o *coaching* dos quadros médios e superiores ao nível da gestão empresarial, através da aquisição de participações sociais das empresas avaliadas e consequente inclusão de capital humano na sua equipa de gestão.

Este projeto divide-se em três partes fundamentais: a definição da problemática, um estudo de mercado do capital de risco e por fim a concretização da I2.

O objetivo da primeira parte é o de estudar as duas principais problemáticas que assolam as empresas, que dificultam a sua operação e limitam a sua competitividade. O primeiro passo é o de avaliar a real qualificação ao nível da gestão nos quadros das PME, sendo feito uma análise do atual panorama nacional no que concerne à formação dos empresários. Num segundo passo é analisado, tendo em conta a atualidade, a disponibilidade e acesso ao financiamento das PME junto da banca nacional, e as implicações na operacionalidade das empresas e consequentemente para o tecido empresarial.

Na segunda fase, o *State of the art*, são analisadas as empresas/organizações de apoio às PME, principalmente de cariz financeiro e de partilha de risco, como são o caso das empresas de Capital de Risco, especificamente as Sociedades de Capital de Risco (SCR) e os Investidores de Capital de Risco (ICR), usualmente conhecidos por *Business Angels*. É explicado a sua forma de atuação, os critérios de entrada em capital de empresas, as formas de investimento e desinvestimento, bem como alguns resultados históricos de atividade. É efetuada uma

pequena abordagem a uma nova forma de financiamento, o *Crowdfunding*, evidenciando-se a forma de atuação, vantagens e limitações legais.

Após o estudo do mercado e antes da definição da I2, é caracterizada de alguma forma a envolvente externa, utilizando para tal o modelo PEST. Na sequência, é caracterizada a envolvente interna na I2 através da utilização do modelo dos 7 s's de McKinsey, concluindo-se com os pontos fortes e fracos da I2.

Na última parte deste projeto, é concretizada e apresentada a I2. É delineada a estratégia de desenvolvimento, com a explicação do conceito da empresa, visão, missão e valores.

São apresentados os objetivos, a sua estrutura onde é especificado a função de cada equipa, competências e responsabilidades, as interações internas entre equipas, o seu organograma e a origem de cada colaborador.

Relativamente às empresas alvo, são especificadas as áreas de interesse de intervenção, os requisitos que deverá ter para que possam ser analisadas e avaliadas (tanto as empresas como o proponente), os critérios de avaliação e por último a sua estrutura futura, funções e responsabilidades.

Por fim, será analisada e proposta uma estrutura para o capital social da I2, como a descrição dos seus intervenientes, percentagens e valores. As formas de angariação de financiamento para fundos, criação de fundos de capital de risco e possíveis parcerias. Serão também descritos os requisitos para a implementação deste projeto, de forma qualitativa, dos investimentos financeiros a realizar em termos de constituição, infraestrutura, recursos humanos e financeiros.

2. Definição do contexto do problema

Um dos maiores problemas que se encontra na economia portuguesa e especificamente nas Pequenas e Médias Empresas (PME) é o problema da iliteracia dos quadros dessas empresas. Iliteracia no sentido de falta de conhecimento ao nível da gestão e outras áreas de fulcral interesse para uma gerência adequada, competitiva e criadora de valor.

A maioria dos sócios-gerentes das PME, são pessoas com elevados conhecimentos operacionais ou seja, sabem muito bem o que a empresa produz e como, mas para uma empresa conseguir ultrapassar estes tempos de crise e de elevada competitividade, esse fator importante não chega.

Aliado a este problema e resultado da crise financeira que assolou a maioria das economias, existe uma forte dificuldade e uma enorme estagnação do conceder de crédito às PME. Problema já referenciado pela união europeia e apresentado ao Conselho Europeu no *Competitiveness and Innovation Framework Programme*.

As entidades financeiras nacionais têm graves problemas de financiamento e consequentemente reduzem em número e quantia os empréstimos às empresas. Esta ação tem fortes implicações na tesouraria das empresas, um acréscimo do custo de capital e uma forte retração no investimento.

Para uma definição desta problemática, dividiu-se este capítulo em três áreas principais. A definição e caracterização das PME em Portugal, o grau de escolaridade dos atuais empresários e a dificuldade de financiamento às empresas.

2.1 As PME Portuguesas

As PME portuguesas não são consideradas como uma problemática propriamente dita, alguns dos aspetos que nelas estão contidos é que se consideram problemáticos. De forma a iniciar essa análise, é importante caracterizar as PME ao nível nacional em termos de quantitativos, empregabilidade e volumes de faturação.

Antes de qualquer dado específico, é importante rever a definição de Pequena e Média Empresa de acordo com o normativo jurídico publicado em decreto-lei²:

“A categoria das micro, pequenas e médias empresas (PME) é constituída por empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.”

Em complemento a esta informação e para melhor compreender a subdivisão de PME, exhibe-se a tabela discriminatória de cada uma delas:

Tabela 1 – Classificação de Micro, Pequena e Média Empresa

Dimensão	Nº Efetivos	Volume de Negócios (VN) ou Balanço Total (BT)
PME	< 250	<= 50 Milhões de euros (VN) ou 43 Milhões de euros (BT)
Micro	< 10	<= 2 Milhões de euros
Pequena	< 50	<= 10 Milhões de euros
Média	As PME que não forem micro ou pequenas empresas	

Fonte: IAPMEI

Numa primeira fase de caracterização das empresas alvo deste trabalho, retirou-se informação do estudo elaborado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) intitulado Empresas em Portugal 2009 (edição 2011), que consiste na apresentação dos quantitativos ao nível do número de sociedades (não financeiras) e de pessoal ao serviço, em todo o território nacional e discriminado por regiões.

Este estudo ajuda a compreender o quantitativo total de sociedades a laborar em Portugal, o número de população ativa e a dimensão média de cada empresa ao nível de empregados.

² Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de Novembro, artigo 2º do anexo

Tabela 2 – Sociedades, pessoal ao serviço e dimensão média por regiões, 2009

Regiões NUTS II ³	Sociedades		Pessoal ao serviço		Dimensão Média (pessoal ao serviço)
	2009	Tx. var. 08/09 (%)	2009	Tx. var. 08/09 (%)	2009
Portugal	349 611	-0,4	2 900 985	-3,5	8,3
Norte	114 172	0,1	958 170	-3,1	8,4
Centro	70 262	-0,1	497 087	-3,7	7,1
Lisboa	115 292	-1,0	1 115 501	-3,2	9,7
Alentejo	18 184	0,0	114 542	-5,4	6,3
Algarve	17 728	0,1	104 261	-6,6	5,9
R. A. Açores	4 084	2,4	44 468	0,3	10,9
R. A. Madeira	9 889	-2,6	66 956	-5,0	6,8

* Empresas não financeiras

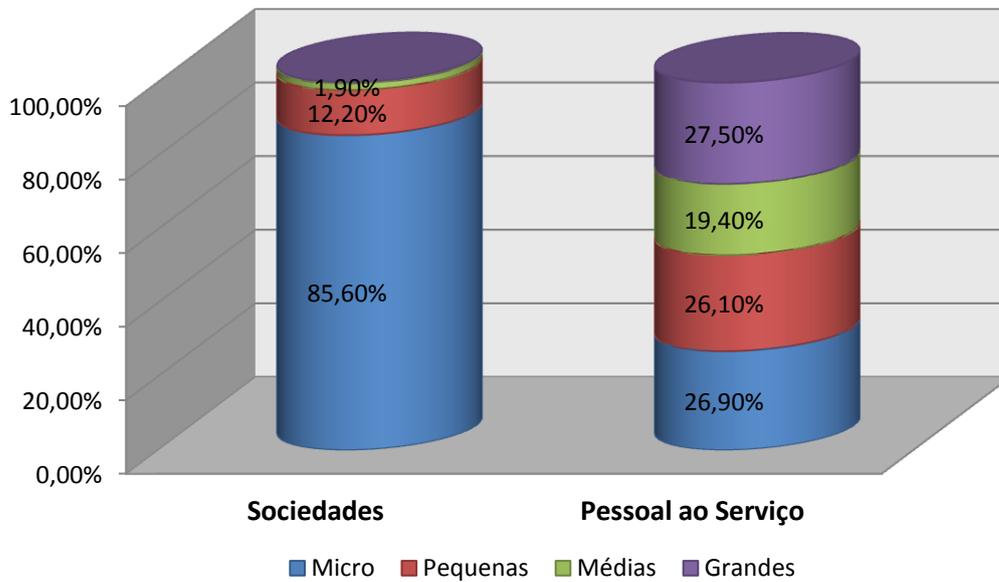
Fonte: Empresas em Portugal 2009, INE

Desde já se conclui que, segundo a média de empregados, as empresas portuguesas podem ser classificadas como micro empresas. Ou seja, em termos genéricos, a economia portuguesa no que concerne à sua dimensão, é caracterizada por empresas de pequena dimensão.

Para melhor demonstrar a breve conclusão que acima se retirou, analisam-se os dados provenientes do anuário estatístico de 2008, em que 85,6% das sociedades são micro empresas.

³ NUTS II - Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos, Versão de 2002

Gráfico 1 – Estrutura do tecido empresarial português em 2008

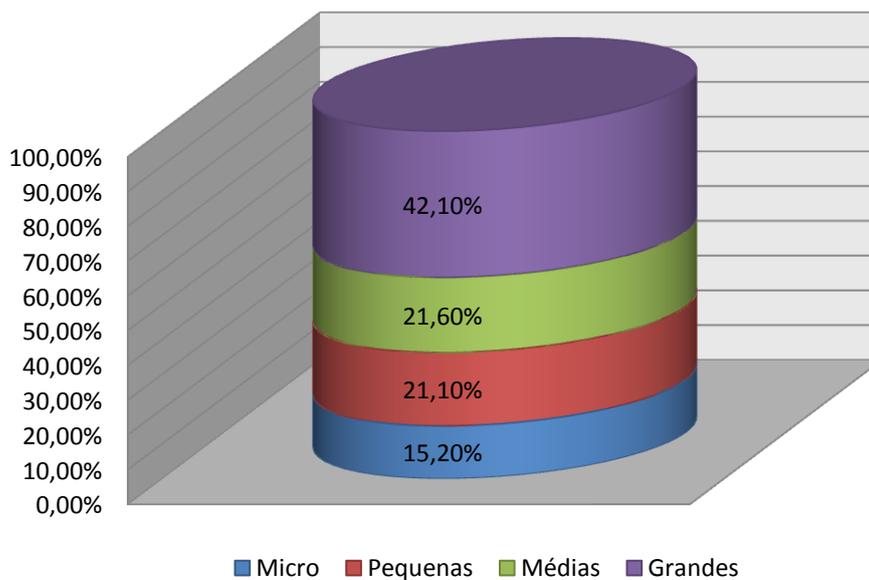


Fonte: Estudos sobre Estatísticas Estruturais das Empresas 2008, INE

No que diz respeito a volume de negócios, as microempresas representam a menor fatia das quatro classificações com 15,2% do volume total.

Apesar deste escasso volume, importa apurar que as PME no seu todo representam 57,9% do volume de negócios das empresas portuguesas, como se demonstra no gráfico seguinte.

Gráfico 2 – Volume de negócios em percentagem



Fonte: Estudo sobre Estatísticas Estruturais das Empresas 2008, INE

Analisando de forma sucinta os dados apresentados, o tecido empresarial português é caracterizado na sua maioria por PME, e cujas características se enumeram:

- O maior número de sociedades enquadra-se na subdivisão de microempresas;
- A quantidade de pessoas por sociedades é inferior a 10, sendo a média nacional 8,3;
- O número de empregados divide-se equitativamente pelas quatro subdivisões de empresas;
- O volume de negócios das PME é superior às grandes empresas, mostrando a sua importância ao nível nacional.

Apesar de não ser objetivo deste trabalho, apresenta-se uma breve nota relativamente à cultura portuguesa e conseqüentemente à caracterização das empresas portuguesas. Uma das formas de definir a cultura de um país é através dos níveis de confiança entre pessoas.

Um estudo realizado por Lopes e Moreira (2004) em que recorreram a propósito do nível de confiança aos inquéritos efetuados pela *European Social Survey*⁴ (ESS) de 1999 e pela *World Values Survey* (WVS) em 1991, cuja questão colocada é: “De uma forma geral, acha que se pode confiar na maioria das pessoas ou, pelo contrário, acha que todo o cuidado é pouco?” teve a constatação de que Portugal estava colocado na cauda das respetivas tabelas, revelando assim indicadores muito baixos ao nível da confiança na cultura Portuguesa. Numa atualização a este estudo, em 2008 o WVS utilizou a seguinte questão: “*Most people can be trusted?*”⁵. Uma vez mais verificou-se que Portugal se encontra na cauda dos países estudados, só superado por Singapura e Malásia com níveis de confiança mais baixos (anexo 11).

Na sequência dos dados apresentados e também de acordo com Moreira (2007), conclui-se que a cultura portuguesa é classificada como uma cultura de fraca confiança. Fraca ao nível do relacionamento entre pessoas e Estado, entre pessoas e conhecidos. Genericamente a confiança está apenas ao nível das relações familiares. Desta forma, o relacionamento que atualmente existe, está apenas ao primeiro e segundo nível familiar. É notório que no tecido empresarial essa confiança e relacionamento seja convertido em empresas de cariz familiar e de baixo número de empregados.

⁴ “O ESS tem como intuito medir e explicar as atitudes e valores dos Europeus” (Lopes e Moreira, 2004)

⁵ <http://www.worldvaluessurvey.org/>

Em complemento e segundo Fukuyama (1996), “as sociedades com fraco grau de confiança relativa (...) têm sido tradicionalmente povoadas por empresas familiares. Nestes países a relutância em confiar nas pessoas não aparentadas atrasou e, nalguns casos, impediu a emergência de organizações empresariais modernas e profissionalmente geridas.”

Em suma, a força que as PME representam no tecido empresarial Português é enorme e não pode ser ignorado. Apesar de culturalmente Portugal ser um País que se caracteriza pelas empresas pequenas e familiares, no seu conjunto representa um fator preponderante para o funcionamento da economia.

2.2 Iliteracia dos quadros das PME

Nesta problemática, importa avaliar a escolaridade dos gestores das empresas portuguesas em especial os conhecimentos na área de gestão.

A falta de estudos pelo “patrão” não é um constrangimento para uma empresa ter sucesso. Mas nos dias de hoje, onde a competição é cada vez mais feroz, os estudos e conhecimentos de gestão são fundamentais para uma empresa competir e ser sustentável ao longo do seu ciclo.

Há mais de vinte anos que se indica como causa de falta de sucesso de muitas empresas portuguesas a falta de qualificações.

Porter (1990) no seu texto sobre as novas estratégias competitivas apresenta como um dos pilares para a inovação das empresas e como vantagem competitiva o capital humano ou seja, o conhecimento e competências dos empresários e empregados.

Em 2009, Fernando Sequeira escreve no jornal O Militante⁶ os dois aspetos mais relevantes como pontos fracos das empresas. O primeiro prende-se com a falta de escolaridade dos empresários e o segundo com o tipo de empresa familiar que existe em Portugal – assunto apresentado no ponto anterior.

Assim, ele explana relativamente ao aspeto negativo das empresas: “a fraca qualificação geral e específica dos empresários nacionais, a qual reflete, de algum modo, e até de forma agravada, a qualificação da força-de-trabalho portuguesa” justificando com “o nível de formação escolar dos empresários é baixo, e, em termos médios, é até inferior ao da

⁶ <http://www.omilitante.pcp.pt/pt/301/Economia/338/>

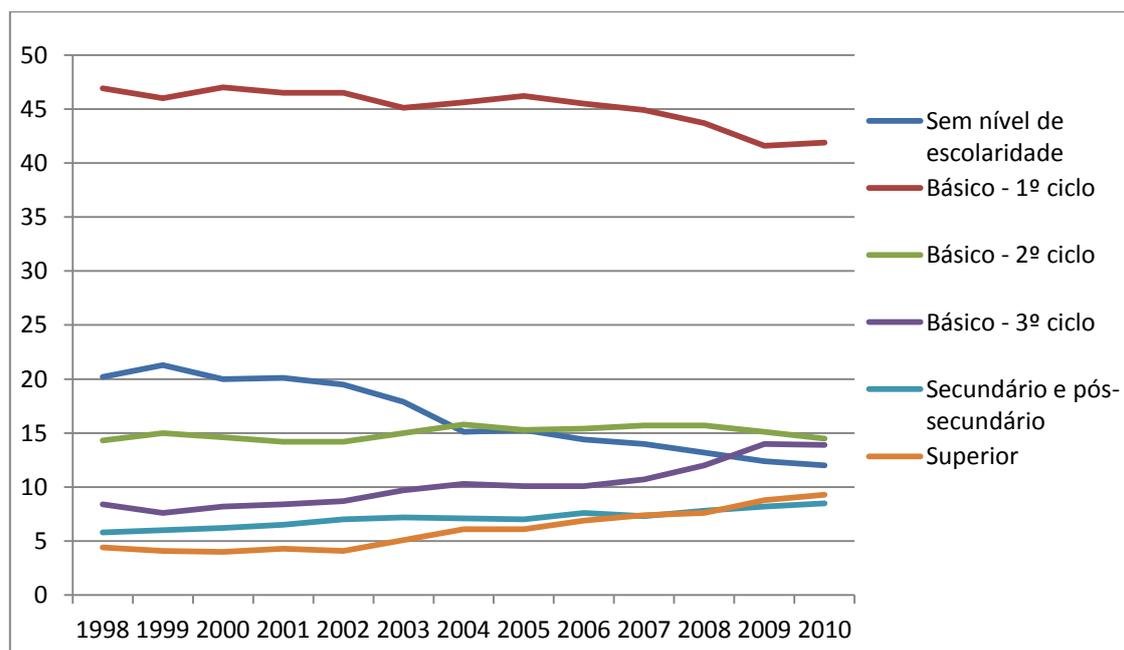
generalidade da força-de-trabalho, a que acresce uma muito insuficiente ou mesmo inexistente formação em gestão.”

Em complemento, e de acordo com o estudo “Indicadores de Empreendedorismo e Inovação 2003”⁷, é mencionado que os empresários que apareceram entre 1991 e 2000 “em termos de escolaridade, apresentam uma média de 7,7 anos de escolaridade”.

De forma a efetuar uma análise dos acontecimentos históricos e da atualidade, foram analisados dados provenientes da Base de Dados de Portugal Contemporâneo – PORDATA e do Banco de Portugal.

Como estudo, foi analisado o nível de escolaridade completo dos trabalhadores por conta própria em percentagem e o nível de escolaridade completo dos empresários (trabalhadores por conta própria como empregadores) em valor absoluto como é apresentado dos gráficos 3 e 4, respetivamente cujos dados se encontram no anexo 1 e 2.

Gráfico 3 – Trabalhadores por conta própria: total e por nível de escolaridade completo (%)



Fonte: Base de dados Portugal Contemporâneo - PORDATA⁸

⁷ Estudo realizado pelo Centro de Investigações Regionais e Urbanas do Instituto Superior de Economia e Gestão (CIRIUS).

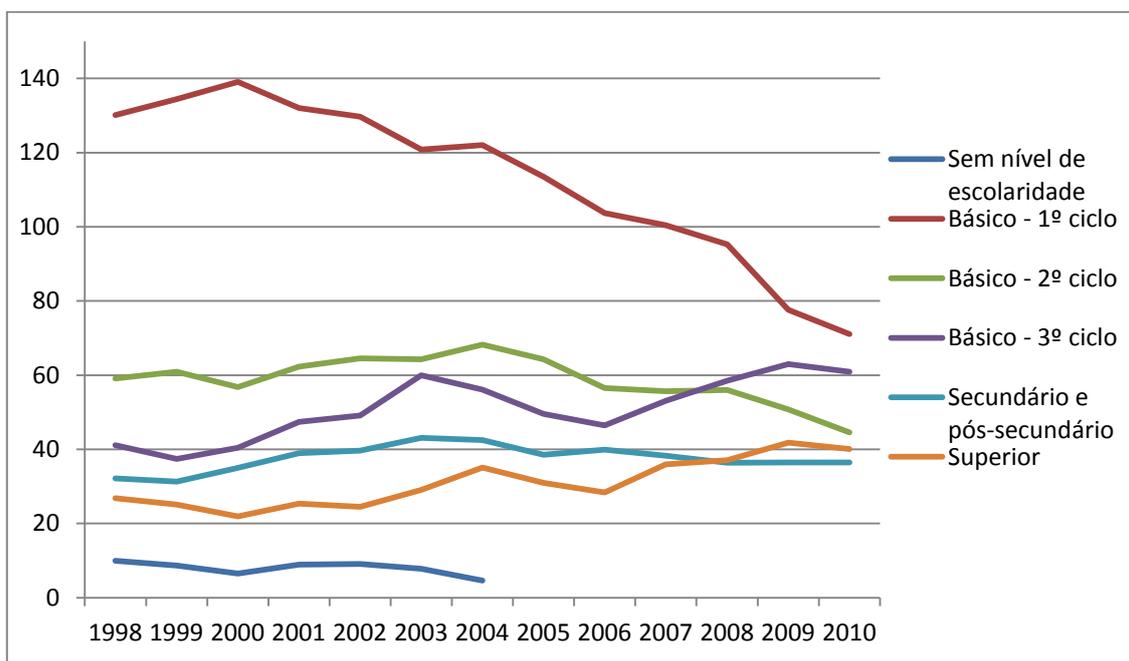
⁸ [http://www.pordata.pt/Portugal/Trabalhadores+por+conta+propria+total+e+por+nivel+de+escolaridade+completo+\(percentagem\)-2254](http://www.pordata.pt/Portugal/Trabalhadores+por+conta+propria+total+e+por+nivel+de+escolaridade+completo+(percentagem)-2254)

Deste gráfico, pode-se concluir que, em 2010, a maioria dos trabalhadores por conta própria (53,9%) não possui mais do que a 4ª classe e que oito em cada dez trabalhadores não têm mais do que o 9º ano de escolaridade (82,2%).

De igual modo verifica-se que, em doze anos (1998 a 2010), as variações não têm sido significativas. Discrimina-se as variações dos níveis de escolaridade no período em análise:

- Sem nível de escolaridade: diminuição de 7,8%
- Ensino Básico – 1º ciclo: diminuição de 5%
- Ensino Básico – 2º ciclo: aumento de 0,2%
- Ensino Básico – 3º ciclo: aumento de 5,5%
- Ensino secundário e pós-secundário: aumento de 2,7%
- Superior: aumento de 4,9%

Gráfico 4 – Trabalhadores por conta própria como empregadores: por nível de escolaridade completo (Milhares)



Fonte: Base de dados Portugal Contemporâneo - PORDATA⁹

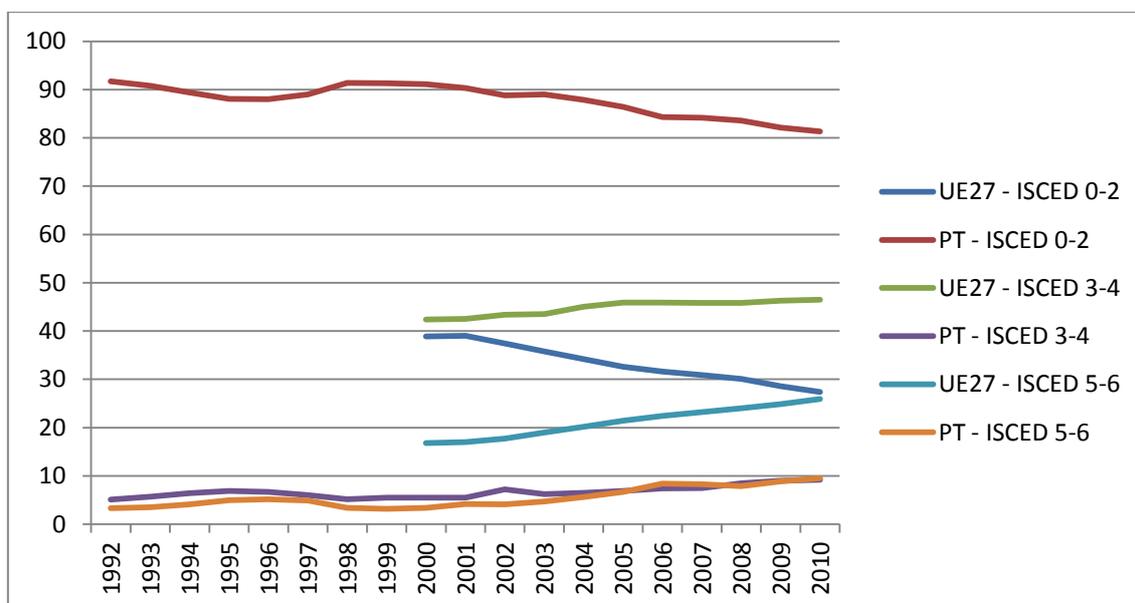
Analisando o gráfico referente à escolaridade dos empresários, o cenário não é muito diferente, apesar de se notar uma melhoria no período em análise.

⁹ <http://www.pordata.pt/Portugal/Trabalhadores+por+conta+propria+como+empregadores+total+e+por+nivel+de+escolaridade+completo-1719>

Nota-se à partida, o decréscimo do número de empresário com apenas o 1º ciclo do ensino básico como formação. Passou de 130 mil em 1998 para 71 mil em 2010 o que corresponde a um decréscimo de 45%. O número de empresários sem nível de escolaridade passou a ser insignificante a partir de 2004, não sendo indicado no estudo. Em termos atuais, verifica-se que o número de empresário com escolaridade inferior ao 9º ano é de 176 mil, o que corresponde a 70% do total.

Comparando os dados do nível de escolaridade dos trabalhadores por conta própria entre Portugal e a União Europeia dos 27 países, e com base nos dados apresentados no anexo 3, temos a seguinte análise:

Gráfico 5 – Trabalhadores por conta própria por nível de escolaridade (%)



Fonte: Base de dados Portugal Contemporâneo - PORDATA¹⁰

Na união europeia (EU), conclui-se que existe uma realidade bastante diferente da nacional. Considerando que o ISCED 0-2 corresponde a uma escolaridade até ao 9º ano (Tabela 3), na EU cerca de 27% têm esse nível, o que se revela oposto comparativamente aos 81% em Portugal. No topo da escolaridade, apenas 9% dos trabalhadores por conta própria em Portugal apresentam uma escolaridade de nível superior, o que é significativamente inferior à média europeia que se situa nos 25%.

¹⁰ [http://www.pordata.pt/Europa/Trabalhadores+por+conta+propria+por+nivel+de+escolaridade+no+total+de+trabalhadores+por+conta+propria+\(percentagem\)-1771](http://www.pordata.pt/Europa/Trabalhadores+por+conta+propria+por+nivel+de+escolaridade+no+total+de+trabalhadores+por+conta+propria+(percentagem)-1771)

Tabela 3 – Classificação ISCED¹¹

Classificação	Designação internacional	Class. Nacional Associada
ISCED 0-2	Low – At most lower secondary	Pré-escolar ao Secundário Inferior
ISCED 3-4	Medium – Upper secondary	Secundário Superior ao pós-secundário não superior
ISCED 5-6	High - Tertiary	Nível superior de ensino

Fonte: Base de dados Portugal Contemporâneo - PORDATA¹²

Em forma de resumo, a iliteracia dos empresários e trabalhadores por conta própria é de fato elevada em Portugal. Apesar de haver algum decréscimo de empresários com baixa formação, o nível de formação superior ainda é uma pequena franja no contexto português.

No nível superior a média europeia está 15% acima da média nacional e a curva gráfica desse nível em Portugal, não é tão acentuada com se deseja ou seja, não se perspetiva uma melhoria considerável a curto prazo.

Chitas e Rosa (2010) escrevem que “Na era da informação e do conhecimento, a educação é uma componente-chave do sucesso económico e social, (...) se o bloqueio das qualificações coloca Portugal numa situação desconfortável e pouco competitiva face aos seus parceiros europeus, os níveis de instrução do empresariado são um garrote à inovação.”

Sem dúvida que esta é uma problemática do tecido empresarial português e que terá que haver um contributo para a sua resolução e conseqüente melhoria da gestão nas PME.

2.3 Dificuldades de financiamento às PME

Quando a entrada inicial de capital das empresas se esgota, os empresários tentam obter outros meios de financiamento externo para a operação das suas empresas. Por norma, essa entrada de financiamento é feito recorrendo ao crédito bancário.

De acordo com o estudo sobre Estatísticas Estruturais das Empresas - 2008 do INE, as empresas nacionais apresentam um rácio de endividamento¹³ de 0,72 ou seja, 72% do financiamento das PME é proveniente do endividamento. Pode-se ainda concluir que a forma

¹¹ ISCED - International Standard Classification of Education

¹² <http://www.pordata.pt/Meta+Information?ShortURL=95951>

¹³ Rácio de endividamento = (Passivo / Capitais Próprios)

da empresas financiar a sua atividade é quase 3/4 proveniente do passivo ou seja, é proveniente das principais rubricas: crédito bancário, obrigações e crédito a terceiros como por exemplo a rubrica de prazo médio de pagamentos.

Nesta sequência, a segunda maior problemática que coloca em risco as PME é a escassez de financiamento junto da banca nacional. Estas empresas, pela sua dimensão, têm sérias dificuldades em encontrar financiamento no estrangeiro, restringindo-se apenas ao mercado bancário nacional.

Com o contexto económico fragilizado e com a atual crise financeira, as entidades financeiras nacionais têm reduzido substancialmente o crédito às empresas. A comprovar, apresentam-se os dados recolhidos no Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal, onde se pode verificar uma acentuada descida dos empréstimos a sociedades não financeiras.

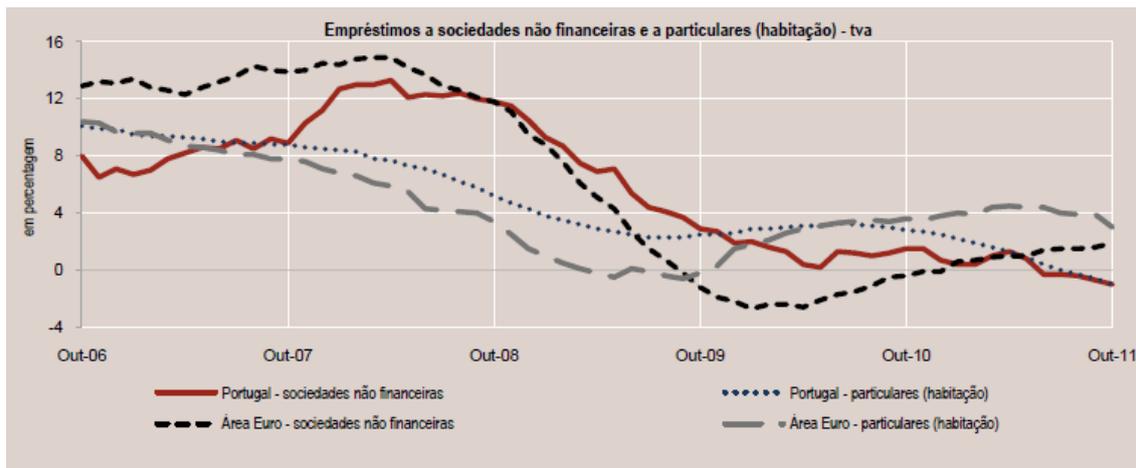
Tabela 4 – Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares

	Portugal ⁽²⁾					Área Euro ⁽³⁾				
	Dez-09	Out-10	Dez-10	Set-11	Out-11	Dez-09	Out-10	Dez-10	Set-11	Out-11
	(taxa de variação anual - tva - em percentagem)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Empréstimos										
1 Empréstimos a sociedades não financeiras	1.9	1.5	0.7	-0.7	-1.0	-2.2	-0.4	-0.1	1.6	1.9
2 Empréstimos a particulares	2.3	2.4	2.0	-1.2	-1.6	1.3	2.9	3.0	2.9	2.2
3 Habitação	2.6	2.8	2.5	-0.6	-1.0	1.5	3.6	3.8	3.9	3.0
4 Consumo	1.7	1.0	0.6	-4.2	-4.5	-0.2	-1.0	-1.2	-1.9	-1.9
5 Outros fins	-0.1	0.0	-1.1	-3.1	-3.3	1.9	2.6	2.7	2.3	2.1
6 Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares	2.1	2.0	1.4	-1.0	-1.3	-0.4	1.3	1.5	2.3	2.1

Fonte: Anexo A.9 do Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal

Num espaço temporal de cinco anos, nunca os empréstimos a empresas não financeiras esteve tão baixo ao nível da taxa de variação anual (tva), passando mesmo em meados de 2011 para um valor negativo. Quer isto dizer que os empréstimos estão a diminuir em relação aos empréstimos concedidos em anos anteriores e que, no fim de 2011, já existem menos empréstimos que nos anos transatos.

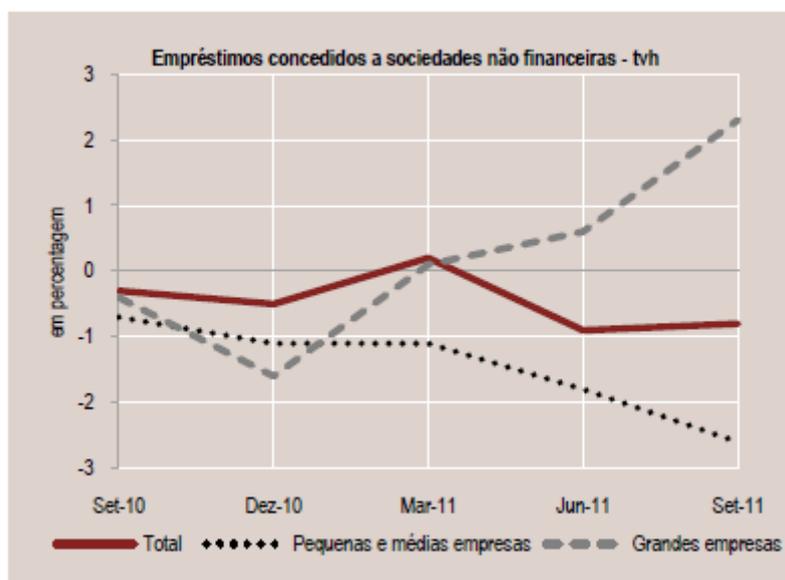
Gráfico 6 – Empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares (habitação)



Fonte: Anexo A.9 do Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal

Se discriminarmos os empréstimos concedidos entre pequenas e médias empresas e grandes empresas, pode-se verificar que o crédito concedido às PME está a reduzir constantemente ao invés do crédito às grandes empresas. A justificação mais plausível, prende-se com o fato de que um investimento financeiro em empresas pequenas, tem um risco mais elevado do que em empresas maiores e por este motivo as entidades bancárias ou reduzem o crédito ou exigem maiores contrapartidas.

Gráfico 7 – Empréstimos concedidos pelo setor financeiro



Fonte: Anexo A.11 do Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal

Pode-se também comprovar através da análise efetuada aos resultados de alguns bancos nacionais, anexos 4, 5 e 6, a diminuição do crédito às empresas no decorrer do ano de 2011.

Para dificultar ainda mais o acesso ao crédito, as entidades financeiras, de forma a “protegerem-se” do risco, aumentam as comissões e/ou as próprias garantias bancárias exigidas aos clientes.

Outro aspeto relevante nas dificuldades de crédito e provavelmente o mais importante, é o custo de capital que atualmente está a ser cobrado nos empréstimos bancários, através de taxas de juro consideravelmente superiores às de anos anteriores. Como exemplo estão os dados retirados do boletim estatístico sobre a taxa cobrada (taa¹⁴) às empresas por empréstimos até 1 milhão de euros, que passa de 4,96% em Dezembro de 2009 para uns 7,46% em Outubro de 2011.

Tabela 5 – Taxas de juros bancárias

	Portugal					Área Euro ⁽³⁾				
	Dez-09	Out-10	Dez-10	Set-11	Out-11	Dez-09	Out-10	Dez-10	Set-11	Out-11
	(taxa acordada anualizada - taa - em percentagem)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Empréstimos										
1 Sociedades não financeiras	4.10	4.64	5.21	6.69	6.73	2.55	2.69	2.89	3.28	3.40
2 Operações até 1 milhão de euros	4.96	5.73	5.93	7.25	7.46	3.41	3.54	3.60	4.20	4.28
3 Operações acima de 1 milhão de euros	3.26	3.79	4.59	6.18	6.11	2.31	2.40	2.66	2.98	3.10
Particulares:										
4 Habitação	2.25	2.73	2.98	4.20	4.27	3.59	3.37	3.40	3.79	3.74
5 Consumo	8.06	9.08	8.39	10.45	10.38	6.66	6.38	6.15	6.84	6.78
6 Outros fins	5.27	5.61	5.83	6.91	7.13	3.44	3.62	3.65	4.02	4.02
Depósitos										
7 Sociedades não financeiras: com prazo acordado, até 1 ano	1.32	2.14	3.22	4.51	4.49	0.77	1.18	1.19	1.71	1.68
8 Particulares: com prazo acordado, até 1 ano	1.52	2.29	2.56	4.05	4.57	1.67	2.35	2.27	2.73	2.88

Fonte: Anexo A.10 do Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal

Apesar do gráfico 8 ser referente a montantes acima de 1 milhão de euros, valor que por norma são contratados por grandes empresas, pode-se verificar que a taxa de juro paga é bastante superior à média da zona euro e que em 2011 é quatro vezes superior à Euribor¹⁵ a 3 meses.

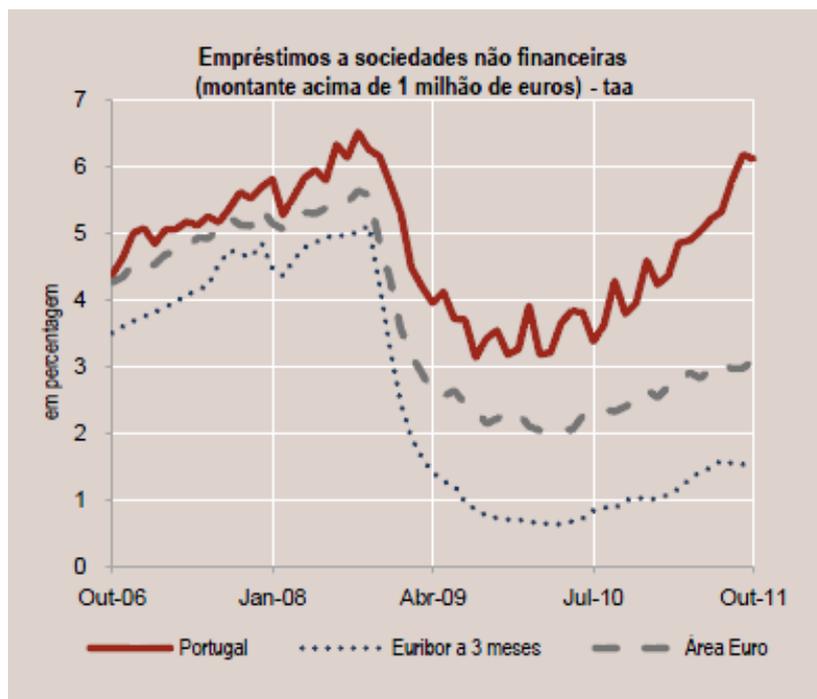
Esta última comparação revela um elevado *gap* entre a taxa a pagar efetivamente e o valor de referência, que em termos comerciais bancários é o chamado *spread*¹⁶. Este aumento de *spread*, implica um grande acréscimo no custo do capital que as PME nacionais têm que suportar dificultando assim de forma clara o acesso ao crédito.

¹⁴ taa – Taxa acordada anualizada

¹⁵ Euro Interbank Offered Rate

¹⁶ Margem aplicada pelo banco sobre o valor da taxa de juro de referência

Gráfico 8 – Taxa de juros de empréstimo a sociedades não financeiras (out-06 a out-11)



Fonte: Anexo A.10 do Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal

A todos estes fatos, importa explicar de forma sucinta as dificuldades e problemas que as entidades bancárias portuguesas têm sido alvo, para assegurarem capital através do seu próprio financiamento, de forma a realizar os empréstimos às empresas.

O mercado interbancário, que é o mercado onde os bancos realizam operações de financiamento entre si para satisfazer necessidades de financiamento de curto prazo, está fechado. Quer isto dizer, que não existe circulação de dinheiro entre os diversos bancos devido à escassez de capital e à não disponibilização desse capital de um banco para o outro.

O crédito de cobrança duvidosa vulgo crédito malparado, é outro fator relevante que afeta a banca e que em tempos de crise, tem tendência para aumentar. Em 2011, o crédito de cobrança duvidosa, ascendia a 3% do crédito às famílias e era superior a 5% do crédito realizado às empresas.

Outro fator que implica a diminuição dos empréstimos concedidos é a necessidade de reestruturação de capital das próprias entidades financeiras. Recorrendo ao comunicado do Banco de Portugal sobre a evolução da solvabilidade do sistema bancário¹⁷, “ O progressivo aumento do nível de solvabilidade, [medido segundo a métrica do *Core Tier 1*], exigido no

¹⁷ <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Documents/comb20120203.pdf>

plano regulamentar (...) refletiu a alteração do paradigma de capital anteriormente prevalecente, reforçando a necessidade de detenção de mais e melhor capital”, querendo isto dizer, que a banca nacional necessitou nos últimos tempos de aumentar a sua solvabilidade (através do aumento do capital próprio ou diminuição do capital alheio) implicando assim uma redução de empréstimos para um incremento do seu capital próprio.

Em suma, constata-se o porquê das dificuldades de financiamento das empresas portuguesas e os respetivos fatores preponderantes. As dificuldades de acesso ao crédito pelas instituições bancárias implicam uma diminuição de volume e quantidade de empréstimos concedidos. Outro fator prende-se com o custo do capital que é realmente elevado e significativamente superior aos anos transatos, em especial para as pequenas e médias empresas. Numa última análise, o aumento do risco na concessão de crédito às pequenas empresas, implica exigências ao nível de garantias bancárias, que torna ainda mais difícil o acesso ao crédito.

Sem esta forma de financiamento, as PME ficam fortemente afetadas ao nível da tesouraria, implicando falta de recursos para aquisição de matéria-prima, um aumento de prazos de pagamento a outras PME, diminuição de capital para investimentos, etc., tornando-se um ciclo vicioso no tecido empresarial português.

3. *State of the Art* do Capital de Risco

No apoio às PME existem diversas organizações desde empresas, fundos, associações e até investidores a nível individual que o fazem de forma mais ou menos ativa. O conceito que mais próximo se encontra do modelo da I2 é o “Capital de Risco”.

O capital de risco é a designação para a atividade de investimento numa empresa, através da participação temporária, maioritária ou minoritária, no seu capital social por uma Sociedade de Capital de Risco (SCR) ou outro veículo de investimento. Esta forma alternativa de financiamento diferencia-se das tradicionais devido fundamentalmente ao fato de assumir de forma direta os riscos do negócio por parte do investidor, mas também, pela possibilidade de apoio técnico à equipa gestora da empresa, através de *know-how*, conhecimentos numa perspetiva de rede e experiência acumulada ao nível de gestão empresarial.

O capital de risco, ao contrário de qualquer financiamento bancário, não exige pagamento de encargos financeiros, nem tem subjacente qualquer contrapartida sob a forma de garantias reais ou pessoais para os empresários. A rentabilidade do investimento não se baseia numa taxa de juro cobrada pelo montante investido mas sim na probabilidade de sucesso da empresa participada, concretizando-se mormente através dos lucros que se forem obtendo e distribuídos pelos acionistas e das mais-valias a realizar no momento da saída do negócio ou seja, do desinvestimento.

Tendo em conta os diversos tipos de sociedades, fundos e investidores individuais, a análise que é efetuada centra-se nas Sociedades de Capital de Risco e nos Investidores de Capital de Risco (ICR), usualmente conhecidos por *Business Angels*. Será efetuada também uma abordagem a uma nova forma de financiamento coletivo, o *Crowdfunding*.

Antes de abordar especificamente as SCR e os ICR, importa apresentar o enquadramento legal do Capital de Risco.

3.1 Enquadramento Legal do Capital de Risco

O Capital de Risco, em todos os seus agentes, está legislado de acordo com o decreto-lei nº 375/2007¹⁸ de 8 de Novembro. Esta lei, que revogou a anterior emitida em 2002¹⁹, complementada com os decretos-lei de 2004²⁰ e 2006²¹, vem reconhecer a importância do Capital de Risco no tecido empresarial português e dar um enquadramento jurídico favorável à sua atividade. Desta nova legislação, realça-se de acordo com referido decreto-lei, as seguintes alterações:

- Delimitação dos fundos de capital de risco (FCR) com base no tipo de investidor que nele podia participar é eliminada no decreto-lei, estabelecendo-se, em contraponto, um mínimo de subscrição de € 50 000 para o investimento em FCR;
- Capital social mínimo exigível para início de atividade conduziu igualmente à previsão da possibilidade de se constituírem SCR com o objeto principal circunscrito à gestão de FCR, às quais, por não exporem o seu balanço aos riscos emergentes da detenção de uma carteira de participações, apenas se exige um capital social mínimo de € 250 000;

¹⁸ Diário da República, 1ª série – Nº 215 – 8 de Novembro de 2007

¹⁹ Diário da República, 1ª Série – N.º 300 – 28 de dezembro de 2002. Decreto-lei nº 319/2002

²⁰ Diário da República, 1ª série – Nº 151 – 29 de Junho de 2004. Decreto-lei nº 151/2004

²¹ Diário da República, 1ª série – Nº 53 – 15 de Março de 2006. Decreto-lei nº 52/2006

- As entidades gestoras de FCR passam a poder adquirir unidades de participação dos FCR que administrem até ao limite de 50% das unidades emitidas por cada um. Todavia, as SCR não podem investir mais de 33% do ativo em FCR geridos por outras entidades;
- Medidas de simplificação e desburocratização de matérias relacionadas com os veículos de investimento em capital de risco, sublinha-se o fato de tanto a constituição dos FCR, como o início de atividades dos ICR e das SCR dependerem apenas de um único ato administrativo de registo prévio simplificado na CMVM;
- Reconhecimento dos investidores normalmente designados por *business angels*, os quais são reconhecidos no ordenamento jurídico nacional através da figura dos investidores em capital de risco (ICR) – assunto abordado no próximo subcapítulo.

Considera-se também relevante a definição jurídica de atividade de investimento em capital de risco conforme descrito no artigo 2º do mesmo decreto-lei²²:

“Considera-se investimento em capital de risco a aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento, como forma de beneficiar da respetiva valorização.”

O Capital de Risco e no caso concreto as SCR, por serem sociedade com um regime jurídico distinto e de características próprias como por exemplo em termos coletáveis, estão sob a supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), à qual incube emitir normas regulamentares e participar ao Ministério Público os atos que violem as disposições da Lei de acordo com o Artigo 3º - “Supervisão e Regulamentação” do mesmo decreto-lei.

3.2 Sociedades de Capital de Risco

De forma a caracterizar melhor as Sociedades de Capital de Risco, importa apresentar a definição deste tipo de sociedades, descrita no guia prático do capital de risco²³:

“As SCR têm como objeto o apoio e promoção do investimento e da inovação tecnológica em projetos empresariais ou empresas já existentes, através da participação temporária no respetivo capital social.”

²² Decreto-lei nº 375/2007

²³ Guia Prático do Capital de Risco - IAPMEI e APCRI, 2006.

Ainda, “Como objeto acessório, e desde que tais serviços sejam prestados a empresas participadas ou empresas com as quais desenvolvem um projeto com vista à entrada de Capital de Risco no seu capital social, podem:

- Prestar assistência na gestão financeira, técnica, administrativa e comercial das sociedades participadas.
- Realizar estudos técnico-económicos de viabilidade de empresas ou de novos projetos de investimento (estudos de mercado), bem como das condições e modalidades do respetivo financiamento.”

Apesar de não ser objeto de análise deste estudo, apresenta-se uma breve descrição dos Fundos de Capital de Risco (FCR) para que se perceba o seu enquadramento nestes mecanismos. Os FCR são fundos fechados, de investimento mobiliário, com um valor fixado na sua constituição, geridos pelas SCR e por norma com prazos pré-definido.

Importa agora definir as formas de atuação das SCR, no que diz respeito ao tipo de investimentos e de desinvestimentos, analisar os resultados e quantitativos referentes a 2010 e algumas referências a anos anteriores, bem como valores disponíveis e aplicados em projetos.

As SCR têm duas formas principais de atuar. A primeira consiste no co-investimento com o empreendedor, em empresas que se estão a iniciar como o caso das *Start-up* ou *Seed Capital*. A esta forma de atuar é conhecida como *Venture Capital* e é caracterizada pelo maior risco assumido contrapondo com a expectativa de um maior retorno.

A segunda forma, é orientando o investimento para empresas não cotadas em bolsa, que já se encontram no mercado e com uma estrutura bem definida, podendo o capital ser utilizado para desenvolvimento de novos produtos ou tecnologias, investimento em Fundo de Maneio, etc., como por exemplo, através de um *Buy-out*. A este tipo de investimento chama-se *Private Equity*.

Os principais tipos de investimento utilizado pelas SCR são:

- **Capital Semente (*Seed Capital*):** Financiamento na fase de conceção do produto/serviço;
- ***Start-up*:** Financiamento na fase de lançamento do produto/serviço no mercado mas ainda sem atividade comercial;

- **Capital de Expansão:** Financiamento em empresas recém-instaladas, com atividade comercial mas que precisam de expandir o negócio;
- **Capital de Substituição (*Replacement Equity*):** Substituição do capital por outras entidades;
- **Management Buy-out (MBO):** Visa apoiar a aquisição de partes do capital por parte de quadros da empresa/terceiros (Gestão/Administração);
- **Resgate (*Turnaround*):** Reestruturação económica e recuperação financeira de empresas.

Os principais tipos de desinvestimento são:

- **Venda da participação aos seus antigos titulares**, tanto de forma espontânea e natural como pré-acordada na altura da compra, sendo as variantes mais comuns o *Management Buy-Out* (MBO), *Owners Buy-Out* (OBO) e acordos de recompra através de contratos-promessa, mas também a possibilidade de opções *call* e *put*.
- **Venda da participação a terceiros**, sejam investidores tradicionais (*Trade Sales*) ou outros investidores de Capital de Risco, como por exemplo outras SCR (*secondary buy-out*);
- **Venda em Mercado de bolsa** (OPV – Oferta Pública de Venda ou IPO - *Inicial Public Offering*), no caso da empresa alvo ter estrutura e existir mercados de bolsa especializados em PME. Em Portugal não existem condições ao nível de mercado de bolsa para este tipo de desinvestimento.

Ainda poderemos considerar mais duas formas de saída, a amortização de prestações suplementares de capital e a perda do capital (*write-off*).

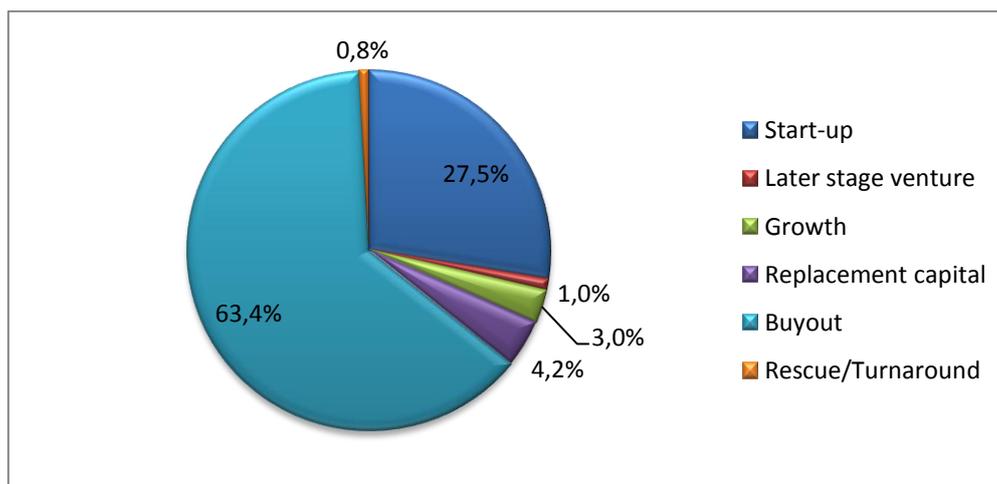
3.2.1 Investimentos e Desinvestimentos em Portugal no ano de 2010

A análise ao investimento e desinvestimento é efetuada utilizando os relatórios anuais realizados pela APCRI, que se encontram disponíveis no seu *site*²⁴, cuja população alvo são as SCR registadas na APCRI.

²⁴ <http://www.apcri.pt/node/10>

Em 2010, foram investidos pelas SCR em Portugal 188,712 milhões de euros em cerca de 67 empresas. Como se pode verificar no gráfico abaixo e comprovar na tabela do anexo 7 que 63,4% do investimento foi em *Buy-out* ou seja, através de apoio à equipa de gestão de uma empresa para a sua aquisição total ou parcial ao vendedor (accionistas). Nota-se também que 27,5% do capital investido é alocado ao investimento em *Start-up*, distribuído 51,872 milhões de euros em 27 novas empresas.

Gráfico 9 – Investimento por tipo em 2010



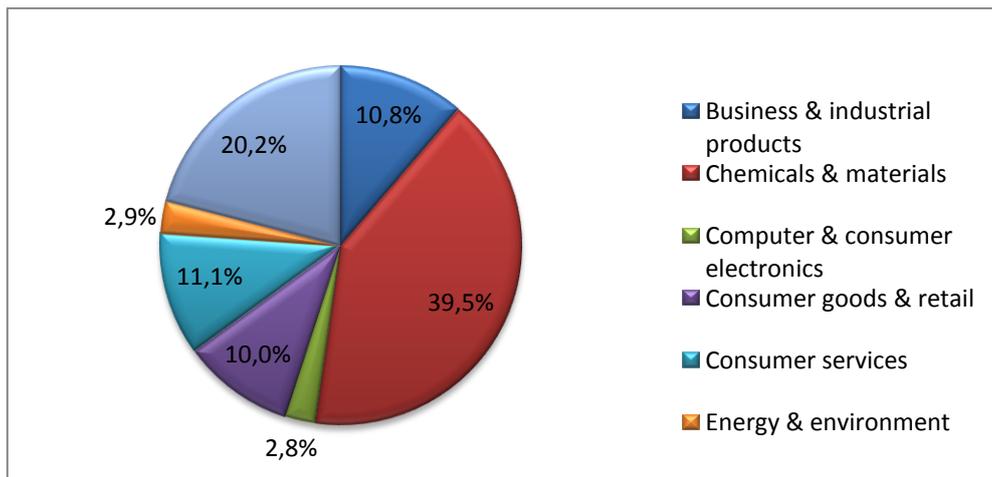
Fonte: APCRI – Estatísticas 2010

Elencando o investimento por setores, temos dois dados relevantes. O primeiro é que 39,5% é investido em “*Chemicals & materials*” o que corresponde a 74,57 milhões de euros. Considera-se que seja um caso particular por dois motivos principais: i) comparativamente aos anos anteriores e especificamente ao de 2009, este setor apenas teve um investimento de 7%; ii) de acordo com o Relatório Anual da Atividade de Capital de Risco 2010, uma SPGS desta área específica transformou-se em SCR, sendo a sua carteira de investimento vocacionada para este setor de atividade.

O setor onde houve maior injeção de capital no ano de 2009 foi o “*Life sciences*” com cerca de 106,818 milhões de euros.

O segundo aspeto, e segundo a tabela no anexo 7, o investimento em “*Consumer goods & retail*” e apesar do montante não ser relevante (10%) foi investido em 14 empresas, sendo este o setor em que se investiu em maior número. Relativamente ao ano de 2009, este setor também foi um dos que se investiu em termos de número de empresas, chegando a 12.

Gráfico 10 – Investimento por setor em 2010

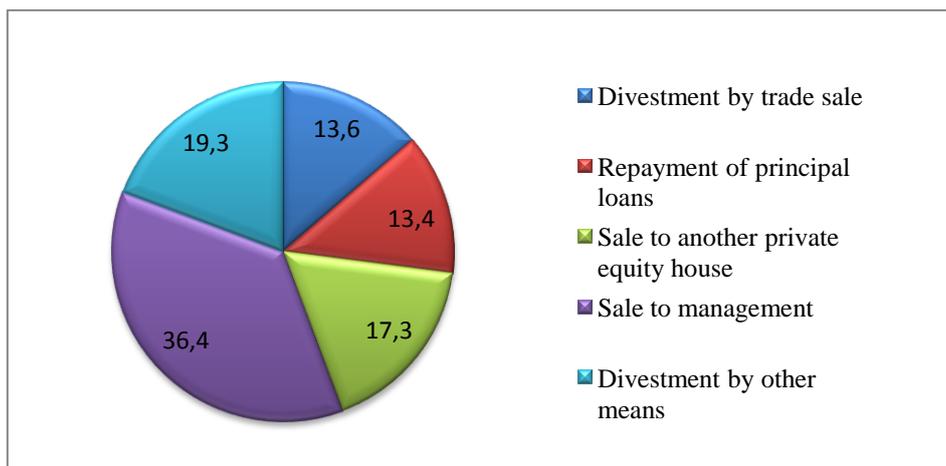


Fonte: APCRI – Estatísticas 2010

Em breve conclusão, o investimento no que diz respeito a setores, não apresenta nos últimos anos setores preferenciais, visto que o maior investimento em 2010 foi “*Chemicals & materials*”, em 2009 foi “*Life sciences*” e em 2008 foi “*Energy*”. A conclusão que se pode retirar da análise destes três anos é que o tipo de investimento preferencial é o *Buy-out*. Conclui-se também que o *Venture Capital* não tem sido uma forma de investimento preferencial pelas SCR, podendo-se justificar com a aversão ao risco elevado que exige no tipo de investimento como *Start up* ou *Seed Capital*.

No que diz respeito a desinvestimento, e recorrendo ao dados apresentados no anexo 8, as formas adotadas são mais variadas do que no investimento. Nos últimos anos, tem-se verificado uma diminuição do desinvestimento por “*Trade Sale*” e um considerável aumento por “*Sale to management*” ou seja, venda da participação à equipa de gestão na empresa. No caso específico de 2010, a venda aos gestores representa 36,4% do total de desinvestimento.

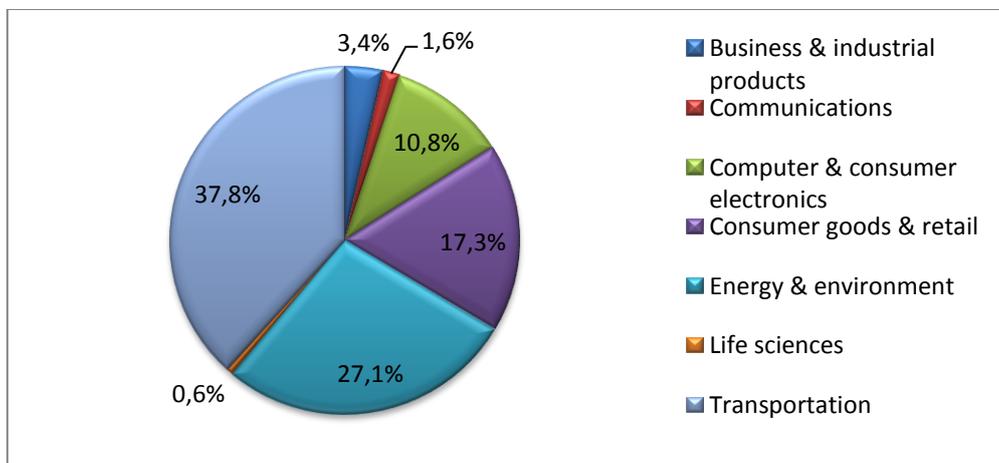
Gráfico 11 – Desinvestimento por tipo em 2010



Fonte: APCRI – Estatísticas 2010

No que diz respeito às áreas/setores de desinvestimento, os setores com maior preponderância são os de “*Transportation*” e da “*Energy*” por consequência natural dos investimentos feitos em 2009 e 2008, respetivamente. Como se pode verificar no gráfico, estes dois setores correspondem 37,8% e 27,1%, respetivamente.

Gráfico 12 – Desinvestimento por setor em 2010



Fonte: APCRI – Estatísticas 2010

Numa breve conclusão sobre o desinvestimento, retira-se a ilação que o desinvestimento por setores, e como será de esperar, está diretamente associado aos investimentos realizados em anos transatos, pois o Capital de Risco é um investimento temporal ou seja, com um período de tempo pré-definido em cada investimento.

No tipo de desinvestimento, e como anteriormente referido, tem-se verificado um aumento na utilização da venda à equipa de gestão (*Sale to management*) em detrimento do

“*Disinvestment by trade sale*”, fato explicado pela maior utilização do *Management Buy-out* visto que após algum tempo de retorno financeiro, a equipa de gestão terá capacidade de compra da parte da empresa correspondente ao investimento pela sociedade. Outro motivo ainda deste movimento, prende-se pela fraca apetência por empresas do mesmo setor em adquirir estes projetos ou novas empresas, justificado pelas dificuldades de financiamento e pelo baixo valor de investimento (*Capex*²⁵) que as empresas alocam a esta rubrica.

Tem-se verificado que a aquisição de projetos por outras Sociedades (*Private equity Houses*) tem aumentado, o que constitui uma rotatividade de projetos com capacidade de desenvolvimento entre as várias SCR e, em alguns casos, o escalonamento em termos de montantes dos fundos utilizado, uma vez que essas empresas têm uma evolução positiva de valor e carecem de maior capital para os seus desenvolvimentos.

Relativamente aos montantes utilizados, no ano de 2010, encontra-se sob gestão das SCR um total de 743,8 milhões de euros, tendo-se verificado em Portugal, um investimento total na ordem dos 164 milhões de euros. Um valor que representa uma quebra de 46%, em relação a 2009, ano em que se registou um investimento total em capital de risco de 303 milhões de euros.

De notar que a relação entre o valor efetivamente investido e o valor disponível para financiamento é um fator relativamente baixo, e que corresponde a 0,25. Desta análise, salienta-se que apenas um quarto do valor disponível é que foi aplicado a projetos em 2010.

Esta prestação do capital de risco português, vem em contra-ciclo com o capital de risco europeu, pois segundo o EVCA, *European Private Equity and Venture Capital Association*, na Europa o crescimento foi positivo em 42% e nos EUA foi de 16%.

3.2.2 APCRI – Associação Portuguesa de Capitais de Risco e de Desenvolvimento

Considera-se relevante efetuar uma menção à associação que representa este tipo de indústria de financiamento. A APCRI - Associação Portuguesa de Capitais de Risco e de Desenvolvimento, é uma estrutura representativa do capital de risco em Portugal, em

²⁵ *Capital Expenditure*

particular as SCR, e “tem por missão satisfazer os interesses comuns das entidades que realizem investimentos de capital de risco.”²⁶

Esta associação integra nos seus associados as principais sociedades de capital de risco, sociedades de investimento, bancos, companhias de seguros, sociedades gestoras de fundos de pensões, institutos públicos, fundações e personalidades de relevo. Exemplo disso é a lista que se apresenta no anexo 9, com alguns dos seus associados. Como nota, na CMVM²⁷ estão registadas 31 sociedades e encontram-se elencadas no anexo 10.

A APCRI, disponibiliza diversos serviços de apoio aos associados como por exemplo e de forma resumida, o fomentar a atividade do capital de risco, favorecer o intercâmbio de experiências e a troca de informação entre os membros, realizar seminários, incentivar a formação, disponibilização de informação relevante, realização de relatórios, análises e estatísticas do capital de risco, etc. Tem ainda, como ética associativa, um código de conduta no sentido de uniformizar procedimentos, incutir o dever do cumprimento das diversas obrigações, responsabilidade, honestidade com outros intervenientes, etc.

3.3 Investidores em Capital de Risco - *Business Angels*

Apesar de no ordenamento jurídico nacional serem descritos como Investidores em Capital de Risco (ICR) – assunto abordado no ponto anterior –, estes investidores são conhecidos como *Business Angels* (BA), sendo esta a forma como neste trabalho serão caracterizados.

É importante expor o que se entende por BA e qual a sua missão e objetivo. Para tal, recorre-se à definição de acordo com a FNABA – Federação Nacional de Associações de *Business Angels*, apresenta no seu portal²⁸:

“Os *Business Angels* são investidores individuais que investem, diretamente ou através de sociedades veículo, no capital de empresas com potencial de crescimento e valorização. Além do investimento monetário, aportam também aos projetos empresariais conhecimentos técnicos ou de gestão bem como redes de contatos.”

²⁶ <http://www.apcri.pt/node/2>

²⁷ http://web3.cmvm.pt/sdi2004/capitalrisco/pesquisa_scr.cfm

²⁸ http://www.fnaba.org/fnaba/codigo_conduta.htm

3.3.1 Legislação específica sobre *Business Angels*

Dentro do ramo do capital de risco, os *Business Angels* enquadram-se de uma forma ainda mais específica. Assim, importa aprofundar a legislação aplicada a este tipo de investidores, recorrendo à legislação em vigor com especial foco no decreto-lei nº 375/2007 de 8 de Novembro especificamente, recorrendo ao artigo 9º - Forma jurídica e firma. Os ICR devem assumir a forma de sociedade unipessoal por quotas, de forma a poder distinguir-se o património afeto ao capital de risco face ao seu restante património pessoal, o que é justificado pela necessidade de garantir requisitos de transparência. Apenas pessoas singulares podem recorrer à figura do ICR.

De acordo com o ponto 3 do artigo 6º do mesmo decreto-lei, as *Business Angel* podem ter por objeto acessório o desenvolvimento das seguintes atividade, desde que se revelem necessárias à prossecução do seu objetivo principal:

- a) “Prestar serviços de assistência à gestão técnica, financeira, administrativa e comercial das sociedades participadas, incluindo os destinados à obtenção de financiamento por essas sociedades”;
- b) “Realizar estudos de viabilidade, investimento, financiamento, política de dividendos, avaliação, reorganização, concentração ou qualquer outra forma de racionalização da atividade 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 essas sociedades ou em relação às quais desenvolvam projetos tendentes à aquisição de participações”;
- c) “Prestar serviços de prospeção de interessados na realização de investimentos nessas participações”.

De acordo com o ponto 5 do mesmo artigo, as atividades acima referidas “não constituem atividades de intermediação financeira”.

3.3.2 *Modus Operandi*

Os *Business Angels* são investidores, com recursos disponíveis para investir, que assumem riscos e que apostam em projetos ambiciosos, inovadores, de pequena dimensão e com perspectiva de criação de valor. Ele entra nestes projetos como parceiro (normalmente

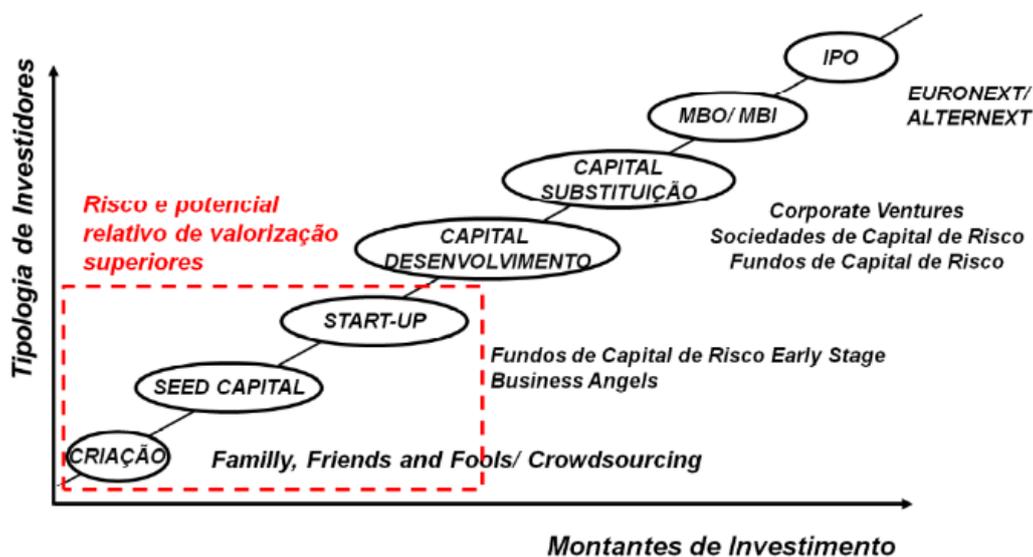
acionista) e com o chamado *smart money*, isto é, para além de entrar com uma capacidade financeira que o projeto não tem, também contribui com a sua experiência, *know-how* e *network* de negócios.

Como nota, o acompanhamento da empresa poderá ser de duas formas: utilizando o chamado *hands-on* – Investem na empresa e tem um envolvimento ativo na gestão corrente, e o *hands-off* – Investem na empresa e a gestão fica a cargo do empreendedor. Acompanham a atividade da empresa e exigem informação regular da gestão.

Tipicamente, este tipo de investidores entra numa área a montante do Capital de Risco ou seja, num estado mais embrionário dos projetos. Ele aposta nomeadamente em projetos de capital semente (*seed capital*) e capital inicial (*start up*) onde são necessários, por norma, menores recursos financeiros e onde o próprio capital de risco não entra pelo motivo de o risco do projeto no seu início ser significativamente superior.

De forma a clarificar o processo de financiamento do capital de risco, apresenta-se um gráfico representativo do escalonamento do tipo de investimento pelo montante investido.

Ilustração 1 – Tipologia do investidor vs Montantes investidos



Fonte: Francisco Banha (www.gesventure.pt)²⁹

²⁹ http://www.gesventure.pt/newsletter/pdf/respostas_carlos_pereira_de.pdf

Para o empreendedor poder aceder a este tipo de financiamento necessita de “fazer o trabalho de casa”, quer isto dizer que deverá preparar bem as suas análises e estudos em especial incidência num plano de negócios completo e credível.

Com o seu plano de negócios, irá abordar as diversas etapas até assegurar a participação do *Business Angel* no seu projeto.

A forma de candidatar-se a este tipo de financiamento diverge da associação em que se candidata, existindo dois métodos principais: o primeiro, mais simplificado, consiste em preencher um formulário de candidatura da associação correspondente e por norma é específico para o fundo a que se propõe; o segundo, utilizado pela maioria das associações, consiste no registo mais completo do projeto, utilizando para tal uma plataforma específica e utilizada internacionalmente, o Gust³⁰.

Recorrendo à informação disponibilizada pela “Invicta Angels”³¹, uma das associações de BA em Portugal que utiliza o segundo método anteriormente descrito, enumeram-se as seis etapas a ultrapassar até concluir o processo de financiamento:

1ª Etapa - Submissão do projeto

“O empreendedor submete o seu projeto através da plataforma virtual [utilizada nestes processos,] o Gust.” Nesta plataforma serão colocadas todas as informações relativas ao projeto sendo posteriormente difundidas e partilhadas aos BA interessados.

2ª Etapa - Validação e pré-qualificação

“O projeto é submetido a uma primeira avaliação que verifica se o projeto se enquadra no âmbito de atuação” da associação de BA “e se cumpre um conjunto de requisitos mínimos previamente estabelecidos.” Nesta etapa poderá realizar-se a primeira reunião entre o empreendedor, que apresenta o projeto, e o BA que está interessado no projeto ou um representante da associação;

³⁰ <http://gust.com>

³¹ <http://www.invictaangels.pt/>

3ª Etapa – Análise

“Passada a fase de validação e pré-qualificação, é composta uma equipa de especialistas que avalia as especificidades técnicas do projeto, o mercado em que este se insere e todas as condicionantes de sucesso inerentes a cada projeto. A equipa de avaliação elabora um relatório detalhado sobre todas as vertentes do projeto e com recomendações sobre as condições em que o investimento poderá ser realizado em cada projeto”;

4ª Etapa - Comité de Investimentos

“O relatório elaborado pela equipa de análise e todos os dados do projeto são fornecidos a todos os *Business Angels* que em assembleia-geral [da respetiva associação que os representa] votarão a realização, ou não, do investimento”;

5ª Etapa - *Due Diligence*

“Sempre que aprovados investimentos em novos projetos, segue-se uma fase de *Due Diligence* em que uma equipa devidamente formada para o efeito irá validar todos os pressupostos que estiveram na base da decisão de investir”. A *Due Diligence*, pode-se referir como as diligências prévias ao nível de investigação e auditoria que se têm de efetuar aquando da realização de operações empresariais, quer do lado do investidor, que é o caso, quer do lado do empreendedor;

6ª Etapa - Realização do Investimento

Esta etapa, sendo a última, é o fechar do ciclo do projeto de financiamento e avaliação. Depois de todos os dados recolhidos da fase anterior, este é o momento da “formalização contratual do investimento” e o conseqüente “desembolso dos fundos”.

Nesta altura de formalização do contrato, é uma parte importante da parceria, pois é a fase que se contratualizam alguns dos aspetos mais relevantes nestes financiamentos, como por exemplo: a forma como fica definida a entrada dos BA no capital da empresa, se têm uma gestão mais ativa com a inclusão de um gestor no projeto, ou apenas através do recebimento de *reports* por exemplo mensais, a forma como é efetuada a saída, através da venda da participação aos empreendedores do projeto ou a terceiros; etc.

Ainda segundo indicações da associação *Invicta Angels*, “todo este processo desenvolve-se em média durante um período temporal compreendido entre 4 e 8 semanas, dependendo da

complexidade do projeto e a disponibilização atempada de toda a informação relevante por parte dos empreendedores”.

3.3.3 Investimento dos *Business Angels* em Portugal

A informação referente a este aspeto é significativamente escassa, na medida em que pela essência do seu conceito, um BA não tem de divulgar ou tornar pública a sua atividade ao nível dos negócios que realiza e dos resultados ou mais-valias que derivam da aplicação do seu próprio capital.

Apesar desta parca informação, conseguiu-se apurar que no ano de 2010, o investimento dos BA foi de algum modo significativo. Segundo dados da FNABA, estão inscritos na federação cerca de 404 investidores. Foram recebidos 485 planos de negócio sendo que apenas 84 foram efetivamente avaliados pelos investidores. Realizaram-se investimentos em 10 projetos, que totalizaram um montante investido de 646 mil euros.

Pela pessoa do Dr. Francisco Banha – presidente da FNABA, e recorrendo à sua entrevista ao *Vida Económica*³² o investimento realizado nos primeiros seis meses de 2011, através do fundo de coinvestimento no âmbito do programa COMPETE³³ e do FINOVA³⁴, foi de 3 milhões de euros.

Importa, neste subcapítulo, fazer uma breve abordagem ao fundo de coinvestimento criado, pela sua relevância e inovação. Este fundo é criado exclusivamente para entidades veículo, constituídas por no mínimo três *Business Angels*, detidas maioritariamente e com controlo de gestão por eles, sendo este fundo provido de 43,28 milhões de euros no seu início. As empresas proponentes carecem dos seguintes requisitos:

- Serem certificadas como PME pelo IAPMEI;
- Ter um CAE³⁵ que esteja abrangido pelo SAFPRI³⁶ (Indústria, Energia, Construção, Comércio, Turismo, Transportes/Logística e Serviços);
- Que se encontrem sedeadas nas regiões NUTS II do Norte, Centro e Alentejo;
- Que observem as restantes condições previstas no artigo 8.º do Regulamento do SAFPRI.

³² <http://ve-empresender.blogspot.pt/2011/12/o-caminho-para-recuperacao-ha-42.html>

³³ Programa Operacional Temático Fatores de Competitividade

³⁴ Fundo de Apoio ao Financiamento à Inovação

³⁵ Código de Atividade Económica

³⁶ Sistema de Apoio ao Financiamento e Partilha de Risco da Inovação

As empresas candidatas necessitam ainda de ter um cariz inovador e estar em fase de criação ou arranque (com o máximo de 3 anos de exercícios contabilísticos). Devem sustentar os seus investimentos em planos de negócios com perspetivas e rentabilidade/viabilidade, de acordo com as condições de mercado.

3.3.4 Federação e Associações de *Business Angels*

A FNABA é a Federação Nacional das Associações de *Business Angels* que congrega a maioria das associações de BA em Portugal, estando inscritas cerca de dez. As associações inscritas são as seguintes:

- Associação de *Business Angels* de Guimarães - Vima Angels
- Invicta Angels
- Associação de *Business Angels* Covilhã
- *Business Angels Club* - Associação Portuguesa de Investidores em *Start-Up*
- Clube de Cascais – *Business Angels* de Cascais
- Alenbiz - Associação de *Business Angels* do Alentejo
- Associação de *Business Angels* do Algarve
- Centro Business Angels – CEC/CCIC
- OPEN *Business Angels*
- Associação de *Business Angels* de Santarém

Existe ainda a Associação Portuguesa de *Business Angels* - APBA³⁷, que representa também um vasto conjunto de BA.

Tanto a FNABA como a APBA, regem-se pelo apoio, desenvolvimento, promoção, incentivo à atividade de BA, etc., dos seus constituintes, com o objetivo da melhoria empresarial, do aumento do espírito empreendedor, da inovação e da concretização de projetos exequíveis e rentáveis que carecem de financiamento.

3.4 Crowdfunding

O *crowdfunding*, e apesar de não existir tradução direta para português, poderá definir-se como financiamento coletivo ou financiamento público.

³⁷ <http://www.apba.pt/home>

O conceito resume-se à obtenção de capital para iniciativas e projetos através da acumulação de variadas fontes de financiamento, especificamente pessoas que estejam interessadas nessas iniciativas/projetos.

A forma como é feito consiste na partilha pública de um projeto em que é apresentado o seu conteúdo e propósito e que se coloca numa rede ou *site* o desafio à participação monetária de cada pessoa. Essa participação, por mais pequena que seja, multiplicada por um considerável número de interessados, deverá atingir um *plafond* necessário para a concretização do projeto em causa. O retorno poderá passar desde um agradecimento até uma oferta do produto resultante do projeto. Este aspeto ficará ao critério dos autores do projeto e está dependente do valor da participação.

Este conceito é criado na sequência de um outro o *crowdsourcing*, cujo objetivo é a utilização de conhecimento coletivo e voluntário para solucionar problemas que ocorram, utilizando uma rede de contatos e plataformas específicas para esse fim.

O *crowdfunding* é atualmente utilizado em projetos artísticos, culturais, desportivos, eventos sociais, etc., ou seja, a sua aplicação nos moldes que se conhecem, enquadra-se essencialmente em áreas sociais, lúdicas e filantrópicas.

Este conceito é proveniente dos Estados Unidos da América (EUA), onde o seu desenvolvimento é tão elevado que está em curso o processo de promulgação de uma lei³⁸ no sentido de capacitar juridicamente a utilização do *crowdfunding* como forma de financiamento de empresas em complemento às Capital de Risco. O processo está na fase final, faltando unicamente a votação no Senado e a assinatura pelo Presidente dos EUA³⁹.

Barack Obama, num dos seus discursos, aponta o *crowdfunding* como uma necessidade para o desenvolvimento da economia americana⁴⁰. Existem nos EUA diversos *sites* onde é implementado este conceito e os resultados têm sido consideravelmente positivos. Um dos maiores *sites* que utiliza este conceito é o Kickstarter⁴¹.

Em Portugal, este conceito iniciou-se há relativamente pouco tempo. As principais plataformas são a PPL⁴² e a Massivemov⁴³, tendo ambas iniciado em meados de 2011. Apesar

³⁸ HR 2930 – “Entrepreneur Access to Capital Act”

³⁹ <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h112-2930>

⁴⁰ <http://www.whitehouse.gov/blog/2011/11/04/crowdfunding-democratizing-investment-entrepreneurs>

⁴¹ <http://www.kickstarter.com/>

⁴² <http://ppl.com.pt>

do pouco tempo de atividade e da fraca receptividade que a cultura portuguesa demonstra a novas iniciativas, os resultados apresentados revelam que este conceito é exequível e que os resultados são positivos.

De acordo com a entrevista realizada a Paulo Pereira – CEO⁴⁴ da PPL, o *crowdfunding* pode ser dividido em três formas diferentes de conceito, sendo que diferem pela forma de recompensa que se utiliza por parte dos promotores.

- Recompensa através de oferta de produtos ou atividades do projeto apoiado;
- Recompensa por retorno financeiro através de distribuição de mais-valia do projeto;
- Recompensa por retorno financeiro através de Participação no capital da empresa criada.

Atualmente, em Portugal, apenas se utiliza a recompensa através de oferta de produtos ou atividades. Para as restantes formas de recompensa, e não sendo o propósito deste trabalho a análise de uma jurisprudência deste tipo de financiamento, apresenta-se apenas que o assunto ainda é ambíguo por falta de conhecimento legal e jurídico e pela recente implementação deste conceito. Esta questão legal coloca-se, pois o retorno financeiro através de distribuição de mais-valias do projeto ou por participação do capital, poder-se-á enquadrar como dividendo sob a forma de distribuição de lucros ou sob a forma de distribuição de ações. Neste sentido, a comparticipação monetária inicial pelo aderente ao projeto, pode-se encaixar como uma oferta pública inicial, uma vez que segundo Downes e Goodman (1995) a IPO é considerada como a primeira distribuição de ações pelo público, através da troca de ações por capital ou seja, dinheiro.

3.5 Resumo e conclusões do *State of the art*

No *State of the art*, foram analisados os dois principais tipos de financiamento empresarial, que não utilizam o crédito bancário. Foi igualmente referida uma nova forma de financiamento, a uma escala inferior, para projetos específicos mas com grande espaço de evolução e desenvolvimento, o *crowdfunding*. Numa primeira fase, é importante elencar as principais diferenças nos dois tipos de financiamento estudado, o dos *Business Angels* e das Sociedades de Capital de Risco. Para tal, apresenta-se um quadro resumo e comparativo, dos

⁴³ <http://www.massivemov.com/index.php>

⁴⁴ Chief Executive Officer

principais fatores que os diferenciam e onde se pode verificar o público-alvo de cada um dos investidores.

Tabela 6 – Diferenças principais entre BA e CR

Diferenças principais	<i>Business Angels</i>	Capitais de Risco
Caraterísticas Pessoais	Empreendedores individuais	Gestores Financeiros
Fundos Investidos	Dinheiro Próprio	Dinheiros dos fundos
Onde foi investido	Start-ups de grande potencial e fase inicial	Empresas médias a grandes em crescimento
<i>Due diligence</i>	Baseado na experiência, custos mais baixos	Mais formal, caros
Proximidade geografia	Importante	Menos importante
Forma de contrato	Estruturas de negócio mais simples com ênfase na justiça	Complexo e exigente
Supervisão Pós-investimento	Ativa, prática	Estratégica
Envolvimento na gestão	Importante	Menos importante
Via de saída	Menos importante	Muito importante
Retorno do investimento	Importante, mas provavelmente menos exigente no total devido aos custos mais baixos do processo de investimento	Muito importante

Fonte: EBAN Note for Policy Makers, 2006

Destas diferenças pode-se verificar que existe um nível mais próximo das empresas, que assumem os riscos elevados de início de negócio, atuam diretamente na gestão e no *networking* sendo uma forma mais acessível de financiamento que é o caso dos *Business Angels*. As SCR são sociedades formais, estruturalmente bem definidas, mais burocráticas, defendem-se do risco e encontram-se num patamar superior ao nível do investimento financeiro e dos requisitos para a sua participação nos projetos.

Apesar de ambos os *players* encararem as suas participações como investimentos cujo objetivo é criar valor – dinheiro, os BA encaram também como um “vestir da camisola” do projeto, enquanto as SCR restringem-se a que os objetivos sejam cumpridos e a mais-valia seja assegurada.

Relativamente ao *crowdfunding*, importa referir que esta forma de investimento de projetos, ainda não é usual em virtude da falta de legislação que a contemple como forma de investimento empresarial, não sendo atualmente encarado como um *player* do capital de risco. A questão coloca-se pois este tipo de financiamento pode ser conotado como uma entrada no capital ou no grupo acionista, o que ainda não está sob a égide da legislação nacional. Como referido no capítulo 5.4, estes processos legislativos estão em desenvolvimento nos EUA, sendo que o assunto já é caso de estudo em Portugal, especificamente na CMVM. O *crowdfunding* pode ser e é utilizado para catapultar pequenos projetos ligados à filantropia, apoio de causa sociais e do mundo das artes.

Apesar de não estar vertido nas análises anteriormente apresentadas, torna-se relevante apresentar um breve resumo que possa diferenciar o financiamento bancário do financiamento por capital de risco.

O financiamento bancário, não tem participação no risco empresarial, pois o retorno do capital investido bem como dos juros associados ao empréstimo são quase garantidos. Neste aspeto, o sucesso ou insucesso do projeto ou empresa é indiferente para a entidade bancária. Terá sempre que ter em atenção o risco do negócio, pois consoante essa análise, apresentará condições, exigências ou garantias para o conceder do crédito. Normalmente esse risco é atenuado por garantias de ativos, na sua maioria imóveis, ou em caso de falta dos pagamentos acordados, a entidade bancária pode acionar os mecanismos legais existentes, até á insolvência e penhora dos bens dados como garantia.

O capital de risco entra diretamente no capital da empresa ou do projeto, envolvendo-se na sua gestão e tomando parte ativa para atingir os objetivos definidos. O resultado e retorno do capital de risco estão diretamente relacionados com o sucesso e consequentes resultados, pois o CR encontra-se nas mesmas condições que o acionista. A efetivação de mais-valia no negócio é efetuada pelos lucros da empresa, desinvestimento ou alienação da participação que controla. De forma sistematizada, apresenta-se um quadro resumo destes dois tipos de financiamento.

Tabela 7 – Capital de risco versus Financiamento bancário

CAPITAL RISCO	FINANCIAMENTO BANCÁRIO
Perspetiva de médio e longo prazo	Qualquer prazo
Empenhamento total até ao desinvestimento	Análise do risco e exigência de garantias patrimoniais
Financiamento com objetivos de crescimento e valorização do negócio	Quanto melhor a situação patrimonial e financeira da empresa, mais fácil o recurso ao crédito
Pagamento de dividendos e amortização do capital dependente dos resultados da empresa	Imposição de planos pré-definidos de reembolso e pagamento de juros.
Em situação de inviabilidade, o Capital de Risco fica na posse de qualquer acionista. Não tem garantias especiais.	As garantias conferem aos financiadores tradicionais uma posição credora privilegiada.
O Capital de Risco tem por objetivo valorizar o negócio. Se algo correr mal, trabalhará com o seu parceiro de negócio para encontrar as melhores soluções.	Os financiadores tradicionais procurarão renegociar a dívida, impondo mais condições para salvaguardarem a sua posição credora.

Fonte: António Carvalho Barros (2010)⁴⁵

4. Análise da envolvente

A interação de uma empresa com o meio envolvente é constante e permanente. A empresa necessita de se adaptar ao mercado, às exigências, às mudanças e a tudo o que a rodeia e possa implicar direta ou indiretamente com os seus objetivos e ações. Resultado desta interação é muitas vezes o aparecimento de oportunidades e ameaças que deverão ser concretamente analisadas.

A análise do meio envolvente é fundamental para a definição estratégica empresarial, de forma a avaliar as oportunidades e encontrar formas de responder às ameaças. Tal como Carvalho e Filipe (2008) dizem, “uma análise tão completa quanto possível da componente externa” poderá criar “sugestões para uma parte da resposta à questão «Onde estamos?» e (...) «Para onde queremos ir?»”.

⁴⁵ Apresentação de António Carvalho Barros (ROC) sob o tema “O Capital de Risco e os *Business Angels*” em Loulé. Disponível em http://sustentabilidade.cm-loule.pt/files/CMLoule_Apresentacao_BDO_01Jul10.pdf.

4.1 Análise Externa

De forma a sintetizar a análise da envolvente, efetua-se uma análise externa, onde se avaliam as características macro do meio onde se implementará a I2. Para tal, a ferramenta utilizada que permitirá caracterizar as perspetivas globais de mercado será a análise PEST, onde de descrevem a perspetiva Política, legal e fiscal; perspetiva Económica e demográfica; perspetiva Social e cultural e a perspetiva Tecnológica.

4.1.1 Análise PEST

Política, legal e fiscal

- Estabilidade política governativa através de um governo de coligação com maioria parlamentar e com mandato até 2015;
- Em curso o cumprimento de um plano de ajuda económica e financeira, estabelecido com o Fundo Monetário Internacional (FMI), Comissão Europeia (CE) e Banco Central Europeu (BCE), do qual resulta a implementação de medidas restritivas e estruturais ao país, em troca de um plano de financiamento até 2013;
- A decorrer diversos processos de alterações estruturais no país, com maior incidência no setor da administração pública, justiça, educação e saúde;
- Carga fiscal elevada comparativamente com a maioria dos países da zona euro.⁴⁶ Neste aspeto, importa salientar a tributação de mais-valias que sofre novo aumento contemplado do orçamento de estado de 2012 para uma taxa de 21,5%;
- Baixa taxa de eficiência dos tribunais judiciais no país⁴⁷, e uma descrença generalizada na justiça.

Económica e demográfica

- Recessão no país com o produto interno bruto (PIB) a ter um decréscimo de 1,6% no ano de 2011 comparativamente com o ano transato;
- Contínuo aumento da “taxa de inflação”⁴⁸ em Portugal, tendo chegado no ano de 2011 a 3,66% (dados do INE);

⁴⁶ http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/how_vat_works/rates/vat_rates_en.pdf

⁴⁷ [http://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+eficacia+nos+tribunais+\(percentagem\)-918](http://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+eficacia+nos+tribunais+(percentagem)-918)

⁴⁸ Índice de preços no consumidor

- Uma política económica orientada para o desenvolvimento empresarial, inovação e empreendedorismo, com apoio específico às PME e à criação de emprego através de diversos fundos para o efeito;
- Aumento dos processos de dissolução de empresas que segundo o INE aumentou em mais de 100% de 2010 para 2011.
- Taxa de desemprego elevada, sendo a terceira mais elevada na zona euro. Segundo o INE a taxa atingiu no 4º trimestre de 2011 os 14%;
- Diminuição do crédito bancário concedido em Portugal, tanto ao nível empresarial como pessoal (dados do Banco de Portugal);
- Os *spreads* cobrados pelas entidades bancárias atingiram um máximo de vários anos, fazendo assim com que o custo do capital seja significativamente superior.

Social e cultural

- Apesar da austeridade imposta devido ao acordo efetuado para com as três entidades financiadoras, o ambiente social encontra-se estável pese embora o desagrado generalizado face a algumas medidas tomadas ou em curso.
- Elevada taxa de iliteracia e falta de conhecimentos de gestão por parte dos gestores e quadros superiores das PME portuguesas.
- Fraca confiança das pessoas nos “não aparentados”, implicando uma desconfiança inicial elevada nos relacionamentos quer pessoais quer empresariais.
- O tecido empresarial português é essencialmente constituído por micro, pequenas e médias empresas representado quase 58% do volume de negócios gerados.

Tecnológica

- Um aumento em quantidade e qualidade de tecnologias de informação de apoio à decisão, gestão, controlo de processos e *reports*, que auxiliam de modo eficaz a gestão das empresas.
- Na era da informação, a tecnologia é essencial para aceder a todo um processo contínuo e em tempo real de troca de informação e conhecimento existente.

Em suma, apresenta-se um quadro resumo da análise PEST efetuada e a caracterização dos impactos de forma positiva ou negativa no projeto em estudo.

Tabela 8 – Caracterização dos impactos no projeto

Perspetivas - Fatores	++	+	0	-	--
Político-legais					
Estabilidade política governativa		X			
Plano de ajuda financeira - austeridade				X	
Processos de alteração estruturais		X			
Carga fiscal elevada					X
Baixa taxa de eficiência da justiça				X	
Económica e demográfica					
Recessão				X	
Aumento da taxa de inflação				X	
Política económica orientada para o empreendedorismo		X			
Aumento de dissolução de empresas			X		
Taxa de desemprego elevada				X	
Diminuição do crédito bancário	X				
Aumento dos <i>spreads</i>		X			
Social e Cultural					
Ambiente social estável		X			
Iliteracia e falta de conhecimento de gestão	X				
Fraca confiança				X	
Tecido empresarial constituído por PME		X			
Tecnológica					
Aumento das tecnologias de informação		X			
Tecnologia essencial		X			

4.2 Análise Interna

Nesta análise, apresenta-se as orientações estratégicas de gestão e processos internos que se pretende implementar na I2. O modelo encontrado para definir de forma genérica mas completa é o modelo dos 7 S's de McKinsey. De forma a completar a análise interna, e

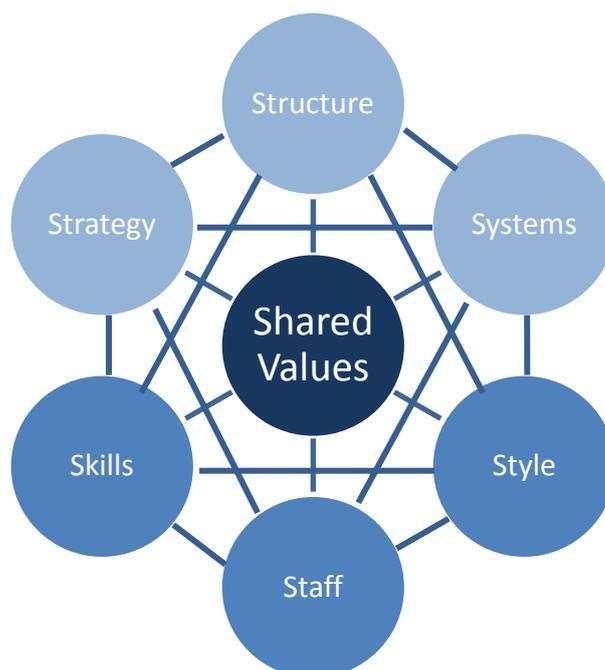
aliados a toda a envolvimento, à definição da problemática e ao contexto onde se enquadra, apresenta-se de forma sucinta os pontos forte e fracos deste negócio.

4.2.1 Modelo dos 7 S's da McKinney

O modelo dos 7 S's de McKinney desenvolvido por Peters e Waterman (1983) é um modelo interno de análise estratégica que considera a interação entre as variáveis internas preponderantes para o desenvolvimento e competitividade de uma empresa. A origem do nome do modelo, são as suas variáveis-chave, que na língua inglesa começam por “S”, sendo elas: *Strategy* (Estratégia); *Structure* (estrutura); *Systems* (Sistemas); *Shared values* (Cultura da organização); *Skills* (competências); *Style* (estilo) e *Staff* (colaboradores) e pelo fato de ambos os autores trabalharem na altura de desenvolvimento do modelo na empresa McKinsey & Co.

De acordo com Santos (2008), estas variáveis interagem entre si, e influenciam-se mutuamente, tal como demonstrado na ilustração 2. No centro, surgem os *Shared Values*, pois segundo este modelo, todas as variáveis contribuem para formar a cultura de uma organização, isto é, as crenças e os valores partilhados por todos os colaboradores. Desenvolvendo ou incrementando qualitativamente estas variáveis (exemplo, aumentando a qualificação dos trabalhadores, aumentando a eficiência dos sistemas, agilizando a estrutura de tomada de decisão, etc.) conseguir-se-á melhorar a competitividade de uma dada organização.

Ilustração 2 – Modelo / S's McKinsey



Fonte: Adaptado de Watermann e Peters (1983)

Recorrendo-se ao modelo acima descrito, utilizam-se os sete elementos para caracterizar os vários componentes da organização.

Estrutura

A estrutura hierárquica da I2 é simples e acima de tudo será tendencialmente uma estrutura em rede. O objetivo é que a interação das pessoas, troca de conhecimentos e processos seja ágil, eficaz e prática. Contém uma estrutura base e de apoio fixa, com o objetivo de agilizar os processos burocráticos e mais demorados, com o intuito de otimizar e tornar mais eficaz o trabalho dos gestores no terreno.

Terá uma direção e uma equipa de supervisão interempresas, para uma gestão e supervisão de todos os processos. Existirá uma estrutura de apoio que, como o nome indica, efetuará o apoio à direção e equipa de supervisão, como apoiará especificamente e dentro de cada área as equipas operacionais. Estas equipas operacionais trabalharão sob diretrizes da supervisão e em rede entre todas elas.

Estratégia

Em tempos de crise financeira e competitividade extrema, a estratégia da I2 centra-se no apoio, tanto ao nível financeiro como de conhecimentos de gestão, às empresas que sejam carentes de uma ou ambas as particularidades.

Essa estratégia passa pela entrada no capital e consequente inclusão de gestores na direção das empresas, com o intuito de congrega uma entrada de dinheiro e de conhecimentos de gestão numa otimização e melhoria dos processos das empresas adquiridas.

Centrando-se em parcerias no seu todo, a I2 será uma empresa inovadora ao nível de processos e de estrutura, rentabilizando todos os recursos utilizados, conseguindo assim benefícios ao nível do conhecimento de gestão nas empresas, aperfeiçoamento nos processos de produção, capacidade de investimento e simultaneamente um aumento e melhoria do tecido empresarial português.

Sistemas

Os sistemas de trabalho serão processos simples, práticos e que permitam ao executante realizar as suas ações de forma criativa e inovadora. Existirão diretrizes base para processos de maior responsabilidade, sendo que a componente burocrática desses processos serão realizados por uma estrutura de apoio vocacionada para esse tipo de trabalho.

Os processos mais complexos serão os de supervisão e de auditoria, sendo que estes serão da responsabilidade dos quadros superiores da estrutura que contempla elementos de maior experiência.

Haverá dois níveis de supervisão para a área operacional, ou seja para o gestor de 1º nível que constitui a equipa de gestão. Cada nível de supervisão terá definido quais os níveis limites de tomada de decisão sendo que de alguma forma terão permissões alargadas para não sobrecarregar o sistema com diversos processos burocráticos de validações e autorizações. As permissões serão dadas pelo supervisor de nível superior, tentando garantir assim que, consoante o desempenho e a experiência, possam ser delegadas maiores ou menores competências e responsabilidades.

Cultura da organização

A cultura da organização será sempre uma cultura de ajuda, apoio e orientada para o cliente sem menosprezar a criação de valor e a geração de mais-valia no negócio.

É importante que cada colaborador tenha a perspectiva de que, só se demonstra conhecimento e sabedoria, trabalhando e apresentando resultados dentro dos prazos estabelecidos. Será igualmente importante a responsabilização e a liberdade de ação, tendo sempre presente o seguinte lema: “Máxima liberdade, máxima responsabilidade”.

No relacionamento com clientes, será essencial uma postura de humildade, aprendizagem, cooperação e confiança, fatores que podem levar ao sucesso em situações de parceria entre os clientes e a I2.

Competências

O objetivo principal da I2 é o de criar valor nas empresas em processo de apoio, de forma a tornarem-se competitivas, eficientes, modernas, rentáveis e com elevada capacidade de crescimento. Para tal são necessários *skills* das equipas avançadas para que se alcancem os objetivos propostos.

As capacidades e competências de todos os colaboradores deverão ser o profissionalismo, conhecimento, uma visão global do mundo empresarial e a capacidade de colocar em prática planos e projetos teóricos. Esta será a principal competência que a I2 deverá ter: a de transpor as metodologias e aprendizagens de gestão do papel para o mercado empresarial competitivo e em constante mutação.

Estilo

O estilo de liderança a ser desenvolvido será um misto de transformacional e de participativa, quer isto dizer que a liderança e orientação de trabalho passam pela participação na decisão de todos os elementos envolvidos nesse projeto, sempre na busca de ideias inovadoras e diferenciadoras. Será uma gestão na base da delegação e da responsabilização nos elementos que se encontram no “terreno”, pois só os colaboradores que lidam diariamente como o

cliente é que têm o panorama completo das necessidades, da envolvimento e do próprio estado emotivo e moral dos clientes.

Colaboradores

Os colaboradores deverão ser pessoas motivadas e que encarem a missão da empresa como se fosse o seu próprio objetivo.

Tecnicamente, os constituintes das equipas avançadas, deverão ser conhecedores das diversas áreas da gestão, pragmáticos e com uma postura humilde perante o cliente e as suas necessidades. Deverão encarar o trabalho nas empresas como “o vestir da camisola” e disponíveis para a otimização e melhoria dos processos bem como para auxiliar na resolução de todos os problemas e dificuldades.

Os níveis superiores, deverão ter elevados conhecimentos de gestão, *know-how* do mercado empresarial, um vasto *network* e apetência para a supervisão e auditoria.

Os colaboradores das áreas específicas da estrutura de apoio, deverão ter conhecimentos específicos nessas áreas de forma a assessorar o melhor possível as equipas avançadas.

4.2.2 Pontos fortes e fracos do negócio

Tendo em conta a problemática definida no capítulo 4, da forma de funcionamento do capital de risco e restante tipo de financiamento, da análise da envolvimento e da perspectiva estratégica da I2, verificam-se os seguintes pontos fortes e fracos que a empresa pode apresentar ao negócio do financiamento por participação no capital social:

Pontos Fortes:

- Baixos custos com pessoal no âmbito das parcerias que se pretende criar;
- Baixa complexidade de processos internos;
- Alta flexibilidade no processo de decisão;
- Reduzida necessidade de infraestruturas de apoio;
- Maior proximidade com os clientes-alvo;

Pontos Fracos:

- Dificuldade de angariar instituições e organismos que proporcionem recursos financeiros;
- Fraca receptividade pelos clientes (donos de empresas) a este tipo de abordagem, que por motivos culturais, ainda não acolhem bem este tipo de atividade;
- Possível resistência de uma instituição universitária em abraçar este projeto.

5. Plano de implementação

A I2 será uma sociedade de capital de risco que utilizará o meio universitário com pilar da sua implementação e colocação no mercado empresarial. É nas universidades que para além de existirem, são exponenciados os conhecimentos de gestão, existe um elevado potencial de parcerias e união de esforços para uma melhoria e inovação das empresas. Recorrendo à análise efectuada por Krisztina Holly (2009) sobre o capital de risco e as universidades ela diz que “para as *Venture Capital*, as universidades são uma fonte potencial de inovações verdadeiramente únicas e invenções que, se for dado o capital e gestão forte, podem tornar-se empresas bem-sucedidas dentro de um período de tempo razoavelmente curto.”

Em complemento, Zacharakis, Meyer e DeCastro (1999) apresentam que novas empresas apoiadas por capital de risco registam uma mortalidade inferior às outras, condição que por si só, pode tornar este apoio um fator importante para o desenvolvimento económico duma sociedade.

Sem dúvida que uma das soluções para o desenvolvimento do tecido empresarial passa pela associação de empresas ao capital de risco e que as sociedades que gerem esse capital devem estabelecer parcerias com o meio universitário.

Desta forma, apresenta-se o plano de implementação da I2 – Inov & Invest, os seus objetivos, estratégia e definição estrutural.

5.1 Objetivo

Criação de uma sociedade cujo objetivo consiste em adquirir ou fazer parte de uma fatia considerável do capital das empresas-alvo, tanto em posições minoritária ou maioritárias do capital, de forma a poder implementar novas metodologias de gestão, modernas, inovadoras e eficazes com o intuito do seu desenvolvimento e crescimento.

Caso seja exequível no processo de negociação, deverá existir uma orientação para a aquisição maioritária do capital social. Este fator pode facilitar o processo de gestão e decisão aos níveis superiores bem como, ser um aspeto positivo para a I2, na colocação de elementos na direção da empresa-alvo.

A forma como se pretende, para além da entrada direta no capital da empresa-alvo, é a colocação de gestores na direção para implementar, validar e supervisionar estas novas metodologias, agregando a intenção de passagem de conhecimentos aos restantes quadros da empresa.

Numa perspetiva de negócio *win:win* é necessário expor as vantagens associadas às empresas envolvidas e o que podem retirar de positivo neste negócio, bem como as vantagens que a I2 encontrará neste negócio.

As vantagens para as empresas-alvo são:

- Melhorar as qualificações e conhecimentos dos seus quadros;
- Entrada de dinheiro, sem contrapartidas associadas (ex: garantias) nem juros cobrados;
- Melhoria dos processos de gestão e financeiros;
- Assegurados serviços tais como marketing, comunicação, jurídicos, fiscais, etc.;
- Forte possibilidade de crescimento e valorização do negócio;
- Incorporação de forma indireta de *network* empresarial;
- Garantia de total de empenho da I2 no negócio por também fazer parte dele;
- Possibilidade de compra a médio prazo pelos anteriores proprietários do capital entretanto alienado.

As vantagens para a I2 são:

- Atingir o objetivo de melhoria dos conhecimentos de gestão nas PME;
- Rentabilizar todo o *know-how* existente no meio universitário em prol da economia;
- Criar uma parceria e mais-valia para o instituto universitário envolvido, no que diz respeito à utilização do seu produto – os alunos;
- Tornar-se mais um *player* no mercado de financiamento por participação nas empresas, sendo no entanto marcado pela diferenciação;
- Criação de valor com os lucros realizados no decorrer dos períodos e no negócio de venda da participação.

5.2 Estratégia de desenvolvimento

5.2.1 Visão, Missão e Valores

A I2 tem como objetivo estratégico servir de exemplo como uma empresa de recursos universitários orientada para o apoio e financiamento das micro, pequenas e médias empresas que fazem parte integrante do tecido empresarial português. Neste enquadramento, define-se a Visão, Missão e Valores com que se apresenta a I2.

Visão

Tornar a I2 – Inov & Invest no exemplo de inovação de uma empresa investidora, de recursos universitários, na criação de valor do tecido empresarial.

Missão

A I2 existe para tornar as empresas eficazes, modernas e competitivas, através de um reforço financeiro e um complemento de conhecimento, visando satisfazer os objetivos dos clientes e dos accionistas, promovendo o respeito, os princípios da ética e a honestidade para com todos os atores.

Valores

Confiança... dos e para os clientes, dos accionistas e de todos os colaboradores.

Honestidade... tornar todos os processos claros e transparentes e honrar os compromissos.

Excelência... em fazer bem, com orgulho e satisfação.

Rigor... de processos, de cumprimento de prazos e de acordos.

Criatividade... para fazer algo *outside the box* e que traga valor e inovação.

Espírito de Iniciativa... para com os desafios e dificuldades em busca de soluções.

Humildade... para aprender, trabalhar em equipa e crescer individualmente.

5.2.2 Estratégia

A I2 terá dois focos preferenciais de atuação. O primeiro de aquisição de capital social com inclusão na gestão das empresas e o segundo na participação inicial em empresas com inclusão também de uma equipa na gestão no novo projeto.

A estratégia a adotar será na primeira orientação de negócio, a aquisição de uma parte do capital social em empresas que tenham elevada viabilidade futura, tendo como principal fragilidade a fraca liquidez ao nível de *cash flow* e consequentes necessidades de financiamento. As empresas-alvo desta orientação são micro e pequenas empresas, com valores de faturação até 10 milhões de euros, podendo-se abrir exceções para as médias empresas. A participação no capital social deverá ser preferencialmente a maioria do capital da empresa, assegurando assim a autonomia na gestão.

O segundo foco, é orientado para o financiamento das *seed capital* ou *start up*. Este financiamento e consequente participação serão efetivados após apresentação e aprovação da proposta de negócio, através de um *business plan* estruturado, completo e viável. Além dessa avaliação, será analisado o nível de comprometimento e credibilidade do proponente, sendo este também um fator de avaliação e de eliminação da proposta. Uma alternativa a este processo de financiamento será a utilização do conceito de *crowdfunding*. Este conceito e pelas limitações legais referidas no capítulo 5.4, será equacionado a médio e longo prazo

como forma de alavancar monetariamente as empresas e projetos empresariais que se iniciam e necessitam de financiamento.

Ao longo de todo o processo, tanto no primeiro como no segundo foco, o acompanhamento é efetivo e constante com base na equipa avançada e nas equipas de supervisão.

Após um período de desenvolvimento operacional e melhoria na criação de valor, será contemplado a venda total ou parcial dessa participação. Este aspeto, percecionado muitas vezes como o mais importante no negócio do capital de risco, deverá ser definido aquando da contratualização do negócio, que para além da forma deverá conter os períodos temporais com que se mantêm as posições societárias.

É essencial ter fatores diferenciadores na estratégia de implementação de forma a aumentar a probabilidade de sucesso, tal como defende Porter (1980) como aspetos de vantagem competitiva de uma empresa. Neste sentido os dois fatores principais de diferenciação são por custos e por abordagem ao cliente. Por custos, pois é essencial ter uma estrutura de custos inferior à concorrência, fato que será totalmente realizável pelas parcerias e *outsourcing* no que diz respeito à constituição da estrutura de apoio, dos colaboradores que farão parte e prestarão serviços na I2 bem como os reduzidos custos de infraestruturas com o fato de se recorrer aos conceitos de ninhos de empresas ou mesmo recorrendo à disponibilidade de espaço garantida pela instituição universitária envolvida. A abordagem deverá ser uma vantagem, pois a perspetiva da I2 não é a de ficar à espera que o cliente “bata à porta” a pedir apoio e assumindo dificuldades financeiras da sua empresa, mas sim de ir para o terreno procurar empresas que encaixem nos critérios definidos e ajudá-los a realizar os seus planos para que possam ser aceites no processo de aprovação.

Com o desenvolvimento do negócio, poderá ser equacionada a criação de uma incubadora de empresas, que para além do apoio ao nível da domiciliação da empresa, fará todo o apoio técnico e específico semelhante ao que a estrutura de apoio da I2 pretende efetuar. Este tipo de negócio enquadra-se perfeitamente nos objetivos e na missão da I2. Para o comprovar, e de acordo com o estudo da comissão europeia, CSES (2002) *Benchmarking of Business Incubators*, as incubadoras de empresas são um lugar onde as jovens empresas se instalam por um período limitado de tempo, tendo por objetivo melhorar a possibilidade de crescimento e sobrevivência, através do fornecimento de serviços de apoio à gestão. Desta forma, pode-se potenciar e rentabilizar os recursos que a I2 congrega para o seu *core business*, associando-os a este tipo de serviço às empresas.

5.3 Definição de estrutura orgânica e de financiamento

5.3.1 Concretização e estrutura da I2

A estrutura da empresa, no caso específico do seu organograma, está apresentada de forma gráfica na ilustração 3. Pode-se verificar que a sua organização é simples e com poucos níveis hierárquicos. Contempla uma direção, uma supervisão interempresas, as equipas avançadas e uma estrutura de apoio. Tendo em conta que a direção terá pouca ação e preponderância na gestão diária, os níveis de responsabilização serão na prática dois, reduzindo assim os processos de decisão.

Ilustração 3 – Organograma da I2



Especificamente para cada uma das áreas definem-se as suas ações e constituição:

As **Equipas avançadas** serão constituídas por dois níveis principais mais um nível complementar, que não faz parte integrante mas que tem ação direta.

O primeiro nível é assegurado e constituído por um ou mais finalistas dos cursos de gestão do instituto universitário que se associa a este projeto, em regime de estágio ou início de carreira.

A quantidade de elementos do primeiro nível alocado a cada empresa-alvo dependerá da sua dimensão, das necessidades e do que ficar estabelecido no contrato celebrado. Os gestores que façam parte deste primeiro nível são provenientes de uma bolsa de *alumni* da instituição universitária. A sua função é integrarem a direção das empresas-alvo como o gestor da empresa e colaborar diretamente com o dono da empresa, ou seu representante e com o gestor de segundo nível, assunto abordado no próximo subcapítulo. Numa fase inicial de negócios, e sem terem empresa atribuída, estes elementos também poderão realizar prospeção de mercado e angariação de possíveis clientes.

O segundo nível e cumulativamente assegurando o primeiro nível de supervisão e consultoria é constituído por alunos finalistas, formados pela mesma instituição, dos mestrados em gestão de cursos como por exemplo os mestrados executivos, MBA, etc. Estes gestores, tal com nos de primeiro nível, são provenientes de uma bolsa de antigos alunos sendo neste caso, com as qualificações de mestres em gestão ou equivalente. Estes gestores têm semelhantes funções dos de primeiro nível, acrescidas da responsabilidade de supervisionar o primeiro nível, e de efetuar o *report* da gestão ao terceiro nível. Assunto abordado na descrição do órgão de supervisão interempresas.

As equipas avançadas não contemplam na sua estrutura os elementos da Supervisão interempresas, mas trabalham de forma próxima e na sua dependência.

A **Supervisão interempresas** é um órgão composto por docentes da instituição universitária que com o seu conhecimento e competências na área da gestão e afins, atuam como supervisores, orientando de forma funcional e estratégica as ações que melhor se enquadrem na gestão da empresa-alvo tendo em conta o mercado empresarial.

Estes elementos são um terceiro nível de gestão e um segundo nível de supervisão que poderá ser acumulativo interempresas, não sendo necessário, ao contrário dos gestores de primeiro e segundo nível, estarem alocados a um só projeto. Apesar de incluir a gestão e a supervisão nas suas funções, a supervisão sobrepor-se-á à gestão.

Terão as incumbências de analisar os relatórios efetuados pela equipa de gestão, e elaborar pareceres e propostas de melhoria. Serão também importantes ao nível do *networking* que possuem, no sentido de criar uma rede de parcerias empresariais e diminuir as barreiras que possam ser criadas nos negócios interempresas.

A **Estrutura de apoio** será a área de maior peso e complexidade sendo constituída por dois núcleos principais. O primeiro de apoio administrativo da I2, onde deverá estar incluído a parte de secretariado e atendimento da empresa, que terá as funções do próprio atendimento, apoio aos clientes, apoio em termos de centralização de todas as necessidades processuais e as partes necessárias à própria gestão interna como a contabilidade, recursos humanos, área jurídica, etc.

O segundo núcleo é o de apoio técnico, numa perspetiva de consultoria, às equipas avançadas. Neste núcleo deverão estar representadas as áreas de maior evidência e necessidade de apoio à gestão empresarial. Visto que a equipa de gestão que está alocada ao projeto não terá os conhecimentos específicos de cada área, é essencial garantir um *BackOffice* especializado que lhes possa assessorar e dar as diretrizes para a gestão nas empresas-alvo. Estas equipas de consultoria interna deverão ser das variadas áreas como é o caso da contabilidade, marketing e comunicação, fiscalidade, recursos humanos, qualidade, jurídico, sistemas de informação, etc.

De forma a rentabilizar os recursos, é preponderante que as equipas de consultoria interna possam garantir a execução das suas áreas específicas na própria I2, otimizando assim os recursos, os seus conhecimentos e competências.

A **Direção** será constituída representativamente pelos participantes do capital social da I2, em consonância com a sua participação. A sua função principal é a de contribuir para a definição estratégica e relacionamento com o mercado de forma a dar credibilidade e valorização à I2. O *network* que possa gerar também é um fator relevante e preponderante para o desenvolvimento da empresa, e deverá ser trabalhado para maximizar os projetos angariados e um fator de incremento à valorização das empresas sob gestão da I2.

5.3.2 Avaliação, áreas de interesse e estrutura das empresas-alvo

Neste tipo de negócio, a empresa-alvo e quem a representará, será como um novo sócio de um projeto empresarial, o qual deverá ter características que se enquadrem e que cumpram requisitos base para esta “aventura” de médio prazo.

Existem aspetos preponderantes para esta nova relação de sócios e que devem ser respeitados. Desde aspetos como a discussão da proposta inicial e contrato, passando pela relação dia-a-

dia e concluindo com a saída e fim da parceria, todos serão importantes nesta relação e, como exemplo, indicam-se alguns pontos relevantes no processo:

- O plano de negócio deve ser minucioso, completo e de concordância total em todos os pontos entre as partes negociantes;
- O preço de compra da parte social em negociação deve ser justo para ambas as partes;
- Deverá existir uma relação de total transparência para com os sócios e intervenientes da gestão;
- O contrato de saída deverá ser definido no contrato assinado no início e cumprido no final ou ajustado tendo em conta o valor da empresa e em concordância com todos os intervenientes.

É usual na indústria do capital de risco existirem pressupostos que devem ser cumpridos para um financiamento das empresas e a consequente entrada no capital social. Estes pressupostos dividem-se em especial na avaliação do projeto e na apreciação dos proponentes ou seja os novos sócios.

De acordo com Friend e Hisrish (1994), os processos de decisão no apoio às empresas cumprem um plano completo de avaliação, que contemplam uma fase inicial de pré-seleção, recolha de informação, avaliação e seleção, sendo concluído este processo com o contrato firmado pelos novos sócios.

Ainda segundo estes autores, e de acordo com o estudo elaborado nos EUA, as empresas de capital de risco não ficam a aguardar que as empresas deficitárias recorram aos seus serviços, mas adotam sim uma postura mais ativa em cativar e angariar empresas que cumpram os requisitos definidos e que careçam deste tipo de financiamento. Desta forma as empresas do capital de risco asseguram uma vantagem competitiva e dão-se a conhecer no mercado empresarial.

Face ao exposto acima é importante discriminar os indicadores mais utilizados na avaliação das empresas-alvo e dos seus projetos.

Um dos *focus* estratégico da I2 é o de apostar em empresas em *Early Stage*, onde se inclui as *seed capital* e as *start up*. Para este tipo de abordagem, e recorrendo à entrevista de Alexandre de Oliveira Carvalho⁴⁹ à revista VER⁵⁰, a avaliação ocorre em dois momentos. Um primeiro

⁴⁹ Diretor e responsável pela avaliação de projetos do Fundo Bem Comum

onde se faz uma triagem aos processos submetidos, tendo por base três fatores: o conceito de negócio, o perfil do promotor; e a proposta de valor para o mercado. No segundo momento são avaliadas em detalhe as condições económico-financeiras do projeto designadamente em quatro dimensões: mercado e competitividade; qualidade das projeções financeiras e viabilidade potencial do projeto; condições de implementação (plano e capacidade da equipa de gestão para levar a cabo essa implementação); e a importante dimensão da avaliação do risco potencial do projeto.

Para o outro *focus* estratégico, os critérios não são muito díspares do anterior mas terá uma perspetiva diferente pelo fato de a empresa já existir. O proponente deverá apresentar um plano de negócios completo como por exemplo o apresentado na estrutura do plano de negócios no anexo 12, e do qual apresenta-se os pontos-chave:

- A Oportunidade de Mercado;
- O Conceito;
- O Modelo de Negócio;
- O Mercado;
- O Plano de Ações;
- A Equipa de Gestão;
- Análise do Risco;
- Análise Económica e Financeira;
- A Ambição.

Neste *focus* é também essencial que as características, visões e percepções sejam avaliadas ao proponente, como por exemplo:

- Paixão pelo projeto;
- Esforço do empreendedor (capital inicial, salário, etc.);
- Integridade;
- Conhecimento da área de negócio;
- Experiência;
- Visão;

⁵⁰ www.ver.pt/conteudos/verArtigo.aspx?id=1213&a=Geral

- Saber ouvir;
- Liderança;
- Identificar “validadores” do projeto.

É essencial definir as áreas de ação que a I2 deverá focalizar-se tendo em conta os dois *focus* estratégicos definidos anteriormente. Assim, a orientação principal da I2 é na aposta de empresas pertencentes ao setor primário e secundário do tecido empresarial português ou seja, deverá estar centrada em áreas da produção e transformação, especialmente nos setores da agricultura, agro-pecuária, pescas e pequenas empresas de transformação e industrial. Poderá haver, a título excepcional, uma parte orientada para a área do turismo desde que o projeto seja inovador e diferenciador.

No que diz respeito à estrutura de direção, esta terá consequentemente alterações em virtude da entrada de um novo sócio na empresa. Esta alteração terá dois fatores que condicionam na sua descrição: a dimensão das empresas-alvo e a percentagem de capital social adquirida pela I2.

Tendo em conta o fator da dimensão da empresa, deverá ser analisado o quantitativo da atual direção e equipa de gestão, verificar se está de acordo com as reais necessidades e propor a inclusão do ou dos novos sócios representativos da I2 no contrato celebrado. O fator de quantitativos deverá ser proporcional com a percentagem de capital social adquirido ou com ligeiros acertos tendo em conta o capital injetado na empresa.

Como se referiu anteriormente, a intenção preferencial da I2 é a aquisição da maioria do capital social da empresa. Haverá restrições a este tipo de abordagem em especial à “disposição” dos sócios para a perda de controlo da empresa por eles criada, e do capital necessário para este modelo de aquisição. Relativamente ao primeiro aspeto, é importante rever as vantagens que este tipo de negócio possa trazer para o dono da empresa, referido no subcapítulo 7.1 e das formas de venda da empresa no fim do período estabelecido, como poderá ser o caso de um OBO⁵¹ ou seja, a recompra da participação vendida pelos anteriores accionistas, ou de um MBO⁵², semelhante ao anterior mas efetuado pela equipa de gestão. Qualquer que seja a forma, deverá constar no contrato realizado no início da sociedade. O

⁵¹ *Owners Buy-Out*

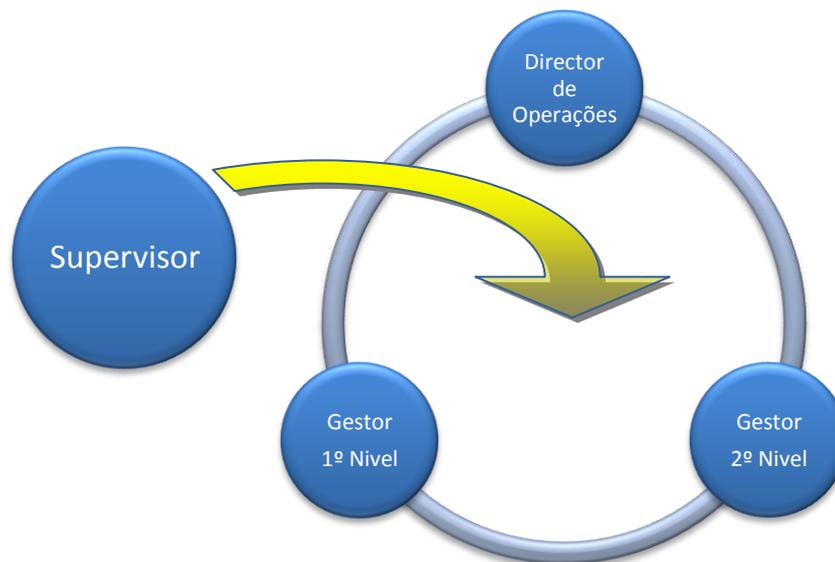
⁵² *Management Buy-Out*

segundo aspeto, não se antevê que possa ser um fator crítico, em virtude das empresas-alvo serem micro e pequenas empresas e o seu valor e capital social não serem valores avultados.

No caso de aquisição de posições minoritárias, a estrutura de direção será equiparada à posição do capital social adquirido, à semelhança do que é efetuado pela maioria das sociedades de capital de risco aquando da entrada em empresas.

No que concerne à definição da nova estrutura de direção das empresa-alvo, em casos de aquisição da maioria do capital social, é intenção base da I2 que as novas equipas sejam da seguinte forma: As empresas-alvo terão uma direção que será constituída pelo antigo proprietário e atual sócio, pelo gestor de primeiro nível e pelo gestor de segundo nível. Caso a estrutura da empresa seja alargada, poderá conter mais do que um elemento da gestão anterior e gestor de primeiro nível da I2.

Ilustração 4 – Estrutura de direção das empresas-alvo



O antigo proprietário é o *expert* na componente operacional da empresa pois ele, mais do que os outros elementos da equipa de gestão, sabe o que é, como é e o que deverá ser o resultado final do processo produtivo. A função dele é a de aconselhar e explicar de forma técnica as melhores opções para a gestão, bem como coordenar e supervisionar a execução da produção. Será classificado como o Diretor de Operações da empresa.

O gestor de primeiro nível, terá que ter em atenção todas as ferramentas de gestão apreendidas ao longo do curso e aplicar a mais aconselhável em cada decisão da empresa. Será

responsável pela implementação de metodologias para melhoria e controlo da gestão ao nível de operações, contabilísticas, recursos humanos, marketing e financiamento. Deverá recorrer à estrutura de apoio, para o assessorar em ações e decisões que tenham um âmbito fora dos seus conhecimentos e no que seja aplicável, diretrizes estratégicas nas áreas específicas.

O gestor de segundo nível, para além de todo o apoio necessário à gestão corrente, supervisionará todas as decisões e operações, tendo também um papel relevante na conciliação das decisões da empresa. Este gestor será o Diretor Geral da empresa e assumirá todas as responsabilidades que daí advenham.

O supervisor, apesar de não fazer parte da equipa avançada, pode e deve ser envolvido em decisões estratégicas e que poderão ter implicações de forma estrutural na empresa. Deverão realizar visitas às instalações, receber relatórios periódicos da gestão efetuada, e elaborar pareceres e aconselhamentos de melhoria.

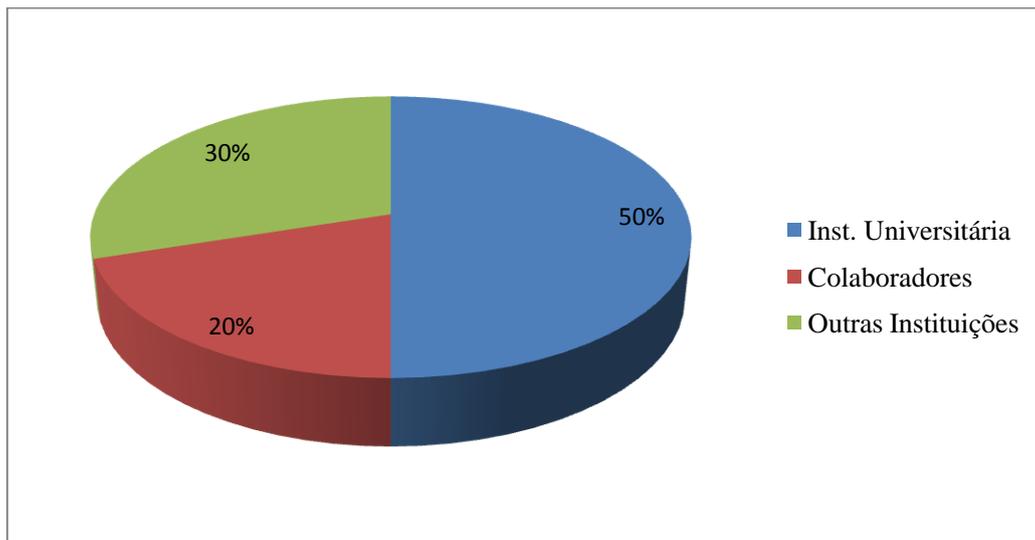
5.3.3 Constituição do Capital Social da I2

A I2 como projeto universitário de apoio às pequenas e médias empresas, terá na constituição do seu capital social e em primeiro plano, a instituição universitária que apoiará este projeto. Em associação à instituição estão os colaboradores da I2 ou seja, os docentes, mestres e licenciados. Em complemento, poderá entrar no capital algumas instituições bancárias ou mesmo sociedades de capital de risco.

Assim sendo, de acordo com o capital mínimo exigível para uma sociedades de capital de risco e recorrendo como exemplo de mercado aos valores de capital social das SCR de pequena e média dimensão, que se encontra disponibilizado no *site* da CMVM⁵³, apura-se um valor de capital social em cerca de 250.000€, repartindo-se do seguinte modo: 125.000€ para a instituição universitária que equivale a 50% do total, 75.000€ para outra(s) instituição(ões) correspondendo a 30% e o restante do capital social, os 50.000€ pertencentes aos colaboradores da I2.

⁵³ http://web3.cmvm.pt/sdi2004/capitalrisco/pesquisa_scr.cfm

Gráfico 13 – Distribuição do Capital Social da I2



Os valores acima indicados para o capital social da I2, são indicativos e foram assentes através da análise de mercado e não são considerados valores rígidos. Consoante o desenvolvimento da operação da I2, poderá ser avaliado um possível reforço de capital social ou mesmo a inclusão de um novo sócio na sua estrutura.

5.3.4 Financiamento e fundos

Este é um dos fatores críticos de sucesso para o projeto da I2. Tendo em conta o estudo da envolvente anteriormente apresentado e todas as dificuldades de obtenção de capital, a forma de angariação de capital para a I2 será provavelmente a maior ameaça à sua concretização.

O objetivo deste subcapítulo é o de apresentar exemplos de financiamentos e fundo de apoio às PME, no sentido de recorrer a eles ou que sejam considerados como parcerias de negócio numa perspetiva de angariação de capital para os fundos de apoio.

Ao nível de financiamento existem diversos tipos de apoios estatais onde se enquadram os objetivos principais da I2. É necessário verificar os requisitos desses tipos de fundos, de forma a validar e apresentar uma candidatura para angariação de fundos.

Como primeiro exemplo e integrado do QREN⁵⁴, o COMPETE⁵⁵ especificamente no eixo III - Financiamento e Partilha de Risco da Inovação, utiliza um instrumento público para o efeito,

⁵⁴ Quadro de Referência Estratégico Nacional

o Fundo de Apoio ao Financiamento à Inovação – FINOVA⁵⁶, constituído através de decreto-lei⁵⁷, e tem como pretensão “impulsionar a disseminação de instrumentos de financiamento que proporcionem melhores condições de financiamento às PME Portuguesas”.

Como se pode ler no *site*, este fundo tem nos seus objetivos “Estimular a intervenção do Capital de Risco no apoio às PME's” sendo que para tal o FINOVA apoiará diversas formas de financiamento como por exemplo fundos de capital de risco, instrumentos de financiamento a intermediários de capital de risco, outros instrumentos de inovação financeira que contribuam para o reforço dos capitais próprios das PME, etc..

O FINOVA, como ação direta no apoio ao Capital de Risco, participará na constituição de diversos fundos de apoio às PME e à inovação, conforme é apresentado na sua página *web*⁵⁸. Fundos estes que estão definidos por categorias e que estão em consonância com a estratégia da I2 ou seja, apoio às *Early Stage* numa perspectiva de *Corporate Venture*.

Como segundo exemplo é apresentado o IAPMEI⁵⁹, um instituto de apoio às pequenas e médias empresas, que intervém diretamente pelos seus serviços de apoio e através da participação em entidades que prestam serviços em áreas financeira, técnico e tecnológico, bem como mantém uma rede de parcerias com outras entidades públicas e privadas. Exemplo disso é o caso das suas participações em sociedades de capital de risco, a InovCapital e a *Change Partners*, a inclusão como membro da APCRI, as relações institucionais como é o caso de institutos universitários como o INDEG-ISCTE, etc..

Especificamente no que concerne ao capital de risco, o IAPMEI tem participação social nas duas SCR acima referidas, contendo estas diversos fundos sob gestão. Para além dessa participação, o instituto contribui monetariamente para a constituição de cerca de 16 fundos de capital de risco⁶⁰ geridos por diversas sociedades.

Ainda no domínio público mas numa ótica de parceria de negócio, apresenta-se uma entidade de natureza empresarial que também é uma referência no apoio, modernização e financiamento às empresas portuguesas, a Agência para o Investimento e Comércio Externo

⁵⁵ Programa Operacional Fatores de Competitividade

⁵⁶ <http://www.pmeinvestimentos.pt/finova/apresentacao.html>

⁵⁷ Decreto-lei n.º 175/2008, de 26 de agosto

⁵⁸ <http://www.pmeinvestimentos.pt/finova/fundos-de-capital-de-risco.html>

⁵⁹ Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

⁶⁰ http://www.iapmei.pt/iapmei-epa-02.php?ep_area_id=1

de Portugal, E.P.E. – AICEP⁶¹. Esta entidade é 100% detentora da AICEP Capital Global⁶², uma SCR com diversos fundos sob gestão e participação social em empresas de referência. Os seus fundos, cerca de cinco, são criados com parcerias de outras entidades como bancárias, fundações, direções públicas, etc..

Como exemplo de um fundo de apoio universitário, a sociedade capital de risco InovCapital, criou o fundo InovCapital Universitas⁶³, que é dotado de um capital de 5 milhões de euros e apoia, através da participação no seu capital, a criação de empresas essencialmente nas fases de *Early Stage*. Entre os subscritores deste fundo está a própria InovCapital, fundo FINOVA do IAPMEI, o INDEG-ISCTE, fundo Caixa Empreender +, entre outros.

Este fundo conta com o apoio do AUDAX⁶⁴ do INDEG-ISCTE na deteção de novas oportunidades de investimento e no acompanhamento dos projetos.

Em forma de resumo, pode-se retirar a relação que a constituição de fundos é efetuada recorrendo a diversas entidades e parcerias de entendimento entre elas. Muitos dos apoios são estatais, em especial recorrendo a financiamento através do QREN e de institutos como o IAPMEI e a AICEP. Nota-se também que existem entidades bancárias envolvidas, não só a nível individual mas também em parcerias e que instituições universitárias como o caso do INDEG-ISCTE colaboram com as SCR neste tipo de financiamento.

A I2 deverá ter uma orientação neste sentido ou seja, em primeiro lugar recorrer através de candidaturas a financiamento para alavancar e potenciar o objetivo de apoio às PME e, em paralelo, assegurar parcerias de investimento em fundos sob responsabilidade das SCR e que encontrem na I2 um valorização ao nível do apoio à gestão com base numa estrutura de *know-how* e reconhecimento profissional.

5.3.5 Requisitos para a implementação

Neste subcapítulo, apresenta-se numa ótica mais generalista e abrangente as necessidades de constituição, infraestruturas, de recursos humanos e financeiras para a implementação da I2. Não será quantificado monetariamente devido às inúmeras variáveis que podem ser alvo de tal

⁶¹ <http://www.portugalglobal.pt/PT/Paginas/home.aspx>

⁶² <http://www.capitalglobal.pt/pt/2/8>

⁶³ <http://www.inovcapital.pt/index.php?cat=3&item=2050>

⁶⁴ <http://audax.iscte.pt/>

análise, e às quais numa primeira fase não se controlam e não seja possível a sua contabilização. De forma genérica, exemplificam-se algumas destas variáveis: o capital social efetivo da I2, a instituição universitária que abraça este projecto e que montantes e recursos disponibiliza, concretização de apoios via QREN e outros apoios estatais, entrada no capital de entidades bancárias, criação de fundos, etc..

Necessidades de constituição:

Em termos de necessidades para abertura da empresa/sociedade, é necessário contabilizar gastos e necessidades processuais com o processo de registo prévio na CMVM⁶⁵ conforme anexo 13 e 14, a constituição da sociedade como sociedade anónima⁶⁶, registo da marca, contratação do espaço físico, contratação de colaboradores, etc.. Outros serviços como o caso de contabilidade organizada e jurídicos, é intenção da I2 conforme referido anteriormente, que sejam acumulativos com os elementos da estrutura de apoio, que neste caso se prevê ser por parceria.

Necessidades de infraestruturas:

Neste ponto, e visto ser uma empresa de serviços e à base de parcerias, as necessidades físicas não são consideráveis e nem preponderantes para o sucesso, mas deverão cumprir algumas características essenciais para o seu funcionamento.

No que concerne ao espaço físico, considera-se necessário um espaço que possa contemplar uma rececionista, onde se inclui o correspondente mobiliário, e um espaço, que deverá ser contíguo, para sala de espera.

Deverá ser contemplada uma sala de trabalho com pelo menos dois postos de trabalho e uma sala de reuniões com capacidade para dez pessoas.

No que diz respeito às infraestruturas tecnológicas, deverá ser contemplado com requisito, uma linha telefónica associada a uma central telefónica que disponibilize e reencaminhe chamadas para os restantes postos de trabalho. Três telefones, sendo a distribuição feita para a rececionista, para o posto de trabalho e para a sala de reuniões. Um acesso à internet com

⁶⁵ http://www.cmvm.pt/CMVM/Dossier%20Registo/Capital%20Risco/Registo%20Sociedades/Pages/registo_scr.aspx

⁶⁶ De acordo com o artigo 8º do Decreto-lei 375/2007 de 8 de Novembro.

difusão através de *wireless*. Três computadores sendo um *desktop* para a rececionista e dois computadores portátil para os postos de trabalho, sendo um deles acumulável para apoio na sala de reuniões. Deverá existir impressora multifunções partilhada via *wireless*, de apoio a todos os utilizadores.

Outras infraestruturas básicas, deverão ser um requisito do espaço a escolher, no sentido de garantir essa infraestrutura de forma partilhada com outros espaços e conseqüente redução de custos.

Necessidades de recursos humanos:

É um pilar desta proposta de empresa, a criação de uma bolsa de gestores, que serão alocados como gestores de primeiro nível nas empresas-alvo. Para esta bolsa, os quantitativos necessários no seu início são diretamente proporcionais às estimativas de angariação de negócio. Conforme a necessidade e o desenvolvimento do negócio, o recrutamento será o necessário de forma a colmatar essa necessidade, e pode ser efetuado de forma pontual.

Na criação de uma equipa de apoio que pudesse responder às necessidades ao nível: jurídico, marketing, comercial, contabilístico, financeiro, sistemas de controlo e apoio à gestão, negociação e recursos humanos. De forma a poder garantir a assessoria nas diversas áreas acima discriminadas, será necessário apetrechar com cerca de 12-14 elementos a equipa de apoio.

Ao nível da supervisão, considera-se importante assegurar este nível com, pelo menos, um docente a *part-time* por área, o que totaliza 6 pessoas.

Face às necessidades de recursos humanos acima enumeradas, é relevante equacionar a elaboração de uma parceria para colmatar as necessidades da estrutura de apoio que cumpra e assuma as necessidades da estrutura da I2.

Adicionalmente é necessário garantir dois elementos para assegurarem o atendimento ao público e secretariado, sendo que numa primeira fase será desejável a mesma pessoa assegurar as duas funções, sendo analisado à *posteriori* necessidade de recrutamento de outro colaborador.

Necessidades financeiras:

Neste ponto, é intenção indicar quais as necessidades de financiamento e não efetuar o cálculo efetivo das necessidades financeiras de investimento para este projeto de acordo com a justificação apresentada na introdução deste subcapítulo.

Nas necessidades para instalação da empresa e conseqüente sede, poderá ser analisada três possibilidades de implementação. A primeira alugando um espaço de escritórios que cumpra com os requisitos estabelecidos ao qual é necessário o pagamento de uma renda pelo tipo de espaço e tempo de utilização. A segunda opção, e em crescente hoje em dia, existe a possibilidade de utilização de espaços chamados de ninho de empresas, espaços estes criados para apoio a novas empresas, com a disponibilização de infraestruturas completas que contemplem todas as necessidades básicas de uma empresa de serviços e com rendas baixas e de acordo com o contratado. Existem ninhos de empresas tanto ao nível estatal como privados como por exemplo a DNA Cascais⁶⁷, Fundação da juventude⁶⁸ ou a ARQCOOP⁶⁹ uma cooperativas sem fins lucrativos. Esta segunda opção poderá ter uma vantagem, visto que se enquadra num meio de empreendedores e de jovens empresários que estão a iniciar os seus negócios, potenciando esta proximidade numa possibilidade de *networking* e criação de negócios e parcerias. A terceira opção, e visto que este projeto é de cariz e apoio universitário, seja a alocação da sede e escritórios num espaço cedido, mesmo com contrapartida monetária, pela instituição universitária que “apadrinhe” este projeto. Desta forma poderá haver uma redução significativa dos custos podendo ter as vantagens de estar próximo dos recursos que constituem a I2 (docentes, mestres e licenciados) e de poder existir uma proximidade dos alunos que queiram apresentar as suas ideias de negócio. Na primeira opção é necessário adquirir equipamentos e contratualizar os serviços associados e necessários, visto que se instala num espaço totalmente autónomo e sem qualquer tipo de apoio. Na segunda e terceira opção, alguns dos serviços já estarão incluídos na renda mensal bem como equipamentos e infraestruturas.

As necessidades financeiras para os recursos humanos são consideravelmente avultadas tendo em conta os quantitativos necessários. Numa empresa que se esteja a iniciar e cujo retorno não é imediato, não é suportável constituir uma estrutura de apoio de 12 a 14 colaboradores a *full-time* e 6 docentes a *part-time*, acrescido de uma rececionista e secretariado. Tal como

⁶⁷ <http://www.dnacascais.pt/Ninho-de-Empresas.aspx?ID=629>

⁶⁸ <http://www.fjuventude.pt/nide/index.htm>

⁶⁹ <http://www.arqcoop.com/ninhoempresas/ninho.html>

mencionado nas necessidades de recursos humanos, é essencial realizar uma parceria de forma a garantir, numa primeira fase, que a estrutura de apoio seja conseguida com o mais baixo custo. Tendo em conta as necessidades da I2, existe uma empresa de consultoria que assume estrutura semelhante e que é constituída recorrendo a licenciados e docentes provenientes de uma instituição universitária como é o caso do IJC – ISCTE *Junior Consulting*⁷⁰. Desta forma assegura-se um apoio a *full-time* e com disponibilidade permanente sem os consequentes custos e encargos que a contratação de todos os elementos necessários acarreta. É necessário efetuar-se a contratação, também numa primeira fase, de um colaborador que acumule as funções de rececionista e efetue o apoio de secretariado necessário. Conforme avaliações periódicas do volume de trabalho, equaciona-se a contratualização de uma outra pessoa para o cargo de rececionista ou secretariado, consoante a necessidade. É necessário também garantir a contratação de gestores de primeiro nível – licenciados, de forma a preencher a bolsa de gestores, iniciar uma preparação para o mercado de trabalho, realizar prospeção de mercado e angariação de clientes. A contratação destes elementos será efetuada conforme as necessidades e evolução de negócio, assegurando a sua colocação em empresas e garantindo a composição da bolsa de gestores.

⁷⁰ <http://isctejuniorconsulting.pt/>

6. Conclusões

Este projeto teve como objetivo a análise de negócios de uma sociedade de capital de risco do meio universitário.

Após a análise dos dados empresariais, dos seus proprietários e das dificuldades de crédito que afetam as empresas portuguesas, particularmente as de pequena e média dimensão, conclui-se numa primeira fase, a real necessidade de apoio às PME em especial no nível financeiro e de gestão.

É notório também que o mercado do capital de risco não está suspenso e que os quantitativos de dinheiro investido são significativos. Os requisitos para uma interação empresas-capital de risco são consideráveis e que nem todas estão dispostas e cumprem os requisitos para essa interação. É necessária uma atitude pró-ativa no encontrar de empresas e auxiliá-las a atingir os objetivos propostos.

No que concerne ao capital de risco universitário, conclui-se que os ingredientes estão todos disponíveis e que se conhece a sua localização. Quer isto dizer que esta nova forma de investimento e financiamento, dependendo da perspectiva, poderá ser lucrativa, exequível e inovadora. O objectivo que se propõe a I2, poderá ser alcançado sem dificuldades de monta.

Como fatores críticos de sucesso, é sem dúvida a parceria com uma instituição universitária, com a qual este tipo de negócio é essencial, mas que poderá trazer mais-valia entre eles. Não sendo o capital de risco o *core business* de um qualquer instituto universitário, o paradigma do capital de risco ser restrito a empresas financeiras está em alteração e este conceito aplicado a diversas áreas em crescimento, como é o caso da indústria que se apoia no capital de risco para alavancar as PME em volta dele, ex.: ISQ SCR e Novabase Capital.

Para um instituto superior que possui a maior parte dos requisitos à implementação deste conceito, o rentabilizar dos seus recursos e a aplicabilidade dos seus alunos no mercado de trabalho, pode ser um fator diferenciador e que poderá potenciar e trazer maior número de candidaturas à entidade formadora.

Em suma, e apesar de ser uma análise académica e qualitativa, considera-se que a ideia inovadora e empreendedora tem condições ao nível de recursos, de conhecimento de mercado

e de certa forma financeira, para que consiga ser uma referência no mercado do capital de risco e no apoio às Pequenas e Médias Empresas.

7. Bibliografia

- Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento – APCRI, *Estatísticas APCRI 2010*. Disponível em <http://www.apcri.pt/node/10>. Último acesso em março de 2012.
- Banco de Portugal, *Boletim estatístico de dezembro de 2011*. Disponível em <http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/BEAnteriores/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/132/BEDez11.pdf>. Último acesso em fevereiro de 2012.
- BCP Millennium, Relatório e contas do 1º Semestre de 2011. Disponível em http://www.millenniumbcp.pt/multimedia/archive/00438/BCPreC1S2011_438059a.pdf. Último acesso em fevereiro de 2012.
- BES, Relatório e contas do 1º Semestre de 2011. Disponível em <http://www.bes.pt/sitebes/cms.aspx?plg=f1f2ac16-fa0a-46df-8607-6494f61b368c>. Último acesso em fevereiro de 2012.
- BPI, Relatório e contas do 3º trimestre. Disponível em http://bpi.bancobpi.pt/storage/download/ficheiro_pdf.640F4A5A-845E-4F54-8D36-748E734AF0C3.1.pt.asp?id=0B853905-C7A2-4EED-91A1-7233668BEF51. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Carvalho, J. C. e Filipe, J. C. (2008), *Manual de Estratégia - Conceitos Prática e Roteiro*. Edições Sílabo.
- Centro de Investigações Regionais e Urbanas do Instituto Superior de Economia e Gestão – CIRIUS, *Indicadores de Empreendedorismo e Inovação: relatório final 2003*; [elab.] Duarte Rodrigues, Paulo Madruga, Vítor Escária; [coord.] José António Pereirinha.
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – CMVM, *Relatório Anual da Atividade de Capital de Risco 2010*. Disponível em <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estatisticas/Capital%20de%20Risco/Pages/20110817.aspx>. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Center for Strategy & Evaluations Services – CSES, *Benchmarking of Business Incubators 2002*, Final Report requested by European Commission, February. Disponível em <http://www.cses.co.uk/upl/File/Benchmarking-Business-Incubators-main-report-Part-1.pdf>. Último acesso em março de 2012.
- Diário da República, 1.ª Série — N.º 300 — 28 de dezembro de 2002. *Decreto-lei n.º 319 de 28 de dezembro*. Disponível em www.dre.pt. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Diário da República, 1.ª Série — N.º 151 — 29 de junho de 2004. *Decreto-lei n.º 151 de 29 de junho*. Disponível em www.dre.pt. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Diário da República, 1.ª Série — N.º 53 — 15 de março de 2006. *Decreto-lei n.º 52 de 15 de março*. Disponível em www.dre.pt. Último acesso em fevereiro de 2012.

- Diário da República, 1.^a Série — N.º 213 — 6 de novembro de 2007. *Decreto-lei n.º 372 de 6 de novembro*. Disponível em www.dre.pt. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Diário da República, 1.^a Série — N.º 215 — 8 de novembro de 2007. *Decreto-lei n.º 375 de 8 de novembro*. Disponível em www.dre.pt. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Diário da República, 1.^a Série — N.º 164 — 26 de agosto de 2008. *Decreto-lei n.º 175 de 26 de agosto*. Disponível em www.dre.pt. Último acesso em abril de 2012.
- Downes e Goodman (1995), *Dictionary of finance and investment terms*, Barron's, Hauppauge – New York.
- EBAN Note for Policy Makers (2006), *Summary Brief on Private Informal Venture Capital Players*. Disponível em <http://www.insme.org/files/2348>. Último acesso em março de 2012.
- Federação Nacional de Associações de Business Angels – FNABA, *Código de conduta*. Disponível em http://www.fnaba.org/fnaba/codigo_conduta.htm. Último acesso em março de 2012
- Friend, Vance H. e Hisrich, Robert D. (1994), *Towards a Model of Venture Capital – Investment Decision Making*, Financial Management, Vol. 23 N.º3, Venture Capital Special Issue, Blackwell Publishing.
- Fukuyama, F. (1996), *Confiança – Valores Sociais e Criação de Prosperidade* (trad.), Lisboa, Gravina.
- Holly, Krisztina (2009), *Venture Capital–University Interface: Best Practices to Make Maximum Impact* (June 22, 2009). *Tomorrow's Technology Transfer*, Vol. 1, No. 2, Summer 2009, University of Southern California
- IAPMEI e APCRI, *Guia Prático do Capital de Risco, 2006*. Disponível em <http://www.iapmei.pt/resources/download/GuiaPraticodoCapitaldeRisco.pdf>. Último acesso em janeiro de 2012.
- IAPMEI, *Classificação de micro, pequenas e médias empresas*, Disponível em <http://www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=1790>. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Instituto Nacional de Estatística – INE, *Empresas em Portugal 2009 - Estatísticas das empresas*, Disponível em http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOE_Spub_boui=116399684&PUBLICACOESTema=55579&PUBLICACOESmodo=2. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Instituto Nacional de Estatística – INE, *Estudos Sobre Estatísticas Estruturais das Empresas 2008*. Disponível em http://www.acde.pt/downloads/documentosonline/EmpPeqMedDims2007_2008.pdf. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Lopes, A. e Moreira, P. (2004), *A liderança e a cooperação inter-PME em Portugal – estudo longitudinal*. Porto: AEP – Associação Empresarial de Portugal
- Moreira, Pedro Santos (2007), *Liderança e Cultura de Rede em Portugal - Casos de Sucesso*, Lisboa, Livros Horizonte.

- Base de Dados Portugal Contemporâneo – PORDATA, Disponível em <http://www.pordata.pt/Home>. Último acesso em fevereiro de 2012.
- Porter, Michael (1980). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. The Free Press, New York.
- Porter, Michael (1990), *New Global Strategies for Competitive Advantage*. *Planning Review*. May/Jun 1990.
- Quadro de Referência Estratégico Nacional – QREN, *Programa Operacional Temático Factores de Competitividade 2007-2013*. Disponível em http://www.qren.pt/item3.php?lang=0&id_channel=34&id_page=203. Último acesso em abril de 2012.
- Santos, António J. Robalo (2008), *Gestão Estratégica: conceitos, modelos e instrumentos*, 1.ª Edição, Lisboa, Escolar Editora, 2008.
- Sequeira, F. (2009), Micro, pequenas e médias empresas: Importância e problemática, *Jornal O Militante*, Nº 301 - Jul/Ago 2009.
- Summaries of EU Legislation; *Competitiveness and Innovation Framework Programme*; Disponível em http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/ Último acesso em fevereiro de 2012.
- Rosa, Maria João e Chitas, Paulo (2010), *Portugal: os Números*, Editora: Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Watermann, Robert H. e Peters, Thomas J. (1983), *In Search of Excellence: Lessons from Americas Best Run Companies*, New York: Harper & Row, 1983.
- Zacharakis, A.L., Meyer, G.D., e Decastro, J.O. (1999); Differing Perceptions of New Venture Failure: A Matched Exploratory Study of Venture Capitalists and Entrepreneurs. *Journal of Small Business Management*, Vol. 37, 1999

8. Anexos

Anexo 1 – Trabalhadores por conta própria: total e por nível de escolaridade completo (%).

Fonte: Base de Dados Portugal Contemporâneo

ANO						
	Sem nível de escolaridade	Básico - 1º ciclo	Básico - 2º ciclo	Básico - 3º ciclo	Secundário e pós-secundário	Superior
1998	20,2	46,9	14,3	8,4	5,8	4,4
1999	21,3	46	15	7,6	6	4,1
2000	20	47	14,6	8,2	6,2	4
2001	20,1	46,5	14,2	8,4	6,5	4,3
2002	19,5	46,5	14,2	8,7	7	4,1
2003	17,9	45,1	15	9,7	7,2	5,1
2004	15,1	45,6	15,8	10,3	7,1	6,1
2005	15,3	46,2	15,3	10,1	7	6,1
2006	14,4	45,5	15,4	10,1	7,6	6,9
2007	14	44,9	15,7	10,7	7,3	7,4
2008	13,2	43,7	15,7	12	7,8	7,6
2009	12,4	41,6	15,1	14	8,2	8,8
2010	12	41,9	14,5	13,9	8,5	9,3

Anexo 2 – Trabalhadores por conta própria como empregadores: por nível de escolaridade completo (milhares)

Fonte: Base de Dados Portugal Contemporâneo

ANO	Sem nível de escolaridade	Básico - 1º ciclo	Básico - 2º ciclo	Básico - 3º ciclo	Secundário e pós-secundário	Superior
1998	10	130,1	59,1	41,1	32,2	26,8
1999	8,7	134,4	60,9	37,4	31,3	25,1
2000	6,5	139,1	56,8	40,4	35	21,9
2001	8,9	132	62,3	47,4	39	25,4
2002	9,1	129,7	64,5	49,1	39,7	24,5
2003	7,8	120,8	64,3	60	43,1	29,1
2004	4,6	122	68,2	56,1	42,5	35,1
2005		113,5	64,3	49,6	38,5	31
2006		103,7	56,5	46,5	39,9	28,4
2007		100,4	55,7	53,1	38,3	36
2008		95,3	56	58,5	36,4	37,1
2009		77,6	50,8	63	36,5	41,8
2010		71,1	44,6	60,9	36,5	40,1

Anexo 3 – Trabalhadores por conta própria por nível de escolaridade (%)

Fonte: Base de Dados Portugal Contemporâneo

	ISCED 0-2		ISCED 3-4		ISCED 5-6	
	UE27 - ISCED 0-2	PT - ISCED 0-2	UE27 - ISCED 3-4	PT - ISCED 3-4	UE27 - ISCED 5-6	PT - ISCED 5-6
1992		91,7		5,1		3,3
1993		90,8		5,7		3,5
1994		89,4		6,4		4,1
1995		88,1		6,9		5
1996		88		6,7		5,2
1997		89		6		4,9
1998		91,4		5,2		3,4
1999		91,3		5,5		3,2
2000	38,9	91,1	42,4	5,5	16,8	3,4
2001	39	90,3	42,5	5,5	17	4,2
2002	37,4	88,8	43,4	7,2	17,7	4,1
2003	35,8	89	43,5	6,2	19	4,7
2004	34,2	87,9	45	6,5	20,2	5,6
2005	32,6	86,4	45,9	6,9	21,4	6,7
2006	31,6	84,3	45,9	7,4	22,4	8,4
2007	30,9	84,2	45,8	7,5	23,2	8,3
2008	30,1	83,6	45,8	8,5	24	7,9
2009	28,6	82,1	46,3	9	24,9	8,9
2010	27,4	81,3	46,5	9,2	25,9	9,5

Anexo 4 – Crédito a clientes do 1º Semestre de 2011 do Millennium BCP

Fonte: Relatório e contas do 1º Semestre de 2011 do BCP Millennium

CRÉDITO A CLIENTES (BRUTO)		Milhões de euros		
	30 Jun. 11	30 Jun. 10	Var. 11/10	
Particulares				
Crédito hipotecário	30.930	29.945	3,3%	
Crédito ao consumo	4.667	4.930	-5,3%	
	35.597	34.875	2,1%	
Empresas				
Serviços (1)	15.313	17.408	-12,0%	
Comércio	4.680	4.988	-6,2%	
Construção	5.318	5.210	2,1%	
Outros	13.482	15.695	-14,1%	
	38.793	43.301	-10,4%	
Total (1)	74.390	78.176	-4,8%	
do qual:				
Actividade em Portugal (1)	56.863	61.040	-6,8%	
Actividade internacional	17.527	17.136	2,3%	

(1) Ajustado de uma operação de Repo, no montante de 2.256 milhões de euros, à data de 30 de Junho de 2011.

Anexo 5 – Crédito a clientes do 1º Semestre de 2011 do BES

Fonte: Relatório e contas do 1º Semestre de 2011 do BES

Variáveis	milhões de euros			Variação p.h.a.a.
	30-Jun-10	31-Dez-10	30-Jun-11	
Activos Totais ⁽¹⁾	107 789	105 540	101 434	-5.9%
Activo	84 874	83 655	80 162	-5.6%
Crédito a Clientes (bruto)	53 355	52 606	51 701	-3.1%
Crédito a Particulares	14 533	14 523	14 292	-1.7%
- Habitação	11 739	11 701	11 646	-0.8%
- Outro Crédito a Particulares	2 794	2 822	2 646	-5.3%
Crédito a Empresas	38 822	38 083	37 409	-3.6%
Recursos Totais de Clientes	55 847	55 988	56 132	0.5%
Recursos de Clientes de Balanço	37 841	38 894	39 610	4.7%
- Depósitos	26 082	30 819	31 972	22.6%
- Obrigações e Outros Títulos colocados em Clientes ⁽²⁾	11 759	8 075	7 638	-35.0%
Recursos de Desintermediação	18 006	17 094	16 522	-8.2%

Anexo 6 – Crédito a clientes do 3º Trimestre de 2011 do BPI

Fonte: Relatório e contas do 3º Trimestre de 2011 do BPI

Crédito a Clientes

Valores em M.€

	30 Set. 10	31 Dez. 10	30 Set. 11	Var. % Set.10 / Set.11
Crédito a particulares, empresários e negócios	15 285.5	15 278.9	14 770.7	(3.4%)
Crédito à habitação	11 539.7	11 571.4	11 427.6	(1.0%)
Outro crédito a particulares	1 348.2	1 357.2	1 262.3	(6.4%)
Empresários e negócios	2 397.6	2 350.4	2 080.8	(13.2%)
Crédito a empresas e institucionais	12 679.2	12 552.0	12 012.3	(5.3%)
Outros ¹	920.2	1 034.8	989.3	7.5%
Carteira de crédito (líq.)	28 884.9	28 865.8	27 772.3	(3.9%)

1) Outro crédito produtivo, crédito vencido líquido de imparidades, juros e outros valores a receber / pagar.

Anexo 7 – Investimentos das SCR em Portugal em 2010

Fonte: Estatísticas da APCRI 2010

Investments - market statistics (by country of portfolio company)

Amounts in € thousands

2009

2010

All Private Equity								
Stage focus	Amount	%	Number of companies		Amount	%	Number of companies	
Seed	88	0,0	2	2,2	35	0,0	1	1,4
Start-up	28.805	9,5	49	53,8	51.872	27,5	37	53,6
Later stage venture	5.876	1,9	13	14,3	1.921	1,0	5	7,2
Total venture	34.769	11,5	62	70,3	53.828	28,5	43	62,3
Growth	8.469	2,8	5	5,5	5.707	3,0	7	10,1
Rescue/Turnaround	60.747	20,0	6	6,6	1.534	0,8	2	2,9
Replacement capital	65.069	21,4	9	9,9	8.000	4,2	1	1,4
Buyout	134.354	44,3	7	7,7	119.642	63,4	16	23,2
Total investment	303.408	100,0	85	100,0	188.712	100,0	67	100,0

All Private Equity								
Setor focus	Amount	%	Number of companies		Amount	%	Number of companies	
Agriculture	2.640	0,9	2	2,4	506	0,3	3	4,5
Business & industrial products	6.733	2,2	5	5,9	20.455	10,8	7	10,4
Business & industrial services	20.193	6,7	8	9,4	281	0,1	2	3,0
Chemicals & materials	21.381	7,0	3	3,5	74.570	39,5	5	7,5
Communications	2.766	0,9	5	5,9	3.640	1,9	3	4,5
Computer & consumer electronics	4.810	1,6	9	10,6	5.028	2,7	9	13,4
Construction	6.000	2,0	1	1,2	0	0,0	0	0,0
Consumer goods & retail	26.495	8,7	12	14,1	18.183	9,6	14	20,9
Consumer services	15.381	5,1	9	10,6	20.130	10,7	5	7,5
Energy & environment	23.873	7,9	8	9,4	5.360	2,8	6	9,0
Financial services	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Life sciences	106.818	35,2	12	14,1	2.393	1,3	9	13,4
Real estate	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Transportation	0	0,0	0	0,0	38.165	20,2	4	6,0
Unknown	66.319	21,9	11	12,9	0	0,0	0	0,0
Total investment	303.408	100,0	85	100,0	188.712	100,0	67	100,0
Subtotal high-tech	21.532	7,1	11	12,9	6.015	3,2	9	13,4

Anexo 8 – Desinvestimentos das SCR em Portugal em 2010

Fonte: Estatísticas da APCRI 2010

Divestments - by country of portfolio company

Amounts in € thousands

2009

2010

All Private Equity								
Exit route	2009				2010			
	Amount at cost ('000 €)	%	Number of companies	%	Amount at cost ('000 €)	%	Number of companies	%
Divestment by trade sale	17.089	41,4	13	27,1	3.320	13,6	1	2,3
Divestment by public offering	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Divestment on flotation (IPO)	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Sale of quoted equity	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Divestment by write-off	2.594	6,3	3	6,3	14	0,1	3	6,8
Repayment of silent partnerships	2.713	6,6	3	6,3	0	0,0	0	0,0
Repayment of principal loans	4.627	11,2	14	29,2	3.263	13,4	18	40,9
Sale to another private equity house	2.500	6,1	1	2,1	4.200	17,3	1	2,3
Sale to financial institution	0	0,0	0	0,0	5	0,0	1	2,3
Sale to management	11.353	27,5	13	27,1	8.852	36,4	17	38,6
Divestment by other means	369	0,9	1	2,1	4.689	19,3	3	6,8
Total divestment	41.245	100,0	46	100,0	24.342	100,0	42	100,0

All Private Equity								
Setor focus	2009				2010			
	Amount at cost ('000 €)	%	Number of companies	%	Amount at cost ('000 €)	%	Number of companies	%
Agriculture	0	0,0	0	0,0	100	0,4	1	2,4
Business & industrial products	1.214	2,9	3	6,5	832	3,4	5	11,9
Business & industrial services	794	1,9	5	10,9	148	0,6	6	14,3
Chemicals & materials	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Communications	3.162	7,7	4	8,7	381	1,6	3	7,1
Computer & consumer electronics	1.362	3,3	3	6,5	2.636	10,8	6	14,3
Construction	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Consumer goods & retail	3.955	9,6	5	10,9	4.216	17,3	9	21,4
Consumer services	8.479	20,6	5	10,9	69	0,3	3	7,1
Energy & environment	3.527	8,6	4	8,7	6.606	27,1	6	14,3
Financial services	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Life sciences	7.140	17,3	8	17,4	154	0,6	1	2,4
Real estate	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Transportation	0	0,0	0	0,0	9.200	37,8	2	4,8
Unknown	11.612	28,2	9	19,6	0	0,0	0	0,0
Total divestment	41.245	100,0	46	100,0	24.342	100,0	42	100,0

Anexo 9 – Lista dos Associados da APCRI

Fonte: APCRI

- AICEP Capital Global
- BANCO EFISA, S.A.
- BANIF CAPITAL - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- BCP CAPITAL - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- BETA CAPITAL, SCR, S.A.
- BIG CAPITAL, S.A.
- CAIXA CAPITAL - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- CHANGE PARTNERS - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- CRÉDITO AGRÍCOLA CONSULT - Assessoria Financeira e de Gestão, S.A.
- ECS - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- ESPIRÍTO SANTO CAPITAL - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- ESPIRÍTO SANTO VENTURES - S.C.R., S.A.
- EXPLORER INVESTMENTS - S.C.R., S.A.
- INOVCAPITAL - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- INTER-RISCO - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- ISQ - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- NOVABASE CAPITAL - Sociedade de Capital de Risco, S.A.
- PME INVESTIMENTOS - Sociedade de Investimento, S.A.
- SDEM - Sociedade de Desenvolvimento Empresarial da Madeira, SGPS, S.A.
- TC - TURISMO CAPITAL - SCR, S.A.
- ABREU ADVOGADOS - Abreu & Associados-Sociedade de Advogados RL
- ERNST & YOUNG - Transaction Advisory Services
- GARRIGUES PORTUGAL, SLP – Sucursal
- GESVENTURE - Desenvolvimento de Novas Tecnologias, S.A.
- IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
- PRICE WATERHOUSE COOPERS
- SBI CONSULTING
- TELLES DE ABREU & ASSOCIADOS - Sociedade de Advogados, RL
- URÍA MENÉNDEZ

Anexo 10 – Lista das Sociedades de Capital de Risco registadas na CMVM

Fonte: CMVM⁷¹

- Agrocapital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- AICEP Capital Global - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Banif Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- BCP Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Bem Comum - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Beta - Sociedade de Capital de Risco, SA
- BIZ Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- BPI Private Equity - Sociedade Capital de Risco, SA
- Caixa Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Capital Criativo - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Capital Growth - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Centro Venture - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Change Partners - SCR, SA
- Critical Ventures - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Drive - Sociedade de Capital de Risco, SA
- ECS - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Enotum Capital - SCR, SA
- Espírito Santo Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Espirito Santo Ventures - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Explorer Investments - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Famigeste - SGPS, SA
- Finpro - SCR, SA
- InovCapital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Inter Risco - Sociedade de Capital de Risco, SA
- ISQ - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Naves - Sociedade de Capital de Risco, SA
- Novabase Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- ONETIER PARTNERS, SCR, SA
- Patris Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA
- TC Turismo Capital - SCR, SA
- 2BPARTNER - Sociedade de Capital de Risco, SA

⁷¹ http://web3.cmvm.pt/sdi2004/capitalrisco/pesquisa_scr.cfm

Anexo 11 – Resultados do Estudo do WVS em 2008 à questão: “Most people can be trusted ?”

Fonte: World Values Survey Association⁷²

Países	Respostas (1-no / 2-yes):	Respostas "yes" (%):
Norway	1,6707	67,07%
Sweden	1,6267	62,67%
Denmark	1,6022	60,22%
Finland	1,5415	54,15%
Indonesia	1,4982	49,82%
Australia	1,4493	44,93%
Netherlands	1,4448	44,48%
Switzerland	1,4205	42,05%
Ireland	1,4156	41,56%
Japan	1,4153	41,53%
Thailand	1,4151	41,51%
Hong Kong	1,4106	41,06%
Canada	1,3800	38,00%
United States	1,3673	36,73%
Taiwan	1,3541	35,41%
India	1,3460	34,60%
Germany	1,3344	33,44%
Austria	1,3246	32,46%
South Korea	1,3200	32,00%
Belgium	1,3092	30,92%
United Kingdom	1,2980	29,80%
Italy	1,2917	29,17%
Spain	1,2915	29,15%
Poland	1,2486	24,86%
France	1,1867	18,67%
Portugal	1,1793	17,93%
Singapore	1,1471	14,71%
Malaysia	1,0883	8,83%

⁷² <http://www.worldvaluessurvey.org/>

Anexo 12 - Estrutura de um plano de negócios a apresentar a uma Capital de Risco

Fonte: Gesventure

Sumário Executivo

Breve resumo de todo o projeto no máximo em duas páginas, com referência aos pontos mais importantes do projeto. Terminar sempre com a oportunidade de investimento, ou seja, qual o montante que o projeto procura de financiamento e para quê.

1 – A Oportunidade de Mercado

- É uma oportunidade real?
- Está claramente identificada?
- Qual é de fato a necessidade de mercado que visamos suprir.

2 – O Conceito

- Qual o produto ou serviço?
- Descrição da tecnologia usada
- Quais os aspetos inovadores
- É um conceito fácil de colocar no mercado
- É um conceito com futuro e com perspectivas de longo prazo?
- Quais as razões que levarão os clientes a adquirir o produto/serviço?
- É patenteável?

3 – O Modelo de Negócio

- Quais as formas de comercialização do produto/serviço
- Como fazemos dinheiro com o projeto

4 – O Mercado

- Qual a dimensão total do mercado?
- O produto / serviço é escalável (facilmente o podemos tornar global)?
- Qual a estratégia de mercado? (em que segmentos o produto/serviço se posiciona – tipo de clientes; tipo de indústria; segmentos geográficos; etc.)
- Quais os principais concorrentes (diretos e indiretos)
- Vantagens competitivas (inovação, preço, qualidade, logística, proximidade de mercado,...)

5 – O Plano de Ações

- Como vamos implementar / executar a estratégia (Marketing mix: Preço /Produto / Promoção e Distribuição)
- Como vamos vender o nosso produto/serviço (força de vendas própria; parceiros; Internet; etc.)

6 – A Equipa de Gestão

- Breves currículos dos principais “homens” do projeto. Perfil académico, profissional, motivações pessoais, percurso e feitos profissionais.

7 – Análise do Risco

- Principais barreiras à entrada
- Análise de Sensibilidade
- Análise SWOT (Pontos fortes, Pontos fracos, Ameaças e Oportunidades)

8 – Análise Económica e Financeira

- Principais demonstrações financeiras previsionais
- Investimentos a realizar
- Estrutura de custos
- Formas de financiamento
- Rácios de rentabilidade (TIR, IR, ROI, PAY BACK,..)

9 – A Ambição

- O que ambicionamos para além disto...

Anexo 13 – Requerimento para registo na CMVM de uma Sociedade de Capital de Risco

Fonte: CMVM⁷³

Requerimento para Registo de Sociedades de Capital de Risco

█, portador do B.I. n.º █, na qualidade de █, em representação da Sociedade █, vem solicitar à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários o registo como sociedade para capital de Risco.

1. Dados relativos à sociedade:

- i. Data de Constituição
- ii. Firma
- iii. Objecto Social
- iv. Sede
- v. Capital Social
- vi. Nº Matrícula da Conservatória do Registo Comercial



Membros dos órgãos sociais:

Orgão	Nome do Membro	Cargo
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█
█	█	█

73

http://www.cmvm.pt/CMVM/Dossier%20Registo/Capital%20Risco/Registo%20Sociedades/Pages/registo_scr.aspx

Accionistas:

Participante	Participação Directa	Participação Indirecta
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■

Descrição da actividade da sociedade e projecção da sua evolução futura (objectivos, mercados, número e tipo de fundos).

■

Outras observações:

■

Junta-se formulário(s) devidamente preenchido(s) e os elementos nele(s) enunciados.

■, em ■ de ■, de ■

Assinatura

Anexo 14 – Requerimento para registo na CMVM de um Fundo de Capital de Risco

Fonte: CMVM⁷⁴

Requerimento para Autorização de Fundos de Capital de Risco

_____, portador do B.I. n.º _____, na qualidade de _____, em representação da Sociedade _____, vem solicitar à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários o registo do seguinte fundo de capital de risco (assinalar com x):

<input type="checkbox"/>	FIQ	Designação: _____
<input type="checkbox"/>	FCP	Designação: _____

O fundo apresenta as seguintes características principais (sucintamente):

- i. Política de investimentos _____
- ii. Período de subscrição _____
- iii. Principais investidores _____

Enquadramento do fundo na estratégia da sociedade:

Outras observações: _____.

Junta-se formulário(s) devidamente preenchido(s) e os elementos nele(s) enunciados.

_____, em _____ de _____, de _____

Assinatura

74

http://www.cmvm.pt/cmvm/dossier%20registo/capital%20risco/fundos%20de%20capital%20de%20risco/pages/autorizacao_registo_fcr.aspx