



# AVALIAÇÃO *EX ANTE* DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS DE PROGRAMAS DO PORTUGAL 2020

Lote 1 – Instrumentos financeiros  
para o apoio direto às empresas

RELATÓRIO FINAL

abril | 2015



Augusto Mateus & Associados  
Sociedade de Consultores, Lda



# Ficha técnica

**Título**

Avaliação *ex ante*  
dos Instrumentos Financeiros  
de Programas do Portugal 2020:  
Lote 1 - Instrumentos Financeiros  
para o apoio direto às empresas  
- Relatório Final -

**Promotor**

AD&C – Agência para o  
Desenvolvimento e Coesão, I.P.

**Autoria**

Sociedade de Consultores  
Augusto Mateus & Associados

**Coordenação global**

Vítor Escária

**Coordenação executiva**

Hermano Rodrigues

**Steering Committee**

Augusto Mateus  
Mário Rui Silva

**Consultores**

Alfredo Marques  
André Campos  
Clara Costa Raposo  
Dalila Farinha  
Jorge Moreira  
Sandra Primitivo  
Susana Gouveia  
Raul Fernando Jorge  
Rui Pedro Ferreira

# Índice

<b>SUMÁRIO EXECUTIVO</b> .....	<b>i</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	<b>i</b>
Introdução.....	1
<i>O quadro geral dos instrumentos financeiros de apoio às empresas no âmbito do Portugal 2020</i> .....	2
<i>Abordagem metodológica da avaliação</i> .....	5
<b>I. RESPOSTA ÀS QUESTÕES DE AVALIAÇÃO</b> .....	<b>9</b>
1. Análise das Falhas de Mercado e da necessidade de investimento .....	11
1.1. <i>QA1. Existem falhas de mercado e/ou investimento insuficiente para o qual o IF foi concebido? Essas falhas e/ou investimento insuficiente apresentam diferenciações relevantes em termos regionais e/ou setoriais? Se sim, qual o gap entre a oferta e a procura de financiamento e dimensão de subinvestimento identificada?</i> .....	11
1.2. <i>QA2. Qual é a quantificação e o montante estimado de necessidades de investimento/financiamento para fazer face aos problemas de mercado anteriormente identificados?</i> .....	34
2. Análise do Valor Acrescentado e compatibilidade com os Auxílios Estatais .....	38
2.1. <i>QA3. Qual é o valor acrescentado do IF proposto (em termos quantitativos e qualitativos), comparativamente com o valor acrescentado de outras propostas alternativas?</i> .....	38
2.2. <i>QA4. Existe coerência do IF proposto com outras formas de intervenção pública (inclusive de subvenções e de intervenções de outros níveis estratégicos)?</i> .....	43
2.3. <i>QA5. Com a intervenção delineada podem estar subjacentes auxílios de Estado? Em caso afirmativo: i) Está acautelada a proporcionalidade entre os benefícios que serão alcançados com a intervenção e as distorções que a mesma irá introduzir no mercado? ii) Está acautelada a proporcionalidade entre a intervenção que está a ser proposta e a falha de mercado que se pretende colmatar com essa intervenção? iii) Está a intervenção limitada ao mínimo necessário para garantir a atração do financiamento, pelo mercado, a níveis suficientes para responder às necessidades de investimento a níveis identificados na avaliação da existência de falha de mercado?</i> .....	47
3. Recursos adicionais e efeito de alavanca .....	54
3.1. <i>QA6: Quais são os recursos adicionais (privados e de outros fundos públicos) potencialmente mobilizáveis pelo IF e qual o respetivo montante financeiro e sua alocação no período de implementação do IF?</i> .....	54
3.2. <i>QA7. Qual é a estimativa do efeito de alavancagem do IF proposto? Indique a metodologia de cálculo e as fontes de informação utilizadas.</i> .....	55
3.3. <i>QA8. Quais os mecanismos previstos para atrair recursos adicionais privados? Esses mecanismos são coerentes com os objetivos do IF ou carecem de desenvolvimento?</i> .....	58
4. Lições adquiridas .....	60
4.1. <i>QA9. Existe informação disponível relativa a anteriores estudos ou avaliações com relevância para o IF proposto? Se sim, indique quais e enumere os principais fatores de sucesso e de estrangulamento na implementação dos IF.</i> .....	60
4.2. <i>QA10. Existem aspetos do IF proposto que reflitam a ponderação dos fatores de sucesso e de estrangulamento identificados na questão anterior? Se sim, indique quais, e fundamente a avaliação das propostas de melhoria da performance do IF.</i> .....	67
5. Estratégia de investimento .....	69
5.1. <i>QA11. Existe um adequado nível de detalhe da estratégia de investimento proposta que permita, contudo, assegurar um grau de flexibilidade da implementação do IF? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.</i> .....	69

5.2. QA12. Existe coerência regional e temática do IF proposto tendo em consideração os resultados da avaliação do mercado e do valor acrescentado (nomeadamente na seleção dos produtos financeiros a disponibilizar e dos beneficiários finais alvo)? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento. ....	72
5.3. QA13. Existe adequação da estrutura de gestão proposta para a implementação do IF, tendo em consideração a disposição de implementação mais adequada e a combinação com outros apoios financeiros? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.....	77

**6. Resultados e sistema de monitorização..... 80**

6.1. QA14. Quais são os indicadores de realização e de resultado, e respetiva quantificação, que permitem a adequada monitorização e avaliação dos IF? .....	80
6.2. QA15. Como é que o IF proposto contribui para alcançar os objetivos do PO/PDR para o qual foi criado?.....	82
6.3. QA16. Quais são as características do sistema de monitorização que permitem uma eficiente monitorização do IF, que facilite os requisitos de reporte e permita identificar áreas de melhoria?.....	88

**7. Atualização da avaliação ex ante..... 92**

7.1. QA17. Quais as circunstâncias que suscitam a necessidade de revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação ex ante?.....	92
7.2. QA18. Quais são os parâmetros verificados na evolução da quantificação dos indicadores do sistema de monitorização que evidenciam a necessidade da revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação ex ante?.....	93

**II. PRINCIPAIS CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES DA AVALIAÇÃO.....97**

**8. Conclusões..... 99**

**9. Recomendações..... 106**

**Bibliografia ..... 109**

**ANEXOS .....115**

**Anexo 1. Envolvimento de stakeholders: entrevistas e focus group..... 117**

**Anexo 2. Dotações indicativas por Fundo, PO, PI e tipologia de IF ..... 121**

**Anexo 3. Resultados do Inquérito aos destinatários potenciais ..... 122**

**Anexo 4. Resultados do Inquérito aos beneficiários potenciais..... 133**

**Anexo 5. Falhas de mercado e/ou investimento insuficiente..... 139**

**Anexo 6. Middle Caps em Portugal..... 186**

**Anexo 7. Benchmarking – Fichas síntese ..... 188**

**Anexo 8. Elementos de base da análise da estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas no Portugal 2020..... 215**

**Anexo 9. Empresas tecnológicas de elevado crescimento no mundo: Top10 e foco setorial ..... 221**

**Anexo 10. Private Equity em países europeus selecionados: fases/ tipos de entrada e foco setorial dos investimentos..... 225**

**Anexo 11. Empreendedorismo de base tecnológica em áreas disruptivas ..... 231**

**Anexo 12. Indicadores de realização e resultado para monitorização dos IF..... 235**

**Anexo 13. Instrumentos de notação dos Inquéritos ..... 238**

**Anexo 14. Guião de suporte a entrevistas ..... 249**

**Anexo 15. Questões-chave de discussão dos focus group ..... 259**

# Índice de quadros

Quadro 1. <i>Gap</i> de financiamento relativo a empréstimos e equivalentes .....	28
Quadro 2. <i>Gap</i> de capitalização nas empresas financiáveis subcapitalizadas .....	31
Quadro 3. <i>Gap</i> de financiamento no âmbito do empreendedorismo qualificado .....	33
Quadro 4. Níveis de alavancagem previstos para os diversos IF .....	57
Quadro 5. Mecanismo de distribuição dos resultados do investimento de um <i>business angel</i> apoiado pelo COMPETE ...	58
Quadro 6. Indicadores de contexto para o sistema de monitorização .....	94
Quadro 7. Informação de síntese sobre os IF do Portugal 2020 e resultados da avaliação .....	100

Quadro A. 1 Entrevistas realizadas durante o processo avaliativo .....	117
Quadro A. 2 Focus group realizados na fase de Diagnóstico .....	118
Quadro A. 3 Focus group realizados na fase de avaliação da estratégia de investimento .....	119
Quadro A. 4 Dotações indicativas de FEEI por Fundo, PO, PI e tipologia de IF .....	121
Quadro A. 5 Estrutura dos respondentes e universo por dimensão .....	122
Quadro A. 6 Estrutura dos respondentes e universo por setor de atividade .....	122
Quadro A. 7 Estrutura dos respondentes por Localização (Região NUTS II) .....	122
Quadro A. 8 Estrutura dos respondentes por idade da empresa .....	123
Quadro A. 9 Qual o estado de desenvolvimento do seu negócio? .....	123
Quadro A. 10 Em média, qual o número de trabalhadores da sua empresa nos anos de 2012, 2013 e 2014? .....	123
Quadro A. 11 Ao longo dos últimos três anos, a sua empresa submeteu algum pedido de financiamento de dívida ou de capital .....	123
Quadro A. 12 O facto de não ter optado por solicitar o financiamento teve implicações na realização de investimentos planeados .....	123
Quadro A. 13 Ao longo dos últimos três anos, a que fontes de financiamento a sua empresa recorreu? .....	124
Quadro A. 14 Qual o montante de financiamento que a sua empresa procurou obter nos últimos três anos (em euros)? - Nº de respostas por tipo de financiamento .....	124
Quadro A. 15 Qual o montante de financiamento que a sua empresa procurou obter nos últimos três anos (em euros)? - Medidas resumo da distribuição dos valores (euros) .....	124
Quadro A. 16 Qual o montante de financiamento que a sua empresa conseguiu obter nos últimos três anos (em euros)? Nº de respostas por tipo de financiamento .....	125
Quadro A. 17 Qual o montante de financiamento que a sua empresa conseguiu obter nos últimos três anos (em euros)? - Medidas resumo da distribuição dos valores (euros) .....	125
Quadro A. 18 Qual a proporção do financiamento solicitado que a empresa conseguiu obter nos últimos três anos - Medidas resumo da distribuição dos valores (%) .....	125
Quadro A. 19 Quais foram as razões/necessidades que justificaram a procura por financiamento ao longo dos últimos três anos? .....	126
Quadro A. 20 Como avalia o grau de sucesso (aferido pelo montante obtido e condições obtidas, quando comparados com o que seria razoável obter tendo em conta a submissão efetuada e as condições de mercado vigentes) na obtenção de financiamento para cada produto da lista seguinte nos últimos três anos por parte da empresa? .....	126
Quadro A. 22 No caso de ter sido mal sucedido ou parcialmente bem-sucedido na obtenção de financiamento, considera que esse facto .....	126
Quadro A. 21 Ao longo dos últimos três anos, quais foram as razões do insucesso, ou do parcial insucesso, na obtenção de financiamento (indique uma ou mais opções)? .....	127
Quadro A. 22 Nos últimos três anos, que garantias prestou nos seus empréstimos (assinale uma ou mais opções)? .....	127
Quadro A. 23 Ao longo dos últimos três anos, sentiu-se desencorajado na procura de financiamento? .....	127
Quadro A. 24 Se optou por não tentar obter financiamento de capital nos últimos três anos, quais foram as razões para ter tomado essa opção .....	128
Quadro A. 25 Estava disposto a dar um lugar no seu Conselho de Administração/Gerência em troca de aumento de capital? .....	128
Quadro A. 26 Coloque por ordem de preferência as seguintes formas de financiamento .....	128
Quadro A. 27 Considera que necessitará de recorrer a financiamento nos próximos cinco anos? .....	128
Quadro A. 28 Qual o montante de financiamento que prevê solicitar nos próximos três anos para cada tipo de fonte? - Nº respostas por tipo de fonte .....	129
Quadro A. 29 Qual o montante de financiamento que prevê solicitar nos próximos três anos para cada tipo de fonte? - Variáveis de dispersão dos valores .....	130
Quadro A. 30 A que se destinam esses financiamentos para os próximos três anos? .....	131
Quadro A. 31 De que diferentes fontes planeia assegurar o financiamento da empresa nos próximos três anos? .....	131
Quadro A. 32 Avalie as seguintes fontes de financiamento em termos do interesse para promover os projetos de investimento da sua empresa que pondere desenvolver no período 2015-2020. (Classifique de 1 a 5, em que 1 = Nada interessante e 5 = Muito interessante) .....	131
Quadro A. 33 Avalie a relevância de cada uma das seguintes dimensões na decisão de recorrer a IF para promover os projetos de investimento da sua empresa. Classifique de 1 a 5, em que 1 = Nada relevante e 5 = Muito relevante) .....	132
Quadro A. 34 Por cada euro de apoio público, quantos euros mobilizaria para implementar os projetos de investimento da sua empresa? - .....	132
Quadro A. 35 Avalie em que medida conhece os vários tipos de IF disponíveis para promover os projetos de investimento da sua empresa. (Classifique de 1 a 5, em que 1 = Total desconhecimento e 5 = Grande conhecimento) .....	132

Quadro A. 36 Tipo de Instituição respondente .....	133
Quadro A. 37 Localização (Região NUTS II) da instituição .....	133
Quadro A. 38 Quais dos tipos de financiamento às PME abaixo mencionados considera que precisam de ser mais estimulados/promovidos em Portugal nos próximos anos? (indique os cinco mais importantes) .....	133
Quadro A. 39 Liste as principais soluções de financiamento oferecidas pela entidade a PME .....	134
Quadro A. 40 Qual é o volume investido atualmente e a capacidade prevista para os próximos três anos (2015 a 2017) nas soluções que identificou? .....	134
Quadro A. 41 Quais são os critérios de elegibilidade e seleção para cada solução de financiamento identificada? (assinale apenas as 3 mais importantes) .....	134
Quadro A. 42 Quais foram as principais razões de rejeição de pedidos de financiamento de PME ao longo dos últimos três anos (2012 a 2014)?.....	135
Quadro A. 43 Quais são os principais obstáculos e constrangimentos que enfrenta como intermediário financeiro à sua atividade? .....	135
Quadro A. 44 Em que região desenvolve a sua actividade? .....	135
Quadro A. 45 Qual a sua estimativa de quantificação do mercado de financiamento das PME? Quantas empresas localizadas no seu território de atuação são potencialmente financiáveis através das suas soluções? .....	136
Quadro A. 46 Em que setores perspetiva que, nos próximos três anos (2015 a 2017), haverá um maior crescimento na procura por financiamento?.....	136
Quadro A. 47 Em que grau considera que o mercado (a sua instituição e as demais) conseguirá satisfazer a procura de financiamento nos próximos três anos (2015 a 2017), para cada uma das soluções identificadas na questão 6. ....	136
Quadro A. 48 Avalie os seguintes modelos de apoio público quanto à sua eficácia para promover o investimento das PME. (1. Nada Eficaz; 5. Muito Eficaz) .....	137
Quadro A. 49 Considera haver espaço para mobilizar IF com apoios públicos para promover o investimento das empresas? .....	137
Quadro A. 50 Considera haver vantagem em mobilizar IF com apoios públicos para promover o investimento das empresas? .....	137
Quadro A. 51 Avalie a adequação da existência de IF com apoios públicos para promover projetos de investimento das empresas? (1. Nada Adequado; 5. Muito Adequado).....	137
Quadro A. 52 Avalie as vantagens associadas a ter IF com apoios públicos para promover projetos de investimento das empresas.....	137
Quadro A. 53 Tem a entidade disponibilidade para alocar/mobilizar recursos próprios em parceria com apoios públicos para financiar projetos de investimento das empresas? .....	138
Quadro A. 54 Avalie a relevância dos seguintes elementos na decisão de participar em parceria com os apoios públicos no financiamento de projetos de investimento das empresas? .....	138
Quadro A. 55 Caracterização do tecido empresarial português por região NUTS2   2012 .....	146
Quadro A. 56 Caracterização do tecido empresarial português por setor de atividade   2012 .....	147
Quadro A. 57 Caracterização do tecido empresarial português de acordo com várias classificações setoriais/ industriais   2012 .....	148
Quadro A. 58 Caracterização do tecido empresarial português por dimensão das empresas   2012 .....	148
Quadro A. 59 Caracterização do tecido empresarial português por escalão etário   2012 .....	149
Quadro A. 60 Empresas de elevado crescimento em Portugal: situação atual e evolução recente   2006-2012 .....	151
Quadro A. 61 Empresas de elevado crescimento em Portugal por grandes setores de atividade   2009-2012 .....	152
Quadro A. 62 Empresas de elevado crescimento nas regiões em Portugal   2009-2012 .....	152
Quadro A. 63 Peso dos empréstimos obtidos correntes no total dos empréstimos obtidos das empresas não financeiras de países selecionados de Zona Euro   2007-2013 .....	153
Quadro A. 64 Principais rácios económico-financeiros das sociedades não financeiras por dimensão empresarial   2013 .....	156
Quadro A. 65 Estrutura do balanço das PME por regiões em Portugal   2013 .....	156
Quadro A. 66 Principais rácios económico-financeiros das PME por região em Portugal   2013.....	156
Quadro A. 67 Principais rácios económico-financeiros das PME em Portugal por escalão dimensional   2007-2013 ....	157
Quadro A. 68 Principais rácios económico-financeiros das PME em Portugal por região   2007-2013 .....	158
Quadro A. 69 Taxa de crescimento dos juros suportados, pressão financeira e peso das empresas com EBITDA inferior aos juros   2012-2013.....	159
Quadro A. 70 Principais rácios económico-financeiros das midcaps portuguesas segundo diversos agrupamentos   2013 .....	160
Quadro A. 71 Diferencial do custo de financiamento entre as PME portuguesas e as PME da zona euro – modelos com a variável independente CF1 = Juros / Passivo .....	164
Quadro A. 72 Diferencial do custo de financiamento entre as PME portuguesas e as PME da zona euro – modelos com a variável independente CF2 = Gastos de Financiamento / Passivo .....	165
Quadro A. 73 Diferencial do custo de financiamento entre as PME portuguesas e as PME da Zona Euro por setor de atividade – modelos com a variável independente CF1.....	166
Quadro A. 74 Cenários alternativos do cálculo do gap de financiamento em empréstimos e equivalentes.....	173
Quadro A. 75 Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal por dimensão empresarial   2010-2013 .....	174
Quadro A. 76 Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal por setor de atividade   2010-2013..	175
Quadro A. 77 Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal por região e dimensão da empresa   2010-2013.....	175
Quadro A. 78 Peso das empresas não financeiras com capitais próprios negativos   2011-2012 .....	176
Quadro A. 79 Situação das empresas não financeiras com capitais próprios negativos avaliada nos períodos subsequentes   2006-2011 .....	176
Quadro A. 80 Estrutura do financiamento das sociedades não financeiras em Portugal e em países selecionados da Zona Euro   2012.....	177
Quadro A. 81 Indicadores demográficos do tecido empresarial em Portugal por setor de atividade: nascimentos e taxa de natalidade   2007-2012.....	180
Quadro A. 82 Indicadores demográficos do tecido empresarial em Portugal por região: nascimentos e taxa de natalidade   2007-2012 .....	181

Quadro A. 83 Indicadores demográficos do tecido empresarial em Portugal por região: nascimentos e taxa de natalidade   2007-2012 .....	181
Quadro A. 84 Taxa de sobrevivência das médias das empresas após dois anos da sua criação por setor de atividade   2007-2012 .....	182
Quadro A. 86 Taxa de sobrevivência das médias das empresas após dois anos da sua criação por região   2007-2012 .....	182
Quadro A. 87 Gap de financiamento de instrumentos de capitalização de empresas com mais de 7 anos de idade ....	185
Quadro A. 86 Valores médios das variáveis chave de caracterização da midcap média portuguesa.....	186
Quadro A. 87 Indicadores económico-financeiros da midcap média portuguesa por escalão de pessoal ao serviço ....	187
Quadro A. 88 Domínios temáticos e transversais do Portugal 2020 .....	215
Quadro A. 89 Estratégias de Especialização Inteligente em Portugal .....	220
Quadro A. 90 Indicadores de realização e resultado associados a PI que preveem mobilizar IF .....	235

## Índice de gráficos

Gráfico 1. Peso das dívidas de curto prazo no total do ativo das empresas não financeiras em países selecionados   2012 .....	14
Gráfico 2. Taxa de juro em novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras por escalão de montante em Portugal e na Área do Euro   2007-2015 .....	17
Gráfico 3. Variação na restrição do acesso ao financiamento bancário em Portugal e numa seleção de países da Zona Euro por parte dos bancos   2007-2014 .....	19
Gráfico 4. Evolução da sinistralidade de crédito nos setores de atividade mais problemáticos   2007-2015 .....	20
Gráfico 5. Resultados dos pedidos de financiamento feitos pelas PME sob a forma de empréstimos bancários em Portugal e outros países da Zona Euro   Q1-2014 .....	21
Gráfico 6. Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal e a sua comparação com países da Zona Euro   2013.....	22
Gráfico 7. <i>Private equity</i> investido em Portugal e em países selecionados da Zona Euro   2007-2013.....	23
Gráfico 8. <i>Venture capital</i> em Portugal e em países europeus selecionados   2007-2013 .....	24
Gráfico A. 1 Dinâmica de evolução do PIB e das principais componentes da despesa em Portugal (taxa de variação real homóloga)   2007-2013.....	139
Gráfico A. 2 Formação bruta de capital fixo em Portugal por setor institucional   2007-2013 .....	139
Gráfico A. 3 Taxa de investimento das empresas portuguesas por setor de atividade e por região   2008-2012.....	140
Gráfico A. 4 Formação bruta de capital fixo das sociedades não financeiras por tipo de ativo   2007-2013.....	141
Gráfico A. 5 Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares em Portugal e na Área do Euro (taxa de variação anual)   2007-2013 .....	141
Gráfico A. 6 VAB por ramo de atividade   2007-2013 .....	142
Gráfico A. 7 Exportações, importações e saldo externo de bens e de serviços   2007-2013 .....	142
Gráfico A. 8 Capacidade/ necessidade de financiamento em percentagem do PIB por setor institucional em Portugal e na Área do Euro   2007-2013 .....	143
Gráfico A. 9 Evolução do VAB do tecido empresarial português em termos regionais e por dimensão empresarial   2007-2012 .....	149
Gráfico A. 10 Evolução do FBCF do tecido empresarial português em termos regionais e por dimensão empresarial   2007-2012 .....	150
Gráfico A. 11 Rendibilidade do capital próprio das empresas não financeiras em países selecionados   2007-2013....	151
Gráfico A. 12 Taxa de empresas de elevado crescimento no total das sociedades em Portugal e na Zona Euro   2012	151
Gráfico A. 13 Relevância das várias fontes de financiamento das empresas em Portugal e em países da Zona Euro   2009-2014 .....	154
Gráfico A. 14 Estrutura do balanço das sociedades não financeiras em Portugal por dimensão empresarial   2013 ....	155
Gráfico A. 15 Euribor a 3 e 6 meses e rentabilidade das obrigações do tesouro a 10 anos de Portugal e Alemanha   2007-2014 .....	161
Gráfico A. 16 Taxa de juro em novas operações de empréstimos com maturidade inferior a 1 ano a sociedades não financeiras por maturidade em Portugal e em países selecionados da Área do Euro   2007-2014 .....	161
Gráfico A. 17 Taxa de juro em novas operações de empréstimos com maturidade superiores a 1 ano a sociedades não financeiras por maturidade em Portugal e em países selecionados da Área do Euro   2007-2014 .....	162
Gráfico A. 18 Taxa de juro em novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras por escalão de montante em Portugal e em países selecionados da Área do Euro   2007-2014 .....	163
Gráfico A. 19 Variação da procura de financiamento bancário oferecido pelos bancos em Portugal e numa seleção de países da Zona Euro   2007-2014 .....	167
Gráfico A. 20 Empréstimos concedidos às sociedades não financeiras ajustado de operações de titularização (taxa de variação anual)   2007-2014 .....	168
Gráfico A. 21 Novos empréstimos concedidos e indicadores de sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras em Portugal   2009-2014 .....	168

Gráfico A. 22 Sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras em Portugal por dimensão empresarial e empresas exportadoras   2009-2014.....	169
Gráfico A. 23 Empréstimos concedidos e sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras por região   2007-2014.....	169
Gráfico A. 24 Empréstimos concedidos e sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras por setor de atividade   2007-2015.....	170
Gráfico A. 25 Resultados dos pedidos de financiamento feitos pelas PME sob a forma de linhas de crédito e descobertos bancários em Portugal e outros países da Zona Euro   Q1-2014.....	172
Gráfico A. 26 Autonomia financeira das sociedades não financeiras em Portugal e em países selecionados da Zona Euro por quartis   2007-2012.....	174
Gráfico A. 27 Tipos de investidores de <i>private equity</i> em Portugal   2007-2013.....	177
Gráfico A. 28 Foco dos investimentos de <i>private equity</i> em Portugal em termos de ciclo de vida da empresa   2007-2013.....	178
Gráfico A. 29 Foco setorial dos investimentos de <i>private equity</i> em Portugal   2007-2013.....	178
Gráfico A. 30 Capacidade de atração de <i>private equity</i> estrangeiro em Portugal   2007-2013.....	179
Gráfico A. 31 Investimento de BA em Portugal e em países europeus selecionados em % do PIB   2013.....	184
Gráfico A. 32 Dinâmica da criação de empresas em Portugal e em outros países selecionados   2007-2014.....	184
Gráfico A. 33 Foco setorial dos investimentos de <i>venture capital</i> em Portugal e numa seleção de países europeus   2007-2013.....	225
Gráfico A. 34 Foco setorial dos investimentos de <i>growth capital</i> em Portugal e numa seleção de países europeus   2007-2013.....	226
Gráfico A. 35 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Alemanha   2007-2013.....	226
Gráfico A. 36 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Reino Unido   2007-2013.....	227
Gráfico A. 37 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Espanha   2007-2013.....	227
Gráfico A. 38 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Itália   2007-2013.....	228
Gráfico A. 39 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – França   2007-2013.....	228
Gráfico A. 40 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Finlândia   2007-2013.....	229
Gráfico A. 41 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Suécia   2007-2013.....	229
Gráfico A. 42 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Áustria   2007-2013.....	230
Gráfico A. 43 Foco setorial dos investimentos dos investidores de <i>private equity</i> numa seleção de países europeus – Portugal   2007-2013.....	230

## Índice de caixas

Caixa 1. Conteúdos da Avaliação <i>Ex ante</i> dos IF.....	6
Caixa 2. Determinantes e dimensão do subinvestimento em Portugal e na Zona Euro.....	13
Caixa 3. Acesso ao financiamento: um problema sobretudo das PME.....	19
Caixa 4. Problemática da sobrealavancagem: um problema menos sentido das “empresas financiáveis”.....	26

Caixa A. 1 Financiamento às PME e ao Empreendedorismo: um Scoreboard para o desenho de políticas públicas.....	143
Caixa A. 2 Restrições de financiamento às PME portuguesas.....	171
Caixa A. 3 <i>Business Angels</i> : um importante agente para suprir o <i>gap</i> de financiamento ao empreendedorismo.....	183



# SUMÁRIO EXECUTIVO



A mobilização de IF para apoio direto às empresas insere-se nas novas diretrizes da Política Regional Europeia, que relevam o **potencial do apoio reembolsável e, em particular, dos Instrumentos Financeiros (IF) na maximização do efeito dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI)**, em virtude da “sua capacidade para combinar diferentes formas de recursos públicos e privados em prol dos objetivos de política pública, bem como à sua capacidade de assegurar um fluxo renovável de meios financeiros para investimentos estratégicos, apoiando investimentos sustentáveis de longo prazo e reforçando o potencial de crescimento da União”.

A presente avaliação *ex ante* tem como objetivo fundamental avaliar se os recursos dos FEEI alocados aos IF estão totalmente alinhados com os objetivos dos FEEI e dos PO nos quais são utilizados esses instrumentos, de acordo com os princípios da boa gestão financeira.

O presente documento constitui o Relatório Final do Estudo de Avaliação *ex ante* dos Instrumentos Financeiros de Programas do Portugal 2020: Lote 1 – Instrumentos financeiros para o apoio direto às empresas, enquadrados no PO da Competitividade e Internacionalização e nos PO Regionais do Norte, do Centro, de Lisboa, do Alentejo, do Algarve, dos Açores e da Madeira e nos Programas de Desenvolvimento Rural (PDR) do Continente, dos Açores e da Madeira.

A avaliação considera a possibilidade de todos os IF previstos no Decreto-lei nº 159/2014, de 27 de outubro (capital próprio, quase-capital ou capital alheio, nomeadamente através de linhas de empréstimos, garantias ou outros instrumentos de partilha de risco), poderem ser aplicados em todo o território nacional, não se restringindo aos IF que foram considerados nos textos dos PO.

O relatório encontra-se estruturado, tal como definido no Caderno de Encargos, em 4 partes. Inicia-se com uma introdução, onde se especificam o objeto da avaliação e os seus objetivos, bem como uma sintética exposição da metodologia adotada, passando depois, sequencialmente, à resposta a cada uma das 18 questões de avaliação, estruturadas em dois grandes grupos: i) Do diagnóstico à identificação das respostas mais adequadas, que inclui a análise das falhas do mercado e das necessidades de investimento, do valor acrescentado e compatibilidade com os Auxílios Estatais, dos recursos adicionais e efeito de alavanca, das lições adquiridas; e ii) Da estratégia de implementação aos resultados a alcançar, que inclui a análise da estratégia de investimento proposta, dos resultados e sistema de monitorização e da atualização da avaliação *ex ante*. A síntese das grandes conclusões e recomendações obtidas na resposta às questões colocadas é apresentada em capítulos autónomos e, em anexo ao relatório, surge um conjunto de elementos, organizado em 15 anexos, que suporta as análises efetuadas na resposta às questões de avaliação.

O exercício de avaliação *ex ante* realizado foi um exercício exigente. Exigente em termos de informação de base utilizada, seja para a estruturação do diagnóstico da situação, identificação das necessidades de investimento e deteção das falhas de mercado, seja no que respeita às políticas adotadas e às características dos instrumentos mobilizados, condições da sua operacionalização e beneficiários e destinatários finais potenciais. O acesso a informação adequada foi aliás, provavelmente, o elemento de maior relevância para o exercício. Foi exigente em termos das necessidades de articulação entre a equipa de avaliação, as Autoridades de Gestão, os programadores e entidades públicas com relevância nas políticas que enquadram a intervenção dos IF. Por último, foi exigente em termos do envolvimento de atores, de natureza diversa, pois dada a própria natureza dos IF, a sua intervenção é efetuada de forma mediada, frequentemente em parceria com o setor privado, o que exige que para além de responder às necessidades dos destinatários finais das políticas, a configuração dos IF deva atender aos interesses dos intermediários sob pena de a operacionalização não ter lugar ou ser efetuada em moldes que limitem a eficácia da intervenção da política pública.

A abordagem metodológica prosseguida assentou numa perspetiva multi-método, que contemplou explicitamente a integração de diferentes fontes e métodos de recolha e análise de informação, complementares e coerentes entre si, e que se considera, na sua globalidade, robusta, credível e ajustada em função de cada questão de avaliação.

As opções metodológicas específicas adotadas em cada uma das questões de avaliação são explicitadas na respetiva resposta. Transversalmente, a nível das metodologias de recolha de informação, foi efetuada uma recolha de documentos de suporte à avaliação e à análise de *benchmarking* efetuada (destacando-se regulamentos e documentos enquadradores dos FEEI, avaliações de programas e instrumentos de política, nacionais e internacionais, documentos e relatórios de execução, documentos metodológicos, estudos) e recorreu-se a fontes estatísticas nacionais e internacionais (destacando-se as bases de dados do *SAFE - Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area*, do Banco Central Europeu, das sociedades não financeiras da central de balanços do Banco de Portugal, da *BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonised*, da *SABI - Iberian Balance Sheet Analysis System*) que permitiram, em particular, identificar e analisar as falhas de mercado e as necessidades de investimento e financiamento das empresas portuguesas e compará-las com realidades de outros países europeus.

No exercício de avaliação foram auscultadas as diferentes perspetivas sobre o objeto de avaliação, mediante a aplicação de inquéritos<sup>1</sup> aos potenciais destinatários e beneficiários dos IF, realização de entrevistas (cerca de 25, envolvendo mais de 50 pessoas) e realização de *focus group* (5 sessões, envolvendo cerca de 90 participantes)<sup>2</sup>, contemplando as várias interlocuções envolvidas, tendo sido cruzada a informação recolhida (nomeadamente no âmbito dos *focus group*).

O inquérito a potenciais destinatários obteve 375 respostas válidas. Foi lançado a uma amostra de destinatários dos apoios diretos às empresas no período de programação 2007-2013 (sistemas de incentivos e instrumentos de engenharia financeira financiados pelo FEDER e apoios às empresas financiados pelo FEADER) selecionada a partir dos elementos disponibilizados pelos PO financiadores.

O inquérito a potenciais beneficiários dos IF nas tipologias “entidades veículo detidas por BA” obteve 19 respostas válidas. Foram enviados inquéritos para todas as sociedades gestoras de capital de risco registadas na CMVM (29) e todas as sociedades de *Business Angels* identificadas junto da PME Investimentos e do COMPETE (42). A representatividade do inquérito nestes dois universos situa-se assim em torno dos 25%.

O inquérito a potenciais beneficiários dos IF na tipologia “bancos” obteve 3 respostas. As poucas respostas obtidas foram reunidas com informação obtida através da auscultação (via entrevistas e *focus group*) de mais quatro instituições financeiras e pelo recurso a outras fontes de informação no que respeita à identificação das falhas de mercado, necessidades de financiamento e valor acrescentado dos IF (em particular, recorrendo a fontes estatísticas e documentais e ao inquérito aos destinatários). Tendo em conta a informação recolhida e as opiniões recebidas de atores chave, que sinalizam uma tendência para uma variabilidade reduzida das opiniões destes agentes sobre esta temática, considera-se que o número reduzido de respostas nesta tipologia não envia as conclusões da análise, até porque os resultados quantitativos obtidos neste inquérito foram fundamentalmente utilizados no cálculo da alavancagem e sobre essa rubrica as opiniões recolhidas revelam uma variabilidade quase nula.

Foram ainda consideradas no exercício de avaliação as lições da experiência, designadamente as que estão refletidas em anteriores estudos ou avaliações *ex ante* já concluídas, em particular as avaliações *ex ante* dos PO do período de programação 2014-2020, e as identificadas no âmbito do exercício de *benchmarking* de experiências internacionais efetuado.

No que respeita à abordagem metodológica proposta para a realização da presente avaliação, a sua operacionalização decorreu de acordo com o previsto, merecendo somente relevo a existência de dificuldades ao nível da aplicação de alguns instrumentos para recolha de informação junto de atores centrais para a implementação dos IF, em particular, como já referido, os intermediários financeiros

---

<sup>1</sup> Ver em anexo os instrumentos de notação.

<sup>2</sup> Ver em anexo lista das entrevistas/reuniões e *focus group* realizados e respetivos participantes.

bancos, e também o facto de só gradualmente se ter conseguido uma clarificação sobre algumas intenções das autoridades públicas ao nível da mobilização dos IF, a que não será alheio o facto de a avaliação ter estado a decorrer em paralelo com a finalização da elaboração dos Programas Operacionais e com a criação e implementação operacional da Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD), que vai assegurar a gestão dos IF dirigidos às empresas como operador grossista. Não obstante essas dificuldades considera-se que a informação que foi possível reunir como suporte à presente avaliação permite um grau de confiança elevado nas conclusões resultantes do exercício.

O Portugal 2020 atribui uma **grande relevância à mobilização de IF para apoio às necessidades de financiamento das PME**. Está prevista a **adoção de um leque alargado de IF, de dívida e de capital/quase capital**, procurando por essa via responder de forma efetiva e completa aos diferentes constrangimentos verificados no financiamento das PME portuguesas. A estruturação dos IF no âmbito dos programas cofinanciados tem como princípio basilar a sua aplicação na eliminação ou mitigação de situações em que o mercado não oferece aos agentes económicos determinados produtos ou serviços, ou que apenas os proporciona de uma forma limitada em termos de magnitude ou dos seus atributos.

Na resposta às questões de avaliação estabelecidas, **o presente estudo valida claramente as opções tomadas**, atestando a estratégia definida.

A propósito do **contexto económico** e das **caraterísticas do tecido empresarial em Portugal**, os resultados da avaliação realizada mostram que:

- As empresas portuguesas, quando comparadas com as dos países europeus mais desenvolvidos, apresentam-se geralmente menos capitalizadas e mais endividadas, sobretudo em termos de dívida de curto prazo, enfrentando maiores dificuldades de acesso a financiamento e custos desse financiamento mais elevados;
- As PME (e também as *middle caps*) portuguesas são um importante motor de crescimento e de exportações, mas a sua reduzida dimensão à escala europeia e mundial não lhes proporciona uma elevada capacidade de captação de fundos a nível internacional, o que determina uma forte vulnerabilidade aos impactos negativos decorrentes dos choques sobre o sistema financeiro português;
- A orientação setorial do *private equity* e do *venture capital* em Portugal está desalinhada com os principais países europeus, que concentram de forma mais intensa as suas aplicações em atividades mais intensivas em tecnologia e conhecimento;
- A atração de investidores internacionais especializados poderá materializar-se num mecanismo importante de desenvolvimento da oferta de CR em Portugal, aportando *know-how* e potenciando a participação dos investidores de risco portugueses em redes internacionais, mas tem que ser muito incentivada para se tornar substancial;
- Portugal possui um elevado potencial de progressão em matéria de empreendedorismo, mas a concretização deste potencial está muito dependente do ecossistema existente para o seu apoio e da priorização dada ao tipo de empreendedorismo que se pretende catalisar;
- A atividade económica em Portugal sofreu uma enorme contração em anos recentes, acompanhada por uma quebra generalizada do financiamento e do investimento. Em resultado, a situação económico-financeira das empresas (e, em especial, das PME) deteriorou-se de forma significativa, com reflexos significativos em matéria de endividamento e de capitalização;
- As PME que atuam em Portugal enfrentam, por isso, um duplo desafio: recuperação do crescimento e melhoria do balanço, nomeadamente com uma redução da dívida bancária;

- A apertada disponibilidade de crédito teve consequências mais intensas nas PME do que nas grandes empresas, pelo que os desafios de crescimento e de financiamento são maiores neste tipo de empresas.

Tendo por base este quadro, a principal conclusão da análise desenvolvida respeita à **confirmação inequívoca da existência de falhas de mercado e níveis insuficientes de investimento**, seja ao nível da disponibilidade e custo de financiamento seja dos níveis de capitalização e dos níveis de oferta de instrumentos de capitalização:

- O custo do financiamento apresenta um diferencial entre 0,5 (na indústria) e 2,5 p.p. (no setor primário) face à média da Zona Euro;
- O *gap* de financiamento respeitante a instrumentos de dívida (empréstimos e equivalentes) encontra-se situado entre 3 e 5,5 mil milhões de euros;
- O *gap* de financiamento referente a necessidades de capitalização situa-se entre 0,5 e 1,5 mil milhões de euros;
- O *gap* de financiamento relativo a *venture capital* para promoção do empreendedorismo qualificado situa-se entre 292 e 659 milhões de euros.

Face aos *gaps* de financiamento detetados e tendo em conta a natureza diversificada das falhas de mercado identificadas bem como a ambição subjacente à implementação do Portugal 2020 no que respeita à aceleração das dinâmicas de inovação e internacionalização das empresas portuguesas, **faz assim sentido implementar um leque alargado de IF** que respondam às diferentes necessidades sentidas pelas empresas para financiar os seus projetos.

Por esta via, no período de programação 2014-2020, as PME com atuação em Portugal poderão aceder, **em moldes adequados**, a um leque bastante mais alargado e reforçado de instrumentos de apoio à inovação, qualificação e internacionalização, sejam eles incentivos financeiros, incentivos fiscais ou IF de dívida e de capitalização:

- Os IF dirigidos às empresas propostos no âmbito do Portugal 2020 apresentam um carácter largamente complementar ou aditivo face à generalidade das restantes formas de intervenção pública nacional ou europeia, respondendo aos problemas de financiamento detetados. Não se identificam sobreposições ou redundâncias potenciais de relevo;
- A estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas emerge diretamente das prioridades de investimento do Portugal 2020 e respetivos objetivos específicos onde os mesmos estão previstos. Da análise realizada, a estratégia estabelecida apresenta um adequado nível de detalhe e comporta níveis relativamente ajustados de flexibilidade;
- A análise dos elementos relevantes sobre as falhas de mercado e o valor acrescentado dos IF dirigidos às empresas confrontada com a análise dos elementos de base que estão subjacentes à estratégia de investimento dos mesmos aponta no sentido da existência de uma elevada coerência setorial e territorial dos IF a adotar no Portugal 2020.

A diversidade de problemas de financiamento enfrentados pelas empresas portuguesas **justifica e aconselha a mobilização de um leque alargado e diversificado de instrumentos**. Face ao *gap* de financiamento estimado e às dotações de fundos disponíveis, considera-se que **o montante proposto de recursos para IF na ordem dos 1,7 mil milhões de euros é adequado**. Para os IF de dívida propõe-se uma dotação em torno dos 250 milhões de euros para garantias, 30 milhões de euros para a cobertura das comissões de garantia, 200 milhões de euros para bonificação de juros, 200 milhões de euros para empréstimos e 170 milhões de euros para titularização de portfólios de financiamentos de bancos comerciais a PME. No tocante a IF de capitalização, propõe-

se uma dotação em torno dos 450 milhões de euros para capital de desenvolvimento, 300 milhões de euros para instrumentos de *venture capital* (*seed e early stage*) e 100 milhões de euros para financiamento de BA. Estas dotações devem ser objeto de acompanhamento permanente podendo ser ajustadas em função da evolução das condições do mercado de financiamento e da procura dos diversos instrumentos.

No caso particular dos apoios às empresas no âmbito do FEADER, a desvantagem avaliada ao nível dos custos de financiamento e de disponibilidade de financiamento justificam a concentração dos instrumentos em mecanismos de garantia e de bonificação dos custos dos financiamentos.

A análise das mais-valias da mobilização dos IF identifica como **principais vantagens** a alavancagem de recursos privados, que é bastante significativa, oscilando entre os 3 euros e os mais de 10 euros de investimento por cada euro de FEEI mobilizado, uma melhor seleção tendencial dos projetos a apoiar em termos de sustentabilidade e a capacidade de aceder às competências e *know-how* do setor privado em prol da implementação da política pública no quadro da parceria com ele estabelecida.

A análise realizada parece apontar no sentido de a configuração proposta para os IF ser **conforme às regras de auxílios de estado**, mas identifica-se a potencial necessidade de criar IF focados em segmentos particulares que não respeitem regimes *de minimis* ou não estejam abrangidos por uma das isenções por categoria, que exigirão assim a notificação à Comissão.

Estão ponderados mecanismos de distribuição de resultados e de partilha de riscos que se considera serem **incentivadores da participação dos privados**.

Da análise da configuração prevista para os IF do Portugal 2020 considera-se que os mesmos **refletem as lições da experiência** identificadas na generalidade dos estudos analisados no âmbito do *benchmarking* realizado, que associam as vantagens ou fatores de sucesso do recurso a IF no apoio direto às empresas a elementos como a alavancagem, a capacidade de mobilização da *expertise* dos agentes privados, a flexibilidade e a capacidade de partilha de riscos.

Um dos principais fatores de sucesso na aplicação de IF prende-se, de facto com a capacidade de atrair fontes de financiamento adicionais e de mobilizar competências e conhecimentos externos, promovendo o trabalho em rede, o estabelecimento de parcerias e a cooperação entre os agentes do mercado. O recurso a IF no Portugal 2020 parece ter condições de promover um efeito de alavanca significativo sobre o investimento privado e melhorar a qualidade e eficiência dos financiamentos públicos, em grande medida proporcionada pela possibilidade de reciclagem de recursos financeiros no médio ou longo prazo. A possibilidade de reciclagem dos fundos públicos no médio e longo prazo, a corresponsabilidade público-privada na gestão e o efeito disciplinador do investimento constituem, de igual modo, vantagens globais dos IF que importa capitalizar.

A configuração prevista para os IF parece também procurar corrigir aquelas que são algumas das **desvantagens ou constrangimentos** da utilização de IF para efeitos de política pública no domínio do apoio às empresas que foram identificadas e que estão associadas a questões como a relativa complexidade de alguns modelos de organização, os *lags* temporais de implementação, a necessidade de assegurar a sua compatibilidade com os auxílios de Estado, a insuficiência de disposições em matéria de alavancagem e renovação de fundos e o risco de sobreposição de critérios privados ao interesse público na gestão operacional dos fundos, desvirtuando os propósitos da mobilização dos instrumentos. Foi assumido como desafio para a operacionalização dos IF a necessidade de **reforçar a articulação e complementaridade entre os diversos instrumentos de apoio às empresas**, designadamente entre os IF e os Sistemas de Incentivos.

Está assumido que os IF dirigidos às empresas aqui em avaliação serão mobilizados de acordo com a estratégia de investimento subjacente às prioridades de investimento e respetivos objetivos específicos do Portugal 2020 onde os instrumentos estão previstos: i) promoção do

empreendedorismo, ii) promoção do desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais de internacionalização para as PME e iii) promoção da criação e alargamento de capacidades avançadas nas PME para o desenvolvimento de produtos e serviços. Será ainda interessante explorar a possibilidade de mobilização dos IF (nomeadamente de capitalização) para apoiar processos qualificados de concentração empresarial (fusões ou aquisições) ou de *Management Buy-Out* e *Management Buy-In*, desde que enquadrados em lógicas de apoio à capacidade das PME crescerem em mercados regionais, nacionais e internacionais e de empreenderem processos de inovação, explorando as margens existentes no quadro regulamentar.

Os IF contribuirão assim para o **alcançar dos objetivos dos PO financiadores** tendo em conta, em grande medida, as mais-valias usualmente associadas à utilização destes instrumentos, designadamente as suas potencialidades na superação das dificuldades no acesso ao financiamento por parte das empresas, na melhoria das práticas de organização e gestão que proporcionam e no acesso a uma rede de contactos que facilite a inserção em redes de cooperação e conhecimento de âmbito nacional e internacional. Assim:

- Os objetivos relativos à promoção do empreendedorismo qualificado e criativo surgem potenciados pela utilização de IF dirigidos às fases iniciais do ciclo de vida das empresas, os quais combinam soluções de financiamento com medidas dirigidas à capacitação da gestão, em particular o necessário *coaching* nos primeiros anos da sua existência; as mais-valias decorrentes do envolvimento das equipas de CR/BA na gestão da empresa (sob a forma de apoio à gestão da empresa, acesso a serviços especializados de desenvolvimento de produto e negócio, *marketing*, inovação e valorização geral da empresa e do negócio) poderão revelar-se fulcrais na promoção da inovação e no apoio ao empreendedorismo;
- O alcance dos objetivos dos PO sob a temática da capacitação empresarial para a internacionalização recolhe as mais-valias decorrentes do reforço dos capitais próprios das empresas, conjugadas com as condições proporcionadas pelos capitalistas de risco e/ou BA ao nível da organização e gestão das empresas, tendo em vista a mitigação dos custos associados à incerteza económica; comparativamente a modalidades de financiamento baseadas em subvenções, emergem como vantagens associadas à utilização de IF o estímulo à participação do capital do setor privado, o aproveitamento de práticas e agentes comerciais e a melhoria do desempenho por parte dos beneficiários e a qualidade dos projetos apoiados;
- O desenvolvimento de IF capazes de contribuir para o acesso ao financiamento em volume e custos adequados, mitigando os efeitos que a fragmentação dos mercados financeiros tem exercido em termos de competitividade e capacidade concorrencial das empresas portuguesas, constitui-se como uma mais-valia para o alcance dos objetivos visados pelos vários PO no que concerne à visada criação e ao alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e serviços;
- O recurso a IF no domínio do FEADER tende a contribuir para a redução do défice de financiamento das PME pelos mercados financeiros convencionais, diminuindo o risco tradicionalmente associado à atividade agrícola e florestal e melhorando as condições de financiamento para as PME destes setores, apresentando-se o sistema de garantia mútua, em particular, como uma boa solução para o financiamento das empresas, permitindo alavancar os recursos públicos de forma mais eficiente.

A análise dos elementos relevantes sobre as falhas de mercado e o valor acrescentado dos IF dirigidos às empresas confrontada com a análise dos elementos de base que estão subjacentes à estratégia de investimento dos mesmos aponta no sentido da **existência de uma elevada coerência setorial e territorial dos IF a adotar no Portugal 2020**. Por forma a maximizar o sucesso da implementação dos IF previstos é, todavia, pertinente que a estratégia de investimento com foco na dimensão de internacionalização seja tão abrangente quanto possível, que os resultados das Estratégias Regionais de Especialização Inteligente sejam minimamente relativizados em função



da qualidade dos projetos e do seu caráter inovador e que se atente nas necessidades particulares das empresas de elevado crescimento, incluindo as *mid caps* tecnológicas. Por outro lado, como as regiões de Lisboa, Algarve e Madeira têm uma menor intensidade de apoio ao nível dos fundos da política de coesão, torna-se fundamental que os IF assumam nestas regiões uma importância relativa maior face, por exemplo, aos sistemas de incentivos. Ao nível infrarregional, a dimensão da coesão territorial apela a uma atenção particular a conceder aos territórios de baixa densidade.

Para o sucesso da operacionalização dos IF assume grande relevância a estrutura de gestão a implementar. Será essa estrutura que terá não só responsabilidade na operacionalização com também na monitorização e avaliação dos IF. **Considerando-se adequado o modelo de gestão centralizada pela IFD que está previsto**, é importante assegurar a participação dos diversos atores chave na estrutura de gestão.

A monitorização e avaliação dos IF, por sua vez, devem estar ancoradas num conjunto de **indicadores** que materializem e expressem quantitativamente o desempenho dos IF e a evolução do contexto em que são aplicados e num sistema de monitorização sólido e eficiente ao nível das entidades envolvidas na implementação e assegurar a produção atempada e com qualidade da informação adequada a um bom desempenho da gestão e integrar e automatizar os fluxos de informação necessária ao reporte requerido por instâncias nacionais e comunitárias, bem como disponibilizar informação de suporte às avaliações, incluindo a atualização dos dados dos promotores e a monitorização dos resultados dos projetos após a sua conclusão.

A **monitorização e avaliação dos IF** deve, assim, ser efetuada com base nos **indicadores de realização e de resultado previstos nos PO financiadores**, expressando as realizações que se preveem apoiar com as dotações afetas à utilização de IF e o contributo esperado das intervenções apoiadas para os resultados previstos em cada PI, que aferem as realizações previstas e o contributo das intervenções apoiadas por IF para os objetivos dos PO. Devem ser ainda considerados indicadores que permitam monitorizar a eficácia e eficiência na aplicação dos próprios IF e o contexto em que estes são aplicados, nomeadamente aqueles que permitem acompanhar a falha de mercado no financiamento às PME portuguesas.

Sendo os IF a resposta a falhas de mercado, a manutenção da sua utilização deve ser objeto de avaliação permanente, justificando-se a revisão ou atualização da avaliação *ex ante* em função de indicações obtidas quer a partir da monitorização da realização e resultados da operacionalização dos IF quer da monitorização da evolução das condições de financiamento no mercado que justificaram a sua mobilização em primeiro lugar.

Tendo em conta que a operacionalização do Portugal 2020 vai ocorrer num contexto de significativo ajustamento a nível nacional e europeu, quer em termos macroeconómicos, quer setoriais quer, ainda, do sistema financeiro, a **incerteza associada à evolução de todas estas variáveis exige, por isso, que a estratégia definida para os IF dirigidos às empresas a adotar seja muito flexível**. Esta flexibilidade é muito importante não apenas entre os vários IF mas, também, face a outros instrumentos de apoio às empresas, nomeadamente sistemas de incentivos de apoio ao investimento empresarial.

Tendo por base as conclusões da avaliação a equipa de avaliação considera **formular diversas recomendações**.

Uma primeira recomendação prende-se com a necessidade de a operacionalização dos IF **assegurar um bom compromisso entre IF já utilizados no anterior período de programação (e.g. garantias com bonificação de juros, *venture capital*, empréstimos a BA) e instrumentos mais inovadores (e.g. titularização de créditos, quase capital)**, valorizando assim o capital de experiência e relacional acumulado no passado recente.

Em paralelo, **recomenda-se uma adoção abrangente de tipologias de IF em cada um dos objetivos temáticos onde os mesmos estão previstos**, por forma a garantir a máxima flexibilidade na gestão dos mesmos ao longo do tempo. A este nível, entende a equipa de avaliação que será relevante alargar as tipologias de IF a adotar no objetivo temático dirigido à promoção do empreendedorismo, bem como no PDR do Continente e nos PDR da Madeira e dos Açores.

Por outro lado, **recomenda-se uma articulação estrita e virtuosa entre os IF a adotar e os restantes instrumentos do Portugal 2020 dirigidos às empresas**, nomeadamente em relação aos sistemas de incentivos, não só no que respeita a IF de dívida como IF de capital. Esta articulação permitirá ultrapassar constrangimentos de financiamento existentes em projetos empresariais de investimento de qualidade e garantir uma maior focagem dos IF dirigidos às empresas nos objetivos do Portugal 2020. É muito importante, também, **uma boa articulação da operacionalização dos IF (nomeadamente de capitalização) com a política fiscal**, em particular ao nível do tratamento fiscal do capital face à dívida. **Recomenda-se, igualmente, que os IF sejam implementados, sempre que possível, com uma componente de qualificação incorporada**, isto é, provocando a oferta de apoio técnico e profissional na área da gestão financeira prestada por profissionais qualificados (sejam, BA, SCR, TOC/ROC ou mesmo os bancos comerciais) ou a própria admissão de técnicos qualificados na área económico-financeira.

Recomenda-se, também, que **os IF a adotar no Portugal 2020 procurem chegar a um espetro alargado de empresas financiáveis**, com projetos de criação, modernização e expansão de capacidades de produção que, não obstante o seu arrojo, a sua ambição e a sua importância para a economia portuguesa, se mostrem difíceis de enquadrar nos critérios de avaliação mais exigentes que, em regra, estão associados aos restantes instrumentos de intervenção (nomeadamente aos sistemas de incentivos de apoio ao investimento empresarial). Naturalmente, a este nível, importará garantir sempre que os projetos a apoiar incorporem os padrões mínimos de inovação e de internacionalização associados às prioridades dos FEEI. Não deve ser de excluir aqui a possibilidade de desencadear um processo de notificação à Comissão Europeia tendente ao alargamento da abrangência dos IF a adotar no Portugal 2020 a *middle caps* com quadro de pessoal até 4.000 trabalhadores. Para além do apoio privilegiado a projetos de *start-up* intensivos em conhecimento e tecnologia, importa assim que o apoio por via de IF, em paralelo, potencie operações de maior dimensão de qualificação e redimensionamento empresarial, de inovação e de expansão internacional.

A este nível, **é muito importante que as estratégias de investimento com foco na dimensão inovação e na dimensão internacionalização sejam tão abrangentes quanto possível** e que **o respeito pelas estratégias de especialização inteligente seja visto de forma abrangente** em função da qualidade dos projetos e do seu caráter inovador, atendendo em especial às necessidades particulares das empresas de elevado crescimento e das PME bem consolidadas em setores ditos tradicionais fortemente abertos ao exterior.

Essa abrangência não obsta a uma **certa priorização temática e/ou setorial de parte das dotações afetas a IF**, nomeadamente IF de capitalização que visem o investimento em *seed* e *early stages*. Esta priorização torna-se particularmente nas regiões mais desenvolvidas do país, dadas as menores dotações globais que as mesmas possuem para responder às falhas de mercado com que estão confrontadas.

A **atração de capital de risco internacional deverá ser um objetivo central** na adoção de IF dirigidos às empresas no Portugal 2020, tanto do ponto de vista financeiro como do ponto de vista da qualidade da procura potencial. A abertura de concursos temáticos em domínio relacionados com tecnologias disruptivas à escala global poderá afirmar-se como um bom elemento de atratividade.

A fragmentação do financiamento dos IF dirigidos às empresas por diversos PO que está prevista no Portugal 2020 não deve impedir que se procure assegurar massa crítica da intervenção destes instrumentos, para o que a IFD terá um papel central, mas isso **não pode descurar a necessidade**

**de aproximação às especificidades territoriais**, seja no Continente ou seja nas Regiões Autónomas. A equipa de avaliação recomenda, assim, uma vigilância apertada em relação a esta problemática da estratégia de investimento do IF ao longo do período de programação 2015-2020.

Como forma de induzir níveis de alavancagem mais elevados é desejável que, nos processos de seleção de intermediários financeiros para operacionalizar os IF do Portugal 2020, sejam incluídos **critérios relacionados com o grau de alavancagem e com os níveis de comissões de gestão** propostos, fazendo com que o processo competitivo relativo ao estabelecimento de parcerias induza melhorias nos níveis de alavancagem. Adicionalmente, é desejável a adoção e aprofundamento das metodologias de partilha assimétrica de risco e mecanismos de distribuição de resultados entre os investidores públicos e privados.

Como forma de melhorar a eficácia das intervenções importa **assegurar um melhor conhecimento dos IF por parte das empresas**, com o intuito de dinamizar a procura dos mesmos, para o que deverão ser **definidas estratégias de comunicação e divulgação fortes e coerentes**, podendo envolver a criação de *brands* para as várias tipologias de IF, independentemente dos PO financiadores.

Importa que **a estrutura de gestão dos IF, centrada na IFD, envolva todos os atores relevantes** mas, dando resposta às necessidades de alinhamento estratégico, informação e monitorização das intervenções por parte das AG dos PO financiadores, não crie um quadro operacional de tal forma complexo que limite a atratividade dos IF.

Esta estrutura de gestão deve conceber, desde o início, um sistema de monitorização e reporte para a aplicação dos IF que deverá:

- Revelar-se sólido e eficiente ao nível das entidades envolvidas na implementação, designadamente intermediários financeiros, gestores de IF, gestores de *holding funds* e AG;
- Garantir a recolha da informação requerida para a elaboração dos relatórios de execução anuais dos PO e incluam uma análise da aplicação desta forma de financiamento, nomeadamente os tipos de operações abrangidas e os montantes de fundo envolvidos;
- Ser concebido de modo a providenciar um apoio significativo à monitorização da implementação qualitativa e da execução financeira dos IF e, em paralelo, ser suficientemente flexível para acomodar as alterações dos requisitos e dos procedimentos ao longo do tempo;
- Considerar um sistema de informação que garanta a disponibilização de dados sobre as intervenções, a facilitação do acesso à informação, a monitorização do cumprimento de objetivos e a agilização da articulação entre as diferentes entidades envolvidas no modelo de governação dos IF;
- Assegurar a *usefriendliness* do sistema e evitar uma sobrecarga administrativa desnecessária para os intermediários e destinatários finais, ponderando o equilíbrio entre os requisitos em termos informativos regulamentarmente requeridos e a agilidade e simplificação desejada;
- Garantir a interoperabilidade entre os diferentes sistemas de informação e monitorização dos intermediários financeiros e das AG, promovendo a informatização e a desmaterialização de processos e dos procedimentos;
- Acautelar o envolvimento das autoridades de certificação e de auditoria e, posteriormente, dos potenciais utilizadores do sistema de aprovação e acompanhamento dos projetos, no sentido de estabilizar práticas e procedimentos numa fase prévia à sua implementação;

- Gerar procedimentos de verificação e prever a realização de visitas pontuais a todos os níveis, bem como desenvolver atividades de verificação de forma regular e planeada, recorrendo, para o efeito, a mecanismos de análise de risco;
- Promover o acompanhamento das operações apoiadas, seja no âmbito da monitorização das realizações e resultados, seja no quadro do aconselhamento personalizado e pró-ativo dos promotores, através de ações de monitorização, aconselhamento e dinamização;
- Assegurar o compromisso, por parte dos promotores, de estruturar e operacionalizar sistemas de informação e monitorização destinados a apurar e recolher a informação de base necessária ao cálculo dos indicadores de resultado das operações financiadas, incluindo o acompanhamento dos projetos para além da sua conclusão;
- Disponibilizar a informação necessária à realização de atividades de avaliação, para que estas possam providenciar um *feedback* importante aos decisores de política relativamente a questões operacionais, de desempenho e de execução financeira dos IF.

Existindo indicadores e metas que cobrem parte significativa das áreas de intervenção dos IF importa incluir no sistema de monitorização indicadores para as PI em que não foram previstos indicadores específicos para monitorizar a ação dos IF.

Deve ser prevista a revisão desta avaliação *ex ante* quando um conjunto suficientemente alargado dos indicadores incluídos no sistema de monitorização sinalize que as falhas de mercado no financiamento das PME já não se verificam ou que os IF não têm procura ou a sua mobilização não está a ter resultados. Deve ser sempre efetuada uma revisão desta avaliação em torno em 2017/2018 que corresponde a um momento intercalar da implementação dos IF.

# EXECUTIVE SUMMARY



The mobilisation of financial instruments (FIs) for the direct support of enterprises falls under the new directives of the European Regional Policy, which highlight the **potential of repayable support and, in particular, of the FIs in maximising the effect of the European Structural and Investment Funds (ESIFs)**, in view of “their capacity to combine different forms of public and private resources to support public policy objectives, as well as their capacity to ensure revolving forms of finance to strategic investments, supporting long term sustainable investments and reinforcing the growth potential of the EU”.

The fundamental aim of this *ex ante* evaluation is to evaluate whether the resources of the ESIF allocated to the FI are completely aligned with the aims of the ESIF and the OPs in which these instruments are used in compliance with the principles of good financial management.

This document constitutes the Final Report of the Ex Ante Evaluation Study of the Financial Instruments for the Portugal 2020 Programmes: Allotment 1 – Financial instruments for the direct support of enterprises, framed within the Competitiveness and Internationalisation OP and the Regional OPs for the North, Centre, Lisbon, Alentejo, Algarve, Azores and Madeira and within the Rural Development Programmes (RDPs) for Continental Portugal, Azores and Madeira.

The evaluation considers the possibility of all the FIs provided for in Decree Law No. 159/2014 of 27 October (equity, quasi-equity or debt capital, namely via credit lines, guarantees or other risk-sharing instruments) being applicable throughout national territory, not limiting itself to the FIs which were considered in the texts of the OPs.

The report is organised into 4 parts, as set out in the Specifications. It begins with an introduction, specifying the purpose of the evaluation and its aims, as well as a summary description of the methodology used, followed, in sequential order, by a response to each of the 18 evaluation questions, organised into two big groups: i) from diagnosis to identification of the most appropriate responses, which includes an analysis of the market failures and investment needs, of the value added and compatibility with state aid, of the additional resources and leverage effect, and of the lessons learnt; and ii) from the implementation strategy to the outcomes to be achieved, which includes an analysis of the proposed investment strategy, of the results and monitoring system and of the updating of the *ex ante* evaluation. The summary of the major conclusions and recommendations obtained from the responses to the questions asked is presented in separate chapters and attached to the report is a set of supporting details for the analyses undertaken in the responses to the evaluation questions, organised in 15 annexes.

The *ex ante* evaluation exercise undertaken was demanding. It was demanding in terms of the basic information used, both as regards structuring the diagnosis of the situation, identifying the investment needs and detecting market failures, and as regards the policies adopted and the characteristics of the instruments mobilised, the conditions in which they were implemented and the potential final beneficiaries and recipients. In fact, obtaining access to adequate information was probably the most significant element. It was demanding in terms of the needs for liaison between the evaluation team, the managing authorities (MAs), the planners and the public entities relevant to the policies framing the intervention of the FIs. Finally, it was demanding in terms of the involvement of a diverse range of actors, since given the nature of the FIs themselves, their intervention is mediated, frequently in partnership with the private sector, which demands that besides responding to the needs of the end recipients of the policies, the configuration of the FIs must observe the interests of the intermediaries or their implementation will not take place or will but in a form that limits the effectiveness of public policy intervention.

The methodological approach used was based on a multi-method perspective which explicitly considered the incorporation of different sources and methods of compiling and analysing data that were complementary and consistent and in general terms deemed robust, credible and adapted to suit each evaluation question.

The specific methodological choices adopted for each of the evaluation questions are explained in the respective response. In terms of the data-gathering methods, supporting documents for the evaluation and benchmarking analysis were compiled transversally (of note were the ESIF regulations and documents providing a framework, programme evaluations and policy instruments, both national and international, execution documents and reports, methodological documents, and studies) and national and international statistical sources studied (in particular the databases of the Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area (SAFE), European Central Bank, non-financial companies on the Central Balance Sheet Database of the Bank of Portugal, Bank for the Accounts of Companies Harmonised (BACH), Iberian Balance Sheet Analysis System (SABI)) which, in particular, allowed the market failures and investment and financing needs of Portuguese enterprises to be identified and analysed and compared to the situation in other European countries.

During the evaluation exercise, the different perspectives on the purpose of the evaluation were heard by conducting surveys<sup>3</sup> of the potential recipients and beneficiaries of the FIs, interviews (roughly 25, involving over 50 people) and focus groups (5 sessions, involving around 90 participants),<sup>4</sup> taking into account the various dialogues involved. All of the information compiled was cross-referenced (namely with regard to the focus groups).

The survey of potential recipients obtained 375 valid responses. It was targeted at a sample of recipients of the direct enterprise support in the 2007-2013 programming period (incentives schemes and financial engineering instruments funded by the ERDF and enterprise support funded by the EAFRD) selected based on details provided by the financing OPs.

The survey of potential beneficiaries of the FIs in the "BA-held vehicle entities" typologies received 19 valid responses. Questionnaires were sent to all the venture capital companies registered at the Portuguese Securities Commission (CMVM) (29) and all the business angels (BAs) identified via PME Investimentos and COMPETE (42). In these two spheres, the survey is only around 25% representative.

The survey of potential beneficiaries of the FIs in the "banks" typology received 3 responses. The few responses obtained were added to information obtained by sounding out another four financial institutions (via interviews and focus groups) and by resorting to other sources of information concerning the identification of the market failures, financing needs and value added of the FIs (by, in particular, using statistical and documentary sources and a survey of recipients). Taking into account the information compiled and the opinions of key actors, it is felt that the low number of responses for this typology does not skew the conclusions of the analysis. Taking into account the information collected and the opinions received from key stakeholders, signalling a trend toward a reduced variability of the views of these agents on the subject, it is considered that the low response rate in this type does not introduce any bias the conclusions of the analysis, also because the quantitative results of this survey were primarily used in the calculation of leverage and on this line the opinions gathered reveals almost no variability.

Also considered in the evaluation exercise were the lessons learnt from experience, specifically those reflected in earlier studies or already completed *ex ante* evaluations, in particular the *ex ante* evaluations of the OPs in the 2014-2020 programming period, and those identified within the scope of the benchmarking against international experiences.

As far as the methodological approach proposed for the present evaluation is concerned, its implementation was conducted as planned, the only point of note being difficulties with regard to applying certain instruments for gathering information from actors key to the implementation of the FIs, in particular, as noted above, financial intermediaries banks, and also the fact that it was only gradually possible to obtain clarification about some of the intentions of the public authorities regarding the mobilisation of the FIs. This had much to do with the fact that the evaluation was undertaken at a time when the drafting of the Operational Programmes was being finalised and the Instituição

---

<sup>3</sup> See the questionnaires instruments attached.

<sup>4</sup> See the list of interviews/meetings and focus groups held and the respective participants attached.



Financiera de Desenvolvimento (IFD), which will manage the FIs targeted at enterprises like a wholesale operator, created and put into operation. Notwithstanding these problems, the information that it was possible to gather to support this evaluation is considered to allow a high level of confidence in the conclusions resulting from the exercise.

Portugal 2020 places a **great deal of importance on the mobilisation of FIs to support the financing needs of SMEs. The adoption of a wide range of debt and capital/quasi-capital FIs** is planned in an attempt to respond effectively and completely to the different constraints verified in the financing of Portuguese SMEs. The basic principle underlying the FIs under the co-financed programmes is their use to eliminate or mitigate situations in which the market fails to afford economic agents with certain products or services, or does so only in a limited fashion in terms of their magnitude or attributes.

In response to the evaluation questions, **this study clearly validates the choices taken**, attesting to the strategy defined.

As regards the **economic context** and the **characteristics of the business fabric in Portugal**, the results of the evaluation show that:

- Portuguese enterprises, when compared to those in the more developed European countries, are generally less capitalised and more indebted, above all in terms of short-term debt, with greater difficulty in accessing financing and higher financing costs;
- Portuguese SMEs (and mid-caps) are an important driver of growth and exports, but their small size at the European and global level prevents them from easily attracting international financing, leading to major vulnerability to negative impacts stemming from shocks to the Portuguese financial system;
- The sectoral orientation of private equity and venture capital in Portugal is out of line with the main European countries, which concentrate their funds more heavily on more technology and knowledge-intensive activities;
- Specialised international investors may be attracted through an important mechanism for developing the supply of Venture Capital (VC) in Portugal, bringing know-how and enhancing the involvement of Portuguese venture capitalists in international networks, but it must be heavily incentivised to gain size and weight;
- Portugal has a high potential for progress in developing entrepreneurship, but realising this potential is very dependent on the existing eco-system for its support and the prioritising of the type of entrepreneurial activity which it is hoped to engender;
- Economic activity in Portugal has contracted sharply in recent years, accompanied by a generalised collapse in financing and investment. As a result, companies' economic and financial situation (and that of SMEs in particular) has deteriorated significantly, with important repercussions for debt and capitalisation levels;
- The SMEs operating in Portugal therefore face a double challenge: a return to growth and an improvement in their balance sheet, namely via a reduction in bank debt;
- The contraction in credit had heavier consequences for the SMEs than large enterprises, hence the challenges of growth and financing are greater for these companies.

Taking this framework as a basis, the main conclusion of the analysis relates to the **unequivocal confirmation of the existence of market failures and insufficient investment levels**, both in terms of availability and financing cost and in terms of capitalisation levels and supply of capitalisation instruments:

- The cost of financing is between 0.5 (industry) and 2.5 p.p. (primary sector) higher than the average for the euro area;
- The financing gap in debt instruments (loans and equivalents) is between 3 and 5.5 billion euros;
- The financing gap in capitalisation needs is between 0.5 and 1.5 billion euros;
- The financing gap in venture capital for developing qualified entrepreneurship is between 292 and 659 million euros.

In view of the financing gaps detected and taking into account the diversified nature of the market failures identified, as well as the ambition underlying the implementation of Portugal 2020 concerning the accelerating of the innovation and internationalisation dynamics of Portuguese enterprises, **it thus makes sense to implement a wide range of FIs** that respond to the different needs felt by companies in order to finance their projects.

Therefore, in the 2014-2020 programming period, SMEs operating in Portugal will have **appropriate access** to a far wider and strengthened range of instruments to support innovation, qualifications and internationalisation, whether financial incentives, fiscal incentives or debt and capitalisation FIs:

- The FIs targeted at enterprises proposed under Portugal 2020 are largely complementary or additional in character compared to most other forms of national or European public intervention, responding to detected financing problems. No significant overlapping or redundancies have been identified;
- The investment strategy of the FIs targeted at enterprises stems directly from the investment priorities of Portugal 2020 and respective specific objectives of which they are part. From the analysis undertaken, the strategy established has an adequate level of detail and includes relatively adjusted levels of flexibility;
- Analysing the relevant information on market failures and the value added of the FIs targeted at enterprises in comparison with the analysis of the basic elements underlying their investment strategy points to the existence of high sectoral and territorial coherence in the FIs to be adopted under Portugal 2020.

The diversity of financing problems faced by Portuguese enterprises **justifies and counsels the mobilisation of a wide and diversified range of instruments**. In view of the estimated financing gap and the allocation of available funds, it is felt that **the proposed amount in the order of 1.7 billion euros for the FIs is adequate**. For the debt FIs, the following allocations are proposed: around 250 million euros for guarantees, 30 million euros for the coverage of guarantee commissions, 200 million euros for interest subsidies, 200 million euros for loans and 170 million euros for securitisation of financing portfolios by commercial banks to SMEs. Concerning the capitalisation FIs, an allocation of around 450 million euros is proposed for development capital, 300 million euros for venture capital instruments (seed and early stage) and 100 million euros for financing BAs. These allocations must be permanently accompanied and may be adjusted according to the evolution of the conditions of the financing market and the demand for the various instruments.

In the particular case of support for enterprises under the EAFRD, the disadvantage identified in the evaluation relating to financing costs and availability of financing justify the concentration of instruments in mechanisms guaranteeing and subsidising financing costs.

The analysis of the benefits of mobilising the FIs identifies the **main advantages** as being the leverage of private resources, which is very significant, fluctuating from 3 to over 10 euros of investment for every euro of ESIF mobilised, a better trend selection of projects supported in terms of sustainability and ability to access private sector skills and know-how for the purpose of implementing public policy within the framework of the partnership established with it.

The analysis undertaken seems to point towards the format proposed for the FIs being **in accordance with the rules on state aid**, but it identifies the potential need to create FIs focused on particular segments which do not observe the *de minimis* rules or are not covered by one of the block exemptions, which would require that the Commission be notified.

Mechanisms for distributing results and risk sharing are considered which are deemed to **incentivise private participation**.

Analysing the format planned for the FIs under Portugal 2020, it is felt that they **reflect the lessons learnt from experience** identified in most of the studies analysed during the benchmarking. These associate the advantages or success factors from using FIs for direct support of enterprises with elements such as leverage, the ability to mobilise the expertise of private agents, flexibility and risk-sharing capacity.

One of the main success factors in applying FIs in fact stems from the ability to attract additional sources of financing and to mobilise external skills and knowledge, promoting networking, partnerships and cooperation between market agents. The use of FIs in Portugal 2020 seems to have the right conditions to leverage private investment significantly and improve the quality and efficiency of public financing, afforded in large measure by the possibility of recycling financial resources in the medium or long term. The possibility of recycling public funds in the medium and long term, public-private co-managing responsibility and the disciplining effect of investment also constitute overall advantages offered by the FIs that should be capitalised on.

The format planned for the FIs also seems to seek to correct what are some of the **disadvantages or constraints** in their use for public policy purposes in the field of support for enterprises that have been identified and which are associated with issues such as the relative complexity of some organisational models, time lags in implementation, the need to assure their compatibility with state aid, the lack of provisions in terms of leveraging and renewal of funds and the risk of private criteria overlapping the public interest in the operational management of the funds, undermining the purposes for mobilising the instruments. The need to **bolster the interlinking and complementarity of the various enterprise support mechanisms**, specifically amongst the FIs and Incentives Schemes, was accepted as a challenge in putting the FIs into operation.

It is accepted that the FIs targeted at enterprises under evaluation here will be mobilised in line with the investment strategy underlying the investment priorities and respective specific targets of Portugal 2020 under which they are envisaged: i) promotion of entrepreneurship, ii) promotion of the development and application of new business internationalisation models for SMEs and iii) promotion of the creation and extension of advanced capacities in SMEs for the development of products and services. Will also be interesting to explore the possibility of mobilizing the IF (specially capitalization) to support qualified processes of business concentration (mergers and acquisitions) or Management Buy-Out and Management Buy-In, as long as framed in the logic of supporting the capacity of SME growing in regional, national and international markets and to undertake innovation processes, exploring the margins in the regulatory framework.

The FIs will thus contribute to **achieving the aims of the financing OPs** taking into account, to a large measure, the benefits usually associated with the use of these instruments, specifically their potential in overcoming the difficulties of enterprises in accessing financing, in improving the organisational and management practices they afford and in accessing a network of contacts which facilitates participation in cooperative and knowledge-based networks of a national and international scope. Therefore:

- The aims regarding the promotion of qualified and creative entrepreneurship are enhanced by the use of IFs targeting the initial stages of company lifecycles, which combine financing solutions with measures aimed at building management capacity, in particular the necessary coaching in the first years of a company's existence; the benefits from the involvement of the teams of RCS/BAs in managing the enterprise (in the form of business management support, access to specialised

product and business development services, marketing, innovation and general valorisation of the enterprise and its business) may be key to the promotion of innovation and support for entrepreneurship;

- Achieving the aims of the OPs with regard to building business capacity for internationalisation takes the benefits from the boosting of the equity of enterprises, combined with the conditions afforded by the venture capitalists and/or BAs in terms of company organisation and management, bearing in mind the mitigation of the costs associated with economic uncertainty; compared to grant-based financing, the benefits of using FIs are the attraction of private sector investment, the use of commercial practices and agents and the improved performance of beneficiaries and quality of projects supported;
- The development of FIs which can provide access to volume financing at a suitable cost, mitigating the effects that the fragmentation of the financial markets has brought in terms of Portuguese companies' competitiveness and capacity to compete, represents an advantage in achieving the aims of the various OPs as far as the planned creation and expansion of advanced capacities for the development of goods and services is concerned;
- The use of FIs under the EAFRD tends to contribute to the reduction of the deficit in financing for SMEs from conventional financial markets, diminishing the risk traditionally associated with agricultural and forestry activity and improving the financing conditions for the SMEs in these sectors; the mutual guarantee system, in particular, is regarded as a good solution for financing companies since it allows public resources to be leveraged in the most efficient fashion.

Analysing the relevant information on market failures and the value added of the FIs targeted at enterprises in comparison with the analysis of the basic elements underlying their investment strategy point to the **existence of high sectoral and territorial coherence in the FIs to be adopted under Portugal 2020**. To maximise the success of the implementation of the FIs planned, however, it is important that the investment strategy focused on internationalisation be as broad-based as possible, that the results of the smart regional specialisation strategies be related at least minimally to the quality of the projects and their innovative character, and that attention be given to the particular needs of high-growth companies, including technology mid-caps. Furthermore, since the Lisbon, Algarve and Madeira regions receive lower support from the cohesion policy funds, it is crucial that the FIs take on greater relative importance in these regions than, for example, the incentives schemes. At the infra-regional level, the size of territorial cohesion calls for particular attention to be given to low-density territories.

For the operational success of the FIs, the management structure implemented is of great importance. It is this structure which will not only be responsible for the operational side but also for monitoring and evaluating the FIs. **The centralised management model planned by the DFI is considered suitable**, but it is important to ensure the involvement of various key actors in the management structure.

For their part, the monitoring and evaluation of the FIs must be based on a set of **indicators** which express their performance and the evolution of the context in which they are applied in a concrete and quantitative manner and on a solid and efficient monitoring system in terms of the entities involved in implementation. They must also ensure the timely production of suitable high-quality information for good management performance and incorporate and automate the flows of information necessary for the reporting stipulated by national and Community requirements, as well as provide supporting information for the evaluations, including the updating of data from the promoters and the monitoring of the results of the projects after their completion.

The **monitoring and evaluation of the FIs** must, therefore, be based on the **outcome and results indicators provided for in the financing OPs**, expressing the outcomes for which support from the allocations earmarked for the FIs are envisaged and the expected contribution of the supported interventions to the results expected for each IP, which measure the outputs expected and the

contribution of the interventions supported per FI to the objectives of the OPs. Indicators must also be considered which allow the effectiveness and efficiency of the application of the FIs themselves to be monitored and the context in which these are applied, namely those which allow the failure of the market to provide financing to Portuguese SMEs to be accompanied.

As the FIs are a response to market failures, their continued use must be permanently evaluated, and the revising or updating of the *ex ante* evaluation justified depending on the indications obtained both from monitoring the outcome and results of implementing the FIs and from monitoring the evolution of the market financing conditions which justified their mobilisation in the first place.

Taking into account that the implementation of Portugal 2020 will take place in a context of significant adjustment at the national and European level, in macroeconomic and sectoral terms and within the financial system, the **uncertainty associated with the evolution of all these variables therefore requires that the strategy to be adopted for the FIs targeted at enterprises be highly flexible**. This flexibility is not only very important amongst the various FIs but also compared to other business-support instruments, namely incentives schemes for business investment support.

Based on the evaluation conclusions, the evaluation team shall consider whether **to formulate various recommendations**.

The first recommendation has to do with the need for the implementation of the FIs **to ensure close engagement between FIs already used in the previous programming period (e.g. guarantees subsidising interest payments, venture capital, loans to BAs) and more innovative instruments (e.g. credit securitisation, quasi-capital)**, thus valorising the experience and relationship capital accumulated in the recent past.

In parallel, **it is recommended that FI typologies be comprehensively adopted in each of the thematic objectives in which they are planned** in order to ensure maximum flexibility in their management over time. On this point, the evaluation team feels it would be important to broaden the FI typologies to be adopted in the thematic objective aimed at fostering entrepreneurship, as well as in the RDP for continent Portugal and the RDPs for Madeira and the Azores.

Moreover, **a close and virtuous interlinking is recommended between the FIs to be adopted and other instruments targeted at companies under Portugal 2020**, namely in relation to the incentives schemes, not only as regards the debt FI but also the capital FI. This interlinking will allow financing constraints in high-quality business investment projects to be overcome and ensure the greater focus of the FIs targeted at enterprises in the objectives of Portugal 2020. It is very important also a good coordination of IF (including capitalization) with fiscal policy, particularly in terms of tax treatment of capital relative to debt.

**It is also recommended that the FIs be implemented, wherever possible, with a qualified component incorporated**, that is, ensuring the provision of technical and professional support in the area of financial management by qualified professionals (be they BAs, RCS, official accountants/chartered accountants or even commercial banks) or the hiring of qualified technicians in the economic and financial area.

It is also recommended that **the FIs to be adopted under Portugal 2020 seek to reach a wide spectrum of fundable enterprises**, through projects which create, modernise and expand production capacity and, notwithstanding their bold approach, whose ambition and importance for the Portuguese economy are difficult to incorporate into the more demanding evaluation criteria which, as a rule, are associated with the other intervention instruments (namely the incentives schemes supporting business investment). Naturally, on this point, it is important always to ensure that the projects to be supported incorporate the minimum standards of innovation and internationalisation associated with the priorities of the ESIF. The possibility of triggering a process whereby the European Commission is notified in the aim of widening the coverage of the FIs to be adopted under Portugal 2020 to mid-caps with workforces of up to 4,000 workers must not be excluded. Besides the support

focused on knowledge and technology-intensive start ups, it is thus important, in parallel, that the FI support provided enhances larger business qualifying and re-sizing operations related to innovation and international expansion.

In this respect, **it is very important that the investment strategies focusing on innovation and internationalisation are as wide ranging as possible** and that **the respect for the smart specialisation strategies is seen as comprehensive** depending on the quality of the projects and their degree of innovation, bearing in mind especially the particular needs of high-growth companies and SMEs well consolidated in so-called traditional sectors that are heavily export oriented.

This comprehensiveness does not preclude a **certain thematic and/or sectoral prioritising by the allocations earmarked to the FIs**, namely the capitalisation FIs aimed at seed and early-stage investment. This prioritisation is particularly relevant in the country's more developed regions, given their overall lower allocations to respond to the market failures they face.

The **attracting of international venture capital should be a central objective** when adopting FIs targeted at enterprises under Portugal 2020, both from the perspectives of financing and quality of potential demand. The opening of application processes in thematic areas related to disruptive technologies at the global scale may be considered a source of attraction.

The fragmentation of the financing of the FIs targeted at enterprises by various OPs that is foreseen in Portugal 2020 must not hinder attempts to ensure critical mass in the intervention of these instruments, for which the DFI will have a key role to play. But this **must not overlook the need to adapt to territorial specificities**, be it in continental Portugal or the Autonomous Regions. The evaluation team therefore recommends closer surveillance of this issue in the FI investment strategy during the 2015-2020 programming period.

As a means of inducing higher levels of leverage, it is preferable that, in the selection processes for financial intermediaries to implement the FIs in Portugal 2020, **criteria relating to the degree of leverage and the levels of management commissions** proposed are included, ensuring that the competitive process for establishing partnerships induces improvements in leverage levels. In addition, the adoption and deepening of methods of asymmetrical risk sharing and mechanisms for distributing results between public and private investors are desirable.

As a means of improving the effectiveness of interventions, it is important **to ensure companies are more familiar with the FIs** in the aim of stimulating demand, for which **strong and coherent communication and dissemination strategies ought to be defined**, perhaps involving the creation of brands for the various FI typologies, separate from the financing OPs.

It is important that **the management structure for the FIs, centred on the DFI, involves all of the relevant actors** but, in responding to the needs for strategic alignment, information and monitoring of intervention by the MA of the financing OPs, does not create an operational framework that is so complex that it limits the attractiveness of the FIs.

This management structure must, from the beginning, design a monitoring and reporting system for applying the FIs which:

- Is solid and efficient in terms of the entities involved in implementation, specifically financial intermediaries, FI managers, managers of holding funds and the MA;
- Guarantees the compiling of information required to draw up the annual execution report of the OPs and include an analysis of the application of this form of financing, namely the types of operations addressed and the funding amounts involved;

- Is designed to provide significant support for monitoring the qualitative implementation and financial execution of the FIs and, in tandem, is sufficiently flexible to accommodate the changes in requirements and procedures over time;
- Contemplates an information system which ensures the provision of data about the interventions, facilitates access to information, monitors the fulfilment of objectives and streamlines the links between the different entities involved in the governance model for the FIs;
- Assures the user friendliness of the system and avoids excessive bureaucracy for the intermediaries and final recipients, considering a balance between the regulatory requirements for information and the desired streamlining and simplification;
- Guarantees inter-operability between the different information and monitoring systems of the financial intermediaries and the MAs, fostering the computerisation of processes and procedures and cutting red tape;
- Prevents the involvement of the certifying and auditing authorities and, later, the potential users of the project approval and monitoring system, in the sense of stabilising practices and procedures at an early stage of its implementation;
- Generates verification procedures and foresees the holding of occasional visits at every level, as well as develops regular and planned verification activities, using risk analysis mechanisms for that purpose;
- Promotes the accompanying of the operations supported, be it within the scope of monitoring outcomes and results, or within the framework of the tailored and pro-active advice of the promoters, through monitoring, advisory and impetus activities;
- Assures the commitment, by the promoters, to structure and implement information and monitoring systems designed to identify and compile basic information necessary to calculate the result indicators for financed operations, including the accompanying of projects after their completion;
- Provides the information necessary to undertake the evaluation activities, so that these afford important feedback to policy makers on operational matters relating to the performance and financial execution of the FIs.

Since indicators and targets exist which cover a significant part of the intervention areas of the FIs, it is important to include indicators in the monitoring system for the IP in which no specific indicators for monitoring the action of the FIs are envisaged.

Plans must be made for the revision of this ex ante evaluation when a sufficiently broad set of the indicators included in the monitoring system show that the market failures in SME financing are no longer verifiable or that there is no demand for the FIs, or their use is having no results. This evaluation must always be revised around 2017/2018, which represents the interim point in Ifs implementation.









# Introdução

O presente documento constitui o Relatório Final do Estudo de Avaliação *ex ante* dos Instrumentos Financeiros (IF) de Programas do Portugal 2020: Lote 1 – Instrumentos financeiros para o apoio direto às empresas, enquadrados no PO da Competitividade e Internacionalização e nos PO Regionais do Norte, do Centro, de Lisboa, do Alentejo, do Algarve, dos Açores e da Madeira e nos Programas de Desenvolvimento Rural (PDR) do Continente, dos Açores e da Madeira.

O relatório encontra-se estruturado, tal como definido no Caderno de Encargos, em 4 partes. Inicia-se com uma introdução, onde se especificam o objeto da avaliação e os seus objetivos, bem como uma sintética exposição da metodologia adotada, passando depois, sequencialmente, à resposta a cada uma das 18 questões de avaliação, estruturadas em dois grandes grupos: i) Do diagnóstico à identificação das respostas mais adequadas, que inclui a análise das falhas do mercado e das necessidades de investimento, do valor acrescentado e compatibilidade com os Auxílios Estatais, dos recursos adicionais e efeito de alavanca, das lições adquiridas e ii) Da estratégia de implementação aos resultados a alcançar, que inclui a análise da estratégia de investimento proposta, dos resultados e sistema de monitorização e da atualização da avaliação *ex ante*. A síntese das grandes conclusões e recomendações obtidas na resposta às questões colocadas são apresentadas em capítulos autónomos e em anexo ao relatório surge um conjunto de elementos, organizado em 15 anexos, que suporta as análises efetuadas na resposta às questões de avaliação.

Importa ainda destacar a natureza específica desta avaliação *ex ante*, que faz parte integrante do processo de programação e é condição para a operacionalização dos IF do Portugal 2020, que fez com que o presente relatório tenha sido preparado num contexto diferente do que é habitual nestes exercícios, pois a equipa de avaliação não se pronunciou sobre textos e propostas elaborados pelas AG dos PO, tendo frequentemente que construir o próprio objeto de avaliação a partir das interações que foi estabelecendo com todos os atores envolvidos na preparação e operacionalização dos IF.

## **O objeto e os objetivos da avaliação**

Os Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI) desempenham um papel decisivo na consecução dos objetivos estabelecidos na Estratégia Europa 2020 de um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo, promovendo simultaneamente o desenvolvimento harmonioso da União e reduzindo as disparidades regionais.

Na consecução destes objetivos, a União Europeia depara-se com constrangimentos financeiros que apelam a exigências acrescidas na eficiência do uso dos recursos públicos, pelo que o Quadro Financeiro Plurianual para o período 2014-2020 confere especial destaque à utilização de Instrumentos Financeiros (IF).

Na regulamentação comunitária os IF surgem como veículos potenciadores do efeito dos FEEI, sendo destacada a sua capacidade para combinar diferentes formas de recursos públicos e privados em prol dos objetivos de política pública, bem como para assegurar um fluxo renovável de meios financeiros para investimentos estratégicos, apoiando investimentos sustentáveis de longo prazo e reforçando o potencial de crescimento da União. A estruturação de IF no âmbito de Programas cofinanciados pelos FEEI tem como princípio basilar a sua aplicação na eliminação ou mitigação de situações em que o mercado não oferece aos agentes económicos determinados produtos ou serviços, ou que apenas os proporciona de uma forma limitada em termos de magnitude ou dos seus atributos.

No domínio do apoio às empresas pretende-se com os IF melhorar as condições do financiamento privado às PME “financeiramente viáveis”, ao nível do preço, da maturidade e da disponibilidade efetiva de financiamento, para as mesmas poderem implementar as estratégias de reforço da sua competitividade mediante o investimento em fatores dinâmicos. O objetivo global da mobilização de IF no apoio às empresas é, assim, possibilitar mais financiamento, permitindo:

- Colmatar falhas de mercado no financiamento de operações que prosseguem objetivos de política pública;
- Alavancar recursos financeiros públicos através de financiamentos privados e assim aumentar o impacto dos programas;
- Obter ganhos de eficiência e eficácia devido à natureza reembolsável dos fundos, que cobrem áreas específicas dos Programas, para uso futuro em objetivos semelhantes;
- Melhorar a qualidade de projetos apoiados, por via de exigências acrescidas relativamente à sua sustentabilidade e capacidade de gerar retorno financeiro;
- Permitir o acesso a um espectro mais amplo de IF para a execução das políticas e um maior envolvimento do setor privado;
- Eliminar uma cultura de “dependência” de subvenções;
- Atrair o sector (e financiamento) privado para objetivos de política pública.

A presente avaliação *ex ante* tem como objetivo fundamental demonstrar que os recursos dos FEEI alocados aos IF estão totalmente alinhados com os objetivos dos FEEI e dos PO nos quais são utilizados esses instrumentos, de acordo com os princípios da boa gestão financeira. Os resultados da avaliação *ex ante* asseguram às autoridades de gestão dos PO financiadores de IF, igualmente, que a sua aplicação tem em vista a mitigação das falhas de mercado e a validação da estratégia definida para a alocação de recursos públicos a estes instrumentos.

### ***O quadro geral dos instrumentos financeiros de apoio às empresas no âmbito do Portugal 2020***

O quadro regulamentar prevê um leque alargado de IF, de dívida e de capital/quase capital, que respondem a diferentes constrangimentos verificados no financiamento das empresas. Esses instrumentos respeitam a:

#### **A. Instrumentos de dívida**

A.1 Subscrição de fundos de contragarantia para cobrir garantias prestadas por entidades especializadas (nomeadamente as Sociedades de Garantia mútua) para créditos concedidos a PME por intermediários financeiros;

A.2 Bonificação de taxa de juro e subsídio dos custos de comissões das garantias dos empréstimos concedidos por intermediários financeiros às PME;

A.3 Apoios a intermediários financeiros para criação e linhas de financiamento comerciais a PME, mobilizando conjuntamente fundos comunitários e recursos privados, com condições comerciais e aplicações potenciais previamente definidas;

A.4 Apoio ao desenvolvimento de instrumentos de titularização de portfólios de financiamentos em curso de bancos comerciais a PME, tendo como condição a concessão de novos financiamentos a PME, envolvendo cobertura de tranches júnior de carteiras de crédito a PME através de fundos de garantia.

#### **B. Instrumentos de capitalização (capital/quase capital)**

B.1 Subscrição de fundos ou fundos de fundos, em co-investimento com agentes privados, para aplicação em PME ou outras entidades, através de instrumentos de capital de risco, *mezzanine*,

de dívida subordinada, de dívida convertível ou empréstimos a acionistas, cobrindo as fases de capital semente, *early stage* e desenvolvimento;

B.2 Subscrição de fundos ou fundos de fundos para financiamento a sociedades veículo de *business angels* para a realização de co-investimentos (em instrumentos como os referidos acima em B.1) em empresas inovadoras, em fases iniciais de desenvolvimento.

O Acordo de Parceria e os Programas Operacionais (PO) preveem a mobilização da quase totalidade dos IF disponíveis em termos regulamentares, não considerando somente os instrumentos de apoio ao desenvolvimento de instrumentos de titularização de portfólios de financiamentos em curso de bancos comerciais a PME, tendo como condição a concessão de novos financiamentos a PME. No âmbito da avaliação foram considerados todos os IF passíveis de serem mobilizados com vista a verificar em que medida se justifica ou não essa mobilização. Também não se restringiu a mobilização dos IF aos que foram previstos em sede do texto inicial de cada PO considerando-se a possibilidade de todos os Instrumentos Financeiros (IF) previstos no Decreto-lei nº 159/2014, de 27 de outubro (capital próprio, quase-capital ou capital alheio, nomeadamente através de linhas de empréstimos, garantias ou outros instrumentos de partilha de risco), poderem ser aplicados em todo o território nacional.

Concebidos conceptualmente para terem um espectro de atuação alargado, é ponderada a mobilização de IF nas diversas regiões e setores. A análise desenvolvida no quadro desta avaliação, em particular a das falhas de mercado e a determinação do valor acrescentado dos IF, é fundamental para a modulação regional e setorial da sua utilização, pois permite a identificação de segmentos em que a sua ação é particularmente relevante face à maior incidência das referidas falhas, ou às implicações mais gravosas das mesmas em termos de obstaculizarem a prossecução da aplicação dos FEEI no âmbito do Portugal 2020. A modulação regional e setorial da utilização dos IF terá obviamente que ter em conta os domínios das Estratégias Regionais de Especialização Inteligente (EREI) e da Estratégia Nacional de Investigação e Inovação para uma Especialização Inteligente (ENEI) relevantes face à necessidade de alinhamento da aplicação destes instrumentos com os objetivos identificados no quadro dos PO financiadores.

Adicionalmente, sendo a intervenção dos IF centrada nas *startups* e nas PME, a avaliação procurará identificar se se justifica a extensão da utilização dos IF a outros segmentos da estrutura empresarial portuguesa, nomeadamente as empresas *mid caps*.

No âmbito do FEDER, está prevista a mobilização de IF para o apoio direto às empresas nas seguintes Prioridades de Investimento e PO:

- PI 1.2, no PO da Madeira, instrumentos de dívida e capitalização;
- PI 3.1, nos PO regionais de Lisboa, Algarve, Açores e Madeira, instrumentos de dívida e capitalização, e no PO CI, instrumentos de capitalização;
- PI 3.2, em todos os PO regionais, com exceção do Algarve, instrumentos de dívida e capitalização;
- PI 3.3, em todos os PO regionais, instrumentos de dívida e capitalização;
- PI 3.4, no PO da Região dos Açores, instrumentos de dívida e capitalização.

No âmbito do FEADER, está ponderada a mobilização de IF nas medidas 4 – Investimentos em ativos físicos, 6 – Desenvolvimento das explorações agrícolas e das empresas e 8 – Investimentos no desenvolvimento das zonas florestais e melhoria da viabilidade das florestas, com instrumentos de dívida mobilizados no PDR do Continente e das regiões autónomas.

As dotações indicativas de FEEI por fundo e tipologia de IF são apresentadas na tabela seguinte.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> O quadro indicativo completo com as dotações e tipologias de IF mobilizados em cada PO e PI é apresentado em anexo.

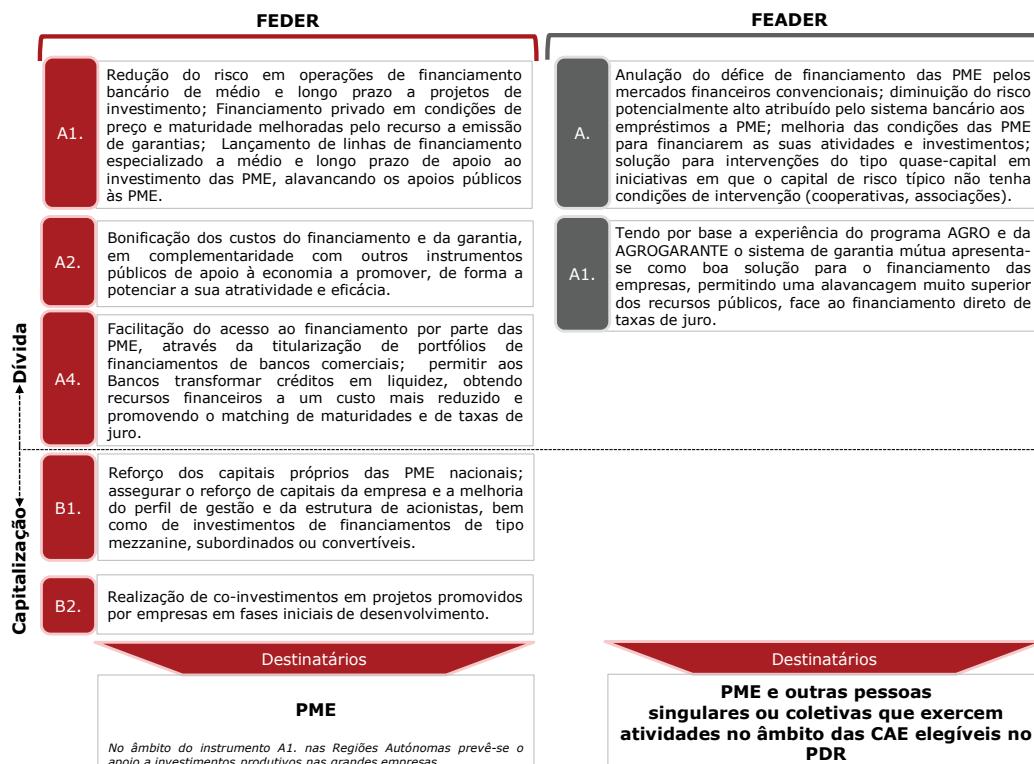
**Tabela 1.**  
**Dotações indicativas de FEEI por fundo e tipologia de IF no Portugal 2020**

Fundo	Tipo IF	Dotação
FEDER	03. Capital de risco e fundos próprios ou equivalente	929.907.935 €
	04. Empréstimo ou equivalente	2.250.000 €
	05. Garantia ou equivalente	558.151.578 €
	06. Bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	207.278.155 €
FEADER	05. Garantia ou equivalente/06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	26.872.930 €
<b>Total</b>		<b>1.724.460.598 €</b>

Fonte: Portugal 2020

Na figura seguinte apresentam-se os objetivos delineados no âmbito do apoio diretos às empresas para cada IF acima referido.

**Figura 1.**  
**Objetivos dos IF de apoio às empresas**



Fonte: Acordo de Parceria Portugal 2020

Relativamente às modalidades de concretização de IF previstas no artigo 38.º do Regulamento (UE) n.º 1303/2013, a Programação dos IF do Portugal 2020 assumiu:

- adotar IF criados a nível nacional e/ou regional (previstos na alínea b) do n.º 1 do artigo 38.º), sem prejuízo da possibilidade de implementação complementar de IF criados a nível europeu (previstos na alínea a) do n.º 1 do artigo 38.º);
- privilegiar, no apoio a “IF existentes ou recentemente criados que visem especificamente alcançar os objetivos definidos no âmbito de uma prioridade relevante” (previstos na alínea b) do n.º 3 do artigo 38.º), a atribuição das ações de execução a organismos de direito público ou privado, ao Banco Europeu de Investimento (BEI) ou a outras instituições referidas na alínea b) do n.º 4 do artigo 38.º;
- ponderar a possibilidade de implementar IF “que respeitem as normas e condições estabelecidas pela Comissão” conforme previsto na alínea a) do n.º 3 do artigo 38.º, assim que for conhecido o ato de execução previsto.

Tendo em conta estas opções, foi criada, por parte do Estado Português, no domínio específico dos IF de apoio às empresas, a Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD), que será responsável pela gestão grossista de IF públicos dirigidos ao investimento empresarial, visando colmatar insuficiências de mercado ao nível de financiamento das PME, reduzir os custos de financiamento das empresas e aumentar a liquidez disponível na economia. A IFD irá mobilizar fundos do Portugal 2020, que serão integralmente aplicados nas empresas segundo as condições de elegibilidade dos PO financiadores, bem como o produto dos reembolsos de subsídios reembolsáveis, passados e futuros, e financiamentos disponibilizados por outras instituições como o BEI ou o FEI.

### **Abordagem metodológica da avaliação**

Conforme consagrado no n.º 2 do artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1303/2013, o apoio dos IF deve basear-se numa avaliação *ex ante* que tenha comprovado deficiências de mercado ou situações de insuficiência de investimento, bem como o nível estimado e âmbito das necessidades de investimento público, incluindo tipos de IF a apoiar.

Tendo como referência os conteúdos previstos neste Regulamento para as avaliações *ex ante* dos IF (ver Caixa 1) foi contemplado no exercício de avaliação um conjunto de 18 questões de avaliação agrupadas em sete dimensões de avaliação.

O presente exercício de avaliação foi, em termos globais, orientado por um conjunto de grandes preocupações:

- Que a utilização dos IF apoiados pelos FEEI ocorra exclusivamente em situações em que existem falhas de mercado ou comprovadas necessidades de investimento, ou seja, em situações em que o funcionamento regular dos mercados não permita prosseguir os objetivos de política pública visados;
- Que os IF estão totalmente alinhados com os objetivos dos FEEI em geral e dos PO financiadores em particular, o que implica garantir, por um lado, que as condições de aplicação dos recursos dos IF conduzem aos resultados pretendidos (a lógica de intervenção) e não distorcem significativamente o mercado e, por outro lado, que os resultados alcançados podem ser aferidos para garantir a monitorização da eficácia da utilização dos fundos;
- Que os IF devem ser utilizados quando apresentam um valor acrescentado face a tipologias de intervenção alternativas para atingir os mesmos fins;
- Que existe uma adequação dos meios disponibilizados relativamente aos resultados que se pretendem alcançar e à amplitude das falhas de mercado e necessidades de financiamento detetadas;

- Que os IF e os produtos propostos permitem de facto mobilizar recursos adicionais (em particular os recursos privados) e alavancar o financiamento comunitário, implicando uma análise preliminar do seu nível de atratividade – quer para os destinatários finais, quer para os beneficiários e entidades intermédias envolvidas –, e da possibilidade de maximização da sua eficácia por via da combinação com outras formas de intervenção pública;
- Que o modelo de governação dos diferentes IF é adequado ao respetivo âmbito e que se encontra devidamente articulado com o modelo de governação dos FEEI e dos PO financiadores.

### Caixa 1.

#### Conteúdos da Avaliação *Ex ante* dos IF

A avaliação *ex ante* dos IF deve incluir (n.º do art.º37 do Regulamento (UE) nº 1303/2013, de 20 de dezembro):

- a) Uma análise das deficiências de mercado, das situações de investimento insuficiente e das necessidades de investimento em áreas de intervenção e objetivos temáticos ou prioridades de investimento a considerar com vista a contribuir para alcançar os objetivos específicos definidos no âmbito de uma prioridade e para receber apoio através de IF. Essa análise deve basear-se na metodologia das boas práticas disponíveis;
- b) Uma avaliação do valor acrescentado dos IF que se considera deverem ser apoiados pelos FEEI, da coerência com outras formas de intervenção pública dirigida ao mesmo mercado, das eventuais implicações dos auxílios estatais, da proporcionalidade da intervenção prevista e medidas para minimizar a distorção de mercado.
- c) Uma estimativa dos recursos públicos e privados adicionais a receber potencialmente pelo instrumento financeiro até ao nível do beneficiário final (efeito de alavancagem previsto) incluindo, se necessário, uma avaliação da necessidade e do nível de remuneração preferencial para atrair recursos de contrapartida de investidores privados e/ou uma descrição dos mecanismos a utilizar para determinar a necessidade e a dimensão dessa remuneração preferencial, tal como um processo de avaliação competitivo ou devidamente independente;
- d) Uma avaliação dos ensinamentos tirados da utilização de instrumentos semelhantes e avaliações *ex ante* anteriormente realizadas pelos Estados-Membros e a forma de aplicar esses ensinamentos no futuro;
- e) A estratégia de investimento proposta, incluindo a análise das várias opções para a adoção de medidas de execução na aceção do artigo 38.º, produtos financeiros a oferecer, beneficiários finais visados, combinação planeada com o apoio de subvenções, consoante o caso;
- f) Uma especificação dos resultados previstos e a forma como o instrumento financeiro poderá vir a contribuir para atingir os objetivos específicos definidos no âmbito da prioridade pertinente, incluindo indicadores para essa contribuição;
- g) Disposições que permitam rever e atualizar a avaliação *ex ante*, se necessário, durante a execução de um instrumento financeiro que tenha sido executado com base nessa avaliação, sempre que, durante a fase de execução, a AG considere que a avaliação *ex ante* deixou de poder representar de forma rigorosa as condições de mercado existentes na altura da execução.

Fonte: Regulamento (UE) nº 1303/2013, de 20 de dezembro - n.º do art.º 37º

A abordagem metodológica prosseguida assentou numa perspetiva multi-método, que contemplou explicitamente a integração de diferentes fontes e métodos de recolha e análise de informação, complementares e coerentes entre si, e que se considera, na sua globalidade, robusta, credível e ajustada em função de cada questão de avaliação.

As opções metodológicas específicas adotadas em cada uma das questões de avaliação são explicitadas na respetiva resposta. Transversalmente, a nível das metodologias de recolha de informação, foi efetuada uma recolha de documentos de suporte à avaliação e à análise de *benchmarking* efetuada (destacando-se regulamentos e documentos enquadradores dos FEEI, avaliações de programas e instrumentos de política, nacionais e internacionais, documentos e relatórios de execução, documentos metodológicos, estudos) e recorreu-se a fontes estatísticas nacionais e internacionais (destacando-se as bases de dados do *SAFE - Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area*, do Banco Central Europeu, das sociedades não financeiras da central de balanços do Banco de Portugal, da *BACH - Bank for the Accounts of Companies Harmonised*, da *SABI - Iberian Balance Sheet Analysis System*) que permitiram, em particular, identificar e analisar as falhas de mercado e as necessidades de investimento e financiamento das empresas portuguesas e compará-las com realidades de outros países europeus.



No exercício de avaliação foram auscultadas as diferentes perspetivas sobre o objeto de avaliação, mediante a aplicação de inquéritos<sup>6</sup> aos potenciais destinatários e beneficiários dos IF, realização de entrevistas (cerca de 25, envolvendo mais de 50 pessoas) e realização de *focus group* (5 sessões, envolvendo cerca de 90 participantes)<sup>7</sup> contemplando as várias interlocuções envolvidas e foi cruzada a informação recolhida (nomeadamente no âmbito dos *focus group*).

O inquérito a potenciais destinatários obteve 375 respostas válidas. Foi lançado a uma amostra de destinatários dos apoios diretos às empresas no período de programação 2007-2013 (sistemas de incentivos e instrumentos de engenharia financeira financiados pelo FEDER e apoios às empresas financiados pelo FEADER) selecionada a partir dos elementos disponibilizados pelos PO financiadores. As características dos respondentes e do universo relevante para efeitos da presente avaliação (PME financiáveis) e os resultados do inquérito encontram-se apresentadas no Anexo 3. Ainda que não tenham sido utilizados, na resposta às questões de avaliação, resultados dos inquéritos por segmentos, verifica-se que a estrutura dos respondentes é, face ao universo considerado, mais representativa nas médias e pequenas empresas (por oposição às microempresas, menos representadas), nos setores da agricultura, indústria, turismo e serviços (por oposição aos da construção e comércio) e nas regiões Norte, Centro e Regiões Autónomas (por oposição à região de Lisboa, claramente menos representada).

O inquérito a potenciais beneficiários dos IF nas tipologias “entidades veículo detidas por BA” obteve 19 respostas válidas. Foram enviados inquéritos para todas as sociedades gestoras de capital de risco registadas na CMVM (29) e todas as sociedades de *Business Angels* identificadas junto da PME Investimentos e do COMPETE (42). A representatividade do inquérito nestes dois universos situa-se assim em torno dos 25%, estando os respetivos resultados apresentados no Anexo 4.

O inquérito a potenciais beneficiários dos IF na tipologia “bancos” obteve 3 respostas. O inquérito foi enviado pela Associação Portuguesa de Bancos às pessoas que são contacto da associação em 20 bancos. Foram feitas diversas insistências quer por parte da equipa de avaliação quer das autoridades nacionais, com contactos diretos com responsáveis de bancos mas tal não permitiu aumentar o número de respostas. Face ao reduzido número de respostas neste caso não é apresentado o tratamento estatístico dos resultados. As questões colocadas no inquérito são sobretudo de natureza qualitativa, visando recolher a opinião dos respondentes sobre a dimensão do mercado de financiamento das PME e falhas de mercado, o valor acrescentado dos diferentes IF, o nível de alavancagem de recursos e os fatores que influenciam a decisão dos bancos em participar na operacionalização dos IF e as poucas respostas obtidas foram reunidas com informação obtida através da auscultação (via entrevistas e *focus group*) de mais quatro instituições financeiras e pelo recurso a outras fontes de informação no que respeita à identificação das falhas de mercado, necessidades de financiamento e valor acrescentado dos IF (em particular, recorrendo a fontes estatísticas e documentais e ao inquérito aos destinatários). Tendo em conta a informação recolhida e as opiniões recebidas de atores chave, que sinalizam uma tendência para uma variabilidade reduzida das opiniões dos atores, considera-se que o número reduzido de respostas nesta tipologia não envia as conclusões da análise, até porque os resultados quantitativos obtidos no inquérito foram somente utilizados no cálculo da alavancagem.

Foram ainda consideradas no exercício de avaliação as lições da experiência, designadamente as que estão refletidas em anteriores estudos ou avaliações *ex ante* já concluídas, designadamente as avaliações *ex ante* dos PO do período de programação 2014-2020, e as identificadas no âmbito do exercício de *benchmarking* de experiências internacionais efetuado.

No que respeita à abordagem metodológica proposta para a realização da presente avaliação, a sua operacionalização decorreu de acordo com o previsto, merecendo somente relevo a existência de dificuldades ao nível da aplicação de alguns instrumentos para recolha de informação junto de atores centrais para a implementação dos IF, em particular como já referido os intermediários financeiros

---

<sup>6</sup> Ver em anexo os instrumentos de notação.

<sup>7</sup> Ver em anexo lista das entrevistas/reuniões e *focus group* realizados e respetivos participantes.

bancos, e também o facto de só gradualmente se ter conseguido uma clarificação sobre algumas intenções das autoridades públicas ao nível da mobilização dos IF, a que não será alheio o facto de a avaliação ter estado a decorrer em paralelo com a finalização da elaboração dos Programas Operacionais e com a criação e implementação operacional da Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD), que vai assegurar a gestão dos IF dirigidos às empresas como operador grossista. Não obstante essas dificuldades considera-se que a informação que foi possível reunir como suporte à presente avaliação permite um grau de confiança elevado nas conclusões resultantes do exercício.

I.

RESPOSTA ÀS  
QUESTÕES DE  
AVALIAÇÃO



# 1. Análise das Falhas de Mercado e da necessidade de investimento

## **1.1. QA1. Existem falhas de mercado e/ou investimento insuficiente para o qual o IF foi concebido? Essas falhas e/ou investimento insuficiente apresentam diferenciações relevantes em termos regionais e/ou setoriais? Se sim, qual o gap entre a oferta e a procura de financiamento e dimensão de subinvestimento identificada?**

***A análise da presente questão de avaliação permite concluir inequivocamente que existem falhas de mercado e/ou investimento insuficiente para as quais os IF a apoiar no Portugal 2020 foram concebidos, quer no tocante a IF de dívida quer de capitalização. As referidas falhas de mercado manifestam-se em custos de financiamento desajustados face à rentabilidade e risco das operações, em volumes insuficientes de crédito concedido às empresas face às necessidades de investimento, em níveis insuficientes de capitalização das empresas e num volume de venture capital insuficiente para apoio às novas empresas, apresentando diferenciações relevantes em termos regionais e setoriais. O gap de financiamento em matéria de empréstimos e equivalente situa-se entre os 3 e os 5,5 mil milhões de euros. O gap de capitalização das PME portuguesas está compreendido entre os 545 milhões de euros e os 1,5 mil milhões de euros. O gap de financiamento de venture capital situa-se entre os 292 e 659 milhões de euros.***

A resposta à primeira questão de avaliação que aqui se sistematiza foi estruturada a partir de um quadro de base em que se assumiu que, tendencialmente, serão adotados no âmbito do Portugal 2020 IF de dívida e de capitalização, quer para resposta às necessidades de financiamento e capitalização de empresas existentes financiáveis e com perfil de inserção nos objetivos do Acordo de Parceria, quer para resposta às necessidades de capitalização de novas empresas qualificadas. Esta assunção está em linha com as opções estabelecidas no Portugal 2020 em termos de adoção de IF por prioridade de investimento, quer no âmbito FEDER quer no âmbito FEADER.

Como definido na metodologia proposta, para se analisar a eventual existência de falhas de mercado no financiamento às empresas e de situações de investimento insuficiente em Portugal e, em caso afirmativo, estimar o *gap* de financiamento que lhe está associado, adota-se uma estratégia de resposta baseada em quatro passos metodológicos: i) Análise do contexto económico e da envolvente empresarial; ii) Análise da estrutura e da dinâmica empresarial no país; iii) Análise da evidência disponível sobre falhas de mercado no financiamento às empresas e investimento insuficiente; iv) Aproximação do *gap* de financiamento ou investimento insuficiente existente considerando os vários tipos de IF relevantes para as empresas no quadro do Portugal 2020.

### **Análise do contexto económico e da envolvente empresarial**

Portugal conheceu, nos últimos anos, alterações importantes na sua economia, que influenciaram estruturalmente as condições de financiamento das suas empresas através de capitais próprios ou alheios: crise económica e financeira a nível europeu, com especial enfoque nas economias do sul; exigência de disciplina das finanças públicas, enquadrada num programa de assistência externa que obrigou ao ajuste desproporcionado das restrições orçamentais em detrimento de políticas de apoio ao crescimento económico e estímulo do investimento empresarial; dificuldade do setor financeiro em alimentar as necessidades normais decorrentes da atividade económica do setor empresarial em resultado dos constrangimentos na obtenção de financiamento diretamente no mercado, à desalavancagem exigida pelo programa de assistência económica e financeira, ao aumento das exigências regulamentares ao nível dos rácios de capital e a uma postura natural de maior aversão

ao risco; afastamento de investidores estrangeiros devido às condições económicas/financeiras do país.

Fruto deste contexto, as PME que atuam em Portugal enfrentam um duplo desafio: recuperação do crescimento e desalavancagem bancária. A apertada disponibilidade de crédito para todo o sistema financeiro teve consequências mais intensas nas PME do que nas grandes empresas, o que significa que os desafios de crescimento e de financiamento são maiores neste tipo de empresas. Acresce que as PME e os empreendedores continuam a enfrentar grande vulnerabilidade nas condições de crédito bancário, devido à sua maior dependência deste tipo de financiamento (ver Quadro A. 64 do Anexo 5). Adicionalmente, a recente derrocada do Banco Espírito Santo, arrastada pela rutura financeira do grupo económico em que estava inserido, terá tido um impacto restritivo relevante no volume de crédito concedido na economia portuguesa, sobretudo no segundo semestre de 2014. Não existem ainda elementos disponíveis que permitam aferir o real impacto deste acontecimento em matéria de financiamento às empresas no nosso país, a curto e a médio prazo.

A atividade económica ressentiu-se de forma muito severa em Portugal em anos recentes, observando-se retrações muito significativas no PIB e em todas as componentes da despesa, nomeadamente na formação bruta de capital de base empresarial. Em termos setoriais, as quebras de atividade em Portugal mostraram-se generalizadas, revelando-se particularmente vincadas na construção (ver Gráfico A. 2 a Gráfico A. 6 do Anexo 5). Pela positiva, a crise económica em Portugal determinou uma alteração estrutural na nossa balança corrente, em larga medida determinada por um aumento significativo da orientação exportadora das empresas (ver Gráfico A. 7 do Anexo 5). Esta realidade induziu uma melhoria recente na capacidade/ necessidade de financiamento da economia portuguesa, designadamente no setor não financeiro (empresas) (ver Gráfico A. 8 do Anexo 5).

Em termos de ambiente de negócios e competitividade, o posicionamento de Portugal em rankings internacionais como o *Doing Business* e *Global Competitiveness Report* situa-se ligeiramente abaixo da média dos países de rendimento elevado da OCDE, destacando-se pela positiva a facilidade na criação de empresas em Portugal, a facilidade de registo de propriedade, a garantia do cumprimento dos contratos, o comércio entre fronteiras, a qualidades das infraestruturas, o capital humano e a ciência e tecnologia. Pela negativa, sobressai a dificuldade na obtenção de crédito, a ineficiência dos tribunais, o fardo das regulações estatais, o elevado nível de despesa e dívida pública, a baixa competitividade fiscal e a rigidez do mercado laboral.

Para uma análise inicial compreensiva sobre a situação estrutural em termos de financiamento da economia e, em particular, das PME, no país, importa analisar os resultados do *scoreboard* da OCDE Financiar as PME e o Empreendedorismo de 2014 (ver Caixa A. 1, relativa a conclusões do relatório da OCDE "*Financiar as PME e o Empreendedorismo: Um Scoreboard para a OCDE 2014*" no que concerne à definição de um *scoreboard* para o desenho de políticas públicas).

### ***Estrutura e dinâmica empresarial no país***

A atividade produtiva em Portugal encontra-se muito concentrada em três regiões NUT II: Lisboa, Norte e Centro. Em conjunto, estas três regiões respondem por 83,5% das sociedades, 88% do emprego, 91% do volume de negócios, 90% do VAB e 86% da FBCF do sector empresarial do país. Em termos setoriais, observa-se uma concentração elevada de atividades ligadas aos serviços empresariais, à distribuição e comércio, à hotelaria e restauração e à construção. A indústria assume um peso que já é pouco significativo na economia, tal como a agricultura, silvicultura e pesca. Este padrão de especialização da economia portuguesa determina uma estrutura económica pouco centrada em indústrias intensivas em tecnologia, em serviços baseados no conhecimento e mesmo em atividades transacionáveis (ver Quadro A. 56 a Quadro A. 58 do Anexo 5).

Do ponto de vista dimensional, o peso das PME na estrutura produtiva portuguesa é muito elevado, oscilando entre 99% (em termos de número de empresas) e 65% (em termos de geração de VAB). Em matéria de investimento, a relevância das PME é menor, mas ainda assim acima de 62% (ver Quadro A. 59 do Anexo 5).

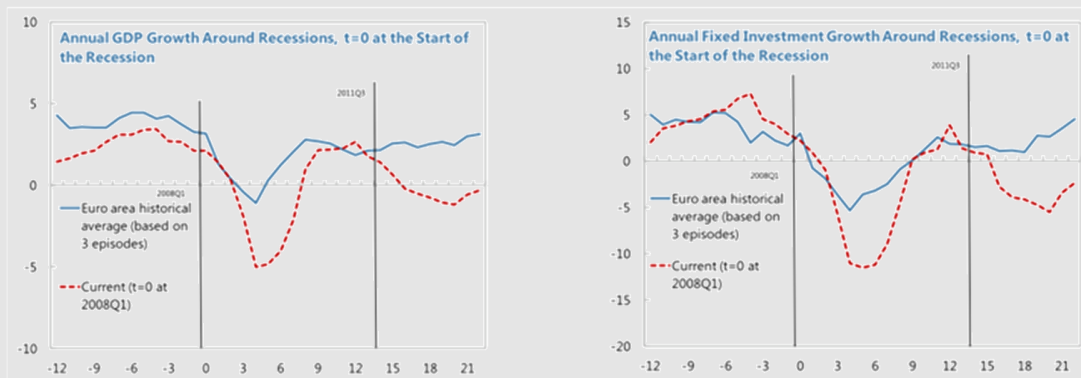
Em termos dinâmicos, os anos recentes caracterizaram-se por uma contração fortíssima da atividade, especialmente vincada nas micro e pequenas empresas e nas regiões do Algarve e da Madeira. Esta retração foi ainda mais violenta ao nível do investimento, revelando-se também mais incisiva nas micro e pequenas empresas e nas regiões referidas. Fruto do quadro recessivo existente em Portugal nos últimos anos, a rentabilidade média das empresas foi muito afetada, nomeadamente a rentabilidade das PME. Neste último caso, no quadro da UE, Portugal é um dos países onde as rentabilidades mais foram afetadas (ver Gráfico A. 9 a Gráfico A. 11 do Anexo 5).

## Caixa 2.

### Determinantes e dimensão do subinvestimento em Portugal e na Zona Euro

O FMI acabou de publicar um working paper sobre a problemática do investimento insuficiente na Zona Euro: "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?". Os autores do mesmo procuram analisar a dinâmica do investimento privado não-residencial e detetar os determinantes que têm causado dinâmicas menos positivas no investimento. Os determinantes analisados foram o custo do capital, a incerteza, as restrições financeiras e a alavancagem das empresas nos países da Zona Euro.

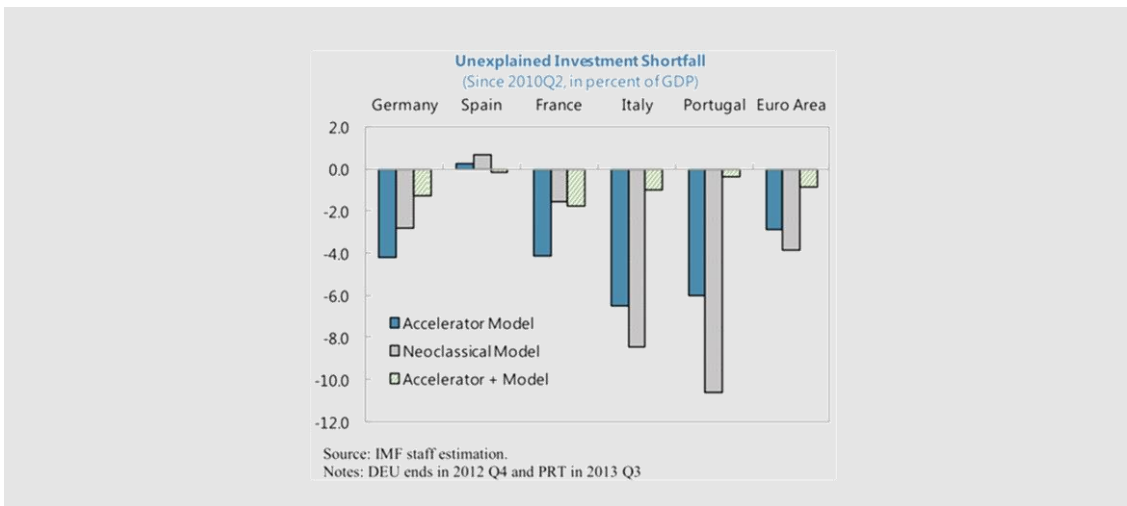
Num capítulo introdutório, o estudo mostra que o investimento sofreu mais nesta crise do que em recessões anteriores e que parte desta evolução é explicada pela dinâmica do PIB, particularmente antes da crise da dívida soberana na Europa.



Os outros fatores explicativos são o elevado custo do capital, as restrições financeiras, a alavancagem das empresas e a incerteza. Os autores afirmam ainda haver uma grande heterogeneidade entre países quanto às dinâmicas de investimento e nos fatores que o explicam.

Em termos prospetivos, segundo os resultados alcançados, espera-se que o investimento suba à medida que a recuperação evolua e a incerteza se reduza, mas concluem que a fragmentação financeira e a elevada alavancagem das empresas em alguns países (incluindo Portugal) pode limitar de facto esta perspetiva mais positiva. O caso da fragmentação financeira é bem patente no impacto da política de taxas de juro seguida pelo BCE, cujo resultado varia entre um custo do capital inferior a 3% nas principais economias europeias com custos superiores a 5% verificados em Portugal e na Grécia.

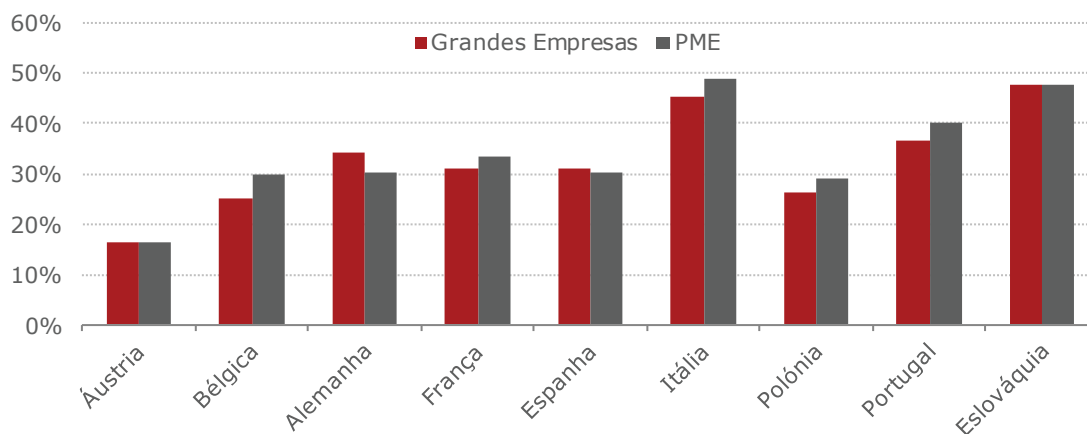
O estudo estima ainda o volume do sub-investimento nas economias analisadas, através do valor acumulado dos resíduos entre o valor previsto nos modelos desenvolvidos e o efetivamente verificado. Portugal e Itália são os países onde se registou o maior gap de investimento em percentagem do PIB (ver gráfico abaixo). Consoante os modelos, este gap de investimento pode ser, em Portugal, superior a 10% do PIB desde meados de 2010. Estes são, também, aqueles países onde se verifica um maior nível de alavancagem nas empresas, fragmentação financeira e incerteza política.



Fonte: Barkbu, B., et al. (2014), "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?", IMF WP/15/32

Não obstante o contexto recessivo dos últimos anos, importa ter presente a dinâmica registada pelas Empresas de Elevado Crescimento (EEC) no país. Por boas razões, são estas as empresas que usualmente mais necessitam de capitalização. As empresas com estas características têm vindo a diminuir no nosso país, quer em número quer em peso relativo e em capacidade de geração de emprego, tendência que é urgente inverter no futuro próximo (ver Quadro A. 61 do Anexo 5). Toda esta realidade torna-se ainda mais problemática quando se percebe que Portugal é dos países da UE com menor taxa de empresas de elevado crescimento (ver Gráfico A. 12 do Anexo 5). As EEC em Portugal estão presentes maioritariamente nas indústrias transformadoras, na construção e no comércio grossista e retalhista, contudo, é nos outros serviços que determinam maior criação de emprego. Em termos de peso relativo setorial, a presença das EEC mostra-se especialmente intensa nas telecomunicações, na agricultura, pecuária, pesca e caça e nas *utilities* (ver Quadro A. 62 do Anexo 5). Em termos regionais, verifica-se que é no Norte onde existe o maior número de EEC, mas é no Centro onde o número de empregos criados por este tipo de empresas é mais forte (ver Quadro A. 63 do Anexo 5).

**Gráfico 1.**  
**Peso das dívidas de curto prazo no total do ativo das empresas não financeiras em países selecionados | 2012**



Fonte: BACH



Na análise das características económico-financeiras do tecido empresarial português, sobressai desde logo o enviesamento excessivo do financiamento empresarial para o curto prazo. No contexto da UE, Portugal é um dos países onde este desequilíbrio se mostra mais agudo, sobretudo nas PME (ver Quadro A. 64 do Anexo 5).

Este enviesamento para o financiamento de curto prazo, que caracteriza de forma mais vincada as empresas portuguesas, insere-se num quadro mais global de baixa retenção de resultados, baixa utilização de títulos de dívida e baixo nível de financiamento via *equity*, mas também de recurso excessivo a linhas de crédito, descobertos bancários, subvenções e empréstimos subsidiados (ver Gráfico A. 13 do Anexo 5).

Outro aspeto que sobressai respeita às diferenças existentes ao nível dos vários rácios económico-financeiros pelos vários escalões dimensionais das empresas com atuação em Portugal, sobretudo ao nível da autonomia financeira, solvabilidade geral, peso do passivo remunerado, peso dos juros suportados no EBITDA e nos resultados/rendibilidades. A realidade nestes indicadores agrava-se notoriamente com a redução da dimensão das empresas, situação que se tem acentuado nos anos mais recentes, sobretudo nas microempresas (ver Quadro A. 65 do Anexo 5).

A este nível, importa destacar a baixa capacidade das PME não financeiras (nomeadamente das microempresas) em gerar resultados operacionais suficientes para cobrir os seus encargos financeiros e, mais especificamente, os juros suportados. Com efeito, a análise do rácio do peso dos juros suportados no EBITDA como medida de pressão financeira da empresa mostra que, apesar da queda dos juros suportados em 2013 face a 2012, as microempresas continuam a ter muitas dificuldades em gerar resultados para suportar os juros relativos ao financiamento em capital alheio. Na verdade, perto de 40% dessas empresas têm mesmo um EBITDA insuficiente para cobrir esses encargos (ver Quadro A. 70 do Anexo 5).

Em terceiro lugar, a ventilação setorial da análise da pressão financeira das empresas torna por demais evidente o forte desequilíbrio das empresas ligadas ao setor da construção em contraste com as empresas da indústria que, globalmente, são aquelas que apresentam um nível de pressão financeira mais reduzido (ver Quadro A. 70 do Anexo 5).

Um quarto e último aspeto que sobressai prende-se com os desequilíbrios económico-financeiros que se verificam nas empresas com sede no Algarve e em Lisboa face às empresas com sede nas restantes regiões do país (ver Quadro A. 66 e Quadro A. 67 do Anexo 5). É difícil identificar na sua plenitude as razões que explicam esta realidade. No caso do Algarve, o perfil de especialização da economia parece ser uma causa incontornável. No caso de Lisboa, o efeito de localização da sede de muitas empresas também será uma causa indiscutível.

### ***Evidência sobre falhas de mercado no financiamento às empresas e investimento insuficiente***

A teoria económica aponta as assimetrias de informação como a base fundamental das falhas de mercado no financiamento e capitalização das empresas. As assimetrias de informação resultam sobretudo da dificuldade das instituições financiadoras conseguirem avaliar adequadamente o risco das operações que se lhes colocam regularmente. Este problema mostra-se especialmente penalizador para as PME e para os pequenos empreendedores, uma vez que não é economicamente viável para os financiadores/investidores agregar a informação necessária para uma avaliação objetiva dessas empresas e dos seus (pequenos) projetos, dados os elevados custos associados. Acresce que as PME são quase sempre bastante opacas, têm históricos financeiros geralmente limitados e possuem poucas competências para produzir relatórios e contas e planos de negócio rigorosos e incisivos.

Outra razão por detrás das dificuldades de obtenção de crédito e de capital pelas PME está relacionada com a assimetria de informação entre financiador/investidor e empresa nas vertentes

mais tecnológicas e com um grau de novidade superior, sobre a qual não existe inteligência de mercado suficiente disponível para que o financiador/investidor afira o potencial do negócio. Para além disso, em fases iniciais de desenvolvimento de projetos inovadores, são os próprios empreendedores que ficam relutantes em fornecer informação completa aos financiadores por forma a manter a confidencialidade e reduzir o risco do aparecimento de concorrentes.

Uma das formas de limitar estes problemas é a prestação de garantias por parte das empresas. Contudo, as PME e os pequenos empresários têm geralmente dificuldade em conseguir apresentar o colateral necessário para desbloquear os financiamentos de que necessitam.

A par das assimetrias de informação, com frequência, também se aponta a fragmentação do sistema financeiro da zona euro como causa de falhas de mercado no financiamento ao tecido empresarial e razão de investimento insuficiente, uma vez que essa fragmentação cria disparidades significativas nas condições de financiamento das empresas situadas em diferentes países membros, nomeadamente nas PME. A fragmentação do sistema financeiro da zona euro também limita a transmissão dos impulsos da política monetária à economia real, especialmente nos países periféricos, onde se inclui Portugal.

Na prática, as falhas de mercado no financiamento às empresas e as situações de investimento insuficiente manifestam-se fundamentalmente a quatro níveis possíveis: i) Custos de financiamento desajustados face à rentabilidade e risco das operações; ii) Volume insuficiente de crédito concedido às empresas face às necessidades de investimento; iii) Nível insuficiente de capitalização das empresas; iv) Volume de *venture capital* insuficiente para apoio ao empreendedorismo.

Procurou-se encontrar evidência a respeito de cada um destes níveis por forma a validar ou infirmar a existência efetiva de falhas de mercado ou de investimento insuficiente. Seguem-se os resultados deste exercício.

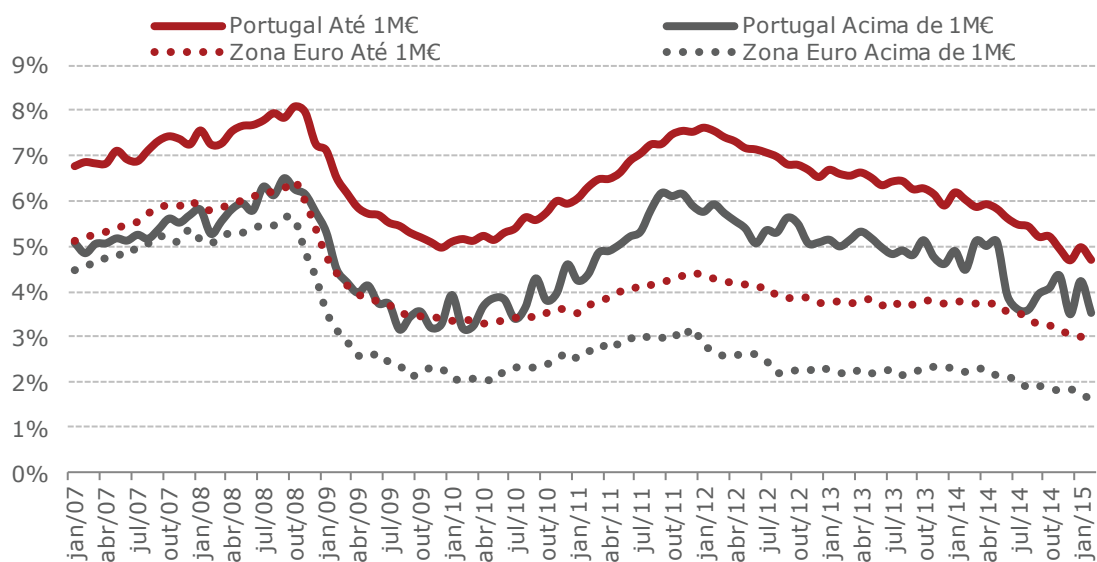
#### *Custos de financiamento desajustados face à rentabilidade e risco das operações*

Portugal está integrado numa união monetária com uma política centralizada que deveria ser capaz de influenciar o mercado financeiro e monetário de forma semelhante (ou com pequenas disparidades) nos países que a constituem. A crise económica e financeira de 2008/2009 veio mostrar que esse efeito homogéneo não se verifica e que existem fortes disparidades nas condições financeiras das empresas dos países do centro da Europa com aqueles pertencentes ao grupo da periferia europeia como é o caso de Portugal.

Com efeito, uma análise do período compreendido entre finais de 2008 e o momento atual permite constatar a existência de um diferencial persistente entre o custo médio do financiamento das empresas portuguesas e europeias, o que gera naturalmente um impacto negativo na capacidade competitiva das primeiras (ver Gráfico A. 15 a Gráfico A. 17 do Anexo 5).

**Gráfico 2.**

**Taxa de juro em novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras por escalão de montante em Portugal e na Área do Euro | 2007-2015**



Fonte: Banco de Portugal e Banco Central Europeu

A fragmentação financeira tem um impacto diferenciado nas PME e nas grandes empresas, sendo mais problemático nas PME. De facto, as grandes empresas têm uma maior capacidade para garantir os financiamentos para além de oferecerem mais informação e menor risco nas operações. Isso reflete-se no custo do financiamento que está menos distante da média da zona euro (ver Gráfico A. 18 e Gráfico A. 19 do Anexo 5).

No entanto, a importância das PME na economia é massiva: elas representam 79% do emprego e 65% do VAB, aportando um papel fundamental na recuperação económica em Portugal. Além disso, o grupo das PME é claramente dominado pelas microentidades, com menos de 10 trabalhadores, cujas condições de financiamento são ainda mais restritivas. Por isso, a fragmentação do sistema financeiro tem como consequência o maior custo do crédito das empresas de alguns países. Essas empresas, ao absorverem este diferencial de custo face às suas congéneres de outros países sofrerão necessariamente de uma desvantagem competitiva em termos de custo, limitando a sua capacidade de recuperação tão importante num contexto de recuperação económica.

Após a compilação de evidência estatística que revela a existência de um diferencial do custo de financiamento entre Portugal e a média da Zona Euro ou a grande maioria dos países que a compõe, procurou-se aferir se esse diferencial absoluto se deve a razões intrínsecas às PME portuguesas ou se, alternativamente, é fruto de uma efetiva falha de mercado que consiste na diferença de condições de financiamento mediante o país de sede da empresa no seio de um mercado monetário único. Para o efeito, foi construída uma base de dados a partir da AMADEUS (*Bureau Van Dijk*) com empresas dos países que formam a Zona Euro. Esta base de dados é constituída pelas 14.577 empresas que apresentavam toda a informação necessária para o desenvolvimento dos modelos desenhados para a presente análise. Por forma a introduzir uma perspetiva da evolução recente da falha em análise, foi utilizada informação para estas empresas ao longo dos 3 últimos anos disponíveis, isto é, 2011, 2012 e 2013, formando um painel de dados com 43.731 observações.

Devido à inexistência de informação sobre taxas de juro médias suportadas pelas empresas analisadas, utilizaram-se duas *proxies* para o efeito: Custos Financeiros (CF1) = Juros / Passivo Total; Custos Financeiros (CF2) = Gastos de Financiamento / Passivo Total. A escolha destas duas variáveis foi efetuada com o objetivo de assegurar a maior uniformização contabilística possível

entre os países para as rubricas consideradas e, também, para garantir a maior abrangência possível de IF que se pretende analisar neste trabalho (não só empréstimos, mas também financiamentos equivalentes).

Para analisar o diferencial do custo de financiamento entre Portugal e a Zona Euro foram usados 8 modelos com pequenas diferenciações entre si (ver Quadro A. 72 a Quadro A. 74 do Anexo 5). Todos estes modelos foram controlados por um vetor de variáveis normalmente utilizadas na modelação econométrica dos custos de financiamento das empresas e que são amplamente utilizados nos modelos de decisão de concessão de crédito por parte das instituições financeiras. Globalmente, as variáveis de controlo apresentam significância estatística, embora apenas a maturidade, a dimensão e a capacidade da empresa em cobrir os seus gastos de financiamento têm os sinais esperados, isto é, influenciam o *spread* suportado no sentido da sua redução.

É nas *dummies* criadas para as empresas portuguesas em cada um dos modelos que reside o maior interesse no âmbito da presente análise. A *dummy* PT assume o valor de 1 no caso da empresa ser portuguesa e 0 caso contrário. As restantes *dummies* consideradas visam aferir o perfil temporal do diferencial estudado: A2011, A2012 e A2013 assumem o valor de 1 caso a observação respeite ao ano de 2011, 2012 e 2013 respetivamente; enquanto as *dummies* S.Primário, Indústria, Construção, Comércio, Turismo e Outros Serviços assumem o valor de 1 quando a observação diz respeito a uma empresa inserida em cada um dos setores.

De acordo com os resultados do Modelo 1 usado, pelo simples facto da empresa ter sede em Portugal, ela suporta um *spread* adicional na ordem dos 0,65 p.p. nos juros que tem que pagar para se financiar junto de entidades externas. Essa diferença reduz-se no caso de considerarmos o total dos gastos de financiamento, como mostra o Modelo 5. O perfil temporal deste diferencial parece estar de acordo com a evolução macroeconómica já analisada, apresentando o seu pico positivo no ano de 2012, ano que, em média, as empresas portuguesa tiveram uma carga financeira superior às restantes empresas da Zona Euro em perto de 0,73 p.p.. No ano seguinte, o diferencial ter-se-á reduzido significativamente, mas manteve um valor bem acima do ano de 2011.

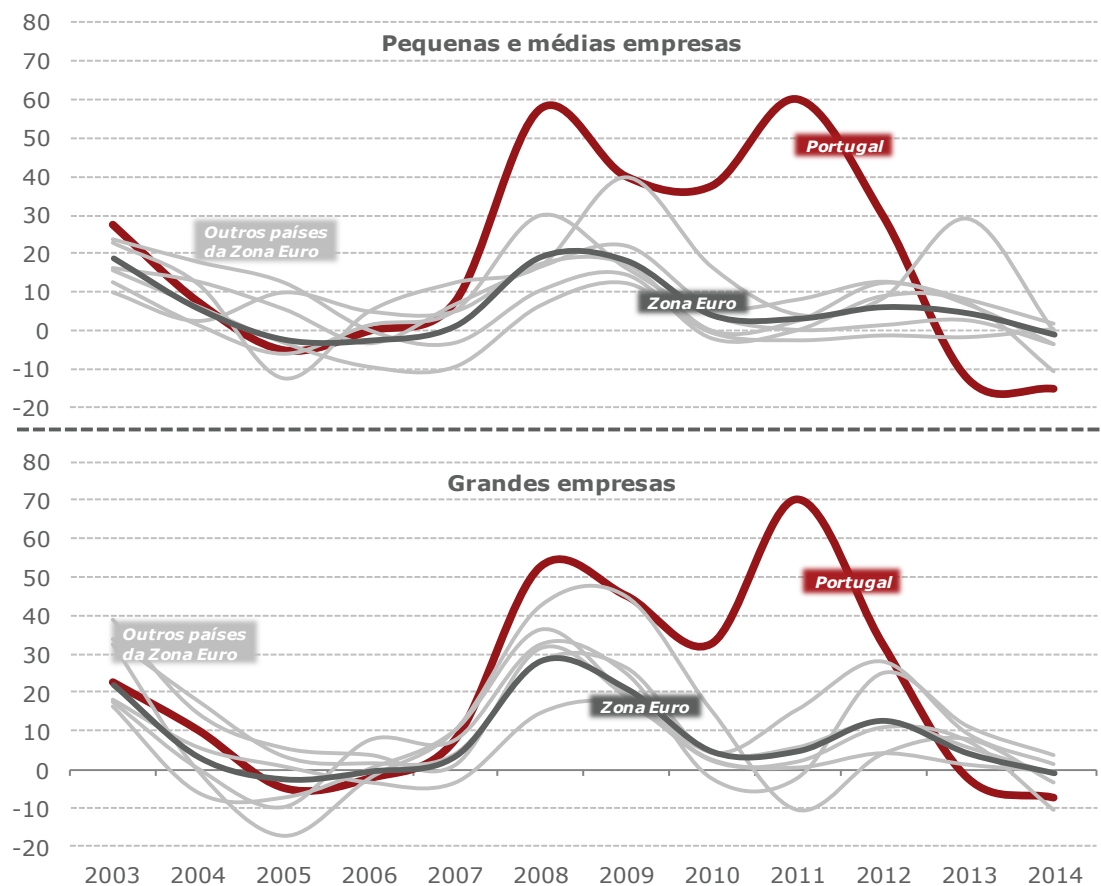
Em termos setoriais, é no setor primário que se verificam as principais diferenças na carga financeira das empresas, com um *spread* perto dos 2 p.p.. Por ordem decrescente, esta falha de mercado faz-se sentir mais no setor da construção (1 p.p.), do turismo (0,73 p.p.), da indústria (0,70 p.p.), do comércio (0,52 p.p.) e por fim, no setor dos outros serviços (0,41 p.p.). Cruzando as duas vertentes, setorial e temporal, confirma-se o que a evolução global se aplica aos setores mais representativos nos programas apoiados por fundos comunitários (setor primário e indústria). Utilizando uma estratégia de divisão em subamostras setoriais no sentido de aferir o *spread* aplicado às empresas portuguesas em relação à média dos custos financeiros praticados às empresas do mesmo setor nos outros países da Zona Euro, pode concluir-se, mais uma vez, e com um elevado grau de confiança, que existe uma falha de mercado significativa a este nível, falha essa que variou entre os 0,5 p.p. na indústria em 2011 e 2,5 p.p. no setor primário no ano de 2012.

### *Volume insuficiente de crédito concedido às empresas face às necessidades de investimento*

Sem prejuízo de toda a economia portuguesa necessitar de um processo global de desalavancagem, incluindo a esfera das empresas, e tal como demonstrado anteriormente pelo significativo peso dos encargos financeiros das empresas portuguesas, a escassez de financiamento bancário, nomeadamente ao nível das PME (que, como se sabe, apresentam maiores dificuldades em encontrar instrumentos alternativos) afigura-se como uma condicionante muito relevante do desenvolvimento da economia, uma vez que afeta tanto as empresas em dificuldades como as empresas e os projetos saudáveis de inovação e internacionalização, inibindo ainda os projetos inovadores de reequipamento e de expansão, o empreendedorismo e a criação de novas empresas.

### Gráfico 3.

Varição na restrição do acesso ao financiamento bancário em Portugal e numa seleção de países da Zona Euro por parte dos bancos | 2007-2014



Fonte: BCE Bank Lending Survey

### Caixa 3.

#### Acesso ao financiamento: um problema sobretudo das PME

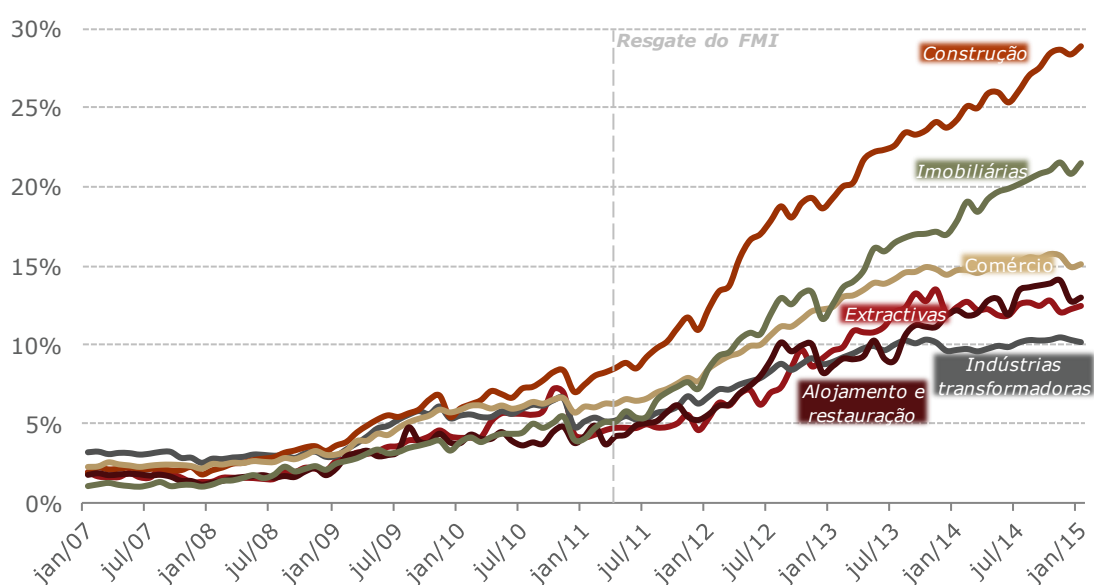
O inquérito sobre o acesso ao financiamento das PME na Zona Euro (SAFE) mostra nas versões mais recentes que o acesso ao financiamento é um dos problemas mais pressionantes para as empresas da Zona Euro, evidenciando que se trata de um problema mais acentuado nas PME do que nas grandes empresas. Uma das razões para esta maior fraqueza das PME está relacionada com a maior dependência do financiamento bancário (empréstimos, linhas de crédito, entre outros), uma vez que muitas das fontes alternativas de financiamento apenas estão acessíveis às empresas de maior dimensão (designadamente, os mercados financeiros). Adicionalmente, a fragmentação dos mercados financeiros na Zona Euro e os processos de desalavancagem nas economias periféricas têm contribuído decisivamente para este resultado. A crise financeira colocou efetivamente maior pressão nas condições de acesso aos fundos por parte das PME, tendo provocado uma contração no crédito sem precedentes. Apesar da redução na atividade económica ter associado uma contração no crédito, outros fatores levaram a uma restrição acima do normal em relação a crises do passado: custos de financiamento mais elevados e dificuldade por parte dos bancos em fazer a securitização dos empréstimos concedidos tornaram o comportamento da oferta ainda mais conservador.

Fonte: Avaliação Ex-Ante SME Initiative

Fruto destas condicionantes, mas também do próprio contexto económico recessivo, a procura de financiamento retraiu-se de forma muito significativa quer em 2008 quer em 2011. Essa retração foi claramente mais acentuada por parte das PME (ver Gráfico A. 19 do Anexo 5).

Em termos setoriais, a concessão de crédito por parte do sistema financeiro nacional verificou uma quebra muito acentuada junto das empresas não financeiras, mas as restrições que os bancos colocaram não podem ser explicadas exclusivamente pelo ambiente recessivo e pelo resgate ao país. Ao invés, alguns setores de atividade registaram níveis insustentabilidade e de sinistralidade de crédito tão elevados na sua atividade que, por si só, determinaram enormes ajustamentos do lado da oferta (ver Gráfico A. 24 e Caixa A. 2, relativa ao estudo "Uma análise de restrições de financiamento às PME portuguesas", do Anexo 5 e Gráfico 4).

**Gráfico 4.**  
**Evolução da sinistralidade de crédito nos setores de atividade mais problemáticos | 2007-2015**



Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base em dados do Banco de Portugal

As quebras sucessivas na rentabilidade das empresas conjugada com a elevada alavancagem que caracteriza o tecido empresarial português têm vindo a agravar consideravelmente os indicadores de sinistralidade de crédito em Portugal, principalmente no caso das empresas mais pequenas.

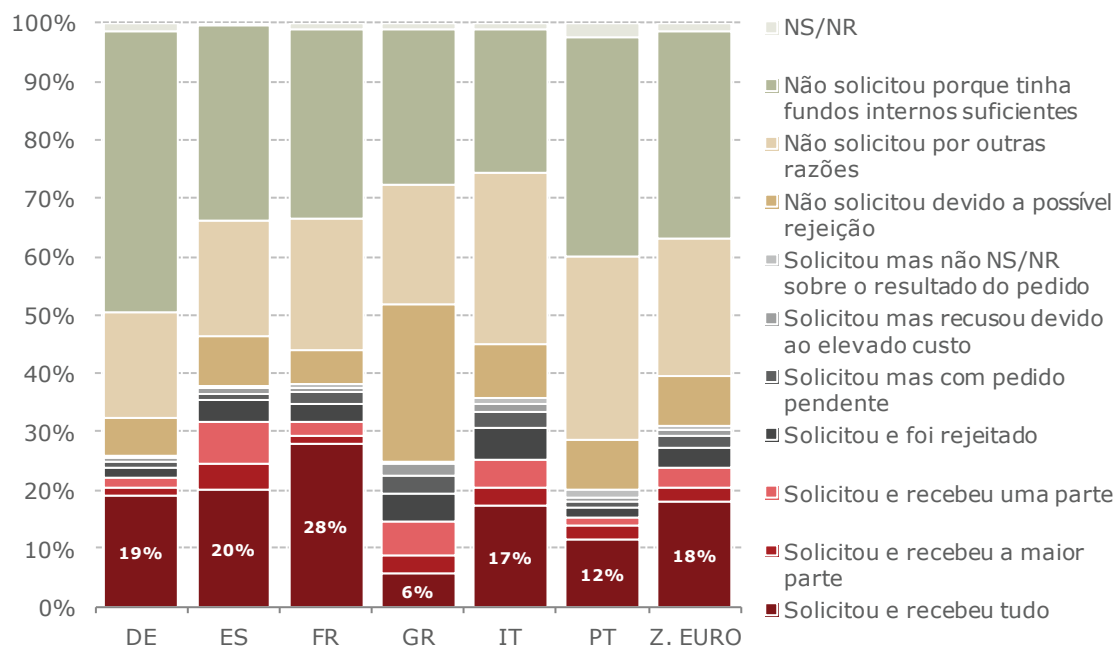
Esta realidade terá naturalmente consequências na concessão de crédito para o futuro próximo. Com efeito, cerca de 30% das microempresas têm créditos vencidos, 25% no caso das PME e 20% nas grandes empresas. Mas é em termos relativos que as diferenças mais se fazem sentir entre as empresas dos diversos grupos de dimensão empresarial: as microempresas têm um rácio de crédito vencido próximo dos 20%, bastante superior ao das PME (11%) e ao das grandes empresas (3%). Em termos regionais, o problema da redução do crédito concedido e da sinistralidade do crédito mostra-se mais agudo no Algarve e em Lisboa (ver Gráfico A. 21 a Gráfico A. 23 do Anexo 5).

Evidentemente que os aspetos acima referidos estão a ser atenuados hoje pela política de estímulo financeiro por parte do BCE através da aquisição de dívida soberana nos mercados cujos impactos serão visíveis através do progressivo alívio da restrição do crédito às empresas, assim como nas condições financeiras dos mesmos. Ainda assim, os problemas de restrição vão permanecer relevantes no futuro próximo.

Numa análise mais fina das estatísticas disponíveis, recorrendo neste caso ao *ECB's Survey on the Access of Finance (SAFE)*, é possível confirmar alguns dos sinais identificados pelos dados apresentados e evidenciar outros aspetos que, fugindo a estatísticas oficiais para a globalidade das empresas e captados apenas por este tipo de inquéritos, são muito importantes para aferir a dimensão do problema de financiamento das PME e, em especial, ajudar a medir o grau de desfasamento entre a procura e a oferta de fundos. O caso mais claro e compreensível é a situação das empresas que não chegam a entrar com um pedido de financiamento porque esperam que o mesmo seja rejeitado.

### Gráfico 5.

#### Resultados dos pedidos de financiamento feitos pelas PME sob a forma de empréstimos bancários em Portugal e outros países da Zona Euro | Q1-2014



Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base no SAFE

Analisando os resultados referentes ao último inquérito realizado, respeitante ao período março/abril de 2014, pode concluir-se que esta situação está mais presente no tecido empresarial português do que na média da UE ou no país de referência (Alemanha). De facto, 42,6% dos inquiridos referiu não pedir empréstimos bancários por receio de rejeição ou outras razões, percentagem muito acima da média da UE (32,6%) e distante do valor registado pela Alemanha (24,8%). O impacto deste efeito reflete-se no resultado dos pedidos de financiamento: as empresas portuguesas apresentam uma taxa de sucesso (medida pela % de empresas que conseguiu pelo menos 75% do financiamento solicitado)<sup>8</sup> superior à média da UE e bastante próxima da alemã, em torno dos 80%. Porém, na globalidade, apenas 23% das empresas inquiridas com necessidade de financiamento (incluindo as que não solicitaram por receio de rejeição) conseguiu obter pelo menos 75% do financiamento solicitado, contra 34% da média da UE.

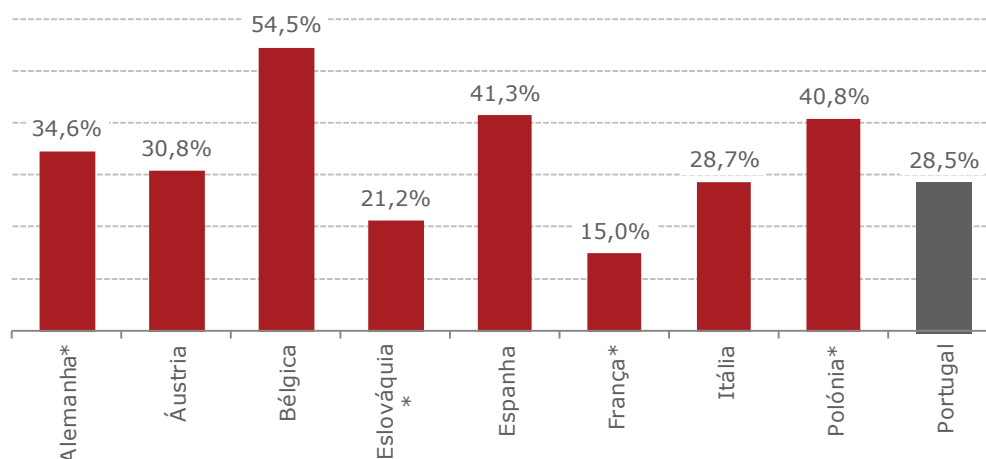
#### Nível insuficiente de capitalização das empresas portuguesas

As empresas em Portugal possuem um problema claro de capitalização. No quadro europeu, estão entre as que possuem níveis mais reduzidos de autonomia financeira (Gráfico 6). Acresce que, na

<sup>8</sup> De notar que este grau de sucesso pode estar sobreavaliado na medida em que pode refletir já a ação dos IF no passado, que poderá ter facilitado a obtenção de alguns dos financiamentos, não distinguindo os destinatários em que medida o sucesso foi contaminado pela ação dos IF.

evolução dos últimos anos, este problema em Portugal agravou-se mais do que na generalidade dos países europeus usados para comparação.

**Gráfico 6.**  
**Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal e a sua comparação com países da Zona Euro | 2013**



\* Dados para 2012.

Fonte: BACH

O problema da insuficiente capitalização das empresas em Portugal não é igual para todos os escalões dimensionais, mostrando-se bastante mais vincado nas micro e pequenas empresas. Esta realidade é hoje evidente, mas era muito mais notória há alguns anos atrás, dado que as médias empresas registaram uma evolução bastante positiva a este nível em anos recentes e as grandes empresas apresentaram uma evolução negativa (ver Quadro A. 76 do Anexo 5).

Do ponto de vista setorial, os níveis de capitalização das empresas em Portugal variam de forma bastante significativa, indiciando graus de insuficiência distintos. É claramente na hotelaria e restauração, na construção, nas *utilities*, nos serviços empresariais, nas químicas, no têxtil, vestuário e calçado e na distribuição e comércio onde os níveis de autonomia financeira se mostram mais débeis. Em termos de dinâmica recente, identifica-se uma degradação dos níveis de autonomia financeira sobretudo na hotelaria e restauração e nos transportes, logística e comunicação (ver Quadro A. 77 do Anexo 5).

Em termos territoriais, os dados disponíveis sobre a autonomia financeira das empresas confirmam os desequilíbrios mais acentuados atrás identificados no Algarve e em Lisboa, evidenciando falhas de mercado com maior gravidade nestas regiões. A evolução dos últimos anos tem agravado esta situação nestas regiões, sobretudo nas grandes empresas (ver Quadro A. 78 do Anexo 5).

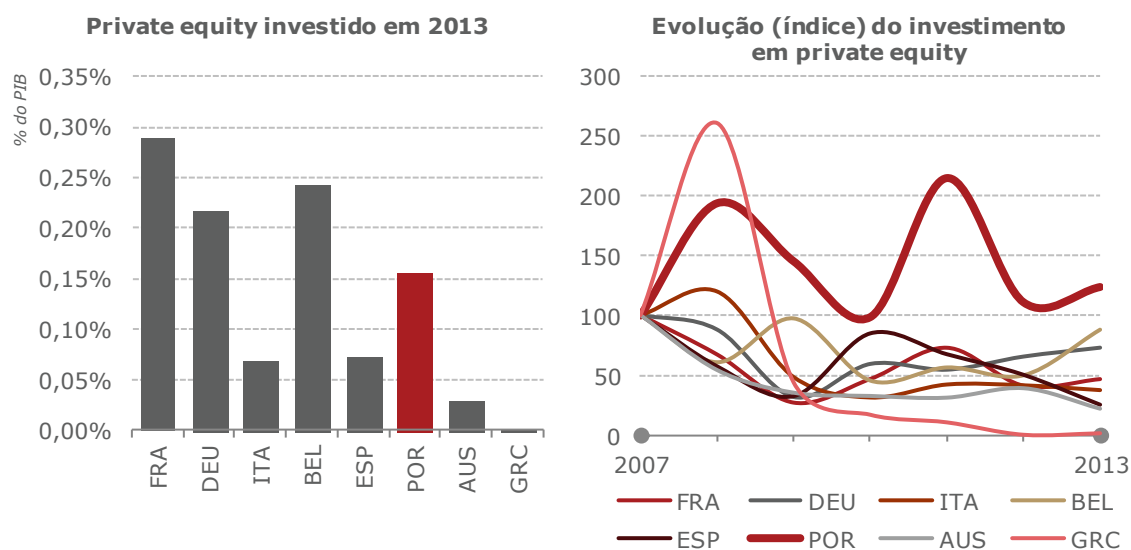
A propósito da insuficiente capitalização do tecido empresarial em Portugal, refira-se ainda o caso particular das empresas com capitais próprios negativos, cujo peso é muito significativo (quase 30% do total das sociedades não financeiras), nomeadamente no comércio e nos outros serviços. Refira-se, igualmente, a resiliência destas empresas ao longo do tempo mas, também, a forte incapacidade que possuem para ultrapassar por si as dificuldades e os desequilíbrios com que se defrontam. Esta realidade obriga a ponderar bem os casos que se podem qualificar para os IF a integrar no Portugal 2020 (ver Quadro A. 79 e Quadro A. 80 do Anexo 5).

O problema da insuficiente capitalização das empresas em Portugal torna-se mais evidente se se analisar a estrutura normal do seu financiamento no quadro europeu. Nesta análise, sobressai claramente o baixo peso que o capital, as reservas e os resultados assumem no financiamento das empresas portuguesas (ver Quadro A. 81 do Anexo 5).



De notar que esta realidade ocorre num contexto em que se observou um aumento significativo de investimento em *private equity* em Portugal em anos recentes.

**Gráfico 7.**  
**Private equity investido em Portugal e em países selecionados da Zona Euro | 2007-2013**



Fonte: EVCA Yearbook 2014

Claro está que este investimento em *private equity* no país tem sido mobilizado sobretudo pelos grupos bancários (ver Gráfico A. 27 do Anexo 5), aspeto que tem determinado políticas relativamente conservadoras nas aplicações a fazer, não muito distantes das que estão subjacentes aos financiamentos tradicionais pela via de empréstimos.

Uma parte muito importante do investimento em *private equity* feito em Portugal nos últimos anos destinou-se à compra pura e dura de empresas, o que de certa forma explica o reduzido contributo do mesmo para a capitalização das empresas alvo. Já o investimento de suporte ao crescimento das empresas tem sido reduzido, embora esteja a aumentar progressivamente desde 2011 (ver Gráfico A. 28 do Anexo 5).

Em termos setoriais, o *private equity* em Portugal tem vindo a apostar sobretudo no retalho, na energia e ambiente, na indústria e nas ciências da vida (ver Gráfico A. 29 do Anexo 5). Em termos de geografia do capital, o investimento em *private equity* feito em Portugal nos últimos anos teve origem predominantemente doméstica. Só pontualmente ocorreu entrada de capital estrangeiro (ver Gráfico A. 30 do Anexo 5).

#### *Volume de venture capital insuficiente para apoio ao empreendedorismo*

Portugal apresenta historicamente uma dinâmica empreendedora interessante, que se posiciona bastante bem no quadro europeu e da própria OCDE. Em anos recentes, esta dinâmica abrandou no nosso país, muito em função dos efeitos da crise internacional de 2008/9 e do resgate de 2011, mas já está em plena recuperação (ver Gráfico A. 32 do Anexo 5).

Do ponto de vista setorial, a criação de novas empresas em Portugal tem ocorrido sobretudo nos serviços às empresas, na distribuição e comércio, na construção, na hotelaria e restauração e na agricultura, silvicultura e pescas, materializando frequentemente mais um "empreendedorismo de sobrevivência" do que um "empreendedorismo qualificado" e/ou de "base tecnológica". Mais de 93% das empresas criadas no país entre 2007 e 2012 ocorreu nestes sectores. Considerando a taxa de

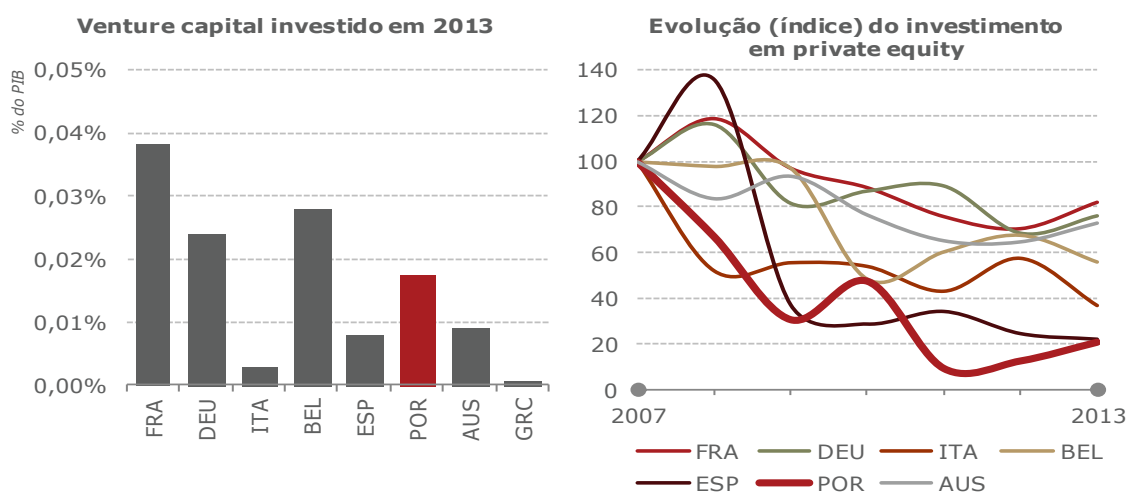
natalidade, este padrão altera-se ligeiramente, com os transportes, logística e comunicações, as *utilities* e as químicas a assumirem um certo protagonismo. Do ponto de vista do transacionável vs não transacionável, o padrão de criação de empresas em Portugal também não é muito interessante. Ao contrário do que seria expectável, os sectores não transacionáveis são aqueles onde tem ocorrido o grosso da criação de empresas e onde a taxa de natalidade empresarial é mais elevada. Em termos territoriais, Lisboa e Norte lideram a grande distância na criação de empresas, respondendo por quase dois terços das novas empresas que emergiram em Portugal no período 2007-2012. Na taxa de natalidade empresarial, sobressai à cabeça também Lisboa, mas depois surge a Madeira e o Algarve (ver Quadro A. 82 a Quadro A. 84 do Anexo 5).

Um dos problemas adicionais associados ao empreendedorismo em Portugal prende-se com a taxa de sobrevivência das novas empresas. Este é um problema especialmente vincado nas indústrias alimentares, na construção, na agricultura, silvicultura e pesca e nos serviços empresariais. Em termos territoriais, Lisboa e Algarve destacam-se pela negativa na taxa de sobrevivência das novas empresas ao passo que os Açores, o Norte e o Centro se destacam pela positiva (ver Quadro A. 85 e Quadro A. 86 do Anexo 5).

Pode-se, assim, concluir que Portugal possui um elevado potencial de progressão em matéria de empreendedorismo. Contudo, a concretização deste potencial está muito dependente do ecossistema existente para o seu apoio e da priorização dada ao tipo de empreendedorismo que se pretende catalisar. Não obstante este ecossistema ter evoluído significativamente nos últimos anos, persistem nele diversas limitações que precisam de ser minoradas, nomeadamente ao nível do financiamento. Com efeito, um dos elementos centrais e absolutamente necessários para que o empreendedorismo verifique um desenvolvimento significativo em Portugal prende-se com a existência de veículos de investimento devidamente dimensionados e com a *expertise* necessária, capazes de apoiar de forma proactiva os negócios emergentes, percebendo as suas necessidades e particularidades. Este tipo de veículos são escassos em Portugal e, em regra, estão longe de possuir a especialização setorial visível em países avançados (ver Anexo 8), facto que limita a sua capacidade global de atuação e a própria taxa de sucesso dos negócios que apoiam

Neste sentido, é imperioso que as entidades de CR portuguesas aumentem a sua dimensão e reforcem a sua capacidade de análise do estado da arte para apoiarem negócios com maior probabilidade de sucesso e aumentarem a performance das operações de saída. É também necessário que aumentem os seus níveis de investimento em *venture capital*, que caíram de valores em torno 140 milhões de euros em 2007 para níveis de 20 a 30 milhões de euros em 2012 e 2013, já contando com alguma recuperação a partir de 2010.

**Gráfico 8.**  
**Venture capital em Portugal e em países europeus seleccionados | 2007-2013**



Fonte: European Private Equity & Venture capital Association – Yearbook 2014

Esta realidade indicia a existência de falhas de mercado relevantes no financiamento via *venture capital* nas fases *seed* e *early stage* de crescimento das empresas. De forma positiva, sob o impulso de várias linhas de financiamento apoiadas pelo COMPETE, a dinâmica recente dos BA em Portugal tem compensado parcialmente a performance do *venture capital* (ver Caixa A. 3, com resultados de um relatório da OCDE sobre o papel dos BA na mitigação do *gap* de financiamento ao empreendedorismo).

## **Aproximação aos gaps de financiamento e investimento**

### *Empréstimos e equivalentes*

No que respeita à falha de mercado associada ao financiamento por empréstimos e equivalentes, o *gap* de financiamento foi aproximado com base nas necessidades declaradas das empresas financiáveis. O racional usado para a estimativa deste *gap* de financiamento seguiu a lógica já incorporada noutros estudos de avaliação, designadamente a que consta da avaliação *ex ante* da *SME Initiative*, com as adaptações necessárias tendo em conta o perfil territorial e do tecido empresarial.

O *gap* de financiamento consiste na estimativa da dimensão do problema de restrição de financiamento de empresas financiáveis num dado momento do tempo. Devido às limitações na disponibilidade de dados, os valores contabilísticos utilizados no processo de estimação são referentes ao ano de 2013. Por sua vez, o grau de insucesso e desencorajamento considerado foi determinado com base no inquérito às empresas realizado no âmbito da presente avaliação (fechado já em 2015). De notar que esta medida do grau de sucesso pode estar sobreavaliada na medida em que os destinatários podem não ter em conta que algum do financiamento obtido já resultou da ação de IF no passado, subavaliando assim a verdadeira falha de mercado. Assim, considerando que a estrutura financeira média das empresas e a dimensão média do seu financiamento não sofreram alterações significativas, pode concluir-se que o *gap* de financiamento atual, isto é, no início de 2015, não difere substancialmente dos valores a seguir apresentados.

Numa primeira fase, analisou-se o *gap* de financiamento associado à “empresa média” associada à realidade que se pretende estudar. Neste caso, são as regiões NUTS II os principais pontos de referência. Começou-se por calcular o número de empresas financiáveis em cada região. O conceito de “empresa financiável” é bastante discutível, uma vez que não existe um critério claro e objetivo para delimitar este grupo de empresas (e cada instituição financeira tem os seus modelos de previsão de incumprimento que utilizam para decisões de concessão de crédito). Optou-se por utilizar dois critérios para o efeito, com graus de restritividade diferentes. Nem um nem outro são menos restritivos do que em estudos de avaliação já publicados. Por esta via, os resultados obtidos virão, certamente, subavaliados.

Em concreto, os critérios usados para o cálculo do *gap* de financiamento associado às empresas financiáveis foram os seguintes: i) Mais restritivo (PMEFIN1): autonomia Financeira em 2013 superior a 20%<sup>9</sup>; crescimento do volume de negócios em 2013; resultado líquido do período positivo em 2013; ii) Menos Restritivo<sup>10</sup> (PMEFIN2): autonomia financeira em 2013 superior a 20%; resultado líquido positivo em 2013. Estes critérios determinam um enviesamento natural para as boas empresas, com forte orientação para a inovação e para os mercados internacionais, claramente em linha com as prioridades do Acordo de Parceria e dos PO que compõem o Portugal 2020.

---

<sup>9</sup> A fixação do valor de 20% foi baseada no limiar exigido de equilíbrio financeiro em programas de apoio ao investimento co-participado pelos FEEI, como os Sistemas de Incentivos às Empresas (15%), adicionado de 5p.p. para garantir que a empresa ainda tem margem para aumentar o seu endividamento sem prejudicar a sua solidez financeira.

<sup>10</sup> Foi considerada ainda a hipótese de relaxamento da condição de resultado líquido positivo, isto é, exigindo que a empresa para além da autonomia financeira de 20% tivesse crescimento do volume de negócios independentemente do resultado líquido positivo. Os resultados deste cenário são intermédios em relação às duas hipóteses apresentadas.

#### Caixa 4. Problemática da sobrealavancagem: um problema menos sentido das “empresas financiáveis”

O *gap* de financiamento nas empresas é definido como a parcela da necessidade de financiamento não satisfeitas por capitais próprios ou alheios que as mesmas possuem para implementar as suas estratégias de crescimento e modernização e suportar a sua atividade corrente. Pressupondo que os gestores preferem recorrer a capitais alheios face a capitais próprios, até ao ponto que a estrutura financeira da empresa revele uma situação equilibrada, o *gap* de financiamento considerado na presente avaliação diz respeito sobretudo ao défice de financiamento em instrumentos de dívida.

Ora, no cenário atual, cuja alavancagem das empresas é por demais referida nos mais diversos fóruns, importa verificar se as empresas consideradas financiáveis para efeitos do cálculo do *gap* de financiamento padecem de uma estrutura financeira já bastante alavancada por capitais alheios que limita as conclusões acerca do resultado do *gap* de financiamento. Para tal, as tabelas seguintes comparam indicadores chave entre as empresas financiáveis (definidas como nos critérios acima explicitados) e as restantes empresas da amostra extraída da base de dados SABI.

#### Indicadores chave caracterizadores da situação económico-financeira das empresas financiáveis

	Empresas financiáveis (PMEFIN1)			Empresas financiáveis (PMEFIN2)		
	Autonomia Financeira	F.O. Total / Passivo	Res. Líquido / VN	Autonomia Financeira	F.O. Total / Passivo	Res. Líquido / VN
<b>Regiões NUTS2</b>						
Norte	48,0%	41,4%	5,7%	50,4%	43,2%	5,8%
Centro	48,5%	43,7%	4,5%	50,1%	45,5%	4,6%
Lisboa	50,5%	43,1%	6,2%	53,1%	43,5%	6,5%
Alentejo	50,0%	50,2%	7,5%	51,1%	46,8%	6,8%
Algarve	53,2%	45,3%	5,4%	53,5%	47,1%	5,3%
R.A. Açores	58,0%	45,9%	4,1%	55,8%	45,2%	4,1%
R.A. Madeira	88,8%	49,7%	14,7%	85,2%	44,3%	19,5%
<b>Grandes setores de atividade</b>						
Sector Primário	56,1%	46,7%	8,5%	55,6%	47,0%	8,2%
Indústria	46,7%	45,4%	5,2%	48,4%	45,1%	5,3%
Construção	50,3%	37,4%	6,6%	49,9%	42,5%	6,8%
Comércio	47,4%	37,3%	3,3%	50,7%	38,4%	3,5%
Turismo	53,8%	55,0%	6,6%	54,7%	53,4%	6,3%
Serviços	63,1%	46,3%	12,5%	62,5%	47,4%	13,1%

	Diferença entre PMEFIN1 e as restantes			Diferença entre as PMEFIN2 e as restantes		
	Autonomia Financeira	F.O. Total / Passivo	Res. Líquido / VN	Autonomia Financeira	F.O. Total / Passivo	Res. Líquido / VN
<b>Regiões NUTS2</b>						
Norte	25,1 p.p.	-13,5 p.p.	6,7 p.p.	43,1 p.p.	-13,9 p.p.	11,4 p.p.
Centro	17,5 p.p.	-8,1 p.p.	5,0 p.p.	32,3 p.p.	-7,7 p.p.	9,6 p.p.
Lisboa	32,6 p.p.	-19,5 p.p.	8,6 p.p.	48,0 p.p.	-22,0 p.p.	13,9 p.p.
Alentejo	33,7 p.p.	-8,1 p.p.	11,3 p.p.	47,2 p.p.	-14,5 p.p.	16,1 p.p.
Algarve	42,9 p.p.	-12,5 p.p.	15,4 p.p.	52,8 p.p.	-11,5 p.p.	20,9 p.p.
R.A. Açores	31,4 p.p.	-12,5 p.p.	7,0 p.p.	40,9 p.p.	-16,9 p.p.	12,8 p.p.
R.A. Madeira	54,0 p.p.	-11,2 p.p.	15,7 p.p.	72,3 p.p.	-19,4 p.p.	34,7 p.p.

	Diferença entre P <sub>MEFIN1</sub> e as restantes			Diferença entre as P <sub>MEFIN2</sub> e as restantes		
	Autonomia Financeira	F.O. Total / Passivo	Res. Líquido / VN	Autonomia Financeira	F.O. Total / Passivo	Res. Líquido / VN
<b>Grandes setores de atividade</b>						
Setor Primário	23,7 p.p.	-5,1 p.p.	13,3 p.p.	31,8 p.p.	-5,7 p.p.	18,9 p.p.
Indústria	18,2 p.p.	-3,9 p.p.	5,2 p.p.	32,4 p.p.	-5,9 p.p.	9,9 p.p.
Construção	31,1 p.p.	-24,6 p.p.	12,1 p.p.	41,1 p.p.	-22,4 p.p.	20,7 p.p.
Comércio	17,8 p.p.	-0,3 p.p.	4,0 p.p.	38,7 p.p.	1,7 p.p.	6,8 p.p.
Turismo	35,9 p.p.	-3,6 p.p.	16,6 p.p.	46,3 p.p.	-6,1 p.p.	20,1 p.p.
Serviços	48,1 p.p.	-24,2 p.p.	15,4 p.p.	62,4 p.p.	-25,7 p.p.	26,0 p.p.

Através dos três indicadores selecionados para comparar os universos de empresas financiáveis e não financiáveis, as conclusões não divergem significativamente em termos regionais ou setoriais: as empresas financiáveis estão claramente melhor capitalizadas (de acordo com a autonomia financeira média), são significativamente menos dependentes do financiamento bancário (a julgar pelo peso dos financiamento obtidos no total do passivo) e apresentam uma rentabilidade bastante superior (medida pela rentabilidade das vendas).

Em termos absolutos, a saúde económico-financeiras das empresas financiáveis revela grande robustez e uma boa capacidade para aumentar a sua alavancagem financeira.

Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base em dados da SABI.

Foi construída uma base de dados com informação económica e financeira das PME portuguesas a partir da SABI – Bureau Van Dijk, calculando a partir da mesma a percentagem de empresas que cumpriam estes requisitos, classificando-as como “empresas financiáveis” (P<sub>MEFIN1</sub> e P<sub>MEFIN2</sub>). Para estes dois grupos de empresas (P<sub>MEFIN1</sub> e P<sub>MEFIN2</sub>), foi calculado o montante médio de financiamentos obtidos para o ano de 2013 (FINMED1 e FINMED2).

Numa segunda fase, com base nos resultados do inquérito realizado aos destinatários finais, foi estimado o peso da falha de mercado que, no caso, provém de duas fontes: empresas financiáveis que por receio de rejeição, nem chegam a submeter o pedido de financiamento; e empresas financiáveis que apenas são parcialmente bem-sucedidas na obtenção do financiamento que necessitam. Para o efeito, foi assim calculado o grau de desencorajamento (GD) na procura por financiamento (medido pela percentagem de respostas das empresas que afirmam não ter submetido qualquer pedido de financiamento nos últimos três anos por se sentirem desencorajadas em fazê-lo) e o grau de insucesso (GI) médio (medido pela percentagem da diferença entre o montante de financiamento solicitado e o montante de financiamento efetivamente obtido no total do financiamento solicitado, vezes a percentagem de empresas que afirmaram ter solicitado financiamento nos últimos três anos). De notar que esta medida do grau de insucesso pode estar subavaliada na medida em que a probabilidade de obtenção de financiamento nos períodos anteriores pode ter sido afetada positivamente pela ação dos IF que já existiam, não distinguindo as empresas qual a proporção do financiamento obtido que já resultou da ação dos IF.

Finalmente, seguiu-se o passo da extrapolação dos valores da empresa média para o mercado global potencial, pela via da sua multiplicação pelo número de empresas do tecido empresarial (NEMP) do território/grupo de referência que se estiver a analisar.

A fórmula de cálculo adotada para a aproximação do *gap* de financiamento associado a empréstimos e equivalente nas empresas financiáveis foi assim a seguinte:

$$GF = (NEMP * P_{MEFIN}) * (GD + GI) * FINMED$$

Correndo os dados das empresas financiáveis existentes em Portugal segundo os dois critérios definidos chega-se a um *gap* de financiamento em matéria de empréstimos e equivalente que se

situa entre os 3 mil milhões de euros e os 5,5 mil milhões de euros. Importa salientar que os resultados alcançados neste estudo de avaliação não podem ser diretamente comparados com outros estudos já realizados, nomeadamente com a avaliação *ex ante* da *SME Initiative*, que estima um *gap* de financiamento de empréstimos na ordem dos 2 mil milhões de euros. A razão decorre de diferenças metodológicas: i) no caso da avaliação *ex ante* da *SME Initiative*, o conceito de “empresa financiável” usado foi diferente e foi aferido por via de uma outra fonte de informação (inquérito SAFE, com uma média de respostas inferior a 500 para Portugal), enquanto na presente avaliação se utilizou uma base de dados muito mais extensa, com mais de 187 mil PME; ii) o escopo da avaliação *ex ante* da *SME Initiative* foi mais circunscrito, restringindo-se aos empréstimos bancários, enquanto a presente avaliação incluiu fontes de financiamento equivalentes, razão pela qual o montante médio de financiamento agora apurado é bastante mais elevado. Por outro lado os valores do *gap* de financiamento aqui medidos devem ser encarados como limites inferiores ao real valor dada a potencial contaminação do grau de sucesso na obtenção de financiamento no passado pela ação dos IF que já existiam.

**Quadro 1.**  
**Gap de financiamento relativo a empréstimos e equivalentes**

	GI (%)	GD (%)	PMEFIN1 (%)	FINMED1 (€)	PMEFIN2 (%)	FINMED2 (€)	NEMP (N.º)	Gap de Financiamento (Milhões €)
<b>Norte</b>	4,2%	6,3%	27,0%	227.698	47,9%	222.459	117.606	759,1 - 1.313,5 M€
<b>Centro</b>	7,3%	5,2%	27,3%	264.897	49,8%	257.934	71.365	642,2 - 1.142,7 M€
<b>Lisboa</b>	9,2%	6,7%	22,9%	283.577	43,8%	264.092	113.496	1.168,0 - 2.079,1 M€
<b>Alentejo</b>	7,3%	7,1%	25,2%	378.890	47,4%	289.817	21.533	297,0 - 427,3 M€
<b>Algarve</b>	5,4%	13,3%	23,6%	188.963	40,9%	177.192	17.037	142,4 - 231,6 M€
<b>R.A. Açores</b>	18,5%	0,0%	25,1%	378.213	47,3%	343.570	4.349	76,3 - 130,7 M€
<b>R.A. Madeira</b>	8,6%	6,7%	18,4%	405.793	37,1%	363.671	8.225	93,6 - 169,1 M€
<b>Portugal</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>25,8%</b>	<b>261.993</b>	<b>46,8%</b>	<b>248.236</b>	<b>353.611</b>	<b>3.178,7 - 5.494 M€</b>

Fonte: Augusto Mateus & Associados

Em termos regionais, o *gap* de financiamento apurado reparte-se de forma díspar pelas diversas regiões, com especial destaque para a região de Lisboa, cujo *gap* de financiamento responde por mais de um terço do total nacional, com um valor compreendido entre os 1,1 mil milhões de euros e os 2,1 milhões de euros (36,7% a 37,8%). Seguem-se as regiões de convergência do Continente: o Norte apresenta um *gap* de financiamento compreendido entre os 759 milhões de euros e os 1,3 mil milhões de euros (23,9%); o Centro terá um *gap* de financiamento entre os 642 milhões de euros e 1,1 mil milhões de euros (20,2% e 20,8%); e o Alentejo com um *gap* de financiamento entre os 297 milhões de euros e 427 milhões de euros (9,3% - 7,8%). Por sua vez, o Algarve evidencia um *gap* na ordem dos 142-231 milhões de euros, a Região Autónoma dos Açores 76-130 milhões de euros e a R.A. da Madeira 94-169 milhões de euros.

O *gap* de financiamento em matéria de empréstimos e equivalentes foi ainda analisado de acordo com outras ventilações além da repartição regional no sentido de produzir evidência empírica que suporte cenários de priorização na operacionalização dos IF que serão utilizados para suplantar este *gap*. Procurou-se aproximar em que medida a falha de mercado poderia ser mais importante tendo em conta as desagregações referidas acima: dimensão empresarial, escalão etário e setor de atividade (ver Quadro A. 75 do Anexo 5). Essa análise permite também ajustar a medida do *gap* às tipologias que forem consideradas elegíveis. Como era espectável, o *gap* de financiamento revelase mais problemático nas microempresas. No que toca aos setores de atividade, os resultados mostram que é nos serviços onde o problema assume maiores dimensões, seja porque existem mais empresas financiáveis neste setor seja pela via do maior grau de insucesso e desencorajamento. Com efeito, quase 60% da falha de mercado está circunscrita ao setor dos serviços. Por outro lado, segundo o inquérito realizado aos destinatários finais, o grau de insucesso e desencorajamento é relativamente inferior na indústria e no comércio: apenas 2,9% dos respondentes afirmam não ter solicitado qualquer financiamento nos últimos três anos por se sentirem desencorajados, e o grau de insucesso daqueles que pediram revelou-se pouco significativo (5,5% e 3%, respetivamente).

Contudo, no caso da indústria, o insucesso em termos absolutos revela-se mais importante devido à maior intensidade de investimento que esta exige, tornando necessário o recurso a financiamentos de montantes mais avultados. Por essa razão, estima-se que 10,5% do *gap* de financiamento da economia das PME se faça sentir no tecido industrial. O setor da construção e o setor primário (maioritariamente agricultura, silvicultura e pescas) apresentam graus de insucesso bastante elevados quando comparados com a média nacional. O Turismo parece padecer do problema inverso, isto é, as empresas financiáveis que solicitam financiamento geralmente conseguem a quase totalidade, mas existem muitas outras que não chegam a solicitá-lo por receio de rejeição. Finalmente, é nos outros serviços que se faz mais sentir esta falha de mercado: o grau de insucesso e desencorajamento é muito superior à média da economia.

Na análise não foi possível considerar de forma explícita a elegibilidade da CAE da empresa, podendo ter sido incluídas empresas com CAE não elegível. Tal deve-se ao facto de não se ter informação desagregada disponível suficiente para realizar o filtro das sociedades com CAE não elegível, por região. Se se considerar as CAE não elegíveis nos sistemas de incentivos (avisos + regulamento da UE 651/2014), a nível nacional, menos de 5% das sociedades desenvolvem estas atividades. Um exercício de sensibilidade sobre a dimensão potencial deste problema permite estimar que o efeito de sobreavaliação do *gap* pela não filtragem das CAE não elegíveis nos apoios do Portugal 2020 será inferior a 2%. Tendo em conta o grau de abrangência do exercício, considera-se que a falta de precisão proveniente da não exclusão de empresas não elegíveis pela via da CAE não é relevante. O facto do regulamento específico do domínio da Competitividade e Internacionalização recentemente publicado (Portaria 57-1/2015, de 27 de fevereiro) se apresentar muito pouco restritivo em termos sectoriais reforça esta conclusão.

### *Instrumentos de capitalização e equivalentes*

O mercado potencial para os IF de capitalização a considerar no Portugal 2020 estende-se ao conjunto de empresas subcapitalizadas cujo negócio seja interessante do ponto de vista da rentabilidade e do potencial de crescimento, em Portugal ou no exterior. Embora os instrumentos de capitalização possam ter como alvo empresas com uma estrutura financeira relativamente equilibrada, é nas empresas que carecem de capital ou que estão financeiramente sobrealavancadas em que eles são mais importantes, seja naquelas que se encontram em fases de crescimento seja nas que procuram um novo fulgor para relançar ou reestruturar o seu negócio.

Nesta perspetiva, o exercício realizado e sistematizado a seguir teve como objetivo estimar o intervalo de valores entre os quais se deverá situar a procura potencial de instrumentos de capitalização (apoiados ou não) atualmente. Isto é, o exercício consiste em estimar a dimensão de um problema de subcapitalização de empresas financiáveis que, dada a sua estrutura financeira, necessitam de reforços de financiamento por via de instrumentos de capital.

É relativamente pacífico afirmar que em praticamente todos os setores de atividade (considerando a CAE) existem nichos de negócio rentáveis e onde, potencialmente, os investidores privados estariam interessados em investir. Contudo, é praticamente impossível delimitar rigorosamente que nichos e negócios são esses e quantas empresas existentes em Portugal estão ou poderiam estar neles presentes. Por isso, foi pensada uma solução alternativa para estimar o número de empresas financiáveis pela via de instrumentos de capitalização cujas perspetivas são suficientemente atrativas para envolver investidores privados.

A metodologia escolhida para estimar o *gap* de capitalização das PME nacionais seguiu, num primeiro passo, uma lógica de segmentação setorial/temática de aproximação ao enquadramento de competitividade e internacionalização que está subjacente ao Portugal 2020. Esta segmentação foi efetuada pela soma parcial das pontuações que se seguem:

- Indústria de média-alta ou alta tecnologia - 2 pontos;
- Serviço de alta tecnologia ou de mercado intensivo em conhecimento - 2 pontos;



- Setor transacionável - 1 ponto;
- Setor exportador (orientação exportadora superior a 15%) - 1 ponto;
- Setor de elevado crescimento (crescimento global do volume de negócios entre 2010 e 2012 superior ao 3º quartil) - 1 ponto
- Setor de elevada rentabilidade (média resultado líquido / volume de negócios entre 2010 e 2012 superior ao 3º quartil) - 1 ponto.

Em concreto, isolaram-se 2 grupos de empresas financiáveis (i.e. com resultados líquidos positivos nos exercícios económicos de 2011, 2012 e 2013), um primeiro grupo, mais restrito, com pontuação igual ou superior a 3 pontos (PMEFIN1) e um segundo grupo, mais alargado, com pontuação igual ou superior a 2 pontos (PMEFIN2).

Para cada um destes dois grupos calculou-se, num segundo passo, a percentagem de empresas subcapitalizadas (PMESUB1 e PMESUB2, respetivamente). De referir que este segundo passo implicou um esforço de alguma simplificação, uma vez que o conceito de empresa subcapitalizada também não é objetivo nem estanque. Em coerência com os critérios utilizados no *gap* de financiamento de empréstimos e equivalentes, assumiu-se que empresas subcapitalizadas são empresas com autonomia financeira inferior a 20%.

Nestas condições, o exercício desenvolvido para aproximar o *gap* de capitalização aqui em análise consistiu na quantificação do montante de financiamento necessário para tornar as empresas financiáveis que apresentam uma autonomia financeira inferior a 20% e perfil de enquadramento nos objetivos de competitividade e internacionalização do Portugal 2020 em empresas equilibradas do ponto de vista financeiro, isto é, o montante necessário para que todas as empresas em apreço passem a apresentar, pelo menos, uma autonomia financeira de 20%.

Assim, após a delimitação setorial explanada anteriormente, com a base de dados de PME criada a partir da SABI, foi calculada a percentagem de empresas financiáveis subcapitalizadas (PMESUB1 e PMESUB2) em cada um dos dois grupos de empresas financiáveis (PMEFIN1 e PMEFIN2, respetivamente). O passo subsequente consistiu no cálculo da autonomia financeira média das empresas financiáveis e subcapitalizadas (AFSUB1 e AFSUB2) em cada região com o intuito de aferir o *gap* de capitalização, em termos percentuais e em cada realidade, para a meta estabelecida de 20% de autonomia financeira. Para traduzir esse *gap* de capitalização em valores monetários foi necessário aferir o valor do ativo (ATIVSUB1 e ATIVSUB2) médio para cada um dos dois grupos de empresas considerados na análise, uma vez que por essa via a multiplicação do diferencial entre a autonomia financeira calculada e 20% permite chegar ao montante necessário para capitalizar devidamente cada empresa potencialmente financiável. Finalmente, a extrapolação para o universo do tecido empresarial foi feita pela multiplicação do montante médio necessário de capitalização pelo número de empresas financiáveis subcapitalizadas.

Em resumo, a fórmula adotada para o cálculo do *gap* de capitalização das empresas em Portugal é dada pela seguinte expressão:

$$GC = \left( PMEFIN * \frac{PMESUB}{PMEFIN} \right) * ((15\% - AFSUB) * ATIVSUB)$$

Correndo os dados das empresas financiáveis segundo os dois critérios definidos chegou-se a um *gap* de capitalização das PME portuguesas compreendido entre os 545 milhões de euros e os 1,5 mil milhões de euros. Como seria de esperar, a região de Lisboa é a que evidencia um potencial de subcapitalização superior no cenário menos restritivo (601,4 milhões de euros ou 40% do *gap* a nível nacional), uma vez que a maioria das empresas dos setores que cumprem os critérios mais aligeirados está fortemente concentrada nesta região. No cenário mais exigente, esta região apenas conta com 31,7% do *gap* de capitalização nacional. A região Norte, por seu turno, apresenta um *gap* de capitalização situado entre 121,1 e 425,3 milhões de euros, representando 22,2% e 28% do



gap de capitalização nacional nos cenários mais e menos restritivos, respetivamente. A região Centro terá um gap de capitalização entre os 59,5 e os 165,4 milhões de euros, enquanto o Alentejo não deverá ter um gap superior a 163,8 milhões de euros. Açores e Madeira não deverão ter défices de capitalização superiores a 14,2 e 132,5 milhões de euros, respetivamente.

## Quadro 2.

### Gap de capitalização nas empresas financiáveis subcapitalizadas

	PMESUB1 (N.º)	PMESUB2 (N.º)	AFSUB 1 (%)	AFSUB 2 (%)	ATIVSUB1 (10 <sup>^3</sup> €)	ATIVSUB2 (10 <sup>^3</sup> €)	Gap de Financiamento (10 <sup>^6</sup> €)
<b>Norte</b>	2.117	5.638	10,1%	10,4%	577,0	786,4	121,1 - 425,3 M€
<b>Centro</b>	1.079	2.961	9,7%	13,1%	535,0	804,6	59,5 - 165,4 M€
<b>Lisboa</b>	2.138	5.668	9,8%	7,1%	794,4	825,6	172,9 - 601,4 M€
<b>Alentejo</b>	513	1.082	7,4%	8,4%	2.535,0	1.033,6	129,3 - 163,8 M€
<b>Algarve</b>	221	512	8,0%	4,2%	310,3	651,0	8,3 - 52,5 M€
<b>R.A. Açores</b>	50	235	11,6%	9,7%	207,7	585,6	0,9 - 14,2 M€
<b>R.A. Madeira</b>	85	363	11,5%	12,4%	2.551,8	4.807,0	18,4 - 132,5 M€
<b>Portugal</b>	<b>6.380</b>	<b>16.623</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,5%</b>	<b>735,3</b>	<b>875,4</b>	<b>544,9 - 1.520,6 M€</b>

Fonte: Augusto Mateus & Associados

Tomando em consideração o ponto médio dos intervalos considerados para cada região de referência, o gap de financiamento reparte-se do seguinte modo: Lisboa (37,5%), Norte (26,5%), Centro (10,9%), Alentejo (14,2%), Algarve (1,9%), R. A. Madeira (7,3%) e R.A. Açores (0,7%).

No Anexo 5, Quadro A. 87, é estimado o Gap de capitalização nas empresas financiáveis subcapitalizadas com mais de sete anos. O número de empresas foi estimado multiplicando a % de empresas com mais de 7 anos na amostra da SABI pelo nº total de empresas. Calcularam-se todos os indicadores só para as empresas com mais de 7 anos que respeitavam as condições de inserção nos setores com pontuação mínima de 2 ou 3 pontos (segundo o sistema utilizado na estimação inicial). A análise permite concluir que cerca de 55-60% do gap é referente a empresas com mais de 7 anos.

### Venture capital dirigido ao empreendedorismo qualificado

Na grande maioria dos países desenvolvidos, a política pública assume um papel fundamental no apoio ao empreendedorismo qualificado e de base tecnológica dinamizado por novas empresas. Isto acontece porque não existe uma oferta de capital (de risco) suficientemente alargada para apoio a este tipo de empresas. As empresas recém-criadas enfrentam ainda condições muito adversas na obtenção de financiamento do negócio por razões que se prendem com a assimetria de informação, diferencial de conhecimento técnico e tecnológico entre o empreendedor e o financiador, incerteza e desconhecimento sobre o mercado potencial e respetivas perspetivas futuras do negócio, inexistência de *track record*, o período mais ou menos longo em que o investimento ainda não gera cash-in (*self funding point*) ou, começando a gerar retorno financeiro, ainda não é rentável (*break even point*), entre outros.

Neste contexto, é pertinente que a política pública ajude a minimizar estes problemas em áreas e projetos que, muitas vezes, levam o país ou região mais uns passos na direção da fronteira tecnológica internacional, aumentando por essa via a competitividade e valorização económica adquirida pelo país ou região, e que não encontram financiamento dentro de portas nem têm capacidade para o encontrar fora do país.

Contudo, não é de todo fácil e linear prever quantos negócios com estas características surgirão no futuro em Portugal. Ainda assim, foi construído um racional razoável que consegue aproximar com alguma segurança uma procura potencial com base em factos do passado recente. À semelhança

do que se fez no cálculo das duas falhas de mercado anteriormente apresentadas, também aqui se considerou um intervalo razoável dentro do qual se prevê situar o *gap* de financiamento global tendo em conta critérios mais e menos restritivos ao nível da estimativa do número de empresas classificadas como “financiáveis” pela via de instrumentos de *venture capital* e equivalentes.

Ao contrário do que sucedeu nas duas secções anteriores, agora não se pretende estimar a dimensão de um problema existente<sup>11</sup>, cujos IF previstos pretendem ajudar a minimizar ao longo do período de implementação dos IF, mas sim a estimativa de uma falha que vai tendencialmente emergindo ao longo dos próximos anos com a criação de novas empresas e negócios. Por isso, os resultados globais apresentados dizem respeito à estimativa da dimensão da falha de mercado para 2015-2020.

O primeiro passo foi dado a partir da revisão bibliográfica que analisa a quantidade e evolução do número de empresas de elevado crescimento em Portugal. Num estudo publicado pelo Instituto Nacional de Estatística em 2014, que analisa as empresas de elevado crescimento em Portugal, concluiu-se que cerca de 0,6% das empresas portuguesas experimentaram um crescimento do volume de negócios superior a 20% nos últimos 3 anos. Já no universo de empresas com 10 ou mais trabalhadores, o peso das empresas de elevado crescimento passa para 5,2%.

Partindo do pressuposto de que os investidores e fundos de capital de risco (FCR) consideram atrativos negócios de elevado crescimento, que permitem normalmente um *payback* mais curto e substancial, considerou-se num primeiro momento razoável assumir que as empresas de elevado crescimento criadas no futuro (ou recém-criadas) deveriam ser todas financiadas. Por isso, para cada região do país, foi calculado o número de empresas que se prevê serem criadas por ano no horizonte 2015-2020 (CRIA) assumindo a manutenção do ritmo médio de natalidade empresarial dos últimos 6 anos (em torno dos 47-48 mil empresas a nível nacional). Tendo em conta o estudo do INE referido anteriormente, foi calculada a percentagem de empresas de elevado crescimento para cada região e o respetivo número de empresas que serão criadas e que potencialmente irão verificar elevados crescimentos (PMEFIN1). A nível nacional, segundo esta metodologia, estima-se que existam perto de 1.600 negócios financiáveis na lógica que se pretende imprimir aos instrumentos de CR relevantes (*seed* e *early stage*) e BA no Portugal 2020.

Pareceu, no entanto, à equipa de avaliação que este critério seria exageradamente restritivo, eliminando negócios potencialmente relevantes para o desenvolvimento tecnológico da economia portuguesa, nomeadamente em negócios muito específicos desenvolvidos para nichos de mercado em que, mais do que a rentabilidade imediata do investimento, se criam fortes externalidades e *spillovers* de conhecimento que podem ser explorados por outros atores nacionais ou mesmo pelos investidores de risco que participaram no projeto inicial. Procedeu-se, portanto, a uma quantificação menos restritiva das novas empresas financiáveis tendo em conta os seguintes critérios: (i) ao número de empresas criadas foram subtraídas as empresas que deverão “morrer” ao fim de dois anos, de acordo com a taxa de sobrevivência disponibilizada pelo INE; (ii) das empresas sobreviventes considerou-se apenas as empresas que potencialmente terão inovação de produto, de acordo com o Inquérito Comunitário à Inovação; e (iii) tendo em conta a percentagem do volume de negócios relativa a inovações de produtos novos para o mercado das empresas com inovação de produto. Tendo em conta os critérios aqui definidos, estima-se que o número de empresas financiáveis em Portugal (PMEFIN2) nos próximos 6 anos ronde as 3.611.

Para ultimar o cálculo do *gap* de *venture capital* foi necessário estimar o montante médio de financiamento por cada projeto/ empresa e aferir o grau de insucesso sentido pelas empresas na obtenção de financiamento (*seed* e *early stage*) pela via de capitais de risco e BA.

---

<sup>11</sup> Em parte a falha ainda será criada. Contudo, existem negócios e empresas já criadas que são passíveis de serem apoiados com os IF na medida em que ainda se encontram em fases iniciais do seu ciclo de vida.

O montante médio de financiamento pela via de *venture capital* foi aproximado tendo em conta o montante médio de financiamento deste tipo de instrumentos em projetos *early stage* de acordo com o Yearbook da EVCA para Portugal, o montante médio de financiamento que caracterizaram os projetos *early stage* apoiados pelo QREN (em CR e BA) e o montante médio de financiamento declarado pelas empresas na resposta ao inquérito aos destinatários finais desenvolvido no âmbito da presente avaliação. A conjugação destas três fontes de informação, acautelando limitações em cada um em matéria de representatividade/ existência regional, resultou na fixação de valores médios de financiamento por projeto em cada região (FINMED).

Depois, considerando as respostas aos inquéritos aos destinatários finais, conclui-se que o grau de insucesso (GI) da obtenção deste tipo de financiamento se situa entre os 50% e os 52%. De notar que também neste caso o grau de insucesso pode ter sido contaminado pela ação dos IF no período anterior pois os destinatários provavelmente não distinguem em que medida os financiamentos obtidos já resultaram da ação dos IF.

Em resumo, a fórmula de cálculo do *gap* de financiamento em matéria de *venture capital* foi aproximada pela seguinte expressão:

$$GF = PMEFIN * FINMED * GI$$

Correndo os dados das empresas financiáveis existentes em Portugal segundo os critérios definidos chegou-se a um *gap* de financiamento de *venture capital* que se situa entre os 292 milhões de euros e os 659 milhões de euros. Tendo em conta o risco de subavaliação do grau de insucesso, estes valores devem ser entendidos como limites inferiores ao verdadeiro *gap*.

### Quadro 3.

#### Gap de financiamento no âmbito do empreendedorismo qualificado

	PMEFIN1 (N.º)	PMEFIN2 (N.º)	FINMED (10 <sup>^</sup> 3€)	GI (%)	Gap de Financiamento (10 <sup>^</sup> 6€)
Norte	588	1.447	318,0	51,1%	95,5 - 235,1 M€
Centro	244	567	443,3		55,4 - 128,3 M€
Lisboa	545	1.402	362,4		100,9 - 259,6 M€
Alentejo	90	127	342,4		15,7 - 22,1 M€
Algarve	58	32	385,0		6,3 - 11,4 M€
R.A. Açores	28	12	385,0		2,4 - 5,6 M€
R.A. Madeira	39	24	385,0		4,7 - 7,6 M€
<b>Portugal</b>	<b>1.592</b>	<b>3.611</b>	<b>357,3</b>		<b>292 - 658,6 M€</b>

Fonte: Augusto Mateus & Associados

Em termos territoriais, Lisboa aparece à cabeça com um *gap* de financiamento que se situa entre os 100 milhões de euros e os 260 milhões de euros. Segue-se a região Norte, com um intervalo entre 95 milhões de euros e 235 milhões de euros. A região Centro regista um *gap* entre os 55 milhões de euros e os 128 milhões de euros. Alentejo e Algarve situam os seus *gaps* entre 15-22 milhões de euros e 6,3-11 milhões de euros, respetivamente. Açores e Madeira têm os seus *gaps* de financiamento compreendidos entre 2,4-5,6 milhões de 4,7-7,6 milhões de euros.

## **1.2. QA2. Qual é a quantificação e o montante estimado de necessidades de investimento/financiamento para fazer face aos problemas de mercado anteriormente identificados?**

**Para os IF de dívida propõe-se uma dotação em torno dos 250 milhões de euros para garantias, 30 milhões de euros para a cobertura das comissões de garantia, 200 milhões de euros para bonificação de juros, 200 milhões de euros para empréstimos e 170 milhões de euros para titularização de portfólios de financiamentos de bancos comerciais a PME. No tocante a IF de capitalização, propõe-se uma dotação em torno dos 450 milhões de euros para capital desenvolvimento, 300 milhões de euros para instrumentos de venture capital (seed e early stage) e 100 milhões de euros para financiamento de BA. A utilização destas dotações deve ser acompanhada de forma permanente e ajustada em função das condições do mercado e da procura dirigida aos vários IF.**

Face aos *gaps* de financiamento detetados e tendo em conta a natureza diversificada das falhas de mercado identificadas bem como a ambição subjacente à implementação do Portugal 2020 no que respeita à aceleração das dinâmicas de inovação e internacionalização das empresas portuguesas, faz sentido implementar um leque alargado de IF que respondam às diferentes necessidades sentidas pelas empresas para financiar os seus projetos.

Os IF propostos resultam de uma dupla lógica de, por um lado, dar continuidade à experiência passada nas áreas em que a implementação teve sucesso e em que os problemas que os justificam se mantêm e, por outro lado, introduzir ajustamentos ou novos IF nos casos em que se verificaram resultados menos conseguidos no passado ou em que novas realidades justificam novas respostas.

As dotações indicativas avançadas consideram a dimensão dos *gaps* identificados, o grau de alavancagem associado a cada IF e as perspetivas de evolução do contexto económico com efeito potencial no financiamento das empresas.

### **IF de dívida**

No caso dos IF de dívida eles vêm responder às falhas detetadas de custos de financiamento desajustados face à rentabilidade e risco das operações e de volumes insuficientes de crédito concedido às empresas face às necessidades de investimento.

Para responder a estes problemas será adequado ponderar a mobilização dos vários tipos de IF considerados em termos regulamentares. Abaixo é apresentada a informação básica de cada um dos IF em apreço.

#### **Garantias**

As garantias são um instrumento relevante para assegurar o acesso das PME ao financiamento por parte das instituições financeiras. Entre as razões para o volume insuficiente de crédito e custos de financiamento desajustados encontram-se os níveis de colaterais baixos que as PME têm para oferecer aos intermediários e a indisponibilidade destes em emprestar ou só emprestar a custos muito elevados face à ausência de informação e dificuldade de monitorização dos efetivos riscos dos mutuários. As garantias são um mecanismo de mutualização para responder a esta situação. Portugal tem já um histórico a este nível com um sistema de Garantia Mútua e um Fundo de Contragarantia Mútuo que assegura a contragarantia automática e obrigatória das operações de garantia emitidas no seio do Sistema de Garantia Mútua, funcionando como um resseguro do sistema. No sistema que está montado, no mínimo, o Fundo presta uma contragarantia de 50% do valor de cada garantia emitida por uma Sociedade de Garantia Mútua a favor de uma Instituição financeira associada a financiamentos a PME. Em operações associadas a financiamento bancário de médio e longo prazo, a contragarantia pode subir a 75%. Em circunstâncias especiais, pode mesmo ser superior. A garantia emitida pela Sociedade de Garantia Mútua cobre normalmente entre 50% e 75% do valor do empréstimo. A cobertura dos portfólios de financiamentos a PME pelas garantias

permite reduzir a imobilização de capital por parte dos intermediários financeiros incentivando a concessão de mais crédito.

Neste quadro, a dotação do sistema de garantia mútua dos recursos para manter a capacidade de emissão de garantias em favor dos intermediários financeiros para assegurar o financiamento das PME é fundamental, surgindo a utilização dos FEEI para a subscrição de fundos de contragarantia a garantias prestadas como um dos IF com maior potencial em termos de resposta às falhas no volume e custo de financiamento. A adequada cobertura do fundo de contragarantia é o mecanismo eficiente para manter o sistema de garantia mútua em funcionamento.

Tendo em conta o *gap* de financiamento identificado para as empresas que constituem objetivo central da atuação dos FEEI (entre 3,2 e 5,5 mil milhões de euros, para além de um spread superior a 0,6 p.p. na carga financeira das empresas), o funcionamento do mecanismo da garantia mútua e o histórico de emissão de contragarantias por parte do FCGM, a disponibilidade global de recursos e as múltiplas utilizações possíveis, uma mobilização deste tipo de IF com uma dotação em torno dos 250 milhões de euros será tendencialmente adequada. Este montante permitirá um aumento do fundo um pouco acima dos 20%, potenciando, tendo em conta o histórico, a concessão de contragarantias superiores a 1,3 mil milhões de euros, o que deverá induzir uma expansão do crédito em mais de 3 mil milhões de euros.

#### *Bonificação dos custos do financiamento e das garantias, em complementaridade com outros instrumentos públicos*

Complementarmente às garantias e para fazer face quer aos custos das emissões dessas garantias quer aos custos de financiamento desajustados detetados na análise das falhas de mercado (*spreads* face a empresas comparáveis que variam entre 0,5 p.p. e 2,5 p.p. dependendo do setor de atividade) importa disponibilizar um IF que contribua para a redução dos custos de financiamento das PME no desenvolvimento dos seus projetos de investimento, aproximando esses custos da média da zona euro.

Tendo em conta o *gap* de financiamento a PME, o volume de garantias a ele associado, o diferencial de custo de financiamento estimado na análise das falhas de mercado e a dotação global de fundos disponíveis considera-se adequada a mobilização de um IF com esta natureza com uma dotação em torno dos 270 milhões de euros. Para a cobertura das comissões de garantia, que oscilam em função do risco das PME entre 0,625% e 2% da garantia, deverão ser mobilizados cerca de 30 milhões de euros. Para bonificação de juros, com vista a reduzir o custo do financiamento em cerca de 1/1,5 p.p. deverão ser mobilizados cerca de 250 milhões de euros.

#### *Empréstimos*

Este IF passa por mobilizar os FEEI para apoiar a criação de produtos de crédito por parte de intermediários financeiros destinados a certos segmentos. Destacam-se como prioritários nomeadamente os de maior maturidade em que os mecanismos de garantia e bonificação não são suficientes e em que, de acordo com a análise desenvolvida, se registam maiores dificuldades de obtenção de financiamento. Neste IF os recursos públicos são mobilizados conjuntamente com recursos privados para aplicações potenciais previamente definidas e em condições comerciais também pré fixadas por via dos contratos estabelecidos entre os organismos executores dos IF e os intermediários financeiros beneficiários. Pretende-se promover a oferta de financiamentos reembolsáveis, estruturados caso a caso, com maturidades adequadas às necessidades das PME, em particular nas maturidades mais longas do que as habitualmente oferecidas comercialmente pela banca, podendo ir até aos 15/20 anos, mobilizando duas tranches, que podem ou não ser paritárias de acordo com os contratos a estabelecer entre o organismo executor dos IF e os intermediários financeiros beneficiários, uma com financiamento dos FEEI e outra com recursos próprios do intermediário financeiro. O valor máximo de cada financiamento deve ser definido em função do perfil de *cash-flow* e risco dos projetos. Das análises desenvolvidas parece ser interessante mobilizar este IF para certos segmentos específicos como créditos de maior maturidade associados a ciclos

longos de produção ou ciclos em que o desenvolvimento e a I&D são simultâneos com a produção, como acontece frequentemente nos casos de bens de equipamento de maior dimensão. Dado o foco pretendido para este IF considera-se que uma dotação na ordem dos 200 milhões de euros será adequada podendo a mesma ser reforçada caso se verifique uma grande adesão ao mesmo.

#### *Titularização de portfólios de financiamentos de bancos comerciais a PME*

Como mecanismo adicional para incentivar a concessão de crédito por parte dos intermediários financeiros às PME poderá fazer sentido mobilizar um IF que apoie o desenvolvimento de instrumentos de titularização de portfólios de financiamentos em curso de bancos comerciais a PME, tendo como condição a concessão de novos financiamentos a PME, envolvendo cobertura de tranches júnior de carteiras de crédito a PME através de fundos de garantia. Este instrumento não foi previsto no AP mas considera-se que a possibilidade da sua mobilização deve estar em aberto em função da evolução das condições de mercado sendo complementar a modelos anteriores. O modelo de IF a implementar deve basear-se no preconizado no âmbito da Iniciativa PME. Nos regulamentos de execução conhecidos, em particular o Regulamento de Execução (UE) n.º 964/2014 da Comissão, de 11 de Setembro de 2014, está previsto um instrumento financeiro imediatamente disponível com um modelo de empréstimo com partilha de riscos que pode ser explorado para permitir criar um IF de titularização, que contemple um mecanismo de titularização de créditos já existentes, sempre condicionado à concessão de novos créditos, como forma de aumentar a carteira de créditos a PME dos intermediários financeiros.

Tendencialmente, este IF permitirá libertar recursos dos intermediários financeiros para a concessão de novos créditos na medida em que com o instrumento de titularização, uma carteira de crédito é utilizada como colateral para a emissão de vários títulos negociáveis, com diferentes graus de risco, normalmente por parte de um veículo dedicado. Os FEEI são utilizados como garantia para os títulos de maior risco, incentivando a procura dos mesmos, ou poderão subscrever parte dos títulos emitidos.

As tranches sénior das carteiras de créditos devem ser estruturadas de forma a que o seu grau de risco as torne interessantes para aquisição por parte de agentes com maior grau de aversão ao risco, que normalmente não incluem créditos a PME nas suas carteiras. O instrumento deve ser desenhado de modo a que o intermediário financeiro originador mantenha uma participação nas várias tranches reduzindo o potencial de risco moral. Este instrumento tem ainda um potencial de alavancagem adicional pela atração de investidores privados. Desta forma aumenta-se o montante de recursos disponíveis para financiamento das PME. Será condição da mobilização deste IF, como já referido, a concessão de novos créditos a PME. Da análise desenvolvida surgem dúvidas sobre a existência de procura para este IF no contexto atual em que parte destes portfólios são elegíveis como colaterais para as operações do BCE que terão volume e *pricing* provavelmente mais interessante. Não obstante faz sentido prever a sua mobilização pois as condições da política monetária podem alterar-se e podem verificar-se oportunidades de titularização de certas categorias de créditos potenciando por esta via a concessão de novos créditos.

Uma dotação em torno dos 170 milhões de euros deverá ser adequada para incentivar esta tipologia de produto financeiro.

#### **IF de capitalização**

Os IF de capital e quase capital vêm responder às falhas de mercado detetadas de um nível insuficiente de capitalização das empresas envolvidas em processos de investimento e de um volume de *venture capital* insuficiente para apoio ao empreendedorismo qualificado. No total, as estimativas da dimensão destas duas falhas de mercado podem atingir montantes substanciais: enquanto o *gap* de capitalização poderá chegar aos 1,6 mil milhões de euros em negócios com elevado potencial de desenvolvimento, o *gap* de financiamento ao empreendedorismo qualificado pode atingir valores na

ordem dos 850 milhões de euros. Justifica-se a mobilização de duas tipologias de IF fundamentais, que são apresentadas em seguida.

### *Capital de risco/quase capital*

No caso de instrumentos de capital e quase capital, estes podem assumir a forma de subscrição de fundos ou fundos de fundos em coinvestimento com agentes privados para aplicação em instrumentos que tenham por finalidade a realização de capital próprio e/ou aquisição de participações de capital (participação ordinária ou preferencial, incluindo prestações acessórias e suprimentos) ou a realização de investimentos em financiamentos *mezzanine*, subordinados ou convertíveis.

O primeiro tipo de intervenção corresponde a uma tipologia já existente em Portugal e que merece ser reforçada enquanto o segundo tipo vem dinamizar novos instrumentos indispensáveis à criação a prazo de mercado secundário de *equity* e dívida para instrumentos de financiamento de PME, envolvendo operações financiadas por fundo de fundos públicos e cofinanciamento privado.

De acordo com os objetivos do Portugal 2020 e tendo em conta a análise das falhas de mercado, estes instrumentos de capital e quase capital devem ser focados em alguns segmentos particulares.

Ao nível do *venture capital* devem ser privilegiados instrumentos focados nos segmentos de capital semente e de *start up capital* (capital arranque), fomentando um empreendedorismo qualificado e com melhores níveis de sustentabilidade dada a adequação da sua estrutura financeira.

Assume depois particular relevância na estratégia de transformação da estrutura produtiva portuguesa, numa lógica de acompanhamento da dinâmica das iniciativas empresariais, dando sequência ao trabalho já desenvolvido no período de programação anterior e contribuindo para acelerar as estratégias de inovação, criar instrumentos de capital de expansão/desenvolvimento, com objetivos de aumentar a escala e promover a internacionalização das empresas.

Um último segmento que merece o desenvolvimento de produtos específicos é o da promoção de plataformas de cooperação empresarial, promovendo dinâmicas de clusterização microeconómica. Os IF podem contribuir para o financiamento destas dinâmicas coletivas que podem ocorrer em modelos diversos desde ACE a outros modelos de associação com ou sem a integração de capital mas em que a clusterização acontece em torno do negócio e não das instituições de suporte.

Face à experiência do passado e à dimensão relativa do *gap* de capitalização e *gap* de financiamento no empreendedorismo qualificado prevê-se a afetação de um montante de 300 milhões de euros aos instrumentos de *venture capital* (*seed* e *early stage*) e de 450 milhões de euros aos de capital desenvolvimento.

### *Financiamento a operações desenvolvidas por Business Angels*

Deverão ainda ser criados IF que envolvam a subscrição de fundos ou fundos de fundos para financiamento a sociedades veículo de BA para a realização de co-investimentos em capital e quase capital em empresas inovadoras, em fases iniciais de desenvolvimento, dando continuidade à experiência bem-sucedida do período anterior e explorando um modelo com fortes potencialidades em termos da dinamização do empreendedorismo qualificado em áreas críticas e da criação de um fluxo de iniciativas relevante para os instrumentos de capital e quase capital referidos no ponto anterior.

A dotação indicativa para estes instrumentos deverá rondar os 100 milhões de euros, o que permitirá aprofundar a experiência do período anterior e responder ao *gap* de financiamento detetado.

Apresenta-se no Anexo 2 a dotação indicativa de cada um destes IF por cada PO financiador.



## 2. Análise do Valor Acrescentado e compatibilidade com os Auxílios Estatais

### **2.1. QA3. Qual é o valor acrescentado do IF proposto (em termos quantitativos e qualitativos), comparativamente com o valor acrescentado de outras propostas alternativas?**

**Reconhecem-se como vantagens associadas à mobilização dos IF a alavancagem de recursos privados, uma melhor seleção tendencial dos projetos a apoiar em termos de sustentabilidade e a capacidade de aceder às competências e know-how do setor privado em prol da implementação da política pública no quadro da parceria com este estabelecida.**

A resposta à presente questão de avaliação identifica a eficácia e eficiência de cada IF, bem como a correspondente capacidade para incentivar comportamentos desejáveis, reconhecendo que o valor acrescentado de cada IF pode estar associado a aspetos mais quantitativos, como produzir mais resultados (eficácia) ou reduzir os custos da intervenção (eficiência), ou a aspetos mais qualitativos, em termos indução de comportamentos mais adequados e desejáveis por parte dos agentes destinatários da política pública.

Em termos genéricos, para avaliar a mais-valia quantitativa associada à mobilização de IF importa avaliar:

- A alavancagem de recursos financeiros públicos através de financiamentos privados e, por esta via, o aumento do impacto dos programas, contribuindo para uma maior eficácia e eficiência global dos recursos públicos mobilizados, conferindo-lhes sustentabilidade;
- A redução da intensidade de subsídio público concedido a cada projeto;
- A maximização do potencial de reciclagem de recursos financeiros, permitindo a sua reutilização no médio/longo prazo;
- O efeito multiplicador dos recursos públicos, ao atrair outras fontes de financiamento para as políticas e investimentos públicos, designadamente induzindo contribuições adicionais provenientes dos destinatários.

Em termos qualitativos importa verificar se a mobilização de IF permite:

- Assegurar uma resposta que se ajusta às falhas de mercado identificadas, minimizando a distorção da concorrência e exercendo um efeito disciplinador do investimento;
- Assegurar a criação de novos produtos financeiros que não eram disponibilizados previamente;
- Promover a capacitação - inicial ou o seu reforço - num dado setor de atividade/território, adaptando-se a necessidades específicas de parceiros, regiões ou setores;
- Conseguir mobilizar fontes adicionais de conhecimento e competências na concessão de apoio aos destinatários;
- Promover o trabalho em rede, a cooperação entre agentes e o estabelecimento de parcerias.

Abordando estas temáticas, a resposta à presente questão de avaliação encontra-se estruturada em torno das grandes tipologias de IF propostos para aplicação no quadro do Portugal 2020. Para o efeito, é mobilizada informação com origem diversa, nomeadamente informação relativa à avaliação de IF desenvolvida no passado, informação recolhida junto dos *stakeholders* envolvidos na conceção, operacionalização, gestão e monitorização de IF, seja através de entrevistas ou no âmbito



dos três *focus group* já realizados ou ainda de informação obtida por via dos inquéritos realizados junto dos beneficiários e dos destinatários finais destes instrumentos.

## **Instrumentos de dívida**

### **Garantias**

Os estudos dedicados à aplicação deste instrumento no passado referem como mais-valias decorrentes da sua mobilização:

- O facto de se revelarem como a opção mais eficiente em termos de financiamento, que permite uma maior alavancagem de recursos públicos, bem como a mobilização de fundos privados para a prossecução de políticas públicas;
- A possibilidade de as empresas acederem a financiamento que não estaria disponível de outro modo, nalguns casos a um custo de crédito mais competitivo em resultado da garantia e com prazos e montantes mais adequados às suas necessidades;
- O facto de facultarem o financiamento global das necessidades financeiras das empresas, acompanhando os seus ciclos de investimento e de produção;
- A sua relativa facilidade de conceção e administração;
- O inerente envolvimento de instituições especializadas na avaliação e controlo de financiamentos públicos;
- O desenvolvimento da avaliação do investimento numa base comercial, logo minimizando o *deadweight* e aumentando a segurança e a rentabilidade dos financiamentos;
- A contribuição para a melhoria da perceção do risco das empresas por parte do sistema financeiro e, logo, para a sua credibilização;
- As menores exigências em termos de reembolso de capital para as AG e para os intermediários financeiros;
- O facto de a verificação da compatibilidade com os auxílios estatais ser facilitada;
- A possibilidade de libertarem *plafonds* de crédito da banca, revelando-se particularmente úteis em períodos de racionamento do crédito e em situações em que o acesso ao crédito se revela mais importante para as empresas do que o custo do crédito;
- A potencialidade para gerar efeitos positivos significativos em países e regiões onde o empréstimo baseado em garantias é a regra e onde a população empreendedora não é abastada, não possuindo garantias para a obtenção de financiamento;
- O facto de representar para o financiamento público uma relação custo-benefício muito mais favorável do que a bonificação direta de juros (a prestação de garantias representa para o Estado a assunção de um risco de despesa e não de uma despesa efetiva).

O instrumento garantia é reconhecido como relevante por uma parte significativa dos destinatários finais que responderam ao inquérito, sendo que mais de 33% identifica este instrumento como o mecanismo de financiamento preferido ou segundo mais apelativo. Adicionalmente referem como uma das razões para a não obtenção de financiamentos a falta de colaterais, sendo que cerca de 15% das empresas que beneficiaram de financiamento apresentaram as garantias dos esquemas

de garantia mútua como forma de responder às exigências de colaterais. Relativamente ao futuro, cerca de 40% dos respondentes consideram os esquemas de garantia como tendo os níveis mais elevados de interesse para promover os projetos de investimento que pretendem desenvolver.

Do lado dos intermediários financeiros, a questão do risco das empresas que solicitam financiamento é identificada como uma das principais barreiras ao financiamento, pelo que a existência de um esquema de garantia constitui um incentivo à expansão do financiamento concedido. Isso é reconhecido nas respostas dadas que identificam este instrumento como um dos que importa estimular.

Importa ainda destacar como uma das grandes vantagens deste instrumento o nível de alavancagem propiciado, que será, no mínimo, na ordem de 10, ou seja, por cada euro aplicado neste instrumento poderá ser gerado um nível de investimento na economia de cerca de 10 euros. Apresenta ainda como vantagem o grande potencial de reciclagem de fundos, que será tanto maior quanto menos se materializarem as perdas, com um perfil temporal que acompanha o perfil temporal das aplicações. O melhor risco das garantias será favorecido por mecanismos centralizados de gestão do sistema de contragarantias que permitem diversificar o risco.

Pela negativa, e por comparação com outros instrumentos, aponta-se frequentemente que as garantias materializam um IF relativamente “cego”, tornando-se mais difícil alinhar a sua utilização com objetivos específicos da política pública e dos PO. Isso não tem impedido, no entanto, que se definam focagens na sua mobilização, pelo menos sectoriais, dimensionais e/ou temáticas para minimizar esta limitação.

#### *Bonificação dos custos do financiamento e das garantias, em complementaridade com outros instrumentos públicos*

Relativamente ao instrumento bonificação dos custos de financiamento, a sua maior valia está associada ao instrumento anterior, contribuindo para tornar os custos do financiamento comportáveis, viabilizando projetos que de outra forma não o seriam.

Mais de 24% dos destinatários finais que responderam ao inquérito identificaram os custos de juros e outros custos associados ao financiamento, nomeadamente de garantias, como barreiras relevantes ao financiamento. São mais de 80% os que revelam que estes custos são o critério determinante para a procura de financiamento.

Tendo sido detetado um *gap* de financiamento significativo em termos dos custos de financiamento, importa mobilizar este instrumento complementarmente com as garantias e com os empréstimos, para se assegurar os níveis de financiamento adequados ao desenvolvimento dos projetos por parte das empresas, sob pena de os produtos oferecidos não serem interessantes por não apresentarem custos interessantes.

Este IF tem ainda como vantagem o facto de garantir alguma alavancagem dos recursos públicos mobilizados pelo facto de atuar na margem, na medida em que o custo público corresponde ao diferencial entre o custo de financiamento de mercado e um custo considerado adequado, nomeadamente em termos de *benchmarking* dos custos suportados por entidades comparáveis noutros países. Este produto tem como limitação o não gerar qualquer reciclagem de fundos.

#### *Empréstimos*

No que respeita aos empréstimos, os estudos de avaliação sobre a aplicação destes instrumentos no passado referem como mais-valias associadas à sua mobilização:

- A facilidade de implementação e administração do IF quer para as AG, quer para os intermediários, que se conjuga com o conhecimento e relativa familiaridade que os beneficiários e destinatários detêm para com o instrumento;
- A preferência demonstrada por muitos empresários por instrumentos de dívida (em detrimento de instrumentos de capital), em virtude dos menores custos em termos de informação e da não verificação de perda de controlo relativamente à gestão da empresa;
- A previsibilidade em relação ao volume de capital e ao juro, o que permite a sua incorporação no plano de negócios;
- A possibilidade de serem combinados com elementos de subsídio à taxa de juro oferecida, fazendo com que o empréstimo seja disponibilizado a uma taxa inferior à de mercado (neste caso, a aferição da compatibilidade com os auxílios estatais é direta);
- A possibilidade de representarem uma fonte de financiamento sustentável das PME, facultando-lhes um volume de investimento inicial superior (comparativamente a subvenções), ao mesmo tempo que contribuem para uma maior experiência e para o *know-how* financeiro das PME;
- A promoção das condições de sucesso dos projetos, ao proporcionarem um financiamento e um acompanhamento (designadamente por parte de organismos intermédios) mais adequados, por esta via melhorando as condições de acesso ao crédito no lançamento de novas iniciativas;
- A relativa flexibilidade do desenho e do modelo de intervenção, podendo a remuneração ser indexada a um conjunto de indicadores, para além do lucro;
- O carácter reembolsável e renovável dos recursos financeiros alocados, fazendo com que séries sucessivas de beneficiários possam beneficiar dos mesmos.

A auscultação dos destinatários finais revela uma grande apetência por instrumentos de dívida enquanto forma de financiamento de projetos, sendo que mais de 65% dos respondentes consideram esta forma de financiamento como a preferida ou segunda mais apelativa. Mais de 43% dos destinatários potenciais inquiridos reporta as linhas de crédito como tendo os dois níveis mais elevados de interesse para promover os projetos de investimento que pretendem prosseguir. Sendo que cerca de 60% revela que pretende obter financiamentos de médio e longo prazo, este instrumento pode ter um papel muito relevante no garantir do financiamento para os projetos de modernização que se pretendem estimular no âmbito do Portugal 2020.

Do lado dos beneficiários foi também identificada disponibilidade para fazerem *match* de fundos privados identificando-se ainda nas entrevistas como uma mais-valia deste instrumento a capacidade de responder à necessidade de maturidade que é sentida por certos segmentos do tecido produtivo.

Este instrumento propicia igualmente níveis de alavancagem de recursos públicos significativos, ainda que sejam menores que os de instrumentos de garantia, sendo que, em condições normais de mobilização poderão ser assegurados níveis de alavancagem de cerca 3, ou seja 3 euros de investimento por cada euro de apoio dos FEEL.

Pela negativa, tal como no caso das garantias embora em menor grau, os empréstimos possuem o *handicap* de se afirmarem como um instrumento de política pública relativamente "cego" e, por isso, mais difícil de alinhar com os objetivos específicos dos PO.

Este produto tem algum potencial de reciclagem de fundos que dependerá do perfil temporal dos produtos apoiados. Caso se privilegiam instrumentos de maturidades mais longas o potencial de reciclagem só se materializa a longo prazo.

### *Titularização de portfólios de financiamentos de bancos comerciais a PME*

Relativamente a este tipo de IF, a sua maior valia prende-se fundamentalmente com a capacidade de aumentar o volume de financiamento disponível face à sua atuação junto dos intermediários financeiros com vista à libertação de *plafonds* de crédito mediante a retirada do balanço dos ativos relativos a carteiras de financiamento a PME e obtenção de novos recursos disponíveis para alimentar a capacidade de financiamento por via da securitização das carteiras.

A intervenção dos fundos públicos visa incentivar a operação de titularização e dar melhores condições de colocação dos títulos resultantes no mercado, ao associar aos mesmos garantias públicas. O IF tem, assim, um nível de alavancagem significativo, semelhante ao das garantias, pois permite induzir novos financiamentos significativos mediante a atribuição de garantias às carteiras de crédito já existentes. No caso da avaliação da *SME Initiative*, estimam-se níveis de alavancagem de cerca de 7-9.

O potencial de reciclagem de fundos associado a este produto é semelhante ao das garantias e depende igualmente do perfil temporal dos produtos apoiados.

### ***Instrumentos de Capital de Risco/Business Angels***

Relativamente aos instrumentos de capitalização, resulta da generalidade dos estudos de avaliação que estes IF:

- Representam um *input* de financiamento de longo prazo nas empresas que pode ser substancial, designadamente em fases de arranque de projetos, que não tem de ser reembolsado e cuja remuneração depende unicamente dos resultados obtidos pelos projetos (o que garante o empenho e comprometimento por parte dos investidores);
- Permitem às empresas beneficiarem das competências, da experiência e dos contactos dos investidores no apoio ao seu desenvolvimento: o aconselhamento e *know-how* concedidos às empresas participadas tendem a promover as condições que potenciam o seu nascimento (em particular, as mais inovadoras), bem como a aumentar a sua taxa de sobrevivência;
- Detêm o potencial para gerar rendimentos substanciais em empresas de elevado crescimento, em particular no domínio da inovação tecnológica, podendo constituir uma medida eficaz para intervir em determinados setores que necessitam de apoio; ao gerarem um elevado retorno para os seus investidores institucionais, estes tendem a reinvestir os fundos numa nova ronda de investimentos inovadores, logo promovendo a alavancagem e a reciclagem do capital;
- Tendem a promover a corresponsabilidade de gestão público-privada, bem como a inovação e o empreendedorismo;
- O financiamento *mezzanine* pode revelar-se mais atrativo para as pequenas empresas, tipicamente mais resistentes à participação de capital "pura", permitindo uma evolução progressiva para formas de financiamento mais inovadoras.

Não obstante as vantagens reconhecidas a estes instrumentos, eles não são identificados como preferidos por muitos destinatários respondentes, pois somente 21% os situam entre as duas formas mais apelativas. Também somente cerca de 25% dos destinatários finais respondentes classificam o CR nos dois níveis mais elevados de interesse para promover os projetos de investimento que ponderam desenvolver no período 2015-2020.

No que respeita a BA, somente 20% dos destinatários finais respondentes os consideram nos dois níveis mais elevados de interesse para promover os projetos de investimento que ponderam desenvolver no período 2015-2020. Do lado dos intermediários, consideram-se estes mecanismos

como sendo dos que mais importa estimular para apoiar os projetos de investimento, tendo vantagens em termos de alavancagem e *pricing* para as empresas.

Os níveis de alavancagem garantidos por estes instrumentos são também relevantes podendo ser modulados em função das lógicas de intervenção dos IF, podendo ascender a 4 ou 5 euros por cada euro de apoio público mobilizado.

Os perfis de reciclagem de fundos destes IF dependem dos ciclos de investimento importando melhorar as condições de saída para maximizar este potencial.

### ***Vantagens dos IF nas políticas de desenvolvimento rural***

No caso específico das políticas de desenvolvimento rural, os estudos realizados revelam que subsiste um elevado desconhecimento dos IF por parte dos destinatários e que *"a forte tradição sectorial de subvenções a fundo perdido com níveis relativamente elevados geram uma grande resistência ao uso deste tipo de instrumento em substituição dos apoios não reembolsáveis, sendo, quanto muito, aceite como uma opção voluntária no quadro dos programas de incentivo"*<sup>12</sup>. Concluem ainda que são os instrumentos de facilitação de acesso ao crédito (garantias mútuas e fundos de empréstimo) os que se afiguram melhor adaptados às necessidades do setor, em particular no apoio a beneficiários que não possuam fundos próprios suficientes para garantir os investimentos. Em particular:

- Os fundos de empréstimo poderão ser utilizados como alternativa ou em complementaridade com outras formas de apoio ao investimento no quadro do Programa de Desenvolvimento Rural;
- O sistema de garantias pode ser utilizado como alternativa ou em articulação com outras formas de apoio, para veicular subvenções ao investimento, afigurando-se particularmente adequado para financiamento de projetos imateriais ou cuja avaliação *ex ante* encerre elevados níveis de dificuldade;
- O CR pode ser particularmente atrativo para promotores que, possuindo conhecimentos e competências de negócio específicos, procurem parceiros com outros tipos de competências, nomeadamente na área da gestão empresarial e desenvolvimento de negócios, tornando-se um instrumento de excelência para apoio a projetos de inovação e desenvolvimento tecnológico, internacionalização e desenvolvimento de novos produtos e mercados.

No caso das empresas do setor primário detetaram-se níveis de *gap* de financiamento em termos de custo de financiamento mais relevantes do que para a média da economia pelo que a disponibilização de mecanismos de garantia e de bonificação de custos de financiamento assume uma particular relevância neste setor.

### ***2.2. QA4. Existe coerência do IF proposto com outras formas de intervenção pública (inclusive de subvenções e de intervenções de outros níveis estratégicos)?***

***No período de programação 2014-2020, as PME com atuação em Portugal vão poder aceder a um leque bastante mais alargado e reforçado de instrumentos de apoio à inovação, qualificação e internacionalização, sejam eles incentivos financeiros, incentivos fiscais ou IF de dívida e de capitalização. Os IF dirigidos às empresas propostos para apoio no âmbito do Portugal 2020 apresentam um carácter largamente complementar ou aditivo face à generalidade das restantes formas de intervenção pública nacional ou europeia, não se identificando sobreposições ou redundâncias potenciais de relevo.***

---

<sup>12</sup> *Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013 (2013).*

A política de competitividade em Portugal dirigida à promoção do investimento empresarial em inovação, qualificação e internacionalização está, desde longa data, muito baseada nos apoios concedidos por via do FEDER e do FEADER. Por conseguinte, a análise da coerência dos IF com outras formas de intervenção pública circunscreve-se, em grande medida, aos instrumentos de apoio à competitividade e internacionalização das empresas consagrados no âmbito do Portugal 2020.

Naturalmente, existem hoje em Portugal formas de intervenção pública desligadas dos FEEI, nomeadamente em matéria de incentivos fiscais à exploração dos investimentos, designadamente Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo, Sistema de Incentivos em Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE II), Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI), mas também a Remuneração Convencional do Capital Social. Existem também os IF financiados pelos fundos reciclados de anteriores intervenções, que no passado recente foram fundamentais para alimentar as múltiplas linhas de crédito apoiadas disponibilizadas em Portugal.

Por último, existem as intervenções comunitárias baseadas em programas como o COSME e o HORIZONTE 2020, bem como em veículos de financiamento e investimento disponibilizadas pelo Banco Europeu de Investimentos (BEI) ou pelo Fundo Europeu de Investimentos (FEI).

Tendo em conta esta realidade, importará garantir que os apoios concedidos às PME sob a forma de IF sejam devidamente aferidos e, em conjunto com todas as outras formas de apoio veiculadas, respeitem o Mapa dos Auxílios Estatais com Finalidade Regional 2014-2020 para Portugal, aprovado pela CE em junho de 2014 (SA.38571), que define as intensidades máximas de apoio em Equivalente a Subvenção Bruta (ESB) para cada região NUT II. Para além disso, importa naturalmente garantir a máxima coerência com outras formas de intervenção pública dirigida ao mesmo mercado, evitando sobreposições e redundâncias.

#### *IF nacionais 'vs' outras formas de intervenção nacionais inseridas nos FEEI*

No Portugal 2020, no quadro FEDER, está previsto um sistema de incentivos às empresas que abrange três grandes tipologias de investimento: i) Inovação empresarial e empreendedorismo; ii) Qualificação e internacionalização das PME; iii) Investigação e desenvolvimento tecnológico. Na primeira tipologia de investimentos estão previstos incentivos de natureza essencialmente reembolsável, enquanto nas restantes estão previstos incentivos sobretudo não reembolsáveis.

A tipologia de investimento inovação empresarial e empreendedorismo estrutura-se em três áreas com o respetivo enquadramento nas PI e OT dos PO financiadores: Inovação produtiva Não PME, enquadrada na PI 1.2; Empreendedorismo qualificado e criativo, enquadrada na PI 3.1; Inovação produtiva PME, enquadrada na PI 3.3. Já a tipologia de investimento Qualificação e internacionalização das PME encontra-se estruturada em duas áreas: Internacionalização das PME, enquadrada na PI 3.2; Qualificação das PME, enquadrada na PI 3.3. Por fim, a tipologia de investimento investigação e desenvolvimento tecnológico insere-se na PI 1.2. Em qualquer dos casos, não se vislumbra nenhuma sobreposição potencial significativa com os IF previstos.

No quadro FEADER, estão previstas três medidas de apoio a projetos dirigidos à agricultura e floresta: i) Ação 3.2 - Investimento na exploração agrícola; ii) Ação 3.3 - Investimento na transformação e comercialização de produtos agrícolas; e Medida 4 - Valorização dos recursos florestais.

No que respeita a novas empresas, os IF de *venture capital* (incluindo BA) poderão desempenhar um papel complementar absolutamente determinante no apoio a projetos que se insiram em qualquer das tipologias de investimento em apreço e, em particular, na tipologia da inovação empresarial e empreendedorismo, ajudando a satisfazer as necessidades de capitalização que lhe estão associadas.

Para as empresas existentes, os IF de capital de desenvolvimento/expansão poderão igualmente desempenhar um papel complementar relevante na satisfação das necessidades de capitalização de empresas com projetos de inovação e de internacionalização apoiados em qualquer uma das áreas de investimento cobertas pelos sistemas de incentivos FEDER e das medidas FEADER.

Já em relação aos IF de dívida, entende-se que os mesmos poderão assumir-se como instrumentos alternativos aos incentivos reembolsáveis (consagrados, sobretudo, na tipologia da inovação empresarial e empreendedorismo), dada a maior facilidade de acesso pelas empresas, mas também como instrumentos complementares, segundo modelos já experienciados no QREN através do Investe QREN e no PDR (via IFAP). De facto, os IF e os incentivos reembolsáveis, tendo semelhanças, têm no entanto mecanismos de aplicação distintos que respondem a questões diferentes que podem frequentemente ser combinadas quando as situações a que dão resposta o justificam. Assim justifica-se a sua coexistência e aplicação complementar. Os incentivos reembolsáveis respondem a objetivos de política pública de inovação ou empreendedorismo que se podem verificar com ou sem a existência de falhas de mercado de financiamento, razão que justifica a mobilização de IF. Por outro lado, os IF, em particular os de dívida, respondendo à falha de financiamento, são frequentemente também mecanismos de apoio que se justificam para políticas de banda mais larga em que os mecanismos de gestão associados a sistema de incentivos são inoperantes.

#### *IF nacionais 'vs' outras formas de intervenção nacionais não inseridas nos FEEI*

No respeitante a formas de intervenção pública desligadas dos FEEI, identificam-se como especialmente relevantes para análise os Benefícios Fiscais ao Investimento Produtivo, o SIFIDE II, o RFAI, a Remuneração Convencional do Capital Social e os IF de fundos reciclados.

O SIFIDE II é um sistema de incentivos fiscais à I&D empresarial que permite deduções à coleta, em determinadas condições, das despesas com I&D (investimentos em equipamentos para I&D, salários dos investigadores, custos de pedido de patente, custos com a gestão destas atividades, etc.) nas seguintes percentagens: 32,5% das despesas realizadas no exercício; 50% do acréscimo das despesas do exercício relativamente à média dos 2 exercícios anteriores, até ao limite de 1.500.000 euros; a percentagem de 32,5% é majorada em 15% no caso de PME que não beneficiem da taxa incremental de 50% por não terem ainda completado 2 exercícios de atividade.

Por sua vez, o RFAI é um regime fiscal de apoio ao investimento através do qual se concedem os seguintes benefícios: dedução à coleta de 20% do investimento relevante (em imobilizado corpóreo e incorpóreo), para investimentos até 5.000.000 euros; dedução à coleta de 10% do investimento relevante (em imobilizado corpóreo e incorpóreo), para investimentos superiores a 5.000.000 euros; isenções de IMI, IMT e Imposto do Selo relativamente à aquisição de prédios que constituam investimento relevante; caso a dedução não possa ser efetuada integralmente por insuficiência de coleta, poderá sê-lo, nas mesmas condições, até ao quinto exercício seguinte.

Os Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo são aplicáveis a projetos de investimento de valor igual ou superior a 3.000.000 euros relevantes para o desenvolvimento dos setores considerados de interesse estratégico para a economia nacional e para a redução das assimetrias regionais, que induzam a criação de postos de trabalho e que contribuam para impulsionar a inovação tecnológica e a investigação científica nacional. Permitem um crédito entre 10% e 20% da coleta de IRC e a concessão de isenções ou reduções de IMT, IMI e Imposto do Selo.

A Remuneração Convencional do Capital Social materializa um benefício fiscal que visa proteger e incentivar o reforço dos capitais próprios das PME. Este benefício permite que, na determinação do lucro tributável do IRC das empresas, possa ser deduzida uma importância correspondente à remuneração convencional do capital social, calculada mediante a aplicação de uma taxa de 5% ao montante das entradas realizadas, por entregas em dinheiro, pelos sócios, no âmbito da constituição de sociedade ou do aumento do capital social. Para usufruir da remuneração convencional do capital

social é necessário que os sócios que participem na constituição da sociedade ou no aumento do capital social sejam pessoas singulares, sociedades de CR ou investidores de CR e o lucro tributável do sujeito passivo não seja determinado por métodos indiretos. Trata-se de um avanço relevante face ao tratamento fiscal claramente mais favorável do financiamento empresarial por instrumentos de dívida, mais ainda insuficiente e limitado.

Em qualquer dos casos, estamos perante sistemas de apoio a PME de natureza muito diferente da que está subjacente aos IF dirigidos às empresas a apoiar no âmbito do Portugal 2020. Em geral, todos eles ocorrem em momento posterior ao investimento e estão dependentes da existência de matéria coletável. No quadro global dos apoios ao investimento, à inovação e à internacionalização das PME, os IF poderão, no limite, afirmar-se como instrumentos complementares aos incentivos fiscais aqui em análise, nunca como sobrepostos ou incompatíveis.

Quanto aos IF financiados pelos fundos reciclados de anteriores intervenções, existe algum potencial de sobreposição com os IF de dívida a apoiar pelo Portugal 2020 no que às linhas de crédito garantidas diz respeito, embora num contexto de elevados *gaps* de financiamento ambos os instrumentos possam, com vantagem, ser aditivos.

### *IF nacionais 'vs' IF europeus*

Relativamente às intervenções comunitárias, observa-se que os IF dirigidos às empresas previstos para o Portugal 2020 replicam largamente os IF europeus baseados em programas como o COSME e o HORIZONTE 2020 e/ ou em veículos de financiamento e investimento disponibilizadas pelo BEI e pelo FEI.

Com efeito, através destas opções, os intermediários financeiros e as empresas da UE como um todo podem aceder a garantias e contragarantias, apoios à securitização de portfolios, empréstimos intermediados, *venture capital* e capital de desenvolvimento/ expansão.

Considera-se, no entanto, que os IF dirigidos às empresas a apoiar no âmbito do Portugal 2020 não devem ser vistos como sobrepostos ou redundantes face a idênticos IF disponíveis para a UE como um todo. Ao invés, estes IF nacionais são aditivos face à oferta europeia, potenciando os efeitos da Política de Coesão.

Na verdade, nas regiões portuguesas em transição (Algarve) e nas regiões portuguesas mais desenvolvidas (Lisboa e Madeira), deve ser efetuado um esforço de divulgação e de capacitação dos intermediários financeiros e de empresas-chave para potenciar o acesso a estes IF de base comunitária.

Há exemplos de processos de financiamento, como um de 14 milhões de euros, a 6 anos, para apoio a investimento em I&D, conseguidos recentemente junto do BEI ao abrigo do InnovFin (*EU Finance for Innovators*) que devem ser claramente incentivados neste período de programação 2014-2020.



**2.3. QA5. Com a intervenção delineada podem estar subjacentes auxílios de Estado? Em caso afirmativo: i) Está acautelada a proporcionalidade entre os benefícios que serão alcançados com a intervenção e as distorções que a mesma irá introduzir no mercado? ii) Está acautelada a proporcionalidade entre a intervenção que está a ser proposta e a falha de mercado que se pretende colmatar com essa intervenção? iii) Está a intervenção limitada ao mínimo necessário para garantir a atração do financiamento, pelo mercado, a níveis suficientes para responder às necessidades de investimento a níveis identificados na avaliação da existência de falha de mercado?**

**Os IF mobilizados no período 2014-2020, embora possam constituir auxílios de estado, são passíveis de serem utilizados na medida em que respeitam os princípios estabelecidos e correspondem na sua generalidade às situações contempladas nas derrogações por se tratarem de auxílios concedidos ao abrigo do regime de minimis ou corresponderem a tipologias abrangidas por uma isenção de categoria. Caso na operacionalização de algum dos IF se venha a considerar a possibilidade de ter elementos que não respeitem a regras de minimis e não esteja abrangido por uma das isenções por categoria, antes da sua implementação terá que se considerar o procedimento de notificação à Comissão Europeia.**

Embora os IF não constituam subsídios não reembolsáveis, pode existir nestes instrumentos um problema de compatibilidade com as regras comunitárias em matéria de auxílios estatais. De facto, de acordo com o nº 1 do artigo 107.º do TFUE, “salvo disposição em contrário dos Tratados, são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções”.

Neste sentido, alguns dos IF previstos no âmbito do Portugal 2020 para o apoio direto às empresas podem ser abrangidos pelas regras em questão (concretamente, as bonificações de juros, as garantias e as participações em capital), pelo que importa ter em conta em que medida os IF previstos estão conformes com as regras de auxílios de Estado. Esta conformidade depende, em grande medida, do modo como o instrumento é operacionalizado.

Sendo abrangidos pelo nº 1 do artigo 107.º do TFUE (isto é, sendo auxílios estatais), tal não impede a sua utilização no âmbito do Portugal 2020. Para poderem ser mobilizados, é necessário que os IF obedeam aos seguintes princípios:

- Contribuam para um objetivo bem definido de interesse comum da União, o que significa, na prática, um objetivo atualmente prioritário;
- Que os IF sejam necessários para atingir esse objetivo, ou seja, que o objetivo não seria atingível sem a utilização do IF – a avaliação desta necessidade assenta, para a CE, na análise da existência ou não de falhas de mercado e de uma situação de subótima no investimento privado;
- Os IF sejam apropriados para atingir o objetivo em causa e não possam ser distorcidos para atingir outros fins;
- Os IF tenham um efeito de incentivo, o que pressupõe que devem ser geradores de uma mais-valia, ou seja, que levam os agentes económicos a fazerem o que não fariam na sua ausência, ou a fazerem mais ou melhor (por exemplo, a mobilizarem recursos financeiros próprios para os investimentos em causa, os quais, de outro modo, teriam outra aplicação ou seriam aplicados nesses investimentos em menor escala);
- Exista uma proporcionalidade entre o benefício que o agente privado retira da intervenção estatal e o resultado dessa intervenção para a sociedade;

- Sejam minimizados os efeitos de distorção de concorrência, o que pressupõe que o benefício da medida para o agente privado deve ser igual à sua desvantagem competitiva, destinando-se apenas a eliminá-la;
- Os IF sejam transparentes.

Considerando os princípios anteriores, a análise já desenvolvida no âmbito da presente avaliação permite constatar que, ainda que possam ser auxílios de Estado, os IF mobilizados no Portugal 2020 encontram-se nas condições aqui previstas.

Em primeiro lugar, a utilização prevista para os IF está alinhada com os objetivos dos FEEI. O objetivo da mobilização de IF é apoiar o acesso das PME ao financiamento para desenvolverem projetos enquadrados nos objetivos da Estratégia Europa 2020. Tal como reconhecido pelas orientações relativas ao financiamento de risco, a melhoria do acesso das PME ao financiamento é um objetivo de interesse comum subjacente à Estratégia Europa 2020. Adicionalmente, a mobilização de IF respeitará com rigor o Acordo de Parceria entre Portugal e a CE, os PO relevantes e os termos definidos pelas AG portuguesas no que se refere às atividades, fundos atribuídos, duração, âmbito e termos dos programas, critérios de elegibilidade para os beneficiários finais, bem como aos critérios de elegibilidade e seleção para os intermediários financeiros participantes.

Em segundo lugar, no que respeita à questão do acautelamento da proporcionalidade entre os benefícios que serão alcançados com a intervenção e as distorções que a mesma irá introduzir no mercado, cabe realçar que as distorções serão minimizadas, por três vias:

- Por um lado, uma boa parte dos auxílios a atribuir enquadram-se na regra dos auxílios *de minimis*;
- Por outro lado, para outros auxílios serão utilizadas as isenções por categoria, sendo em cada caso os auxílios reduzidos ao mínimo necessário para atingir os fins em vista. Para além de tal critério permitir minimizar as distorções de concorrência, proporciona economia de recursos e força à racionalização das decisões das empresas. Importa acrescentar que a mobilização dos IF é feita em parceria com agentes privados, cujo interesse é o de maximizar os lucros, obrigando assim as empresas a essa racionalidade económico/financeira na tomada de decisões.
- Os auxílios eventualmente não enquadráveis nem na regra *de minimis* nem em isenções por categoria, serão previamente notificados à CE, ficando a minimização das distorções de concorrência assegurada pela decisão que a CE vier a tomar a seu respeito.

Sendo um critério central o da minimização da concorrência procura-se, em cada caso, fixar o nível do auxílio de modo a atingir o fim em vista, sem o ultrapassar (ou seja, sem atribuir elementos de auxílio não necessários).

No que respeita ao acautelamento da proporcionalidade entre a intervenção que está a ser proposta e a falha de mercado que se pretende colmatar com essa intervenção, o nível de auxílio é fixado, em cada caso, em função da magnitude da falha de mercado, sem proporcionar benefícios suplementares ao beneficiário. Pretende-se incrementar a racionalidade na tomada de decisões, para promover a eficiência e a competitividade e levar as empresas a dispensarem qualquer intervenção pública no futuro. Visa-se igualmente reduzir progressivamente as falhas de mercado na economia, de modo a que o mercado possa vir a funcionar eficientemente com intervenção mínima do Estado. Pretende-se também (*last but not the least*), economizar recursos públicos.

No que concerne à questão de saber se está a intervenção limitada ao mínimo necessário para garantir a atração do financiamento, pelo mercado, a níveis suficientes para responder às necessidades de investimento a níveis identificados na avaliação da existência de falha de mercado, a resposta é positiva. De facto, como já foi referido, a mobilização dos IF é feita em parceria com

agentes privados. Tal permite a alavancagem de recursos privados e a disponibilização de novos produtos de financiamento. A análise da alavancagem permitiu verificar que a mobilização de IF tem um efeito de incentivo relevante, contribuindo para estimular a resposta das forças do mercado às insuficiências de mercado identificadas. Sendo a mobilização de IF desenvolvida em parceria com agentes privados, cujo interesse é maximizar os lucros, os IF serão canalizados para empresas viáveis e eficientes. Tal permite que a intervenção seja limitada ao mínimo e a mobilização de financiamento pelo mercado seja maximizada, de modo a responder às necessidades de investimento aos níveis identificados na avaliação das falhas de mercado.

Por último, quanto à prevenção de efeitos negativos indesejados, considera-se que a mobilização de IF implica um risco nulo ou muito limitado de evicção (*crowding out*). Por um lado os IF irão intervir, através de intermediários financeiros privados. Assim, sendo respeitadas todas as regras relacionadas com a seleção de intermediários financeiros aplicáveis aos FEEI, bem como a implementação dos procedimentos e mecanismos necessários para assegurar critérios transparentes e imparciais na seleção dos terceiros que distribuem e gerem os produtos e programas financeiros, os operadores do mercado poderão, assim, participar no processo de seleção de uma forma não discriminatória. Por outro lado, os IF irão alavancar investimento privado adicional, normalmente dos intermediários financeiros através dos quais investe ou de outros investidores privados. O modelo de intervenção dos IF encoraja a atração (*crowding-in*) e não a evicção (*crowding out*) dos financiadores privados, uma vez que estes últimos, que, de outra forma, teriam relutância em assumir sozinhos o financiamento devido à perceção dos riscos, irão mais provavelmente coinvestir com apoio público numa situação em que os riscos são partilhados por ambos.

Adicionalmente, ainda que se conclua que um determinado IF constitui (ou contém) um auxílio estatal, esse auxílio pode beneficiar de uma derrogação ao princípio geral de incompatibilidade dos auxílios se se verificar:

- Que se trata de um auxílio *de minimis*, o que significa que se presume que não tem magnitude suficiente para afetar a concorrência e as trocas comerciais entre os Estados-membros;
- Que se trata de um auxílio que ultrapassa o limiar *de minimis*, mas está abrangido por uma das (atualmente) diversas isenções por categoria que a CE definiu, o que significa que se presume ser compatível com o Mercado Único, desde que o Estado-membro, ao desenhar a medida, cumpra as regras definidas no Regulamento de Isenção (estando, assim, isento de notificação prévia);
- Não se encontra em nenhuma das situações anteriores e deve ser notificado previamente à CE, só podendo ser posto em prática se for aprovado e após a comunicação formal dessa aprovação.

Na configuração atualmente prevista, a generalidade dos IF que se preveem mobilizar no âmbito do Portugal 2020 assumirão a forma de um auxílio *de minimis* ou alternativamente as formas que lhes permitem estar abrangidos pelas isenções de categoria previstas no quadro legal vigente.

Caso na operacionalização de algum dos IF se venha a considerar a possibilidade de ter elementos que não respeitem a regras de *de minimis* e não esteja abrangido por uma das isenções por categoria, terá o Estado português que notificar a medida proposta antes da sua implementação, nos termos do artigo 108.º, n.º 3, do TFUE. Desde já, um caso potencial de notificação diz respeito, face à magnitude das falhas de mercado detetadas no que respeita à capitalização no segmento das empresas com mais de 7 anos, à possibilidade de prever um instrumento para responder a esta falha de mercado.

Importa analisar de forma mais detalhada os diversos tipos de IF previstos à luz dos enquadramentos dos auxílios de Estado.

## **IF de capitalização**

No que respeita às regras dos auxílios de Estado relativos à capitalização de empresas, à partida, as derrogações previstas no artigo 107.º do TFUE, quando aplicadas a operações de capitalização de empresas, apenas abrangem o CR para PME e incluem-se nas isenções por categoria existentes. Tal significa que qualquer outra medida com este fim que venha a ser posta em prática terá de ser objeto de notificação prévia à CE. Tal é o caso, por exemplo, das medidas permitindo auxílios temporários ao setor financeiro adotadas pela CE em 2008 e 2009, nas quais se inclui a recapitalização.

## **Capital de risco**

Os critérios essenciais definidos no Regulamento de Isenção para que as medidas de CR possam beneficiar automaticamente (sem notificação prévia) de uma derrogação à regra geral de proibição dos auxílios estabelecida no n.º 1 do Artigo 107.º do TFUE são os seguintes:

- Não se pode tratar de financiamento direto de investimentos, mas sim de financiamento das empresas através de contribuições para os capitais próprios; estas contribuições devem representar, pelo menos, 70% do orçamento total da medida de CR (para assegurar o objetivo visado e evitar distorções da medida);
- As empresas-alvo são, em particular, as PME jovens<sup>13</sup> e inovadoras (nomeadamente, do setor tecnológico), com um elevado potencial de crescimento mas que, por razões de aversão ao risco dos financiadores tradicionais ou de imperfeição da informação (desconhecimento ou subestimação deste potencial) não encontram financiamento no mercado, seja junto da banca tradicional ou, mesmo, de investidores de CR.
- O auxílio ao CR pode operar (e encontrar-se) a três níveis diferentes:
  - Ao nível dos investidores num fundo de CR, quando estes recebem um auxílio para poderem realizar participações no fundo em condições mais favoráveis do que as que teriam na ausência de auxílio;
  - Ao nível de um fundo de investimento ou da sociedade gestora, quando existe um auxílio para permitir (compensar) uma remuneração das participações efetuadas na empresa final inferior à que corresponderia às condições normais do mercado;
  - Ao nível da empresa final, quando existiu um auxílio em qualquer um dos dois níveis anteriores.
- As formas de auxílio podem ser diversas, ou ter diversos veículos, nomeadamente:
  - Constituição de Fundos de Investimento (FCR) em que o Estado é parceiro, investidor ou participante, mesmo que em condições menos vantajosas do que os outros investidores;
  - Garantias concedidas aos investidores de CR ou aos FCR relativamente a uma parte das perdas de investimento, ou garantias dadas em relação a empréstimos concedidos a investidores ou Fundos para investimentos em CR, desde que a garantia pública dos eventuais prejuízos não ultrapasse 50% do montante nominal do investimento garantido;

---

<sup>13</sup> Na aceção do Regulamento (UE) n.º 651/2014 da Comissão de 16 de junho de 2014 que declara certas categorias de auxílio compatíveis com o mercado interno, em aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado, ou seja empresas que não operaram em nenhum mercado ou que operaram em qualquer mercado durante menos de sete anos desde a sua primeira venda comercial.

- Incentivos fiscais a fundos de investimento e/ou aos respetivos gestores ou investidores;
- Outros IF a favor de fundos ou investidores de CR.
- **Nível de auxílio:** para o conjunto do período de programação, a parcela de financiamento, total ou parcialmente financiada através de auxílios de Estado, não pode ultrapassar 15 milhões de euros.
- **Restrições regionais:**
  - Nas regiões elegíveis a auxílios regionais - regiões assistidas - derrogações a) ou c) do nº. 3 do artigo 107º TFUE – a medida de CR deve limitar-se a conceder financiamento na fase de expansão para as pequenas e para as médias empresas;
  - Nas regiões não assistidas, deve limitar-se a conceder financiamento até à fase de arranque para as médias empresas.
- **Focalização setorial:**
  - Em contraste com as orientações existentes quer para os auxílios regionais, quer para os auxílios comuns às PME (excluindo o CR), quer para outros tipos de auxílios, admite-se aqui que, como muitos fundos do setor privado se especializam em tecnologias inovadoras ou em setores específicos (tais como a saúde, as TIC ou a biotecnologia), se justifica a existência de *“uma orientação setorial das medidas de capital de risco”*. As autoridades públicas podem, por conseguinte, escolher setores-alvo.
  - Do ponto anterior decorre que uma mesma empresa, para realizar uma determinada atividade e levar a cabo um determinado projeto, pode obter apoio estatal com base numa medida apenas reservada ao setor em causa se o apoio se concretizar através de CR, mas já não pode receber um apoio setorializado se a forma do auxílio for uma das (muitas) outras possíveis. Assim, se a empresa carecer, e se o projeto for elegível a outros tipos de auxílios, terá de se candidatar a sistemas de incentivos gerais. Noutros termos, é possível reforçar os capitais próprios das empresas de certos setores particulares através do CR, mas não é possível financiar projetos de investimento dessas mesmas empresas através de sistemas de incentivos reservados ao mesmo setor.

### **IF de dívida**

Estes IF de dívida devem ser apreciados em termos de auxílios de Estado em duas perspetivas distintas: a das garantias e a dos empréstimos. De facto, trata-se de dois instrumentos diferentes, com regras também distintas no que respeita aos auxílios de Estado.

As garantias estão presentes nos três primeiros instrumentos de dívida previstos (Garantia, bonificação e titularização e portfolios). Existem empréstimos não apenas no último, mas também no segundo destes IF (Bonificação).

No caso dos IF que têm elementos de auxílios de Estado sob a forma de garantias, as derrogações previstas no artigo 107.º do TFUE, quando estão em causa garantias, podem igualmente ser aplicadas com base numa isenção de categoria.

Quanto ao âmbito de aplicação deve verificar-se:

- As regras aplicam-se quer a regimes de garantias, quer a casos particulares;

- Estas regras abrangem todos os tipos de transações financeiras em que haja uma transferência de risco para o Estado associada a um financiamento de uma empresa, como sejam:
  - Empréstimo, que é caso mais comum (o beneficiário é o mutuário e a transferência de risco efetua-se do mutuante para o Estado);
  - Tomada de participação (neste caso, se uma empresa pertencer ao setor público, esse facto não é, só por si, suficiente para implicar a existência de uma garantia estatal);
- Aplicam-se a todos os setores da economia, incluindo a agricultura, a pesca e os transportes;
- Estão excluídas as garantias sobre crédito à exportação;
- O mutuário não pode ser uma empresa em dificuldade.

Quanto às regras a respeitar, destaca-se que a garantia deve estar associada a uma operação financeira com as seguintes características:

- Salvo no caso de PME e nas condições abaixo indicadas, deve ser específica a uma operação (não ser uma garantia geral dada a uma empresa enquanto tal ou a um instrumento particular, sem ligação a uma operação concreta);
- Ser limitada no tempo;
- Ser limitada quanto ao montante coberto pela garantia (noutros termos, a garantia nunca pode cobrir montantes ilimitados). Concretamente, a garantia não deve cobrir mais de 80% da obrigação financeira (empréstimo ou outra), mas este limite pode ser ultrapassado em dois casos:
  - Quando as garantias cobrem títulos de dívida;
  - Quando são concedidas a uma empresa que se dedica à prestação de Serviços de Interesse Económico Geral (SIEG).
- Os prémios cobrados pela garantia devem refletir as condições normais do mercado. Tal implica que a avaliação do risco seja efetuada com base em todos os fatores relevantes (qualidade do mutuário, outras garantias existentes, duração da garantia, etc.);
- Os prémios devem ser revistos pelo menos uma vez por ano.

Quanto aos elementos de auxílio importa destacar:

- Como a garantia deve ser específica a uma operação concreta, o elemento de auxílio calcula-se caso a caso, pois é variável de umas operações e empresas para outras;
- O elemento de auxílio (ESB) mede-se pela diferença entre o preço de mercado da garantia e o preço efetivamente pago pelo seu beneficiário;
- Se o mercado não oferecer garantias para o tipo de operação em causa, o elemento de auxílio calcula-se através da diferença entre a taxa de juro de mercado que a empresa teria de pagar na ausência de garantia e a taxa de juro paga graças à garantia estatal;
- Se não for possível determinar a taxa de juro de mercado que a empresa teria de pagar na ausência de garantia, pode recorrer-se à taxa de juro de referência;
- No caso de um regime de auxílios (sistema de incentivos) para garantias tendo por beneficiários apenas PME, o elemento de auxílio, para montantes garantidos que não excedam 2,5 milhões

de euros por empresa, pode ser calculado para o regime de auxílios enquanto tal, sem que seja necessário efetuar uma avaliação do elemento de auxílio em cada operação individual;

- O elemento de auxílio no caso de regimes para PME é determinado do seguinte modo: (montante garantido x fator de risco uniforme considerado no regime para as PME – prémio de risco efetivamente pago, graças à garantia). O fator de risco uniforme considerado no regime para as PME é determinado com base nos dados existentes no mercado em causa.

No caso dos IF que têm elementos de auxílios de Estado sob a forma de empréstimos, os mesmos têm de respeitar os seguintes termos:

- Empréstimos propriamente ditos concedidos com base em recursos estatais em condições mais vantajosas do que as condições normais do mercado (por exemplo, quando há intervenção de um organismo intermédio privado – entidade bancária ou outra);
- No caso de um empréstimo bonificado (ou reembolsável – que constitui um caso extremo de «bonificação»), o elemento de auxílio é a diferença entre o montante de juros que seria devido e o montante efetivamente pago;
- Para determinar o juro que o beneficiário teria de pagar, deve ser utilizada uma taxa de juro padrão (de referência), a qual exerce várias funções:
  - No caso de um empréstimo bonificado ou de um subsídio reembolsável, é a taxa que o beneficiário, em princípio, teria de pagar;
  - Taxa de atualização, no caso de pagamento do auxílio em frações diferidas no tempo e no caso de recuperação de auxílios recebidos indevidamente;
- Estas taxas aplicam-se tanto no caso de auxílios notificados como de utilização da regra *de minimis* ou do Regulamento Geral de Isenção por Categoria;
- Em todos estes casos, o valor da taxa de referência a utilizar é, na prática, idêntico.

Tendo em conta a informação disponível sobre a configuração dos IF do Portugal 2020, as questões anteriores estão acauteladas.

## 3. Recursos adicionais e efeito de alavanca

### **3.1. QA6: Quais são os recursos adicionais (privados e de outros fundos públicos) potencialmente mobilizáveis pelo IF e qual o respetivo montante financeiro e sua alocação no período de implementação do IF?**

***Nas condições atuais das finanças públicas portuguesas não se prevê grande capacidade de mobilizar recursos adicionais para complementar os recursos comunitários, para além daqueles que correspondem à eventual contrapartida pública nacional exigida. A generalidade dos intermediários financeiros auscultados no âmbito da avaliação revelam disponibilidade para participarem na operacionalização dos IF de iniciativa pública.***

No âmbito da presente questão pretende-se identificar os recursos públicos e privados adicionais a receber potencialmente por cada IF até ao nível do beneficiário final.

O contacto com potenciais beneficiários e destinatários, para além das autoridades públicas com relevância nas políticas públicas no domínio de apoio às empresas, foi o mecanismo prosseguido para identificar quer os recursos potencialmente mobilizáveis, quer as respetivas magnitudes.

A configuração prevista, e que se considera adequada, para a operacionalização dos IF de apoio às empresas, pondera, não obstante existirem 11 Programas Operacionais financiadores (POCI, sete regionais, PDR nacional e PDR dos Açores e Madeira), a agregação de recursos em instrumentos de aplicação transversal nacional. Defendendo-se esta lógica de agregação, a mesma não será afetada de forma significativa caso as autoridades de gestão dos PO das regiões autónomas prefiram, como admitiram nos contactos com a equipa de avaliação, a constituição de fundos específicos para ação naquelas regiões face à natureza específica das mesmas. Considera-se no entanto que essa opção pode ter custos em termos de economias de escala da configuração dos IF associadas à lógica agregada que podem acabar por pôr em causa os benefícios de uma maior focalização.

A operacionalização deste modelo é facilitada por uma lógica de constituição de um fundo de fundos agregado, em cuja constituição deverá haver a mobilização de recursos públicos nacionais que asseguram logo a este nível a contrapartida nacional, contribuindo para uma gestão menos exigente e uma maior simplicidade dos instrumentos. Essa mobilização de recursos públicos nacionais deverá ser feita respeitando os valores previstos para a contrapartida nacional em cada um dos PO e tipologias de intervenção. A regra geral prevê que por cada euro executado 85% tenha origem em FEEI e 15% em contrapartida nacional. No caso das intervenções FEDER nas Regiões de Lisboa e Algarve, os montantes de contrapartida nacional ascendem a, respetivamente, 50% e 20%.

Deve destacar-se que esta lógica de mobilização da contrapartida nacional logo na constituição do fundo de fundos agregado é um dos modelos possíveis não sendo o único. Defende-se esta lógica por a mesma, como referido acima, tornar mais fácil a gestão e permitir uma maior simplicidade dos instrumentos, pois o cumprimento das obrigações decorrentes dos regulamentos de execução dos IF, nomeadamente os Regulamentos de Execução (UE) n.º 964/2014 e n.º 821/2014 da Comissão, ao nível da transferência e a gestão das contribuições dos PO, assim como para a comunicação de informações relativas aos IF, é claramente facilitada por este modelo. Esta lógica tem como vantagem adicional um maior nível de alavancagem mas com a desvantagem de implicar a mobilização de mais recursos públicos, o que poderia ser evitado caso se privilegiasse um modelo alternativo de fazer acontecer a contrapartida ao nível do beneficiário ou destinatário ou. Essa opção alternativa de fazer descer ao nível do beneficiário ou destinatário a materialização da contrapartida nacional teria no entanto como custo uma maior complexidade pois quando as contribuições nacionais, públicas e privadas, para IF são efetuadas a nível dos beneficiários finais, em



conformidade com as regras específicas dos fundos, os organismos de execução devem verificar um conjunto alargado de elementos ao nível de cada beneficiário final.

Vai admitir-se na análise subsequente essa lógica de realização da contrapartida nacional ao nível do fundo de fundos agregado, pelo que os recursos adicionais considerados são maximizados por esse efeito e os níveis de alavancagem medidos são também aumentados pela mesma razão. Não obstante ser considerada esta opção na avaliação, pode ponderar-se nalgum caso específico a vantagem de fazer acontecer a mobilização da contrapartida nacional ao nível do beneficiário ou destinatário.

É ponderada ainda a mobilização de recursos de entidades financeiras multilaterais ou de outros países, como bancos de desenvolvimento, para atuarem de forma complementar aos FEEI.

Relativamente aos parceiros privados, as entrevistas e inquéritos realizados revelam disponibilidade por parte de todos os bancos que responderam, bem como das sociedades de CR e das sociedades de BA em mobilizar recursos adicionais no quadro da operacionalização dos IF.

As lógicas de participação identificadas oscilam entre modelos paritários nos casos dos empréstimos e muitos capitais de risco e modelos 35/65 mais frequentes nos casos das sociedades de BA.

### **3.2. QA7. Qual é a estimativa do efeito de alavancagem do IF proposto? Indique a metodologia de cálculo e as fontes de informação utilizadas.**

***Na configuração proposta, os IF a operacionalizar no âmbito do Portugal 2020 apresentam níveis elevados de alavancagem de recursos privados, que oscilam entre 2,8 euros e cerca de 15 euros por cada euro de FEEI mobilizado.***

A estimativa do efeito de alavancagem corresponde a aplicar o estipulado no artigo 140.º do Regulamento Financeiro e o artigo 223.º das Normas de Execução, calculando este efeito dividindo o montante global de financiamento para beneficiários finais elegíveis pelo montante da contribuição dos FEEI.

Para esse cálculo do efeito de alavancagem dos vários IF previstos no Portugal 2020 foi utilizada informação diversa, nomeadamente com origem na análise da alavancagem histórica conseguida com instrumentos semelhantes, nos inquéritos lançados junto dos destinatários finais e dos beneficiários, bem como nas entrevistas realizadas.

Os mecanismos de alavancagem são distintos para os diversos tipos de IF e requerem informação diversa.

No que respeita aos mecanismos de garantia a lógica da alavancagem está inerente ao funcionamento do sistema. Para obtenção de um financiamento para o qual necessite de uma garantia do Sistema de Garantia Mútua, uma empresa pode pedir essa garantia que normalmente cobre entre 50 e 75% do valor do financiamento. A sociedade de garantia mútua que emite a garantia, obtém automaticamente uma contragarantia do FCGM entre 50% e 80% do valor da garantia mútua emitida. Admitindo níveis de garantia e contragarantia de cerca de 50%, os valores mais frequentes, por cada euro de financiamento ao destinatário final seriam necessários cerca de 0,25 euros no fundo de contragarantia, ou seja, haveria uma alavancagem direta de cerca de 4. Considerando a contrapartida pública nacional, isso resultaria numa alavancagem dos FEEI sempre superior a 6 podendo atingir valores superiores a 10 nas regiões onde a contrapartida pública nacional é mais significativa. A esta alavancagem acresce depois a possibilidade de o mesmo montante de recursos públicos poder ser reutilizado na medida em que uma grande maioria das garantias não são executadas e vão sendo libertadas, face a um reduzido nível médio de sinistralidade do crédito. Considerando o padrão histórico, o nível de alavancagem do fundo de

contragarantia mútua em Portugal anda em torno dos 15, ou seja, para cada euro existente aplicado no fundo de contragarantia é possível financiar 15 euros.

No caso da Bonificação de Juros, Prémios de Garantias, Apoio Técnico ou Equivalente, em rigor não há alavancagem, existindo sim uma transferência de recursos para o destinatário final para o compensar pelos custos dessas garantias ou dos juros, podendo-se admitir, em caso de adicionalidade pura, que esse valor acresce ao investimento realizado. Uma leitura mais benigna poderia admitir que sem essa bonificação o investimento não seria realizado de todo e então poderia considerar-se um efeito de alavancagem na medida em que o total do investimento é alavancado por este IF. Uma leitura menos benigna, por outro lado, consideraria que não há nenhum investimento adicional realizado em função da mobilização deste IF, existindo somente uma melhor situação financeira do promotor e/ou do intermediário financeiro.

Relativamente a outros instrumentos, como os empréstimos, CR e aplicações de sociedades de BA, para determinar o nível de alavancagem é necessário estimar os níveis de participação dos parceiros e o nível de participação do destinatário final. Tendo em conta os resultados dos inquéritos, as entrevistas realizadas e a informação histórica sobre a aplicação destes instrumentos no período do QREN estimam-se, no quadro seguinte, os níveis de alavancagem de cada IF. Verifica-se que esses níveis são mais elevados no caso do CR e mais baixos no caso dos empréstimos, oscilando entre cerca de 3 e 5, ou seja por cada euro de FEEI aplicado, haverá investimentos entre 3 e 5 euros. Estes resultados são obviamente função dos referidos níveis de participação dos diferentes atores e podem ser alterados caso os mesmos se alterem. Nomeadamente, num mecanismo de empréstimo se o intermediário, em vez de financiar 70%, financiar somente 50% do investimento, participando o destinatário com 50% em vez de 30%, o nível de alavancagem aumenta.

No caso da titularização de portfólios de créditos a PME, o nível de alavancagem depende da estruturação das *tranches* de títulos a emitir e das garantias necessárias. No âmbito da avaliação da Iniciativa PME estima-se, para mecanismos básicos de titularização, níveis de alavancagem na ordem dos 7 a 9 por euro de FEEI. Admitindo que as carteiras de crédito de PME portuguesas tenham níveis de risco mais elevados, exigindo maiores níveis de garantia para serem interessantes no mercado, isso poderá reduzir os níveis de alavancagem para valores em torno de 5-6. Admitindo que a titularização corresponderá a um mecanismo de garantia a alavancagem será equivalente à daquele IF.

Como é natural, menores níveis de participação de FEEI geram níveis de alavancagem mais elevados.

**Quadro 4.**  
**Níveis de alavancagem previstos para os diversos IF**

PO/PI	IF	Nível participação da contrapartida pública nacional / Recurso do alavancado por cada euro FEEI	Nível participação parceiro/ Recurso do parceiro alavancado por cada euro fundos públicos	Nível de participação do destinatário final/Recurso do destinatário final alavancado por cada euro do IF	Montante alavancado por euro de FEEI			
					Montantes de recursos dos beneficiários (parceiros financeiros)	Montante de recursos dos destinatários final	Total de investimento (excluindo FEEI)	
POCI/ POR Norte/ POR Centro/ POR Alentejo/ PO Açores/ PO Madeira	1b*/ 3a**/ 3b/ 3c/ 3d***	Capital de risco	15%/0,18€	50%/1€	60%/1,50€	1,35 €	3,53 €	4,88 €
		<i>Business angels</i>	15%/0,18€	35%/0,54€	60%/1,50€	0,81 €	2,71 €	3,52 €
		Empréstimo ou Equivalente	15%/0,18€	50%/1€	30%/0,43€	1,35 €	1,01 €	2,36 €
		Garantias ou Equivalente	15%/0,18€	75%/4€	25%/0,33€	3,71 €	1,57 €	5,27 €
		Bonificação de Juros, Prémios de Garantias, Apoio Técnico ou Equivalente	15%/0,18€	0%/0€	0%/0€	0,18 €	0,00 €	0,18 €
		Titularização de carteiras de créditos	15%/0,18€	75%/4€	25%/0,33€	3,71 €	1,57 €	5,27 €
POR Lisboa	3a/3b/ 3c	Capital de risco	50%/1€	50%/1€	60%/0,66€	3,00 €	6,00 €	9,00 €
		<i>Business angels</i>	50%/1€	35%/4€	60%/0,66€	2,08 €	4,62 €	6,69 €
		Empréstimo ou Equivalente	50%/1€	50%/1€	30%/0,43€	3,00 €	1,71 €	4,71 €
		Garantias ou Equivalente	50%/1€	75%/4€	25%/0,33€	7,00 €	2,67 €	9,67 €
		Bonificação de Juros, Prémios de Garantias, Apoio Técnico ou Equivalente	50%/1€	0%/0€	0%/0€	1,00 €	0,00 €	1,00 €
		Titularização de carteiras de créditos	50%/1€	75%/4€	25%/0,33€	7,00 €	2,67 €	9,67 €
POR Algarve	3.a/3.c	Capital de risco	20%/0,25€	50%/1€	60%/1,50€	1,50 €	3,75 €	5,25 €
		<i>Business angels</i>	20%/0,25€	35%/0,54€	60%/1,50€	0,92 €	2,88 €	3,81 €
		Empréstimo ou Equivalente	20%/0,25€	50%/1€	30%/0,43€	1,50 €	1,07 €	2,57 €
		Garantias ou Equivalente	20%/0,25€	75%/4€	25%/0,33€	4,00 €	1,67 €	5,67 €
		Bonificação de Juros, Prémios de Garantias, Apoio Técnico ou Equivalente	20%/0,25€	0%/0€	0%/0€	0,25 €	0,00 €	0,25 €
		Titularização de carteiras de créditos	20%/0,25€	75%/4€	25%/0,33€	4,00 €	1,67 €	5,67 €
PDR/ PDR Madeira/ PDR Açores	M04/ M06/ M08	Garantias ou Equivalente	15%/0,18€	75%/4€	25%/0,33€	3,71 €	1,57 €	5,27 €
		Bonificação de Juros, Prémios de Garantias, Apoio Técnico ou Equivalente	15%/0,18€	0%/0€	0%/0€	0,18 €	0,00 €	0,18 €

Legenda: \* só no PO Madeira; \*\* - Só POCI; \*\*\* - só no PO Açores

Nota: Nos cálculos da alavancagem não são considerados os efeitos de reciclagem de fundos, correspondendo os níveis de alavancagem ao montante associado à primeira mobilização de recursos. Os níveis de alavancagem dos instrumentos não consideram a mobilização conjunta pois há possibilidades diversas de combinação. Por exemplo, caso se combine a garantia com a bonificação e prémio de garantia a alavancagem do instrumento combinado será uma média ponderada das alavancagens dos instrumentos, com ponderadores correspondentes ao peso dos instrumentos no montante final.

Fonte: Augusto Mateus & Associados com base em informação histórica, inquéritos e entrevistas

**3.3. QA8. Quais os mecanismos previstos para atrair recursos adicionais privados? Esses mecanismos são coerentes com os objetivos do IF ou carecem de desenvolvimento?**

**Mecanismos de distribuição de resultados e de partilha de riscos, bem como a capacidade de reduzir as exigências de imobilização de capitais próprios por parte dos parceiros privados são determinantes para o sucesso da operacionalização dos IF. A generalidade dos intermediários financeiros auscultados está confortável com os mecanismos adotados no âmbito do QREN.**

A capacidade de atrair recursos privados é determinante para o sucesso dos IF. Para isso é importante conseguir tornar a parceria interessante para os agentes privados embora seja necessário assegurar que os mecanismos criados são eles próprios compagináveis com as regras de auxílios de Estado e não introduzem distorções adicionais significativas.

Para avaliar quais os critérios que são determinantes para mobilizar os parceiros privados foram os mesmos questionados, quer no quadro dos inquéritos lançados, quer das entrevistas realizadas. Dessa auscultação resultou, como esperado, que questões de rendibilidade e risco são determinantes para o interesse que poderão ter na participação na operacionalização dos IF. Adicionalmente, questões dos riscos dos ativos e sua ponderação no seu balanço e consequentes impactos nos níveis de capitais próprios necessários assumem grande importância. Assegurar níveis de garantias e condições de saída, entre outros, que permitam diminuir a imobilização de capitais próprios por parte dos parceiros privados, aumentará o interesse dos mesmos na operacionalização dos IF.

Como forma de induzir níveis de alavancagem mais elevados é desejável que, nos processos de seleção de intermediários financeiros para operacionalizar os IF do Portugal 2020, sejam incluídos critérios relacionados com o grau de alavancagem e com os níveis de comissões de gestão propostos, fazendo com que o processo competitivo relativo ao estabelecimento de parcerias induza melhorias nos níveis de alavancagem.

Adicionalmente, é desejável a adoção e aprofundamento das metodologias de partilha assimétrica de risco e mecanismos de distribuição de resultados entre os investidores públicos e privados já adotadas com sucesso no caso dos BA no período do QREN, que aumentem a atratividade dos IF para os parceiros.

O quadro seguinte apresenta o modelo de distribuição de resultados do investimento adotado nos IF deste tipo do COMPETE e que tem atraído forte procura.

**Quadro 5.  
Mecanismo de distribuição dos resultados do investimento de um *business angel* apoiado pelo COMPETE**

Fases	1º instrumento (avaliação efetuada sobre a carteira de investimentos da EV)	2º instrumento (avaliação efetuada investimento a investimento da EV)
Fase A (até a EV receber o total da sua participação)	20% COMPETE/ 80% EV	
Fase B (até o COMPETE receber o total do seu financiamento)	50% COMPETE/ 50% EV	80% COMPETE/ 20% EV
Fase C (após a EV e o COMPETE receberem o total da sua participação/ financiamento)	20% COMPETE/ 80% EV	50% COMPETE/ 50% EV

Fonte: Programa COMPETE; EV – Entidade Veículo

Em qualquer caso, no quadro da operacionalização dos IF do Portugal 2020, na fixação do nível de remuneração preferencial, será considerado o disposto no artigo 44.º do Regulamento (UE) n.º 1303/2013, que estabelece que a eventual remuneração preferencial não deve exceder o necessário para criar incentivos para atrair a contrapartida privada, nem compensar em excesso os investidores privados ou públicos que operem de acordo com o princípio da economia de mercado. O alinhamento de juros deve ser garantido através de uma partilha adequada de riscos e lucros e deve ser realizado numa base comercial normal e ser compatível com as regras da União em matéria de auxílios estatais.

## 4. Lições adquiridas

### **4.1. QA9. Existe informação disponível relativa a anteriores estudos ou avaliações com relevância para o IF proposto? Se sim, indique quais e enumere os principais fatores de sucesso e de estrangulamento na implementação dos IF.**

**Há uma extensa literatura sobre a operacionalização de IF de apoio direto às empresas que identifica as vantagens e desvantagens, bem como os fatores de sucesso e de estrangulamento associados à sua implementação. A generalidade dos estudos associa as vantagens a elementos como a alavancagem, a capacidade de mobilização da expertise dos agentes privados, a flexibilidade e a capacidade de partilha de riscos. Ao nível das desvantagens surgem questões como a complexidade, os lags temporais de implementação e os riscos de apropriação por parte dos parceiros privados, desvirtuando os propósitos da mobilização do instrumento.**

A utilização de IF no apoio direto às empresas, em geral, e no contexto da Política de Coesão, em particular, tem sido extensamente abordada e debatida, tanto em estudos nacionais, como internacionais. A proliferação de estudos relacionados com a temática, quer seja sob uma perspetiva mais teórica e académica, quer adotando uma perspetiva mais avaliativa da sua operacionalização concreta até à data, comprova a relevância do debate. A conceção e implementação de IF no âmbito da Política Regional parte do pressuposto de que, quando utilizados na dimensão e na forma adequadas, aqueles instrumentos geram valor acrescentado às intervenções apoiadas e, por esta via, maximizam a eficiência e a eficácia da aplicação dos fundos e dos programas financiadores. Os IF são, assim, referenciados como “*um modo alternativo de usar recursos do setor público para alcançar de forma mais eficaz os objetivos da política, através do aproveitamento de práticas e agentes comerciais e do estímulo à participação do capital do setor privado*”<sup>14</sup>, onde pontuam, de igual modo, as vantagens decorrentes do conhecimento e da experiência adicional que proporciona a atração e o envolvimento de parceiros externos. Esta aproximação e crescente entrosamento do financiamento comunitário com os agentes e práticas do mercado tem norteado as orientações de política para o período de programação 2014-2020.

Em conformidade com a relevância crescente que lhes é atribuída, a diversidade de IF e a análise da sua adequabilidade a medidas e objetivos de política diferenciados tem constituído objeto de análise de uma multiplicidade de estudos académicos e de avaliação. A resposta à presente questão considerou, em particular, um número restrito de estudos, selecionados em função da sua maior atualidade, da profundidade das análises efetuadas e da especificidade das temáticas abordadas, procurando abarcar experiências de vários países, diferentes tipos de IF, questões associadas à territorialização das intervenções (e.g. regiões desfavorecidas *versus* regiões centrais), bem como a aplicação de IF em setores ou domínios específicos (e.g. agricultura, I&D e inovação, etc.). Os estudos considerados, cujas sínteses de leitura são apresentadas no Anexo 7, são os seguintes:

- *FIN-EN Sharing methodologies on Financial Engineering for Enterprises*, que congrega os principais resultados da experiência de PO (incluindo o COMPETE) de vários Estados-membros da União Europeia no financiamento por via de IF ao longo do período de programação 2007-2013;
- *Access to finance in Europe's disadvantaged regions: can "new" financial instruments fill the gap?*, que aborda a questão da diferenciação territorial no acesso e na utilização de IF, em particular o CR e BA;

---

<sup>14</sup> *Panorama - inforegio, Comissão Europeia, Política Regional, Outono 2012, Nº 43.*

- *Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries*, que elabora sobre a procura de novas formas de promover o acesso ao financiamento por parte de PME em cinco países europeus;
- *Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds*, que aborda a necessidade de procurar meios alternativos de financiamento das PME e de aumentar a parcela de empréstimos não-bancários, promovendo a desintermediação bancária;
- *Financing R&D and Innovation for Corporate Growth: What new evidence should policymakers know?*, que considera os IF como uma possível solução para as restrições de financiamento com que se deparam os projetos inovadores/*start-ups* na área da alta tecnologia;
- *JEREMIE Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - SME Access to Finance in Portugal - Evaluation Study*, que consiste num estudo de avaliação da implementação da Iniciativa JEREMIE em Portugal e um contributo para a definição de IF a aplicar no período 2007-2013;
- *Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013*, em que se caracterizam os tipos de IF que revelam potencial para dar resposta aos problemas específicos do setor agrícola, tendo em vista a sua aplicação no período de programação 2014-2020;
- Avaliações intercalares dos PO do QREN que mobilizaram IF;
- Relatório do grupo de trabalho interministerial: Instituição Financeira de Desenvolvimento - Fundamentação e modelos de criação.

Os fatores de sucesso e estrangulamento na implementação de IF que a seguir se apresentam são, assim, retirados dos documentos acima identificados.

#### *Principais vantagens e fatores de sucesso na implementação de IF*

As principais vantagens que se associam à utilização dos IF prendem-se, em traços gerais, com: i) a alavancagem de recursos financeiros que proporcionam, quer ao nível de um fundo de participação, beneficiando do capital adicional das instituições financeiras, quer ao nível da utilização de IF para cofinanciamento; ii) a possibilidade de utilizar a experiência obtida pelo FEI na gestão de fundos de participação, podendo proporcionar um valor acrescentado a regiões ou Estado-Membros com menor experiência, com necessidades ao nível da capacitação institucional e transferência de conhecimento; iii) a reciclagem de fundos através dos reembolsos, os quais poderão ser posteriormente utilizados para novos projetos; iv) a flexibilidade proporcionada por uma abordagem de diversificação que, no caso de um fundo de participação, poderá permitir uma maior flexibilidade na (re)afetação de recursos a um ou mais produtos financeiros e, no caso de um fundo de fundos, poderá permitir diversificar os riscos e rendimentos consoante as diferentes taxas de juro dos produtos financeiros.

Em termos globais é, assim, expectável que o recurso a IF venha a promover um efeito de alavanca significativo sobre o investimento privado e melhora, em paralelo, a qualidade e eficiência dos financiamentos públicos, em grande medida proporcionada pela possibilidade de reciclagem de recursos financeiros no médio ou longo prazo. Um dos principais fatores de sucesso na aplicação de IF prende-se, portanto, com a capacidade de atrair fontes de financiamento adicionais e de mobilizar competências e conhecimentos externos, promovendo o trabalho em rede, o estabelecimento de parcerias e a cooperação entre os agentes do mercado. A possibilidade de reciclagem dos fundos públicos no médio e longo prazo, a corresponsabilidade público-privada na gestão e o efeito disciplinador do investimento constituem, de igual modo, vantagens globais dos IF que importa capitalizar. As vantagens e os fatores de sucesso identificáveis são, contudo, bastante diferenciados consoante o tipo de IF considerado.

O CR revela-se adequado para o apoio a projetos de inovação e desenvolvimento empresarial de médio/longo prazo que envolvem elevados graus de incerteza e ganhos potenciais elevados. A remuneração do investimento não é garantida *a priori*, dependendo sobretudo dos resultados obtidos pelo próprio projeto. A entrada de um novo investidor ou parceiro de negócio representa também um conjunto de potencialidades para o desenvolvimento da empresa, que importa aquilatar, designadamente no que concerne ao acesso a competências específicas, experiência e contactos: o apoio à gestão da empresa, o acesso a serviços especializados de desenvolvimento de produto e negócio, *marketing*, inovação e valorização geral da empresa e do negócio poderão prefigurar-se como fulcrais para a promoção da inovação e para o apoio ao empreendedorismo. A experiência tem demonstrado que as empresas apoiadas por CR revelam um melhor desempenho do que as que não foram apoiadas por esta via e que tendem a gerar altos rendimentos para os seus investidores institucionais. A este propósito, é reconhecido que o real valor acrescentado do CR poderá não residir no financiamento, mas antes no envolvimento da equipa de CR na gestão da empresa.

A utilização do CR revela, em particular, potencial para gerar rendimentos substanciais em empresas de forte crescimento, particularmente as baseadas em inovação tecnológica: as intervenções públicas por via de fundos de CR ou fundos de capitalização dirigidos a PME podem efetivamente constituir uma medida eficaz para intervir em determinados setores que precisam de apoio (como, por exemplo, empresas de alta tecnologia). Por outro lado, o apoio indireto por via de incentivos fiscais a investimentos privados no capital de PME pode ser útil em períodos de restrição do orçamento público.

Os estudos relativos à territorialização da aplicação de instrumentos de capitalização revelam que existem três fatores críticos para que as regiões desfavorecidas consigam atrair este tipo de financiamento: i) do lado da procura, a necessidade de gerar negócios viáveis nas regiões, o que requer esquemas de empréstimos de base regional para desenvolver a tecnologia ao ponto de ser comercialmente viável; ii) do lado da oferta, a necessidade de potenciar o desenvolvimento de BA de base regional, que têm assumido um papel significativo como fonte de capital *early stage* e que acompanham os negócios até ao ponto em que estejam prontos ao financiamento via CR; iii) a necessidade de desenvolver canais de financiamento entre os atores-chave dos ecossistemas empresariais regionais (e.g. universidades, incubadoras, BA, fundos de CR locais) e as fontes de CR privado não-locais.

A literatura analisada identifica ainda os fatores que deverão caracterizar um mercado de CR em pleno funcionamento, a saber: i) investidores institucionais informados, com vontade de aceitar os riscos associados ao investimento inicial; ii) um fluxo forte de um *portfolio* de empresas atrativas de elevado potencial; iii) fundos de CR profissionais de dimensão suficiente e com competências de gestão; iv) uma rede de apoio de *advisers* de elevada qualidade; v) mercados de saída eficientes. Em complemento, o sucesso comercial dos fundos de CR torna-se necessário para maximizar a respetiva visibilidade e, por esta via, estimular o interesse dos agentes privados e demonstrar aos empreendedores os benefícios de estabelecer uma parceria com um investidor de capital externo. A emergência de equipas de gestão novas, independentes, privadas e orientadas para o mercado poderá assumir um papel determinante nesse sentido.

O recurso a empréstimos afigura-se mais adequado para as empresas que preferem soluções de dívida a capital (mantendo o controlo da gestão da empresa), apresentando igualmente vantagens do ponto de vista da administração do IF e da previsibilidade associada à determinação do volume de capital e o juro (bonificado ou não) associados ao instrumento. Sendo a atribuição de subsídios públicos a empréstimos bancários a forma de intervenção pública mais frequentemente utilizada, a sua popularidade deve-se essencialmente a duas razões: i) do lado da procura, os empréstimos bancários são tradicionalmente a fonte de financiamento a PME por excelência porque o seu funcionamento e administração, bem como as suas consequências, são relativamente fáceis de entender para os investidores; ii) do lado da oferta, estas políticas são particularmente apelativas, uma vez que podem ser facilmente desenvolvidas e oferecidas através da rede de instituições de



crédito existente, logo reduzindo os custos associados ao desenvolvimento e manutenção de novas infraestruturas.

De entre as principais vantagens dos empréstimos para as PME salientam-se ainda a possibilidade de aquelas se financiarem de forma sustentável e em condições adequadas ao funcionamento do mercado (por vezes em complemento a subvenções), a melhoria da experiência e do *know-how* financeiros das PME, a maior cobertura financeira do investimento e a menor exigência de cofinanciamento privado, a possibilidade de serem associados à emissão de garantia de risco de crédito, bem como um melhor acesso ao crédito no lançamento de novas iniciativas. Para as entidades financiadoras, afigura-se relevante a existência de uma cadeia de partilha de risco, o facto de o capital ser reembolsável e renovável, o alargamento do mercado a segmentos de utilizadores normalmente afastados da utilização de serviços financeiros e os benefícios resultantes do acompanhamento dos beneficiários pelos organismos intermédios. Destacam-se, ainda, as melhores condições de sucesso das iniciativas apoiadas, como resultado de melhores condições de financiamento e de acompanhamento dos projetos e o aumento do número de iniciativas apoiadas, através do mecanismo de reciclagem dos fundos.

À semelhança dos empréstimos, as garantias são relativamente fáceis de conceber e administrar e podem revelar-se particularmente úteis em períodos de racionamento do crédito (por exemplo, nos casos em que o crédito bancário está muito concentrado e há uma reduzida interação dos empreendedores com o sistema bancário). Para os beneficiários finais, o recurso a garantias proporciona um acesso a financiamento que não estaria disponível de outro modo, podendo resultar num custo de crédito mais competitivo, com prazos e montantes mais adequados às necessidades financeiras globais da empresa. Ademais, o recurso a este tipo de IF reduz a necessidade de prestação de garantias pessoais e reais, melhora a perceção do risco da empresa por parte do sistema financeiro e credibiliza a empresa no mercado. De entre as vantagens para as entidades financiadoras, assinala-se a possibilidade de libertar *plafonds* de crédito, o aumento da segurança e da rentabilidade dos financiamentos, a partilha de risco entre financiadores e clientes e a promoção da corresponsabilidade público-privada na gestão.

A prossecução de medidas de política pública pode ainda ser efetuada com recurso à combinação de IF, permitindo adaptar os instrumentos gerais às especificidades locais e podendo ser delineados de acordo com diferentes tipologias e com as necessidades dos beneficiários. Ao tornar os mecanismos de engenharia financeira mais atrativos para as PME, a combinação de IF proporciona uma "deslocação suave" para formas de financiamento mais inovadoras, designadamente no apoio ao desenvolvimento de setores que têm beneficiado de formas de financiamento não reembolsáveis e a empresas já estabelecidas que procuram expandir-se e/ou desencadear grandes transformações. Como é reconhecido no relatório interministerial que fundamentou a criação da IFD, *"a modalidade de financiamento da economia correspondente a instrumentos financeiros apresenta, na verdade, condições propícias para, designadamente, alavancar recursos públicos através de recursos privados (em particular bancários) e, assim, maximizar os respetivos impactos e efeitos positivos. Esta racionalidade aplica-se inteiramente à situação da economia portuguesa, penalizada pelas consequências da rigorosa disciplina imposta às finanças públicas (...)"*.

#### *Principais inconvenientes e fatores de estrangulamento na implementação de IF*

Da análise da literatura resulta também a identificação de um conjunto de desvantagens e/ou fatores de estrangulamento associados à sua utilização de IF, designadamente a complexidade de alguns modelos de organização, os custos e grau do financiamento por dívida do BEI, o longo período necessário para desenvolver e obter a aprovação dos projetos e a incerteza sobre diversos aspetos relacionados com a operacionalização de alguns programas de financiamento (como o JEREMIE, por exemplo).

Uma das maiores complexidades associadas à operacionalização de IF no seio da política de desenvolvimento económico reside na necessidade de assegurar a sua compatibilidade com os

auxílios de Estado. A possibilidade de apropriação, pelos intermediários financeiros, de parte dos incentivos, o risco de sobreposição de critérios privados ao interesse público na gestão operacional dos fundos, a dispersão e sobredotação de fundos, a insuficiência de disposições em matéria de alavancagem e renovação de fundos e o controlo da elegibilidade da aplicação dos fundos constituem, de igual modo, potenciais inconvenientes ou fatores de estrangulamento que importa ponderar na conceção e implementação dos IF.

As avaliações intercalares dos PO do QREN que mobilizaram IF no período sinalizaram, em particular, as dificuldades de complementaridade dos diversos instrumentos nas intervenções nas empresas, recomendando a promoção da ligação entre a I&D, a inovação e o mercado e, por esta via, contemplando um papel mais ativo para os IF. Neste sentido, para além do apoio privilegiado a projetos de *start-up* intensivos em conhecimento e tecnologia, deverá considerar-se também a operações de maior dimensão de qualificação e redimensionamento empresarial, de inovação e expansão internacional. Tendo o impacto da engenharia financeira se feito sentir sobretudo ao nível da melhoria da situação financeira das empresas e da sua tesouraria, é também referida a limitada articulação e complementaridade entre os Sistemas de Incentivos e das linhas de crédito oferecidas às empresas, que acaba por limitar o alcance de ambos os instrumentos.

Numa análise mais detalhada, por tipo de IF, uma das condicionantes à utilização do CR reside no facto de este constituir uma forma de financiamento que, por ser altamente especializada, só se adequa a um número muito restrito de empresas. Paralelamente, em qualquer economia é muito reduzida a proporção de empresas capaz de gerar os rendimentos elevados procurados pelos fundos de CR, sendo a localização da empresa um fator tendencialmente determinante. Em particular, a restritividade do mercado nas regiões desfavorecidas constitui um óbice ao desenvolvimento do CR, na medida em que estas regiões carecem de um ecossistema apropriado para apoiar este tipo de investimento.

Efetivamente, os mercados restritos caracterizam-se por um pequeno número de investidores e de empresas empreendedoras em crescimento, que têm dificuldade em encontrar parcerias e contratar entre si a um custo razoável. Muito embora as empresas com elevado crescimento possam ser encontradas em todas as regiões, aquelas encontram-se desproporcionalmente concentradas nas regiões centrais. O limitado volume de investimentos de CR nas regiões desfavorecidas pode, por conseguinte, ser o resultado do comportamento perfeitamente racional por parte dos investidores privados. Neste contexto, injetar CR público nestas regiões poderá ter pouco ou nenhum efeito sobre o aumento do número de empresas de elevado crescimento, simplesmente porque há empresas insuficientes para utilizar esse financiamento para se expandirem. Ademais, no caso de existir uma procura relativamente fixa por CR e os fundos de CR públicos superarem os investimentos de outros investidores, poderá observar-se um efeito de *crowding out* sobre os fundos de CR privados. Em suma, o recurso a CR revela-se menos bem-sucedido em regiões e países em que a infraestrutura e o ecossistema de inovação não estão suficientemente desenvolvidos para apoiar e sustentar a criação de conhecimento, sendo que o acesso ao CR depende muito da proximidade de empresas de CR e centros urbanos.

Ademais, sendo um IF complexo, o CR encontra-se condicionado pelas limitações impostas pela compatibilidade com a disciplina dos auxílios de Estado, dependendo do tipo e da escala do investimento. Por outro lado, o facto de os investidores adquirirem uma parte da propriedade da empresa pode significar, na prática, uma perda parcial do controlo da gestão da empresa: os empreendedores estão normalmente menos familiarizados com o financiamento externo do capital em virtude das competências técnicas necessárias para avaliar as consequências deste tipo de operações e porque são, em regra, mais céticos relativamente a iniciativas que possam diluir o seu poder na empresa, em favor de investidores externos. Os custos de gestão podem ser elevados, dadas as diligências que o processo envolve, e o retorno pode revelar-se imprevisível, seja em termos de escala, seja em termos temporais.

Da experiência da operacionalização desta tipologia de IF na UE no período 2007-2013 assinala-se o seu um carácter frequentemente regional e de reduzida dimensão, o facto de as regras associadas aos auxílios estatais terem limitado a capacidade para acompanhar os projetos, ao mesmo tempo que o clima económico reduziu as possibilidades de investimento. Por outro lado, reconhecem-se as dificuldades na conciliação entre o período de vida útil dos fundos de capital e a duração dos programas financiadores, em particular no contexto de longos períodos de implementação dos processos.

A avaliação sobre o JEREMIE (*SME Access to Finance in Portugal*) realizada pelo BEI identificou algumas limitações dos programas (públicos) de CR, a saber: i) a intervenção pública massiva não ter catalisado (antes ter provocado um efeito de *crowding-out* sobre) investimentos privados; ii) o volume insuficiente de fundos públicos ter inviabilizado a criação de uma massa crítica que permitisse um *portfolio* diversificado; iii) não existirem equipas de gestão independentes e altamente qualificadas, que fossem eficazes na geração de fluxos de negócio satisfatórios, no ritmo do investimento, no aconselhamento às empresas e na monitorização das operações; iv) a maioria das equipas assumir um fraco envolvimento na formulação e implementação das estratégias empresariais; v) as equipas de gestão públicas terem uma atitude pouco compatível com a flexibilidade requerida para os processos de decisão; vi) os fundos públicos se terem focado em empresas financeiramente desequilibradas de setores tradicionais; vii) os custos de gestão não estarem alinhados com as boas práticas de mercado; e, finalmente, viii) o baixo nível de CR internacional em Portugal.

A reduzida procura de CR em Portugal pode ser explicada pela exiguidade do mercado interno, pelo reduzido número de *startups* e pelo facto de os empreendedores ainda preferirem formas de financiamento mais tradicionais (como fundos próprios, poupanças ou empréstimos), o que não se poderá dissociar do facto de a maioria das PME portuguesas serem empresas familiares, tipicamente reticentes em acolher sócios externos. Mas a principal razão para a procura reduzida residirá no limitado entendimento dos empreendedores quanto à natureza e às vantagens do CR, bem como a perceção negativa acerca deste instrumento de financiamento: pelo facto de, na maior parte dos casos, não existir uma participação contratualmente acordada do operador de CR na gestão da empresa, é frequentemente limitada a transferência de *know-how* do gestor para a entidade de acolhimento.

A avaliação intercalar do COMPETE refere ainda que a adesão aos instrumentos de capitalização foi positiva mas limitada em termos de resultados, para o que terá contribuído a conclusão relativamente tardia do processo de conceção e montagem/ operacionalização destes instrumentos e de constituição dos FCR e das sociedades de BA, a juventude do IF e dos fundos de coinvestimento, a falta de maturidade do mercado de CR, sobretudo na área de *venture capital*, e o carácter restritivo de algumas regras impostas pelo FEDER. Acresce ainda que os instrumentos de CR e BA, enquanto instrumentos por excelência para cobrir falhas de mercado no contexto financeiro e empresarial português e para a criação e desenvolvimento de empresas em áreas de elevada intensidade tecnológica e de conhecimento, não terão sido muito significativos, pelo que se recomenda uma maior adequação deste tipo de instrumentos às necessidades dos agentes e às condições do mercado.

Por seu turno, o recurso a empréstimos poderá revelar-se uma solução pouco flexível, na medida em que o seu reembolso num prazo fixo poderá afetar o *cash-flow* e/ou a capacidade de expansão da empresa, em particular quando se observam alterações significativas das condições de mercado que reduzam a capacidade da empresa para amortizar o empréstimo. Por outro lado, os empréstimos financiados por via da Política de Coesão poderão ter um efeito de *crowding-out* sobre o investimento privado ou proporcionar o investimento em projetos não atrativos para este sector. A experiência de alguns Estados-membros releva ainda questões administrativas associadas ao reembolso dos empréstimos e ao modo como estes são geridos na prática. Nos casos de atribuição de subsídios públicos a empréstimos bancários não são consideradas as questões de

sustentabilidade de longo prazo, que apelam ao recurso a instrumentos de financiamento mais diversificados.

O tipo e natureza dos fatores de estrangulamento variam, naturalmente, consoante os agentes envolvidos. Para os beneficiários finais, os principais fatores de estrangulamento são de cariz administrativo-burocrático: atrasos generalizados, custos de gestão injustificados, volumes de financiamento muito reduzidos face às necessidades reais das empresas, carga burocrática e processual pouco ajustada aos valores envolvidos em cada operação, falta de informação, variabilidade do pagamento das prestações, dificuldade de reestruturação da dívida. Por seu turno, para os financiadores, o facto de não existirem requisitos explícitos de alavancagem nos acordos de financiamento celebrados entre as AG e os intermediários financeiros constitui uma lacuna importante, ao que acresce uma maior complexidade de análise derivada da maior multiplicidade de instrumentos e possível descoordenação (nomeadamente quando diferentes instrumentos são chamados a intervir na mesma operação). É também frequentemente referida a necessidade de ampliar o leque de critérios utilizados na análise dos projetos, que deverão ponderar todas as componentes associadas ao investimento (não exclusivamente financeiras), para que este seja coerente e pertinente na sua integração nos objetivos de política inerentes à estratégia delineada pelos financiadores.

No que concerne ao IF garantias, reiteram-se muitas das desvantagens dos empréstimos, assinalando-se, em particular, para os destinatários, o facto de se poderem revelar bastante dispendiosas (caso não sejam alvo de subvenção) e de as taxas de juro poderem não ser mais favoráveis do que as taxas vigentes no mercado. Para as AG e intermediários, a "adicionalidade" das garantias poderá ser difícil de determinar, na medida em que as garantias poderão cobrir empréstimos bancários que os credores ofereceriam de qualquer modo. A imprevisibilidade do acionamento da garantia dificulta a determinação da totalidade dos custos e, logo, a gestão financeira dos fundos estruturais. Outros fatores de constrangimento referidos são o risco de o Estado ter de cobrir perdas do capital privado, os custos de compatibilização do interesse público com o dos intermediários privados e o consumo de recursos por parte dos agentes de intermediação.

Finalmente, o recurso a garantias requer a clarificação do tipo de projetos que se pretende encorajar, designadamente o nível de risco associado, o que nem sempre se verifica. Também não é clara a relação entre a disponibilização de garantias e o financiamento da inovação, que muitas vezes requer uma perspetiva de médio/longo prazo. Tendo em conta que as restrições financeiras constituem obstáculos importantes à I&D e inovação nas empresas, os IF têm emergido como solução para o financiamento de projetos inovadores/*high-tech start-ups* e jovens PME inovadoras. Estes projetos são caracterizados por elevados graus de incerteza e encontram-se associados a ganhos potenciais interessantes o que, associado às dificuldades na apropriação dos seus benefícios e a assimetria de informação e o risco moral que tendem a caracterizar as relações entre os intervenientes, os torna particularmente atrativos para o financiamento via CR e capital semente, BA e *crowdfunding*.

**4.2. QA10. Existem aspetos do IF proposto que reflitam a ponderação dos fatores de sucesso e de estrangulamento identificados na questão anterior? Se sim, indique quais, e fundamente a avaliação das propostas de melhoria da performance do IF.**

***A configuração dos IF do Portugal 2020 procura capitalizar a experiência adquirida na operacionalização destes instrumentos no sentido de maximizar a eficácia associada à sua mobilização. Questões como a indução da procura, o incentivo à alavancagem e à redução de custos mediante a consideração destes fatores entre os critérios de seleção de parceiros ou o alinhamento de vários IF para oferecer soluções globais de financiamento são elementos que estão considerados na configuração dos IF com o objetivo de melhorar a sua eficácia.***

Os estudos de avaliação realizados e a experiência anterior na operacionalização de muitos dos IF permitiram igualmente, como se verificou na questão anterior, identificar um conjunto de fatores de insucesso ou estrangulamentos que podem condicionar a eficácia dos IF. De entre as desvantagens ou fatores de insucesso da aplicação de IF consideram-se, a nível global, a possibilidade de apropriação, pelos intermediários financeiros, de parte dos incentivos, o risco de sobreposição de critérios privados ao interesse público na gestão operacional dos fundos, a eventual dispersão e sobredotação de fundos, a insuficiência de disposições em matéria de alavancagem e renovação de fundos e o controlo da elegibilidade da aplicação dos fundos. Adicionalmente foram identificadas questões mais específicas associadas a alguns dos IF.

Sendo este o momento de configuração dos IF do Portugal 2020, procura-se ter em conta esses ensinamentos globais, bem como os aspetos específicos relativos a cada IF, no sentido de potenciar a eficácia da aplicação dos mesmos.

Como forma de melhorar a eficácia das intervenções importa assegurar um melhor conhecimento das empresas sobre estes IF para dinamizar a procura dos mesmos, para o que deverão ser definidas estratégias de comunicação e divulgação fortes e coerentes, podendo envolver criação de *brands* para os IF, por tipologia de IF, independentemente dos PO financiadores.

### ***Instrumentos de dívida***

#### ***Garantias***

No que respeita à operacionalização das garantias foi identificado como fator de estrangulamento o elevado custo das mesmas (nos casos em que não são alvo de subvenção), sendo que as taxas de juro podem não se revelar mais favoráveis do que as vigentes no mercado. Para obviar a este problema, este IF é combinado com um IF de bonificação dos custos do financiamento e das garantias.

Nos acordos de financiamento a celebrar entre as AG e os intermediários financeiros deverão ser identificados setores prioritários ou exclusivos para a concessão de garantias com apoios públicos, alinhando este IF com os objetivos das intervenções apoiadas pelos FEEI e reduzindo o problema de o recurso a garantias requerer a clarificação do tipo de projetos que se pretende estimular, designadamente o nível de risco associado.

A previsão da operacionalização deste IF pelo Fundo Público de Contragarantia Mútua limita as dificuldades e os custos de compatibilização do interesse público com o interesse dos intermediários privados e o eventual consumo de recursos por parte destes, bem como o risco de o Estado ter de cobrir perdas do capital privado.

#### ***Empréstimos***

Uma das limitações fundamentais identificadas na operacionalização deste IF prende-se com a limitação do efeito de alavanca pretendido face à não consideração de requisitos explícitos de alavancagem nos acordos de financiamento celebrados entre as AG e os intermediários financeiros.

No sentido de obviar a esta questão pretende-se, na operacionalização deste IF no quadro do Portugal 2020, incluir critérios relacionados com o grau de alavancagem na seleção das parcerias e nos contratos a estabelecer com os intermediários financeiros.

É também identificado como um problema a cobrança de custos de gestão elevados e injustificados a algumas PME beneficiárias e a possibilidade de serem exigidas garantias, de modo a que a dívida seja assegurada através da propriedade da empresa, bem como a existência de uma carga burocrática e processual associada às operações pouco ajustada aos valores envolvidos em cada operação. Também neste domínio, para superar estas limitações serão salvaguardados, nos acordos a estabelecer, critérios de comissões de gestão e de condições comerciais dos financiamentos a conceder.

Relativamente à possibilidade de os empréstimos financiados por fundos estruturais terem um efeito de *crowding-out* sobre o investimento privado ou potenciar o investimento em projetos não atrativos para este setor, deverá assegurar-se nos acordos de financiamento celebrados entre as AG e os intermediários financeiros objetivos em termos de expansão de crédito bem como a delimitação das tipologias de projetos que são apoiáveis.

### ***Instrumentos de Capital de Risco/Business Angels***

No que respeita aos instrumentos de capitalização, a insuficiência de procura, o facto de serem uma forma de financiamento altamente especializada, que só se adequa a uma minoria de empresas, sendo muito reduzida a proporção de empresas capaz de gerar os rendimentos elevados procurados pelos intermediários e constituírem soluções de financiamento com que os empreendedores estão normalmente menos familiarizados (designadamente no que respeita à sua natureza, às suas vantagens e consequências) e relativamente às quais são, em regra, mais céticos, quando estão em causa iniciativas que possam diluir o seu poder na empresa em favor de investidores externos, no Portugal 2020 deve-se favorecer a possibilidade de mobilizar instrumentos de quase capital em que estas questões são minimizadas. Instrumentos que potenciem a utilização de financiamento com mecanismos híbridos e de quase capital, como as obrigações convertíveis ou subordinadas, podem superar parte das resistências verificadas junto dos empreendedores a este tipo de financiamento.

Por outro lado, para estimular a procura, importará promover modelos adequados de parceria entre instrumentos de BA e CR para potenciar uma intensificação do fluxo de iniciativas ponderadas para financiamento. O modelo virtuoso de combinação de financiamento com formação e *coaching* para empreendedores propiciado pelo instrumento de BA deverá alimentar o *pipeline* das iniciativas que necessitem de CR nas fases subsequentes de negócio e reduzir os custos de análise de negócio, estimulando a carteira de participações.

Para promover maior proatividade das sociedades gestoras envolvidas, será pertinente aprofundar os mecanismos de remuneração dos intermediários financeiros, ligando essa remuneração à efetiva atividade e não à mera gestão dos recursos.

Para superar as dificuldades em alavancar investimento do setor privado, em particular quando o clima económico reduz as possibilidades de investimento, será fundamental promover uma aproximação destes IF com IF de dívida ou com outros instrumentos de política pública que permitam oferecer soluções globais de financiamento aos projetos alinhados com os objetivos dos FEEI e melhorar o seu desempenho em regiões desfavorecidas, em que a infraestrutura e o ecossistema de inovação não estão suficientemente desenvolvidos para apoiar e sustentar a criação de conhecimento e em que existem empresas insuficientes para utilizar este financiamento.

Para reforçar o alinhamento da utilização destes IF com os objetivos dos FEEI, será de ponderar a possibilidade de estimular a criação de instrumentos com foco em indústrias chave para as estratégias de inovação.

## 5. Estratégia de investimento

### **5.1. QA11. Existe um adequado nível de detalhe da estratégia de investimento proposta que permita, contudo, assegurar um grau de flexibilidade da implementação do IF? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.**

***A estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas emerge diretamente das prioridades de investimento do Portugal 2020 e respetivos objetivos específicos onde os instrumentos estão previstos. A estratégia estabelecida apresenta um adequado nível de detalhe e comporta níveis relativamente ajustados de flexibilidade. Ainda assim, entende-se que é possível aumentar esta flexibilidade, nomeadamente através do alargamento das tipologias de IF a adotar em cada um dos objetivos programáticos, em particular no PDR do Continente e nos PDR da Madeira e dos Açores.***

Entende-se que a estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas aqui em avaliação é a que está subjacente às prioridades de investimento e respetivos objetivos específicos do Portugal 2020 onde os instrumentos estão previstos: i) promoção do empreendedorismo, ii) promoção do desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais de internacionalização para as PME e iii) promoção da criação e alargamento de capacidades avançadas nas PME para o desenvolvimento de produtos e serviços. De facto, ao adotar o formato estabelecido pela Comissão Europeia, em que não existe nenhuma dimensão específica dedicada à definição da estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas, os documentos programáticos do Portugal 2020 relevantes para a presente avaliação (Acordo de Parceria, textos do POCI, dos POR e dos PDR) não apresentam um tratamento específico para estes instrumentos. Assim são tidos em conta os textos das PI relevantes, encontrando-se sistematizados no Anexo 8 alguns dos elementos de base da estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas adotados no Portugal 2020 que emergem nessas PI em que estes instrumentos são mobilizados.

#### ***IF para a promoção do empreendedorismo***

Uma primeira área de intervenção onde está prevista a utilização de IF no Portugal 2020 respeita ao empreendedorismo (PI 3.1). Nas regiões de convergência do Continente (Norte, Centro e Alentejo), a utilização de IF para promoção do empreendedorismo está (apenas) prevista no POCI, cingindo-se esta à tipologia 03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente. Nas restantes regiões (Lisboa, Algarve, Açores e Madeira), a utilização dos IF para a promoção do empreendedorismo está considerada nos POR, cingindo-se também à mesma tipologia. Nos PDR, não está prevista de forma objetiva a utilização de IF neste objetivo programático.

No POR Madeira, está ainda prevista a utilização de IF (03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente, 04. empréstimo ou equivalente, 05. garantia ou equivalente e 06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente) para promoção do empreendedorismo na prioridade de investimento 1.2 (promoção do investimento das empresas na I&D, desenvolvimento de ligações e sinergias entre empresas, centros de investigação e desenvolvimento e o setor do ensino superior, em especial promoção do investimento no desenvolvimento de produtos e serviços, na transferência de tecnologia, na inovação social, na ecoinovação, em aplicações de interesse público, no estímulo da procura, em redes, clusters e na inovação aberta através de especialização inteligente, e o apoio à investigação tecnológica e aplicada, linhas-piloto, ações de validação precoce dos produtos capacidades avançadas de produção e primeira produção, em especial no que toca às tecnologias facilitadoras essenciais, e à difusão de tecnologias de interesse geral).



No respeitante à estratégia de investimento, o POCI estabelece que a promoção do empreendedorismo (qualificado e criativo) preconizado na prioridade de investimento 3.1 seja levada a cabo por duas vias: i) apoios a ações coletivas que visem a deteção, estímulo e apoio ao espírito empresarial e à criação de empresas e o reforço e apoio das redes de suporte ao empreendedorismo; ii) apoios a projetos de empreendedorismo que combinem financiamento com capacitação de gestão, pela via do estímulo dos FCR dirigidos a projetos/ empresas em fases iniciais do seu ciclo de vida, bem como de BA em projetos/ empresas *pré-seed*, *seed* e *start-up* que se encontram numa fase do seu ciclo de vida demasiado precoce para garantir atratividade suficiente para os FCR.

É para esta segunda tipologia de projetos que se prevê a mobilização dos IF (de capitalização), nomeadamente através da subscrição de fundos ou fundos de fundos, em co-investimento com agentes privados (sociedades de CR e BA). Neste sentido, são reforçadas as formas de intervenção que, através de operações de CR e de promoção de redes de BA, permitam o reforço dos capitais próprios das PME. Adicionalmente, o POCI estabelece que esta tipologia de ação deverá articular-se com a PI 1.2 (objetivo específico I.2) no apoio a projetos de *spin-off* das entidades não empresariais do Sistema de I&I, no sentido de estimular a transferência de conhecimento científico e tecnológico para o setor empresarial.

Nos POR de Lisboa, Algarve, Açores e Madeira, a promoção do empreendedorismo segue uma estratégia semelhante à do POCI, colocando ênfase na ideia de que os projetos a apoiar deverão estar preferencialmente alinhados com as temáticas regionais identificadas nas respetivas RIS3. De forma complementar ao financiamento via IF, todos os POR atribuem, como o POCI, uma importância assinalável ao nível do apoio à capacitação dos empreendedores e à qualificação da rede de unidades de incubação. Com estas ações, pretende-se melhorar os resultados potenciais dos projetos financiados por IF e, previamente, aumentar o conhecimento dos próprios empreendedores acerca destas formas alternativas de financiamento.

A estratégia de investimento proposta para os IF dirigidos às empresas em matéria de promoção do empreendedorismo mostra-se assim adequadamente detalhada, incorporando um grau de flexibilidade significativo. Uma forma desejável e recomendável de aumentar esta flexibilidade passa por um alargamento das tipologias de IF a considerar, prevendo a possibilidade de mobilizar para o efeito instrumentos de dívida e garantias. O mesmo deve ser dito em relação aos PDR, neste caso pela via da adoção (comedida) de IF especificamente dirigidos à promoção do empreendedorismo, que permitam desenvolver experiências piloto nesta área, designadamente ao nível do empreendedorismo jovem. Por último, importa referir que, o facto da promoção do empreendedorismo nas regiões menos desenvolvidas do Continente (Norte, Centro e Alentejo) pela via dos IF estar centrada apenas no POCI, torna fundamental uma apropriação significativa por este programa das estratégias adotadas pelos POR destas regiões nesta temática, nomeadamente no respeitante às RIS3 de base regional.

### ***IF para promoção do desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais de internacionalização para as PME***

Uma segunda área de intervenção em que os IF dirigidos às empresas estão previstos no Portugal 2020 respeita à promoção da internacionalização segundo novos modelos empresariais (PI 3.2). Os IF dirigidos para esta área temática serão operacionalizados no âmbito dos POR – com exceção do PO Algarve, que não prevê a mobilização de IF nesta PI –, essencialmente em tipologias 03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente, 05. garantia ou equivalente e 06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente<sup>15</sup>. Serão também operacionalizados no âmbito

---

<sup>15</sup> De notar que apesar de ser prevista a mobilização de IF no âmbito desta PI, segundo indicação recebida, na generalidade dos PO as dotações para a referida operacionalização foram considerados na PI 3.3. que cobrirá eventuais iniciativas associadas à internacionalização



dos PDR, sobretudo no âmbito da Medida 4, neste caso apenas através das tipologias 05. garantia ou equivalente e 06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente.

Em termos de estratégia de investimento, pretende-se apoiar projetos e iniciativas empresariais individuais de abordagem aos mercados internacionais e capacitação das empresas para uma crescente presença internacional e para o desenvolvimento de novos modelos de negócio com aplicação nos mercados internacionais. Neste campo, claro está, estão ainda enquadrados os projetos do turismo que visem a promoção e a visibilidade aos produtos e destinos turísticos regionais e que aumentem o fluxo de turistas nas regiões. As intervenções neste objetivo específico têm como intuito a criação de condições para o alargamento da base económica de exportação, de produção de bens transacionáveis inseridos em cadeias de valor globais e/ou associadas a recursos endógenos, de serviços de valor acrescentado e do turismo, bem como a mudança do perfil de especialização da economia nacional/ regional, o desenvolvimento de massas críticas e criação de novos modelos empresariais, mais consentâneos com a internacionalização da economia nacional e das regiões. Os projetos a apoiar nesta área programática deverão ainda estar preferencialmente alinhados com as temáticas regionais identificadas na RIS3 e com outros planos de intervenção pública em vigor em cada uma das regiões.

Na Medida 4 dos PDR, a aposta centra-se sobretudo no aumento do valor acrescentado agrícola através da renovação e melhoria da gestão das estruturas agrárias, com o aumento da dimensão física e económica das explorações agrícolas, da promoção do acesso dos jovens ao investimento, do investimento em transformação e comercialização que adense o tecido agroindustrial, do investimento em infraestruturas coletivas que permitam a obtenção de economias de escala e a utilização mais eficiente dos recursos e dos investimentos não produtivos orientados para o reforço da biodiversidade e preservação ambiental.

A estratégia de investimento proposta para os IF dirigidos às empresas em matéria de promoção do desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais de internacionalização para as PME mostra-se, assim, adequadamente detalhada e incorpora um grau de flexibilidade muito significativo. Relativamente à Medida 4 dos PDR, considera-se que seria prudente alargar a título experimental a adoção de IF de capitalização. Neste domínio importa explorar a oportunidade de mobilização de IF (nomeadamente de capitalização) dirigidos a processos qualificados de concentração empresarial (fusões ou aquisições) ou de *Management Buy-Out* e *Management Buy-In* no quadro de estratégias de capacitação das PME para crescerem em mercados regionais, nacionais e internacionais, explorando as margens existentes no quadro regulamentar

### ***IF para promoção da criação e alargamento de capacidades avançadas nas PME para o desenvolvimento de produtos e serviços***

Uma terceira área de intervenção do Portugal 2020 onde os IF dirigidos às empresas estão previstos prende-se com a criação e alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e serviços (PI 3.3). Os IF dirigidos para este domínio serão operacionalizados no âmbito dos POR essencialmente em tipologias 03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente, 05. garantia ou equivalente e 06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente. Serão também operacionalizados no âmbito dos PDR, sobretudo ao abrigo das Medidas 4, 6 e 8, neste caso apenas através das tipologias 05. garantia ou equivalente ou 06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente. No caso particular do POR Açores, está ainda prevista a adoção de IF para a prossecução da PI 3.4. (apoio à capacidade das PME de crescerem em mercados regionais, nacionais e internacionais e de empreenderem processos de inovação).

No que respeita à estratégia de investimento, o foco está no fomento da inovação (processos, produtos, organização e marketing) das empresas pela via da qualificação, isto é, pela criação de competências internas e estruturais tendentes a uma maior produtividade dos fatores, a uma maior capacidade de absorção de tecnologia e resultados de projetos de I&I e, conseqüentemente, a melhorias no desempenho em matéria de inovação e exportação. A pretensão da política

preconizada passa pela ajuda no acesso ao financiamento em quantidades e custos adequados, mitigando os efeitos que a fragmentação existente nos mercados financeiros tem tido em termos de competitividade e capacidade concorrencial das PME portuguesas. Também aqui, os projetos a apoiar deverão estar alinhados preferencialmente com as temáticas regionais identificadas na RIS3 bem como com outros planos de intervenção pública em vigor em cada uma das regiões.

Nas Medidas 4, 6 e 8 dos PDR, a estratégia passa pela renovação e melhoria da gestão das estruturas agrárias, pelo reforço do posicionamento das empresas nas respetivas cadeias de valor, pela reversão do cenário de envelhecimento acentuado e do nível de qualificação muito baixo da população agrícola portuguesa e pelo reforço da capacidade produtiva das PME de base florestal, sobretudo em zonas economicamente pouco favoráveis no contexto económico nacional.

A estratégia de investimento proposta para os IF dirigidos às empresas respeitante à promoção da criação e alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e de serviços apresenta-se, assim, com um grau de detalhe adequado, incorporando também um grau de flexibilidade bastante significativo. A este último nível, considera-se pertinente alargar de forma experimental a adoção de IF de capitalização no âmbito das Medidas 4, 6 e 8 dos PDR. Neste domínio importa também explorar a oportunidade de mobilização de IF (nomeadamente de capitalização) dirigidos a processos qualificados de concentração empresarial (fusões ou aquisições) ou de *Management Buy-Out* e *Management Buy-In* no quadro de estratégias de capacitação das PME para empreenderem processos de inovação, explorando as margens existentes no quadro regulamentar.

**5.2. QA12. Existe coerência regional e temática do IF proposto tendo em consideração os resultados da avaliação do mercado e do valor acrescentado (nomeadamente na seleção dos produtos financeiros a disponibilizar e dos beneficiários finais alvo)? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.**

***A análise dos elementos relevantes sobre as falhas de mercado e o valor acrescentado dos IF dirigidos às empresas confrontada com a análise dos elementos de base que estão subjacentes à estratégia de investimento dos mesmos aponta no sentido da existência de uma elevada coerência setorial e territorial dos IF a adotar no Portugal 2020. Por forma a maximizar o sucesso da implementação dos IF previstos é, todavia, pertinente que a estratégia de investimento com foco na dimensão de internacionalização seja tão abrangente quanto possível, que os resultados das Estratégias Regionais de Especialização Inteligente sejam minimamente relativizados em função da qualidade dos projetos e do seu caráter inovador e que se atente nas necessidades particulares das empresas de elevado crescimento, incluindo as mid caps tecnológicas. Por outro lado, como as regiões de Lisboa, Algarve e Madeira têm uma menor intensidade de apoio ao nível dos fundos da política de coesão, torna-se fundamental que os IF assumam nestas regiões uma importância relativa maior face, por exemplo, aos sistemas de incentivos. Ao nível infrarregional, a dimensão da coesão territorial apela a uma atenção particular a conceder aos territórios de baixa densidade.***

Tendo em consideração a análise efetuada às falhas de mercado e ao valor acrescentado dos IF dirigidos às empresas, nesta questão avalia-se de forma incisiva os segmentos em que a sua ação é particularmente importante e que, desse modo, devem ter um papel central na estratégia de investimento, designadamente em matéria de coerência temática e regional. Para o efeito, foram consideradas as seguintes dimensões:

- Dimensão da Competitividade, decorrente das prioridades programáticas, com relevo para as definidas no Acordo de Parceria - em particular no que respeita ao domínio da Competitividade e Internacionalização - e nos PO enquadrados no Portugal 2020;
- Dimensão Setorial e Territorial, igualmente resultante das prioridades programáticas acima referidas;
- Dimensão Universo de Destinatários, decorrente do cotejo entre o tipo e características do destinatário, as suas necessidades de financiamento e as características do IF.

Para além destas dimensões, considerou-se ainda o maior ou menor grau de estruturação do sistema de Intermediários Financeiros no mercado financeiro português, tendo em conta os diferentes IF dirigidos às empresas a adotar no Portugal 2020.

### **Dimensão Competitividade**

Quer o Acordo de Parceria quer os programas que compõem o Portugal 2020 consagram uma elevada prioridade à competitividade, postulando os setores de bens transacionáveis como os destinatários dos apoios às empresas. Dentro deste quadro é conferida prioridade à Internacionalização, à Inovação e ao Empreendedorismo.

Na subdimensão **Internacionalização**, assumem relevo setores ou atividades já com uma elevada experiência de presença em mercados internacionais e com uma base empresarial consolidada, sem descuidar atividades mais emergentes mas com potencial de exportação relevante. Assim, as atividades com um elevado peso em termos de exportações líquidas (X-M), produtoras de uma classe de bens ou serviços, ou com elevado crescimento das exportações líquidas em anos recentes devem ter acesso prioritário aos IF dirigidos às empresas.

O músculo financeiro é condição necessária para a potenciação e desenvolvimento do processo de internacionalização eficaz das empresas já implantadas que visam, agora, iniciar uma fase de diversificação de mercados e receitas ou prosseguem uma estratégia de consolidação de mercados. Da mesma forma, as empresas menos experientes (ou sem experiência internacional), quando optam por prosseguir uma estratégia de internacionalização, são confrontadas com necessidades financeiras indisponíveis (ou em menor medida das necessidades) no mercado bancário, por variadas razões. Em ambas as situações, o risco estratégico é elevado, assumindo-se um caminho menos ambicioso e com menos risco, em que os frutos da internacionalização são frequentemente menos significativos e começam a surgir mais tarde (provocando dúvidas na continuação da estratégia no longo prazo).

Por conseguinte, a estratégia de investimento com foco na dimensão de internacionalização deve ser tão abrangente quanto possível, prevendo a aplicação de fundos na disponibilização de garantias bancárias, de bonificação de juros e comissões de garantia, no caso dos instrumentos de dívida, de modo a reduzir significativamente o risco do crédito concedido pelas instituições financeiras no apoio aos processos de internacionalização das empresas, mas também de participações em fundos ou fundos de FCR especializados e fundos com BA experientes em matéria de negócio internacional, de preferência dos domínios temáticos e setoriais dos projetos e empresas apoiados (que, em última análise, seguem a matriz das EEI). Sendo certo que o âmbito de atuação destes últimos se faz em fases iniciais do ciclo de vida do negócio, a justificação para o impulso do seu investimento enquadrado na dimensão de internacionalização prende-se não só com o apoio ao empreendedorismo no sentido da sua qualificação para posterior internacionalização, mas também utilizando a sua capacidade de visão e experiência internacional e cultural para a criação de negócios internacionais desde o nascimento, isto é, a criação das designadas *born global*.

Adicionalmente, o apoio à titularização de carteiras de créditos de PME terá que incluir exigências às instituições financeiras beneficiárias de entre as quais se deveria prever a concessão de um montante de crédito à atividade exportadora das empresas sob a forma de soluções de financiamento adaptados ao negócio internacional.

Os IF com enfoque na internacionalização podem ainda desempenhar um papel complementar ao sistema de incentivos à internacionalização. Uma vez que este sistema de incentivos concede apoio não reembolsável, os IF de dívida e capitalização a disponibilizar permitem alavancar, mas sem desequilibrar a estrutura de financiamento, os projetos apoiados pelos sistemas de incentivos. Em sentido contrário, o grau de escrutínio dos projetos apoiados nos sistemas de incentivos funciona como sinalização de qualidade e robustez do projeto (assemelhando-se a um *rating* elevado),

reduzindo por essa via a percepção de risco dos agentes privados que participarem no financiamento do projeto.

A subdimensão **Inovação** é transversal à generalidade dos setores e atividades, sendo no entanto mais relevante em atividades de maior intensidade tecnológica. Nesta dimensão, a “entrada” setorial é porventura mais opaca, pelo que se deverá avaliar a intensidade tecnológica da empresa ou do projeto. É precisamente por este motivo que as entidades auscultadas ao longo do processo de avaliação reiteram a importância de relativizar os resultados das Estratégias Regionais de Especialização Inteligente. Apesar de concordarem com a virtuosidade dos seus resultados e que estes devem ter um papel de majoração na seleção dos projetos e empresas a apoiar, os IF deverão ter um espectro de incidência mais largo, procurando apoiar projetos e empresas inovadoras na globalidade do tecido produtivo português.

A subdimensão da inovação pode ainda ser cruzada com a subdimensão da internacionalização, principalmente no que diz respeito à aplicação dos IF de capitalização previstos, em especial os dedicados ao CR. O privilégio no apoio a projetos com características inovadoras e escaláveis internacionalmente tem vantagens claras na prossecução dos objetivos do Portugal 2020 e, sobretudo, na capacidade de marketing que revestem ao longo da implementação do programa, servindo como atrativo de investidores privados nacionais mas, acima de tudo, catalisadores na atração de investidores internacionais (nomeadamente capitais de risco experientes em mercados onde o mercado de capitais está mais desenvolvido).

A subdimensão **Empreendedorismo** é particularmente relevante para atividades emergentes, de alta intensidade tecnológica, para as quais o desafio da valorização económica do conhecimento vai a par com o desafio da progressiva consolidação de uma base empresarial. Nesta dimensão, os IF de capitalização direcionados para os *early stages* assumem particular relevo. Apesar de se poderem conjecturar áreas de interesse ou focos setoriais, uma estratégia de investimento demasiado restritiva na vertente do empreendedorismo qualificado corre o risco de que os resultados de execução fiquem aquém do esperado e que não se prossiga uma tendência de fortalecimento progressivo da comunidade nacional de BA. De facto, o fomento do investimento de risco pressupõe que os investidores disponibilizem o seu *know-how* no desenvolvimento e qualificação do negócio mas também na fase de seleção de projetos a apoiar. Desse modo, a estratégia mais apropriada parece ser o investimento em empresas veículo com as regras do jogo bem definidas, oferecendo autonomia significativa para os BA atuarem. Assim, nesta vertente, sugere-se uma lógica de continuidade face ao período de programação anterior do qual um dos casos de sucesso apresentados no âmbito do projeto FIN-EN foi a 2.<sup>a</sup> linha disponibilizada para coinvestimento com BA.

### **Dimensão Setorial e Territorial**

A Estratégia Nacional de Especialização Inteligente e as Estratégias Regionais de Especialização Inteligente procuram definir um conjunto de focos temáticos e setoriais que devem presidir à atribuição de apoios públicos quer às empresas quer às entidades da envolvente empresarial e do sistema de I&D+I. De uma forma geral, estas estratégias – no seu atual estágio de elaboração – apresentam um espectro de prioridades relativamente amplo, que pode, no entanto, com moderação, ser tido em consideração nos critérios de seletividade a considerar.

Setores de elevada tecnologia são os destinatários privilegiados de *venture capital* na generalidade dos países desenvolvidos, ao contrário do que se passa com os investimentos de *private equity* dos segmentos de “crescimento” ou de *buyout* (Anexo 9). Setores e atividades nos domínios das ciências da vida, da informática e eletrónica, das comunicações e da energia e ambiente são os mais representados nos investimentos de *venture capital* nos países mais desenvolvidos (Anexo 10).

O Acordo de Parceria, bem como os PO, que compõem o Portugal 2020 consagram ainda uma dimensão de coesão territorial. Ao nível das NUT2, a prossecução desse objetivo está já traduzida,

até por imperativos da regulamentação comunitária, nas diferentes dotações em FEEI, as quais discriminam positivamente as regiões menos desenvolvidas. Assim, quando a origem dos fundos a mobilizar pelos IF decorre diretamente da dotação FEDER dos PO, a maior intensidade de apoio às regiões menos desenvolvidas já estará refletida.

Como as regiões de Lisboa, Algarve e Madeira têm uma menor intensidade de apoio ao nível dos fundos da política de coesão, os IF poderão em parte assumir nestas regiões uma importância relativa maior face, por exemplo, aos Sistemas de Incentivos. Ao nível infrarregional, a dimensão da coesão territorial apela a uma atenção particular a conceder, na aplicação dos FEEI, aos territórios de baixa densidade.

Ao nível infrarregional, a dimensão da coesão territorial apela a uma atenção particular a conceder aos territórios de baixa densidade. De notar que esta dimensão está claramente consagrada no Acordo de Parceria e nos PO que compõem o Portugal 2020, designadamente nos PO regionais. Em linha com esta preocupação, a Comissão Interministerial de Coordenação (CIC Portugal 2020), em 26/03/2015, deliberou a "Classificação de Municípios de baixa densidade para aplicação de medidas de diferenciação".

O principal argumento a favor desta preocupação tem a ver com a previsível concentração temática dos potenciais projetos a financiar neste tipo de territórios, que podemos designar genericamente por atividades da valorização económica de recursos naturais, com relevo para a fileira agroalimentar ou agroindustrial mas também, por exemplo, de investimento e valorização de recursos florestais ou de recursos mineiros, para além de segmentos específicos da atividade turística (turismo de natureza, nomeadamente). A vantagem do aparecimento de fundos especializados prende-se com competências adequadas para a avaliação de projetos nestas áreas. Um segundo argumento prende-se com a melhor articulação entre a gestão de IF específicos e atores locais tais como Associações de Desenvolvimento, muitas delas já com experiência relevante em matéria de aplicação do FEADER.

### **Dimensão Universo de Destinatários**

Tal como já foi analisado nas questões de avaliação anteriores, os diferentes IF considerados orientam-se para necessidades específicas de financiamento e, nessa medida, para diferentes universos alvo de destinatários.

Para as PME consolidadas e a operar em setores de transacionáveis, que necessariamente são inovadoras, os próximos anos trarão necessidades significativas de investimentos de reposição do capital físico (reequipamento) e de expansão, num cenário desejável de retoma do crescimento na UE, pelo que as necessidades de financiamento de médio e longo prazo serão relevantes. Para este universo, mantém-se relevante o financiamento de curto e médio prazo (dificuldades pontuais de tesouraria, embora estas não sejam todas objeto da intervenção dos IF, e complementaridade com Sistemas de Incentivos). Os instrumentos de dívida e, em particular, os empréstimos e o sistema de garantia assumem aqui um papel de relevo.

As empresas em estádios iniciais (*startups*) distinguem-se pela inexistência de *track record* e de ativos que funcionem como garantias colaterais, havendo ainda a considerar o período temporal em que o investimento não gera retorno financeiro ou rentabilidade. Por outro lado, as assimetrias de informação e o nível de incerteza são proporcionais à intensidade e novidade tecnológica. Para este segmento, os instrumentos de capitalização direcionados para os *early stages* assumem o maior relevo, assim como o sistema de garantia para assegurar o financiamento complementar em instrumentos de dívida.

O capital de desenvolvimento/ expansão ajusta-se em particular a empresas com elevado potencial de crescimento e que prosseguem objetivos de aumento significativo da escala de operações, com projetos de internacionalização e/ou de inovação ou, mesmo, através de aquisições. A amplitude do

investimento necessário conjugada com um retorno a médio / longo prazo aconselha o reforço dos capitais próprios, a fim de conter os níveis de endividamento e dos custos financeiros associados. Nesta vertente, não deve ser descurado o segmento das *mid caps* tecnológicas.

### **Intermediários Financeiros**

O mercado de crédito bancário tem em Portugal níveis de estruturação e de experiência no segmento empresas comparáveis aos da generalidade dos países desenvolvidos, pelo que a banca de retalho será o veículo natural para os instrumentos de dívida e, em particular, sob a forma de empréstimos. Acresce ainda o facto de no anterior período de programação ter sido a banca o intermediário financeiro para os IF subsidiados incluindo a bonificação de juros e de comissões de garantia. Após um período de acentuada desalavancagem, assiste-se hoje a uma expansão controlada da liquidez veiculada pelo sistema bancário, com impacto potencial mais elevado no segmento empresas. Com efeito, para além da referida desalavancagem, a banca nacional começa a beneficiar dos efeitos do *Quantitative Easing* em início de implementação pelo BCE, ao mesmo tempo que se começa a verificar uma redução das necessidades líquidas de financiamento do setor público.

Nestas condições, e tendo em conta a diminuição do prémio de risco associado a Portugal, mantendo-se um nível historicamente baixo das taxas diretoras ao nível da zona Euro, retira-se a conclusão de que os instrumentos de dívida terão na articulação IFD / banca comercial um canal perfeitamente apropriado para chegar aos destinatários. Ao mesmo tempo, conclui-se que a pertinência para um IF de bonificação de juros se pode revelar mais limitada na fase inicial do programa.

As referidas condições atuais positivas do mercado monetário e financeiro da Zona Euro podem, porém, sofrer alterações significativas ao longo do período de operacionalização dos IF, estando dependente do comportamento que os mercados e as economias registarem nos próximos 2/3 anos. Por conseguinte, a estratégia de investimento deve apresentar uma flexibilidade considerável ao nível do *mix* de IF a apoiar.

Quanto aos IF associados à dinamização do segmento de garantias, com relevância para as prioridades comuns ao IF empréstimos, salienta-se a experiência já adquirida no quadro do Sistema Português de Garantia Mútua. Uma questão que tem sido discutida mais recentemente, embora não diretamente associada à mutualização do risco do crédito é a da criação de mecanismos de mutualização da produção de *research* regular e *rating* sobre PME, diminuindo os custos para a empresa de informação que pode abrir novas soluções de financiamento.

É ao nível dos IF de capitalização que se verificam ainda limitações significativas quanto aos intermediários financeiros, pelo que a estratégia de investimento da IFD poderá incorporar objetivos também a este nível. Como é referido em documento recente da Bolsa Portuguesa – Euronext, permanece a necessidade de se desenvolver uma indústria de fundos de investimento menos centrada nos grandes grupos financeiros nacionais, promovendo mais concorrência pela poupança e evitando mecanismos de contágio/interferência entre a atividade bancária e a atividade de investimento institucional. Acrescenta-se que o alargamento da base de intermediários financeiros, através de uma maior presença de operadores especializados, trará igualmente acréscimos de *know-how* em dimensões relevantes dos IF de capitalização.

Em convergência com este diagnóstico, considera-se que a IFD deve incentivar com moderação o surgimento de fundos temáticos por dimensão funcional (internacionalização, redimensionamento, etc.) bem como, nas áreas de maior intensidade tecnológica, por dimensão setorial ou de domínio tecnológico. Nada impede igualmente que se promova a criação de fundos orientados especificamente para empresas em espaços de baixa densidade, considerando as especificidades destes territórios (por exemplo, maior relevância relativa de atividades baseadas em recursos naturais) e o objetivo de atrair empresas para esses territórios. Esta especialização permitirá



associar à gestão do fundo não apenas a prossecução de objetivos bem definidos como também competências específicas face às características dos universos alvo.

Por outro lado, o alargamento do universo de operadores especializados passa por estratégias de atração de operadores com intervenção já em mercados mais desenvolvidos, o que poderá contribuir de forma significativa para ultrapassar as dificuldades que se verificam presentemente nas estratégias de saída, uma vez que a possibilidade de dispersão do capital através do mercado bolsista é praticamente inexistente em Portugal para PME e *mid caps* tecnológicas.

**5.3. QA13. Existe adequação da estrutura de gestão proposta para a implementação do IF, tendo em consideração a disposição de implementação mais adequada e a combinação com outros apoios financeiros? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.**

***Relativamente à estrutura de gestão só é conhecida a intenção de que a IFD assegurará a gestão dos IF dirigidos às empresas como operador grossista, um modelo de agregação adequado. O modelo de gestão é exigente por ter que dar resposta às necessidades alinhamento estratégico, informação e monitorização das intervenções das AG dos PO financiadores, com relevância acrescida num quadro de programação por resultados, e, simultaneamente, não criar um quadro operacional de tal forma complexo que limite a atratividade dos IF. Uma estrutura de gestão que contemple a participação dos diversos atores chave é determinante para o sucesso dos IF.***

No que respeita à estrutura de gestão dos IF do Portugal 2020, não há indicação clara sobre qual a estrutura de gestão adotada para a sua implementação para além da indicação de que a recentemente criada Instituição Financeira de Desenvolvimento, vai assegurar a gestão dos IF dirigidos às empresas como operador grossista. As indicações são de que a IFD irá mobilizar fundos do Portugal 2020, que serão integralmente aplicados nas empresas segundo as condições de elegibilidade dos PO financiadores.

Esta criação da IFD para gerir de forma articulada os IF de apoio às empresas, coordenando a atividade de outras sociedades que têm no passado estado associadas à implementação de IF e com uma agregação dos recursos que estão disseminados por 11 PO financiadores, parece uma solução adequada para assegurar alguma transversalidade, reduzindo o risco de fragmentação dos IF que poderia por em causa a sua eficácia. Esta agregação dos recursos em instrumentos de aplicação transversal nacional permitirá ter economias de escala, em particular nos casos em que se estabelecem parcerias com intermediários financeiros, e assegurar uma maior diversificação da carteira, reduzindo o risco, nos casos em que o mecanismo é de partilha de risco, o que acontece nas contragarantias. Parece ser também a estrutura mais adequada para promover uma maior eficiência e eficácia na gestão global dos IF de apoio às PME, permitindo ter uma melhor visão global dos condicionalismos enfrentados pelas PME portuguesas ao nível do acesso ao financiamento e centralizar os conhecimentos adquiridos com a implementação dessas iniciativas, aumentando a capacidade de introduzir ajustamentos que permitam corrigir eventuais desajustamentos. Essa flexibilidade é aliás uma das exigências fundamentais da ação dos IF pois eles intervêm para dar resposta às falhas de mercado descritas anteriormente, falhas essas que se podem ir alterando pelo que importa ter mecanismos que permitam responder às alterações das condições em que os IF atuam.

Mas sendo vantajosa a agregação e a existência da instituição grossista, é fundamental considerar uma estrutura de gestão que permita acomodar a necessidade de prosseguir os objetivos territorialmente diferenciados das intervenções, bem como a capacidade das diversas AG acompanharem a implementação dos IF no sentido de monitorizar a conformidade das intervenções com o quadro regulamentar, o grau em que os resultados previstos estão a ser alcançados e a forma como os objetivos estão a ser prosseguidos. A implementação dos IF corresponde a um modelo de implementação da política pública de forma delegada, assumindo a IFD a obrigação de cumprir ou fazer cumprir os objetivos subjacentes às intervenções. Este modelo exige mecanismos de

contratualização com alguma complexidade e exigência, em particular no quadro de clara orientação para resultados subjacente à programação do Portugal 2020. O exercício de delegação da implementação da política não pode passar pela mera contratualização da execução de determinadas dotações financeiras mas exige que simultaneamente sejam contratualizados resultados a alcançar, assegurando ainda o alinhamento das intervenções realizadas com estes instrumentos com as tipologias previstas em sede de programação.

Se a estrutura de gestão deve ser configurada para assegurar que as questões anteriores estão salvaguardadas, essa estrutura não pode ser tão complexa e tão rígida que torne os instrumentos não interessantes para os parceiros que devem participar na sua operacionalização, o que poria em causa a sua eficácia. Em particular, e com maior relevância nos instrumentos de banda mais larga, não é expectável que as AG possam ter um papel na escolha em concreto dos beneficiários e principalmente dos destinatários finais, ou seja na decisão de apoio em concreto a uma unidade empresarial.

É assim preciso encontrar um equilíbrio entre a capacidade de o modelo de gestão dar resposta às necessidades das AG e a salvaguarda da máxima simplicidade e flexibilidade para manter a atratividade destes IF. Nesta estrutura de gestão assume um papel crucial a IFD, dada a sua posição de charneira entre as AG dos PO financiadores e os intermediários financeiros beneficiários, que vão operacionalizar os IF, que deverá assegurar ou pelo menos contribuir para boa parte da articulação necessária.

Tendo em conta que este equilíbrio entre as vantagens da agregação e a necessidade de responder a desafios territoriais específicos se pode colocar de forma diferente no caso das regiões autónomas, dada a natureza específica das mesmas, como referido anteriormente, caso as autoridades de gestão dos PO dessas regiões preferam, como admitiram nos contactos com a equipa de avaliação, a constituição de IF específicos para ação naquelas regiões isso não põe em causa o modelo global que se deverá manter para o território continental.

O modelo de gestão que se considera então adequado existir é um modelo em que se reconhece a vantagem de envolver os diversos atores, atribuindo a cada um deles um papel nas fases em que a sua intervenção é mais relevante ou naquelas que assumem maior relevância para as suas preocupações sobre a aplicação de IF.

Assim considera-se fundamental relativamente à estrutura de gestão dos IF do Portugal 2020, em que a IFD assume o papel central:

- Assegurar a existência de um fórum de natureza mais estratégica, com participação ativa das AG dos PO financiadores e dos organismos de política pública com responsabilidades nas políticas relevantes (IAPMEI, ANI, AICEP, Instituto de Turismo, GPP, e outras consideradas relevantes, como a AD&C) para além da IFD. Esse fórum, que pode ter a natureza de um comité de política dos IF ou de um conselho consultivos da aplicação dos FEEI em IF, terá que assumir funções ao nível da definição dos objetivos de política a prosseguir, das tipologias de intervenção a privilegiar e dos resultados e metas a alcançar, para além da participação na definição dos modelos de contratualização a serem prosseguidos, incluindo as questões respeitantes aos mecanismos de responsabilização e eventual sancionamento dos parceiros. Deverá ainda participar na definição dos mecanismos de monitorização e acompanhamento da operacionalização dos IF a serem implementados e na monitorização dos processos de contratualização com os parceiros privados, incluindo a emissão de parecer sobre as soluções de produtos financeiros propostas pelos parceiros privados.
- Atribuir à IFD a gestão corrente e operacional dos IF.



- Assegurar a existência de um outro fórum envolvendo fundamentalmente as AG dos PO financiadores e a IFD, com a responsabilidade de monitorizar e avaliar de forma efetiva as intervenções.

Destaque-se que neste modelo as AG ou os organismos de política pública não têm participação na gestão operacional dos IF, ou seja, nas decisões de seleção das operações em concreto dos destinatários finais que são apoiadas. Esta parece ser a solução adequada para impedir o bloqueio do sistema que a exigência de qualquer mecanismo de análise ou parecer sobre operações em concreto geraria. É possível ponderar algumas formas de participação adicional da AG e dos organismos de política pública, em particular nos IF de banda mais estreita, que poderá passar por lógicas de certificação simplificada dos projetos, que comprove o alinhamento dos mesmos com os objetivos de política, não havendo análise do mérito do projeto, que caberá ao parceiro que operacionaliza o IF.

O sucesso do modelo de gestão proposto depende da capacidade de articular os vários agentes referidos e, portanto, de pôr a funcionar de forma efetiva os fóruns anteriores. Esse funcionamento efetivo permitirá a circulação da informação relevante para todos e que todos tenham um espaço para intervir e manifestar as suas necessidades e preocupações no quadro da operacionalização dos IF.

Para essa articulação ser efetiva é fundamental implementar, no quadro da operacionalização da estrutura de gestão, um sistema de informação a que deverão poder aceder todos os atores desde os beneficiários até as AG, ainda que com graus de acesso distintos à informação. Esse sistema de informação, que muito provavelmente fará sentido ser centralizado na IFD, permitirá a todos os atores ter acesso à informação de que necessitam, evitando duplicações de informação, com os consequentes custos, e contribuindo para uma maior confiança global no sistema. Permitirá ainda um acompanhamento mais eficaz das intervenções, permitindo proceder a eventuais ajustamentos. O carregamento da informação relevante no sistema por parte dos beneficiários que operacionalizam os IF deve estar previsto nos contratos que vierem a ser celebrados.

## 6. Resultados e sistema de monitorização

### 6.1. QA14. Quais são os indicadores de realização e de resultado, e respetiva quantificação, que permitem a adequada monitorização e avaliação dos IF?

***A monitorização e avaliação dos IF deve ser efetuada com base nos indicadores de realização e de resultado previstos nos PO financiadores, expressando as realizações que se preveem apoiar com as dotações afetas à utilização de IF e o contributo esperado das intervenções apoiadas para os resultados previstos em cada PI, que permitem aferir as realizações previstas e o contributo das intervenções apoiadas por IF para os objetivos dos PO. Devem ser ainda considerados indicadores que permitam monitorizar a eficácia e eficiência na aplicação dos próprios IF e o contexto em que são aplicados os IF, nomeadamente aqueles que permitem acompanhar a falha de mercado no financiamento às PME portuguesas.***

Como referido na questão de avaliação anterior, a monitorização e avaliação dos IF assume uma relevância fundamental no processo da sua operacionalização. Essa monitorização e avaliação deverá estar ancorada num conjunto de indicadores que materializem e expressem quantitativamente o desempenho dos IF e a evolução do contexto em que são aplicados. Este conjunto de indicadores deve fazer parte do sistema de monitorização dos IF e agrega 3 tipos de indicadores:

- Indicadores de realização e de resultado, que permitam aferir as realizações previstas e o contributo das intervenções apoiadas por IF para os objetivos dos PO;
- Indicadores que permitam monitorizar a eficácia e eficiência na aplicação dos próprios IF;
- Indicadores que permitam monitorizar o contexto em que são aplicados os IF, devendo incluir indicadores que permitam sinalizar alterações em variáveis (como, por exemplo, a taxa de juro ou a evolução das condições de acesso ao financiamento por parte das PME) que podem levar à revisão dos pressupostos de aplicação dos IF – este tipo de indicadores é objeto de análise mais detalhada no âmbito da QA18.

No que respeita aos indicadores de realização e resultado associados aos IF, os mesmos devem ser definidos com base nos indicadores previstos nos PO financiadores (e, por conseguinte, respeitando a cadeia a lógica de intervenção, objetivos e metas estabelecidas), expressando as realizações que se preveem apoiar com as dotações afetas à utilização de IF e o contributo esperado das intervenções apoiadas para os resultados previstos em cada PI.

O Quadro A. 92, em anexo, sistematiza todos os indicadores de realização e resultado – e respetivas metas – associados a PI que preveem mobilizar IF em cada um dos PO. A análise dos indicadores e respetivas metas revela que:

- As PI 3.1 e 3.3 têm associado um indicador de realização específico para as intervenções apoiadas pelos IF – “Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio financeiro, que não sob forma de subvenções”, pelo que estão claramente explicitadas nos PO as realizações e respetiva quantificação, com exceção do casos das regiões autónomas em que a meta do número total de empresas apoiadas é igual à meta do número que empresas que recebem subvenções, ficando por esclarecer qual o contributo previsto dos IF para o indicador global;

- As PI 3.2, 1.2 e 3.4 nos PO em que preveem a mobilização de IF não têm associadas um indicador de realização específico para monitorização da intervenção dos IF. No caso da PI 3.2 tal pode decorrer do facto de que embora se preveja a mobilização de IF para atingir objetivos de internacionalização quer as dotações quer os indicadores de realização estão previstos somente na PI 3.3;
- Não estão previstos indicadores de resultado específicos que permitam aferir o contributo das operações apoiadas (seja por IF ou por subvenção) para os objetivos específicos delineados em cada PI – com efeito, no caso do FEDER os resultados são aferidos no universo dos potenciais beneficiários, pelo que não existe uma relação direta aferível entre as metas dos indicadores de resultado e o desempenho do PO, independentemente da forma de apoio em causa. A inexistência destes indicadores específicos não limita, no entanto, a possibilidade de acompanhar os indicadores de resultados previstos, sendo somente necessário aferir, no âmbito da monitorização e avaliação da intervenção, e mediante a aplicação das metodologias adequadas, qual o contributo das intervenções para os resultados verificados.

No que respeita aos indicadores que permitem monitorizar a eficácia e eficiência na aplicação dos próprios IF devem ser retidos ou apurados indicadores relativos à alavancagem conseguida com os IF, aos níveis de satisfação e interesse dos destinatários relativamente aos IF oferecidos. Estes indicadores devem fazer parte do sistema de monitorização a implementar pela IFD.

Por último, nos indicadores de contexto que permitem avaliar a evolução das condições de financiamento das PME portuguesas e logo da gravidade e/ou intensidade da falha de mercado existente nesse financiamento, deve ser acompanhado um número significativo de indicadores de apuramento fácil e que sinalizam essa evolução. Entre esses indicadores, tratados com mais detalhe na QA18, é possível destacar: o prémio de risco de país medido pelo *gap* entre as taxas de rentabilidade das obrigações do tesouro a 10 anos portuguesas e as alemãs; o *spread* (média dos últimos 3 meses) de taxa de juro dos novos empréstimos a SNF em Portugal face à Zona Euro; o *spread* (média dos últimos 3 meses) de taxa de juro dos novos empréstimos a SNF em Portugal face à Alemanha; o peso dos empréstimos concedidos a PME no total dos empréstimos concedidos a SNF; a taxa de variação homóloga dos empréstimos concedidos a PME durante 3 meses consecutivos; o nº de inquéritos consecutivos em que o índice de difusão da oferta de empréstimos a PME assume valores inferiores a -20 ou superiores a 20; o valor dos investimentos de *venture capital* em *early stages* (*seed* e *startup*) em Portugal, o valor dos investimentos de *venture capital* e *private equity* em *later stages* (inclui *later-stage venture* e *private equity* para *growth*, *rescue/turnaround*, *replacement capital* e *buyout*); a pressão percebida pelas PME portuguesas em relação ao acesso ao financiamento (Nº de respostas das PME portuguesas com pontuação de 7 ou mais / Nº total de respostas das PME portuguesas); o nº de inquéritos em que a pressão percebida pelas PME portuguesas em relação ao acesso ao financiamento é superior ao mesmo indicador para o global da Zona Euro (Nº de respostas das PME portuguesas com pontuação de 7 ou mais / Nº total de respostas das PME portuguesas); a taxa de crédito vencido das PME; o peso das PME com crédito vencido; a Rentabilidade média das empresas portuguesas; a autonomia financeira média das empresas portuguesas; o peso dos financiamentos obtidos no total dos financiamentos e o nº de inquéritos consecutivos em que o índice de difusão da procura de empréstimos a PME assume valores inferiores a -20 ou superiores a 20.

**6.2. QA15. Como é que o IF proposto contribui para alcançar os objetivos do PO/PDR para o qual foi criado?**

**O contributo dos IF para o alcance dos objetivos dos PO decorre, em grande medida, das mais-valias usualmente associadas à utilização destes instrumentos, designadamente as suas potencialidades na superação das dificuldades no acesso ao financiamento por parte das empresas, na melhoria das práticas de organização e gestão que proporcionam e no acesso a uma rede de contactos que facilite a inserção em redes de cooperação e conhecimento de âmbito nacional e internacional.**

A resposta à presente questão de avaliação pressupõe a sistematização da cadeia de intervenção subjacente à utilização dos IF no contexto do apoio direto às empresas e do seu expectável contributo para o alcance dos correspondentes objetivos dos PO, tendo por base as prioridades de investimento que contemplam, no seio de cada Programa, a mobilização de IF. Com este propósito, sintetizam-se de seguida os objetivos específicos associados a estas prioridades de investimento nos vários Programas, procurando evidenciar em que medida o alcance dos mesmos poderá ser coadjuvado pelo recurso a IF de dívida e/ou capitalização.

*Prioridade de investimento 3.1 - Promoção do espírito empresarial facilitando nomeadamente o apoio à exploração económica de novas ideias e incentivando a criação de novas empresas, inclusive através de incubadoras de empresas*

O recurso a IF sob a PI 3.1 encontra-se previsto em vários Programas do Portugal 2020, designadamente o POCI e os POR de Lisboa, Algarve, Madeira e Açores.

Com a seleção desta prioridade pretende-se promover a criação de novas empresas geradoras de elevado valor acrescentado, baseadas em fatores de conhecimento e inseridas em atividades de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis, nomeadamente através do reforço de estruturas e redes de suporte ao empreendedorismo. A prioridade visa ainda o aproveitamento de novas ideias e os resultados da investigação, promovendo o nascimento de empresas intensivas em tecnologia e conhecimento. O apoio ao empreendedorismo qualificado e criativo em atividades de elevado valor acrescentado, tendo em vista a alteração do perfil produtivo da economia, requer o reforço do quadro de apoio técnico e financeiro de estímulo às iniciativas inovadoras que se traduzam em novas oportunidades de negócio, incluindo o apoio nos primeiros anos de vida das empresas intensivas em conhecimento e tecnologia. Esta prioridade de investimento visa ainda a promoção de iniciativas que favoreçam o reforço da igualdade e a não discriminação, designadamente no âmbito do empreendedorismo jovem e feminino.

Neste domínio, pretende-se: i) estimular o espírito empresarial e a criação de empresas, nomeadamente em domínios de especialização inteligente, incluindo o setor criativo; ii) dinamizar as redes de aceleração de empreendedorismo, envolvendo infraestruturas de incubação e outras entidades de *interface* entre empresas e as entidades não empresariais do sistema de investigação e inovação; e iii) incentivar a concretização de novas empresas e novos negócios. O estímulo da dinâmica empreendedora, sob uma lógica de envolvimento e cooperação entre todos os agentes, pressupõe o desenvolvimento de ações de natureza promocional e de demonstração, de ações coletivas para a difusão da inovação tecnológica, a valorização de recursos humanos, bem como a criação de mecanismos complementares de financiamento (IF) que articulem o acesso a financiamento com as diferentes necessidades das empresas.

O recurso a IF que se encontra previsto sob esta prioridade de investimento - oferecendo designadamente soluções em coinvestimento com investidores privados para o apoio ao empreendedorismo e para as fases iniciais do ciclo de vida das empresas, designadamente em termos de *coaching* e *networking* - poder-se-á consubstanciar através de BA (investidores formais de CR que atuam sobretudo em empresas novas e nascentes, sob a forma de capital e partilha de *know-how*, numa fase do seu ciclo de vida prévia à sua atratividade para CR) ou de outros IF

dirigidos à fase inicial do ciclo de vida das empresas (*venture capital*), tendo em vista o reforço dos capitais próprios das PME.

No caso particular do POR Lisboa, o objetivo específico relativo à promoção do empreendedorismo qualificado e criativo visa especificamente estimular a transformação do conhecimento gerado pela I&D em produtos ou serviços inovadores e aumentar a taxa de sobrevivência das iniciativas empresariais. A superação das debilidades ao nível da capacidade de gestão e organização das empresas e do acesso a fontes de financiamento poderá passar pela articulação e qualificação da rede de unidades de incubação (serviços de aconselhamento empresarial de qualidade e integrados), bem como pela disponibilidade de capital para partilha de risco ao nível do empreendedorismo e da inovação, incluindo financiamento internacional ou a mecanismos de financiamento não bancário. O texto do PO releva a importância de valorizar formas inovadoras de financiamento, considerando um *mix* de CR, BA, garantias, etc. Melhorar o desempenho do empreendedorismo regional passa, assim, por apostar no apoio técnico e financeiro de estímulo a iniciativas inovadoras, a negócios em domínios criativos e inovadores e o apoio aos primeiros anos de vida das empresas intensivas em conhecimento e tecnologia, assegurando uma melhoria da sobrevivência das iniciativas.

O fomento do empreendedorismo qualificado como instrumento de promoção da inovação e de diversificação da base produtiva regional é também visado pelo POR Algarve, como forma de reduzir a "sobre especialização" da economia da Região. A promoção de novas iniciativas empresariais, por via do apoio direto a empreendedores e a estruturas de suporte ao empreendedorismo de base tecnológica, pretende gerar novas oportunidades de negócio com apostas inovadoras e criativas (*pré-seed* e *seed capital*), visando a diversificação e o aumento da intensidade de conhecimento da base económica da região. De entre o leque de intervenções previsto salienta-se o apoio: i) à criação de empresas qualificadas ou criativas (incluindo IF de CR e que combinem financiamento com capacitação de gestão); ii) a iniciativas de deteção, estímulo e capacitação para o empreendedorismo, incluindo redes de suporte no âmbito de ações coletivas (nomeadamente, programas estruturados comportando tutoria/*coaching* e assistência técnica nos primeiros anos de vida); iii) o apoio a iniciativas de formação e sensibilização para o empreendedorismo, à criação de *spin-off* a partir de instituições de ensino superior e sistemas de *mentoring* que reduzem as taxas de mortalidade de novas empresas.

Do exposto resulta que os objetivos relativos à promoção do empreendedorismo qualificado e criativo, incluindo o desenvolvimento da capacidade de gestão e expansão do correspondente ecossistema de base surgem, assim, potenciados pela utilização de IF dirigidos às fases iniciais do ciclo de vida das empresas, os quais combinam soluções de financiamento com medidas dirigidas à capacitação da gestão das empresas, em particular o necessário *coaching* nos primeiros anos da sua existência. Às vantagens que os IF encerram em termos de acesso a financiamento associam-se – ou, inclusive, sobrepõem-se – os benefícios que decorrem do acesso a competências específicas, à experiência e aos contactos proporcionados pelos capitalistas, sob a forma de apoio à gestão da empresa, acesso a serviços especializados de desenvolvimento de produto e negócio, *marketing*, inovação e valorização geral da empresa e do negócio. As mais-valias decorrentes do envolvimento das equipas de CR/BA na gestão da empresa – que não se encontram presentes em modalidades de financiamento que assumem a forma de subvenções, por exemplo – poderão prefigurar-se como fulcrais na promoção da inovação e no apoio ao empreendedorismo e, assim, contribuir para o alcance dos objetivos visados sob esta prioridade de investimento no seio dos vários programas financiadores.

### *Prioridade de investimento 3.2 - Desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais para as PME, especialmente no que respeita à internacionalização*

Em traços gerais, o objetivo subjacente a esta PI consiste em reforçar a capacitação empresarial para a internacionalização, promovendo o aumento das exportações e a visibilidade internacional de Portugal, para o que se promove o apoio a projetos individuais e preferencialmente, conjuntos, que estimulem a presença internacional com sucesso das PME, a ações coletivas de prospeção,

conhecimento e acesso a novos mercados com vista ao reconhecimento internacional de bens e serviços produzidos, bem como iniciativas de cooperação interempresarial visando o aumento de escala e uma resposta integrada à sofisticação da procura internacional. O apoio sob a forma de IF encontra-se, sob esta prioridade, previsto em todos os PO regionais do Continente, com exceção do Algarve, bem como nos PO das Regiões Autónomas.

Os objetivos específicos que enformam esta prioridade nos vários PO visam o reforço da capacitação empresarial para a adoção de novos modelos de negócio e empresariais, bem como a aposta na internacionalização, tendo em vista um impacto positivo nas exportações e na visibilidade internacional de Portugal e das suas regiões. Apoiar iniciativas de abordagem aos mercados internacionais e de capacitação das empresas para uma crescente participação em redes europeias, bem como desenvolver as qualificações e competências críticas, o conhecimento e a informação na área da internacionalização, constituem os pilares das intervenções previstas. O aumento da competitividade e da notoriedade externa dos produtos e das empresas pressupõe um maior controlo da cadeia de valor através de uma internacionalização ativa (promoção, marca, distribuição, ...), intensificando a presença em mercados consolidados e apostando na penetração em novos mercados. A consolidação da presença de Portugal na frente internacional passa pelo aproveitamento das oportunidades económicas que mobilizam recursos de excelência das várias regiões (competências, recursos endógenos, redes de cooperação, ...), ancorando os objetivos nas respetivas estratégias de especialização inteligente.

O POR Norte destaca, em particular, o domínio da promoção turística internacional, esperando-se que a visibilidade dos produtos e destinos turísticos regionais com características distintivas venha a contribuir para o aumento do afluxo de turistas, do número de dormidas e, sobretudo, da estadia média. Por seu turno, o POR Lisboa reitera o desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais para as PME, sob o qual se pretende reforçar a capacitação empresarial para a internacionalização, promovendo, em particular, a exportação de bens e serviços com maior intensidade de tecnologia e conhecimento. Na Região do Alentejo pretende-se incentivar a orientação para a produção transacionável e uma maior incorporação de valor acrescentado das exportações, procurando superar os problemas de escala decorrentes da reduzida dimensão e da fraca apetência das empresas para a cooperação. Na Região Autónoma da Madeira é privilegiada a melhoria das capacidades das empresas, por via do apoio ao investimento de suporte à competitividade e do potencial de internacionalização, bem como da promoção dos ativos no exterior, ao passo que o PO Açores pretende promover a presença do "destino Açores" nos mercados internacionais geradores de fluxos turísticos.

As estratégias subjacentes passam pelo desenvolvimento de estratégias empresariais de expansão baseadas na possibilidade de exportação, pelo conhecimento e preparação de material para o acesso a novos mercados, pelo desenvolvimento de planos de negócio orientados para mercados internacionais, bem como pelo fomento da cooperação interempresarial e promoção dos interesses regionais em redes internacionais. A prossecução do estímulo à vocação exportadora pressupõe ainda o aumento da capacidade financeira das pequenas e microempresas para alavancar processos de internacionalização e sua penetração em mercados externos, a melhoria da capacidade técnica e de gestão ao nível da organização e *marketing* internacional, o aumento de escala e resposta integrada à sofisticação da procura internacional, bem como a promoção do investimento noutros domínios imateriais de competitividade (como TIC, ecoeficiência, qualidade, formação, etc.) e o estímulo à inserção em redes de cooperação e de conhecimento.

Em síntese, a insuficiente capacidade financeira das PME e a limitada capacidade técnica e de gestão ao nível da organização, inovação e *marketing* internacional são percecionadas, na generalidade dos PO considerados, como limitações à reorientação do setor produtivo para os mercados externos e à maior presença internacional das empresas nacionais. O reforço da capacitação financeira e de gestão das empresas para alavancar processos de internacionalização e penetrar em mercados externos emerge, assim, como um fator determinante da evolução pretendida no âmbito da presente prioridade. O alcance dos objetivos dos PO sob a temática da capacitação empresarial para

a internacionalização surge, assim, potenciado pelas mais-valias decorrentes do reforço dos capitais próprios das empresas, conjugadas com as condições proporcionadas pelos capitalistas de risco e/ou BA ao nível da organização e gestão das empresas, tendo em vista a mitigação dos custos associados à incerteza económica. Comparativamente a modalidades de financiamento baseadas em subvenções, emergem como vantagens associadas à utilização de IF o estímulo à participação do capital do setor privado, o aproveitamento de práticas e agentes comerciais e a melhoria do desempenho por parte dos beneficiários, na medida em que são considerados projetos de maior qualidade e que tendem a promover a disciplina financeira.

### *Prioridade de investimento 3.3 - Concessão de apoio à criação e ao alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e serviços*

A mobilização de IF sob a prioridade de investimento 3.3 é considerada na generalidade dos PO regionais, pressupondo o apoio: i) a projetos de investimento empresarial inovador e de qualidade que se traduzam na produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis diferenciadores e de qualidade e com elevado nível de incorporação nacional; ii) a projetos individuais ou conjuntos de qualificação das PME direcionados para o aumento da competitividade, da flexibilidade e da capacidade de resposta no mercado global; iii) a projetos de reforço das capacidades de organização e gestão das PME, incluindo o investimento em desenvolvimento das capacidades estratégicas e de gestão competitiva, redes modernas de distribuição e colocação de bens e serviços, bem como a utilização de TIC; e iv) a ações coletivas de incremento de competências empresariais, incluindo informação e aconselhamento técnico em domínios relevantes para a competitividade e internacionalização das PME.

O reforço da capacitação empresarial das PME de cada região para o desenvolvimento de bens/produtos e serviços é, assim, um objetivo específico comum à generalidade dos PO regionais do Continente. Tal objetivo é materializável por via do suporte à inovação empresarial e à articulação dos agentes a partir de lógicas de eficiência coletiva para a valorização dos recursos endógenos, procurando contrariar a excessiva fragmentação do tecido empresarial. Dinamizar a carteira de produtos e serviços intensivos em conhecimento, recenrar o investimento empresarial em domínios imateriais de competitividade e melhorar as dimensões de organização e gestão das empresas, bem como a sua inserção em redes de cooperação e conhecimento, constituem-se como coadjuvantes desta estratégia. O reforço da capacidade de absorção de conhecimento e de inovação e a criação de novos produtos, tendo em vista o aumento da competitividade, da flexibilidade e da capacidade de resposta das empresas no mercado global surge, assim, como elemento comum aos vários PO.

Este posicionamento é evidenciado no PO Lisboa, que pretende, em particular, estimular a orientação para atividades com forte incorporação de valor acrescentado e de intensidade tecnológica e de conhecimento mais elevados, promovendo os níveis de I&D&I nas empresas. Também o POR Alentejo visa a melhoria da capacidade produtiva de novos bens e serviços em setores transacionáveis e internacionalizáveis, com maior intensidade de conhecimento. Por seu turno, o reforço da capacitação empresarial para a competitividade nos Açores pressupõe alterações ao nível da cultura empresarial e das competências das empresas regionais, o que passa também pela aposta na cooperação interempresarial e interinstitucional.

A reorientação do investimento para fatores dinâmicos e domínios imateriais de competitividade, como o desenvolvimento organizacional e novas formas de organização do trabalho, a informação e o aconselhamento técnico, o *marketing*, a qualidade, a qualificação de recursos humanos, ecoeficiência, bem como a inserção em redes de cooperação e de conhecimento e a definição de estratégias e modelos de negócios deverão, assim, nortear os apoios a disponibilizar pelos PO sob esta prioridade de investimento. A superação das dificuldades das PME no acesso ao crédito e a fontes de financiamento alternativas (como financiamento internacional ou a mecanismos de financiamento não bancário), bem como o aumento da disponibilidade de capital para partilha de risco ao nível do empreendedorismo e da inovação surgem como fatores potenciadores dos objetivos visados.



Efetivamente, os fortes constrangimentos financeiros com que as PME se têm confrontado, decorrentes de elevadas taxas de juro e do acesso restrito a capitais alheios, têm condicionado fortemente os seus processos de crescimento e de desenvolvimento de novos bens e serviços. Para superar as dificuldades de acesso a financiamento por parte das PME e minimizar os constrangimentos decorrentes da sua reduzida autonomia financeira e as dificuldades de fundo de maneiio e de tesouraria, é importante melhorar a sua capacidade de acesso a mecanismos de financiamento internacional e não bancário e dinamizar e diversificar o mercado financeiro, pelo que se advoga o recurso a formas inovadoras de financiamento e a utilização de novos instrumentos para o efeito. Neste sentido, o desenvolvimento de IF capazes de contribuir para o acesso ao financiamento em quantidade e custos adequados, mitigando os efeitos que a fragmentação dos mercados financeiros tem exercido em termos de competitividade e capacidade concorrencial das empresas portuguesas, constitui-se como uma mais-valia para o alcance dos objetivos visados pelos vários Programas no que concerne à visada criação e ao alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e serviços.

*Prioridade de investimento 1.2 - Promoção do investimento das empresas na I&D, desenvolvimento de ligações e sinergias entre empresas, centros de investigação e desenvolvimento e o setor do ensino superior (...) / Prioridade de investimento 3.4- Apoio à capacidade das PME de crescerem em mercados regionais, nacionais e internacionais e de empreenderem processos de inovação*

Para além das prioridades de investimento acima referidas e que se apresentam como comuns à generalidade dos Programas, a utilização de IF é ainda considerada em duas prioridades de investimento adicionais, mobilizadas, em exclusivo, nos PO Madeira e Açores.

A PI 1.2 é considerada pelo PO Madeira tendo em vista a necessidade de impulsionar o investimento empresarial em investigação e inovação, reforçando a ligação entre as empresas e as restantes entidades do sistema e promovendo o aumento das atividades económicas intensivas em conhecimento e a criação de valor baseada na inovação. O apoio a projetos de I&D e à criação e dinamização de núcleos de investigação e inovação nas empresas, bem como à participação em programas europeus de I&D e à demonstração e valorização económica dos resultados da I&D empresarial, constituem exemplos de medidas abrangidas. Promover a cooperação entre a Universidade/Unidades de investigação, desenvolvimento e inovação e as empresas, a transferência de tecnologia para as empresas e o conhecimento e a inovação na economia e no setor empresarial constituem vetores de atuação da mudança visada. No que concerne à correspondente forma de financiamento, para além de subsídios não reembolsáveis, considera-se a possibilidade de recorrer a IF na área da dívida e no domínio da capitalização para apoio direto às empresas.

A prioridade de investimento 3.4 é selecionada pelo PO Açores com o objetivo específico de afirmar as empresas regionais e os seus produtos no mercado regional, providenciando-lhe as condições para a sua expansão e modernização em todas as ilhas, como forma de colmatar as dificuldades inerentes ao quadro territorial específico dos Açores, nomeadamente a sua situação de ultraperificidade e a dispersão do território. Para o efeito, importa dinamizar o investimento empresarial de expansão e modernização da capacidade produtiva regional e gerar as condições para a requalificação de setores de forte potencial de crescimento e emprego. A adoção de novos ou significativamente melhorados processos ou métodos de fabrico, de logística e distribuição, bem como métodos organizacionais ou de *marketing*, poderá contribuir decisivamente para tal.

O recurso a IF sob estas prioridades e objetivos poderá, de igual modo, contribuir para a superação das fragilidades a nível financeiro e/ou de práticas de organização e gestão das empresas envolvidas.

*Apoio a projetos dirigidos à agricultura e floresta no âmbito do FEADER*

No âmbito do FEADER, está ponderada a mobilização de IF nas Medidas 4 – Investimentos em ativos físicos, 6 – Desenvolvimento das explorações agrícolas e das empresas e 8 – Investimentos no desenvolvimento das zonas florestais e na melhoria da viabilidade das florestas, com instrumentos de dívida mobilizados no PDR do Continente e das regiões autónomas.



Os investimentos em ativos físicos destinam-se a apoiar a reestruturação das explorações agrícolas, procurando melhorar o seu desempenho geral e a sua sustentabilidade. Apoiam o investimento em infraestruturas relacionadas com o desenvolvimento, a modernização ou a adaptação da agricultura e da silvicultura, nomeadamente o acesso a terras agrícolas e florestais, o emparcelamento e o melhoramento de terras, o fornecimento e a poupança de energia e de água. Promove, em particular, o reforço da viabilidade das explorações agrícolas e a competitividade de todos os tipos de agricultura na totalidade das regiões e o incentivo das tecnologias agrícolas inovadoras e a gestão sustentável das florestas.

O desenvolvimento das explorações agrícolas e das empresas pretende apoiar o arranque da atividade de jovens agricultores, atividades agrícolas em zonas rurais e o desenvolvimento de pequenas explorações agrícolas, bem como investimentos na criação e no desenvolvimento de atividades não agrícolas. Pretende-se promover a criação de produto agrícola e emprego em iniciativas de menor dimensão, fortemente dependentes e potenciadas pelo empreendedorismo no sector.

Por seu turno, os investimentos no desenvolvimento das zonas florestais e na melhoria da viabilidade das florestas pretendem: i) promover a florestação e criação de zonas arborizadas; ii) promover a implantação de sistemas agroflorestais; iii) apoiar a prevenção e reparação dos danos causados às florestas por incêndios florestais, catástrofes naturais e acontecimentos catastróficos e as ameaças ligadas ao clima; iv) melhorar a resiliência, o valor ambiental e o potencial de atenuação dos ecossistemas florestais; v) investir em tecnologias florestais e na transformação, mobilização e comercialização de produtos florestais.

No quadro FEADER, os objetivos associados ao investimento em inovação empresarial e empreendedorismo encontram-se previstos, em particular, nas intervenções que visam o investimento na exploração agrícola, o investimento na transformação e comercialização de produtos agrícolas e a valorização dos recursos florestais.

O investimento na exploração agrícola visa melhorar o desempenho económico das explorações agrícolas e facilitar a reestruturação e modernização das explorações agrícolas, com o intuito de potenciar a participação no mercado e promover a diversificação agrícola. Neste sentido, a renovação e melhoria de gestão das estruturas agrárias requer designadamente o aumento da dimensão física e económica das explorações e a promoção do acesso dos jovens ao investimento, através de melhorias da gestão e formação técnica e do aumento da capacidade organizacional. Deste modo será possível aumentar a produção, reduzir o défice alimentar, melhorar a eficiência na utilização dos consumos intermédios na produção agrícola e a produtividade dos fatores, reduzir o recurso a consumos intermédios importados e aumentar o investimento em processos e técnicas, nomeadamente inovadoras e mais eficientes, e melhorar a rentabilidade económica da agricultura. O reforço do investimento em explorações agrícolas revela-se fundamental para o crescimento e desenvolvimento do sector agrícola, bem como para a valorização dos produtos gerados. Para além dos apoios que estimulam diretamente o investimento é, por conseguinte, necessário melhorar o acesso ao crédito e às condições de financiamento como forma de facilitar o investimento, para o que o recurso a IF tenderá a contribuir.

Por seu turno, o apoio a investimentos na transformação e comercialização de produtos pretende reforçar o tecido agroindustrial, por via da consolidação das cadeias de valor que resultam da interação coordenada entre a produção agrícola, a transformação de produtos agrícolas e o retalho alimentar. Pretende-se, assim, reforçar a dinâmica de investimento e expandir e renovar a estrutura produtiva agroindustrial, através do apoio a iniciativas empresariais orientadas para a criação de valor. A visada orientação para a inovação, a qualidade e segurança alimentar, a produção de bens transacionáveis e a internacionalização do sector tem em vista o reforço da competitividade dos sistemas de produção agrícola a montante. A operacionalização desta medida será determinante para potenciar o investimento agrícola, promover a integração nos mercados, ultrapassar as limitações decorrentes das condições edafoclimáticas de Portugal, potenciando uma utilização eficiente e sustentável dos recursos, inovando e melhorando a organização da produção.

Finalmente, a intervenção do FEADER no período 2014-2020 abarca também a valorização dos recursos florestais, com o objetivo de contribuir para o reforço da capacidade produtiva das pequenas e médias empresas de base florestal e promover a requalificação do tecido empresarial. Este sector empresarial apresenta várias debilidades, nomeadamente no domínio financeiro, tecnológico e do conhecimento, como a baixa produtividade, os reduzidos rendimentos da matéria-prima, a incapacidade para conquistar novos clientes e as dificuldades de financiamento, as quais têm conduzido à estagnação ou encerramento de muitas empresas. O apoio às empresas de exploração florestal, comercialização e transformação de matérias-primas provenientes de sistemas florestais ou agroflorestais pretende otimizar os fatores de rendimento e ganhos de eficiência, com vista ao aumento da competitividade do sector e à manutenção de emprego em zonas economicamente desfavorecidas no contexto económico nacional. Deverá também ser promovida a capacitação dos produtores florestais e das suas organizações para intervenção nos mercados, através da agregação de atividades indutoras da valorização das matérias-primas e do seu crescimento na cadeia de valor para a comercialização ao nível da produção primária.

O recurso a IF nestes domínios tenderá a contribuir para a redução do défice de financiamento das PME pelos mercados financeiros convencionais, diminuindo o risco tradicionalmente associado à atividade agrícola e florestal e melhorando as condições de financiamento para as PME. O sistema de garantia mútua, em particular, apresenta-se como uma boa solução para o financiamento das empresas, permitindo alavancar os recursos públicos de forma mais eficiente.

**6.3. QA16. Quais são as características do sistema de monitorização que permitem uma eficiente monitorização do IF, que facilite os requisitos de reporte e permita identificar áreas de melhoria?**

***O sistema de monitorização dos IF deverá assegurar a produção atempada e com qualidade da informação adequada a um bom desempenho da gestão e integrar e automatizar os fluxos de informação necessária ao reporte requerido por instâncias nacionais e comunitárias, bem como disponibilizar informação de suporte às avaliações, incluindo a atualização dos dados dos promotores e a monitorização dos resultados dos projetos após a sua conclusão.***

Procurando capitalizar a experiência proporcionada pelo projeto FIN-EN, a resposta à presente questão de avaliação considera, em grande medida, as conclusões e recomendações daquele projeto relativas à monitorização e avaliação dos IF, as quais sistematizam o essencial sobre esta matéria e sobre o que é desejável que venha a ser aplicado no período 2014-2020. O referido estudo aborda, em particular, os procedimentos e as ferramentas de suporte necessários à monitorização dos IF (nomeadamente os sistemas de informação de base), as atividades envolvidas no processo (como sejam as verificações de gestão, o acompanhamento de auditorias e o reporte dos principais indicadores de desempenho), bem como a necessidade de proporcionar um *input* para a realização de avaliações, incluindo as realizadas *ex-post*.

A monitorização do desempenho das intervenções pressupõe o estabelecimento de objetivos relevantes e quantificados, visa a monitorização de resultados e desempenhos e a inerente quantificação de taxas de sucesso, com o intuito de sinalizar, aos diferentes níveis de gestão, eventuais divergências entre os objetivos pré-estabelecidos e as realizações e resultados alcançados. O sistema de monitorização e reporte a delinear para a aplicação dos IF deverá revelar-se sólido e eficiente ao nível das entidades envolvidas na implementação, designadamente intermediários financeiros, gestores de IF, gestores de *holding funds* e AG. No que respeita ao reporte para a Comissão Europeia, é muito importante que seja recolhida, por via do sistema de monitorização, toda a informação requerida para a elaboração dos relatórios de execução anuais dos PO e incluam uma análise da aplicação desta forma de financiamento, nomeadamente os tipos de operações abrangidas e os montantes de fundo envolvidos.

Como já referido na QA13, na definição de um sistema que permita a eficiente monitorização dos IF importa primeiramente identificar todos os *stakeholders* externos relevantes e explorar as opções

de partilha/reporte de informação o mais *real time* possível, adotando, por exemplo, um sistema de informação integrado, ou pelo menos de acesso generalizado. Uma vez que o leque de intermediários financeiros é muito vasto e que estes utilizam diferentes sistemas de informação e monitorização, não será possível considerar um sistema único a este nível. Contudo, os diferentes sistemas deverão conseguir comunicar diariamente através de aplicações de *interface*, de modo a disponibilizar informação atualizada sobre os processos de implementação. Por outro lado, tendo em conta que uma proporção significativa dos intermediários financeiros são agentes do mercado que não deverão ser sobrecarregados com tarefas administrativas desnecessárias, inclusivamente na adoção de produtos combinados, é importante garantir a *usefriendliness* do sistema e evitar uma sobrecarga administrativa desnecessária para os destinatários finais. Ponderar o equilíbrio entre os requisitos em termos informativos regulamentarmente requeridos pela utilização de fundos comunitários e a necessária agilidade e simplificação procurada pelos agentes de mercado constitui um dos desafios mais relevantes no processo de implementação e monitorização de IF. Na definição do modelo de operacionalização e monitorização dos IF, em particular os de natureza mais inovadora ou complexa, importa ainda, desde logo, acautelar o envolvimento das autoridades de certificação e de auditoria e, posteriormente, dos potenciais utilizadores do sistema de aprovação e acompanhamento dos projetos, no sentido de estabilizar práticas e procedimentos numa fase prévia à sua implementação.

O sistema deverá ser concebido de modo a providenciar um apoio significativo à monitorização da implementação qualitativa e da execução financeira dos IF e, em paralelo, ser suficientemente flexível para acomodar as alterações dos requisitos e dos procedimentos ao longo do tempo, nas condições dos produtos, processos, profundidade e detalhes dos diferentes tipos de dados, etc., com as inerentes implicações em termos de desenvolvimento e evolução do próprio sistema informático de base. A eficiência do sistema de monitorização tenderá a reforçar-se à medida que avança a execução dos PO, mas há um conjunto de condições relativas à sua operacionalização que terá de ser garantido à partida e que se prende essencialmente com as necessidades de reporte às várias instâncias e com a criação das condições para uma atempada estabilização de práticas e procedimentos, designadamente os associados à operacionalização dos instrumentos mais inovadores ou complexos. Como condição de base, o sistema carece, para o efeito, de uma clara descrição dos mecanismos de gestão e aplicação das ajudas, incluindo em matéria de mecanismos de bonificação (e.g. isenção de reembolsos em função dos resultados das operações), bem como a contabilização dos reembolsos efetuados e suas posteriores aplicações.

Na implementação dos IF deverá também ser definido um sistema de verificação sólido e eficiente, que possa contribuir para um adequado sistema de gestão e controlo. Uma vez que a verificação constitui uma medida preventiva, é importante criar procedimentos de verificação e realizar visitas pontuais a todos os níveis, bem como desenvolver atividades de verificação de forma regular e planeada, para evitar um processo de implementação irregular e/ou descontínuo. Para a determinação das operações a verificar, é recomendável considerar a análise de risco, ao invés da amostragem aleatória, para melhor aferir os potenciais riscos das intervenções e garantir a solidez dos processos de verificação de gestão.

Outra dimensão fundamental do sistema de monitorização prende-se com o acompanhamento das operações apoiadas, seja no âmbito da monitorização das realizações e resultados, seja no quadro do aconselhamento personalizado e pró-ativo dos promotores, através de ações de monitorização, aconselhamento e dinamização. Neste domínio, importa também assumir, como condição de base para atribuição do financiamento, o compromisso por parte dos promotores de estruturar e operacionalizar sistemas de informação e monitorização destinados a apurar e recolher a informação de base necessária ao cálculo dos indicadores de resultado das operações financiadas, incluindo o acompanhamento dos projetos para além da sua conclusão.

As atividades de monitorização deverão minimizar a componente de intervenção humana e considerar, tanto quanto possível, a automatização dos módulos de monitorização e acompanhamento do sistema de informação, contribuindo para uma diminuição substancial do

impacte destas atividades nos recursos. As vantagens da informatização e da desmaterialização de processos e dos procedimentos são universalmente reconhecidas como mais-valia nas operações e geradoras de um ganho potencial na eficácia e em transparência, mas há também que ponderar as exigências que pendem sobre as entidades envolvidas, seja para os responsáveis pela implementação e gestão dos sistemas, seja, principalmente, para os seus utilizadores. Por conseguinte, um elemento fundamental de suporte ao sistema de monitorização é o sistema de informação/informático que lhe serve de base, que deverá ser suficientemente robusto e fiável, dando resposta a uma elevada complexidade de processos.

O sistema de informação revela-se fundamental para a disponibilização de dados sobre as intervenções, a facilitação do acesso à informação, a monitorização do cumprimento de objetivos e a agilização da articulação entre as diferentes entidades envolvidas no modelo de governação dos IF, no respeito pela missão e competências de cada uma dessas entidades (AG, beneficiários, destinatários, etc.). A conceção do sistema de informação deverá ter em conta os requisitos em termos de monitorização e reporte definidos na regulamentação comunitária e facultar informação suficientemente vasta e profunda, desde o estabelecimento até ao encerramento dos IF, ao nível de *holding fund*, dos intermediários financeiros e dos destinatários finais. A forma como o sistema de informação assegura a recolha e o acesso a dados relevantes e produz informação adequada e atempada para a gestão, disponibilizando-a rapidamente a toda a rede de utilizadores do sistema independentemente da sua localização, é determinante para o nível de eficiência da monitorização.

O sistema de informação a delinear deverá ser baseado numa rede integrada, à qual têm acesso, através de *web service*, todas as entidades com intervenção na gestão dos IF, assim como os beneficiários em geral, compreendendo dois níveis de acesso distintos: o de análise, acompanhamento e gestão, onde serão disponibilizadas funcionalidades comuns de suporte aos processos relacionados com o ciclo de vida das candidaturas e dos projetos, e o de informação para divulgação. De entre as principais características do sistema de informação a definir há, assim, que considerar: i) o desenvolvimento modular das aplicações (módulos desenvolvidos de forma faseada e progressiva); ii) a adoção de formas eletrónicas de comunicação e a desmaterialização dos processos, para que todo o fluxo de informação entre os intermediários/destinatários e a gestão dos PO seja realizado através de meios eletrónicos; iii) a utilização de linguagem *Web*, que permita a articulação entre diferentes sistemas através de *webservices*, assim facilitando a ligação em rede entre as diversas entidades envolvidas na monitorização e tornando mais rápida e acessível a comunicação entre os intermediários/destinatários e a gestão dos PO.

Sob este enquadramento, o sistema deverá garantir, de forma muito positiva, as seguintes condições: i) a articulação entre as diversas entidades intervenientes na emissão de pareceres e decisões relativas a IF, visando a uniformização de procedimentos e processos de análise, decisão, acompanhamento e encerramento dos projetos por parte dos vários PO; ii) o acesso ao sistema, por todos os intervenientes credenciados, em tempo real e com acesso a informação atualizada para apoiar a gestão, o acompanhamento e a avaliação das intervenções, bem como para promover a respetiva divulgação; iii) o registo e armazenamento informatizado de registos contabilísticos de cada operação, promovendo a desmaterialização de documentos e processos; e iv) a recolha de dados sobre a execução dos IF, necessários para a sua gestão financeira, acompanhamento, verificações, auditorias e avaliação, bem como para a respetiva monitorização estratégica, operacional e financeira.

O sistema deverá disponibilizar informação útil, completa e atualizada para responder às necessidades de reporte, monitorização e avaliação dos IF, disponibilizando ferramentas de pesquisa, filtragem e extração de informação adequadas e evitando, assim, o recurso a soluções fora do sistema. Procurando facilitar a articulação e o diálogo entre as entidades envolvidas, nomeadamente através da agregação e disponibilização de dados, de forma centralizada e de fácil acesso, garantido a sua compatibilidade e comparabilidade, o sistema deverá permitir gerir todo o ciclo de vida dos projetos, assim como todos os trâmites que lhes estão associados, desde a receção das candidaturas, à sua contratualização e posterior acompanhamento dos projetos. A formação

dos utilizadores no que respeita às funcionalidades e potencialidades do sistema e a disponibilização do respetivo manual de utilização constituem elementos basilares da maximização da sua eficiência e utilidade, sendo que a uniformização das ferramentas de análise e das metodologias tenderá a promover uma harmonização de critérios e a objetividade das decisões tomadas.

No que respeita ao processo de construção do próprio sistema, deverá promover-se a disponibilização atempada das várias funcionalidades nas suas versões finais, evitando o recurso a soluções fora do sistema, de modo a maximizar o seu contributo para a eficiência da rede. Em termos de segurança, qualidade e fidedignidade dos dados e respetivas fontes, assim como do próprio sistema, este deverá contar com um conjunto de ferramentas ou funcionalidades básicas, como sejam registos (*logs*) de sistema, controlo de acessos (via *username/password*), *backups* e atualizações, sistemas de *firewall*, servidores redundantes, sistemas de acesso biométricos e procedimentos de alarmística e intervenção de segurança, entre outros. A disponibilização de um *disaster standby site* permitiria também elevar a fasquia de requisitos de segurança do sistema, muito embora não constitua um elemento fundamental do correto funcionamento do mesmo.

Finalmente, o sistema de monitorização afigura-se também fundamental na disponibilização da informação que deverá servir de base à realização de atividades de avaliação, para que estas possam providenciar um *feedback* importante aos decisores de política relativamente a questões operacionais, de desempenho e de execução financeira dos IF. É também importante realizar uma avaliação do impacto dos IF, na medida em que pode proporcionar informação útil para futuros processos de implementação, bem como comparar os resultados das avaliações com as análises de falhas de mercado que deram lugar à introdução dos IF. Os procedimentos de monitorização e reporte deverão, assim, ser definidos de modo a eu seja possível desenvolver uma análise profunda e proceder a avaliações globais sobre o desempenho dos IF, para o que se afigura crucial a seleção de um indicador bem definido para cada IF, o qual possa ser quantificado ao longo de todo o período de vida útil do mesmo.

As avaliações podem proporcionar *inputs* valiosos para a necessária tomada de medidas corretivas, pelo que será muito útil realizar avaliações, não apenas relacionadas com os PO, mas que visem a obtenção de *feedback* específicos dos produtos implementados. A aplicação de medidas corretivas de forma regular e tão simplificada quanto possível poderá revelar-se importante para garantir a eficiente implementação dos IF, em particular nos casos de alteração da dotação financeira alocada aos vários IF e que constituem a razão mais frequente para a consideração de tais medidas. Estas poderão revelar-se essenciais para reconsiderar os produtos disponíveis para as PME, bem como para promover os níveis de absorção das dotações, recalibrando, assim, o recurso a IF no contexto da Política de Coesão. Apelando a uma crescente transparência na aplicação de fundos públicos, os dados e informação de monitorização dos IF - incluindo os resultados de avaliações, inquéritos, etc. - poderão, em grande medida, ser divulgados externamente.

## 7. Atualização da avaliação ex ante

### 7.1. QA17. Quais as circunstâncias que suscitam a necessidade de revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação ex ante?

***A avaliação ex ante deverá ser revista ou atualizada em função de indicações obtidas quer a partir da monitorização da realização e resultados da operacionalização dos IF quer da monitorização da evolução das condições de financiamento no mercado que justificaram a sua mobilização em primeiro lugar. Sempre que essas indicações revelarem que a eficácia ou eficiência dos IF está posta em causa, a avaliação deve ser atualizada ou revista, sendo que deve ser sempre efetuada uma revisão desta avaliação em paralelo com as avaliações intercalares dos PO financiadores previstas em 2017/2018.***

O Regulamento que enquadra as disposições comuns dos FEEI, estabelece que a avaliação ex ante poderá ser revista e atualizada sempre que, durante a fase de execução de um IF, “a autoridade de gestão considere que a avaliação ex ante deixou de poder representar de forma rigorosa as condições de mercado existentes na altura da execução”.

As principais circunstâncias que determinam a necessidade de rever ou atualizar a avaliação ex ante estão relacionadas com a alteração das condições de mercado que estão na base das falhas de mercado e da insuficiência de investimento identificadas e que justificaram a mobilização dos IF adotados.

As circunstâncias que podem alterar as condições de mercado em causa são de ordem diversa e podem estar associadas a fatores do lado da procura de financiamento (por parte dos destinatários) e a fatores do lado da oferta (sobretudo por parte dos intermediários financeiros que operam no mercado).

Do lado da oferta as circunstâncias poderão estar sobretudo associadas à alteração do nível de acesso ao financiamento (maior abertura e exposição ao risco por parte do sistema financeiro poderão traduzir-se num aumento do acesso ao crédito e colocar em causa a necessidade de utilização dos IF que visam combater esta falha de mercado) ou do custo do financiamento existente no mercado (a existência de instrumentos e produtos financeiros alternativos com custo inferior aos apoiados pelos FEEI pode reduzir drasticamente a eficácia destes últimos, que tenderão a ser menos procurados, com consequências no nível de execução previsto nos PO). A alteração das condições de oferta de financiamento pode, por sua vez, ser influenciada pela modificação das condições de operação dos intermediários que atuam no mercado, em virtude de alterações a nível regulamentar e/ou fiscal, em termos de condições de obtenção de *funding* nos mercados internacionais ou mesmo por via de choques profundos no mercado financeiro que coloquem em causa a solvabilidade dos operadores. A oferta de financiamento pode ainda revelar-se insuficiente face às necessidades identificadas pelo facto das condições oferecidas pelos IF apoiados não serem atrativas para os intermediários ou por falta de maturidade do mercado português nalguns segmentos (por ex. nos instrumentos de capitalização).

Do lado da procura as circunstâncias em causa podem relacionar-se com a alteração dos níveis de capitalização das empresas, da maturidade do financiamento procurado, do nível de sinistralidade do crédito e/ou de natalidade e sobrevivência empresarial, bem como do grau de adesão a instrumentos aos quais tradicionalmente os empresários revelam aversão. Também neste caso a transformação do volume e perfil da procura pode ser influenciada por fatores como alterações substanciais da carteira de encomendas interna ou externa (em termos globais ou em alguns setores

ou segmentos de destinatários) e alterações de âmbito regulamentar e/ou fiscal com influência nas condições de operação das empresas.

A revisão da avaliação *ex ante* deve ocorrer quando as alterações do mercado assumirem uma magnitude que faça com que a mobilização do IF deixe de fazer sentido face à redução da sua eficácia relativamente aos objetivos definidos, da sua eficiência face a outros instrumentos de política pública, ou mesmo da sua pertinência face às condições de mercado registadas durante a execução.

A monitorização da implementação e resultados dos IF, abordada em QA anteriores, e das condições de mercado, abordada na QA seguinte revela-se fundamental também para avaliar a necessidade de revisão da avaliação, a qual deverá, pelo menos, ser efetuada em 2017/2018, quando for efetuada a avaliação intercalar do nível de alcance das metas intermédias definidas para cada PO.

### **7.2. QA18. Quais são os parâmetros verificados na evolução da quantificação dos indicadores do sistema de monitorização que evidenciam a necessidade da revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação *ex ante*?**

***A avaliação *ex ante* deverá ser revista ou atualizada quando as indicações obtidas, quer a partir da monitorização da realização e resultados da operacionalização dos IF quer da monitorização da evolução das condições de financiamento no mercado que justificaram a sua operacionalização em primeiro lugar, revelarem que as condições de eficácia e eficiência da operacionalização dos IF estão postas em causa de forma significativa, o que acontecerá quando um conjunto suficientemente alargado desses indicadores sinalizar que as falhas de mercado no financiamento das PME já não se verificam ou que os IF não têm procura ou a sua mobilização não está a ter resultados.***

O acompanhamento do contexto económico e financeiro em que a implementação dos IF irá ter lugar é fundamental para garantir a sua eficiência e eficácia, evitando o desvirtuamento da política pública e o cumprimento de outros propósitos que não os estabelecidos em sede de programação.

Com efeito, como referido na resposta à questão anterior, recomenda-se o acompanhamento de indicadores que permitam avaliar quer a evolução da operacionalização dos IF, por via dos indicadores das realizações e resultados da sua implementação, quer a evolução das condições de financiamento das PME, nomeadamente com indicadores macroeconómicos que sinalizem inflexões importantes no mercado, tanto do lado da oferta de crédito (nas dimensões de volume de crédito e de custo do crédito) como do lado da procura (monitorizando o processo de desalavancagem das PME e, logo, do seu equilíbrio financeiro, da sua rentabilidade e da sua dependência excessiva de financiamentos bancários).

O Quadro 6 apresenta uma proposta relativamente exaustiva de indicadores estatísticos de contexto (de conjuntura) de acesso aberto, de fácil e rápida compilação e com um grau de atualidade minimamente aceitável que se recomenda serem acompanhados ao longo da implementação dos IF. São indicados ainda os valores atuais (mais recentes disponíveis) bem como valores de alerta (inferiores, quando aplicável, e superiores) que, no caso de serem atingidos, devem despoletar uma análise específica da realidade que visam captar.

A revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação *ex ante* não deve ser, porém, despoletada quando um único indicador ultrapassa os limites estabelecidos, sendo mais adequado ponderar essa revisão quando um número significativo de indicadores ultrapassar os limiares referidos.



## Quadro 6.

### Indicadores de contexto para o sistema de monitorização

Indicador	Valor Atual	Alerta Inferior	Alerta Superior	Notas
Prémio de risco de país medido pelo <i>gap</i> entre as taxas de rentabilidade das obrigações do tesouro a 10 anos portuguesas e as alemãs <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	1,97%	0,1%	5%	<i>Esta diferença incorpora parte do efeito do spread de taxas de juro nos empréstimos a SNF.</i>
<i>Spread</i> (média dos últimos 3 meses) de taxa de juro dos novos empréstimos a SNF em Portugal face à <u>Zona Euro</u> <i>Fonte: BCE</i>	2,54%	0,7%	3,9%	<i>Valor atual mais ou menos 2 vezes o desvio-padrão da média dos últimos 3 meses desde março de 2005 (dados desde janeiro de 2005). Exigiria ponderação do IF de bonificação de taxas de juro.</i>
<i>Spread</i> (média dos últimos 3 meses) de taxa de juro dos novos empréstimos a SNF em Portugal face à <u>Alemanha</u> <i>Fonte: BCE</i>	2,97%	0,6%	4,7%	<i>Valor atual mais ou menos 2 vezes o desvio-padrão da média dos últimos 3 meses desde março de 2005 (dados desde janeiro de 2005). Exigiria ponderação do IF de bonificação de taxas de juro.</i>
Peso dos empréstimos concedidos a PME no total dos empréstimos concedidos a SNF <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	79,7%	75%	85%	<i>Os valores de alerta assumem valores que sinalizem uma mudança de orientação ou da propensão da banca conceder empréstimos a PME em detrimento das grandes empresas.</i>
Taxa de variação homóloga dos empréstimos concedidos a PME durante 3 meses consecutivos <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	-5%	-10%	10%	<i>Valor do alerta inferior é igual ao valor atual, tendo em conta o contexto atual de expansão da política monetária do BCE e a trajetória de recuperação neste indicador no último ano e meio.</i>
Nº de inquéritos consecutivos em que o índice de difusão da oferta de empréstimos a PME assume valores inferiores a -20 ou superiores a 20 <i>Fonte: Banco de Portugal, Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito</i>	0	-	4	<i>Indicador que mede a restritividade na concessão de crédito, quando os valores são negativos diminui a restritividade, quando são positivos aumenta.</i>
Valor dos investimentos de <i>venture capital</i> em <i>early stages</i> ( <i>seed</i> e <i>startup</i> ) em Portugal ( <i>market statistics</i> ) (em milhões de euros) <i>Fonte: EVCA</i>	32,5	-	300	<i>Em 2007, o valor do investimento superou os 100 milhões de euros. Considerando a dotação orçamental dos IF de capitalização de apoio ao empreendedorismo de 100 milhões de euros, e assumindo investimentos 50-50 com os privados. Não se assume que o mercado possa registar valores inferiores após a disponibilização dos IF.</i>
Valor dos investimentos de <i>venture capital</i> e <i>private equity</i> em <i>later stages</i> (inclui <i>later-stage venture</i> e <i>private equity</i> para <i>growth</i> , <i>rescue/turnaround</i> , <i>replacement capital</i> e <i>buyout</i> ) <i>Fonte: EVCA</i>	288,6	-	1.000	<i>Em 2011, o valor do investimento superou os 520 milhões de euros. Não se assume que o mercado possa registar valores inferiores após a disponibilização dos IF.</i>
Pressão percebida pelas PME portuguesas em relação ao acesso ao financiamento (Nº de respostas das PME portuguesas com pontuação de 7 ou mais / Nº total de respostas das PME portuguesas) <i>Fonte: SAFE</i>	27,8%	20%	50%	<i>Tendo em conta que nos últimos 5 inquéritos os valores para a Alemanha variaram entre 26% e 30% e para a Zona Euro entre 34% e 42%.</i>
Nº de inquéritos em que a pressão percebida pelas PME portuguesas em relação ao acesso ao financiamento é superior ao mesmo indicador para o global da Zona Euro (Nº de respostas das PME portuguesas com pontuação de 7 ou mais / Nº total de respostas das PME portuguesas) <i>Fonte: SAFE</i>	1	-	4	<i>Equivale a durante dois anos as respostas para Portugal nesta vertente virem sistematicamente inferiores às da Zona Euro, significando que o acesso ao financiamento está bastante mais facilitado em Portugal do que na média da Zona Euro.</i>
Taxa de crédito vencido das PME <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	17,7%	5%	20%	<i>O valor de alerta inferior é coerente com os valores no período pré-resgate (valores disponíveis desde dezembro de 2009)</i>



Indicador	Valor Atual	Alerta Inferior	Alerta Superior	Notas
Peso das PME com crédito vencido <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	31,2%	20%	35%	<i>O valor de alerta inferior é coerente com os valores no período pré-resgate (valores disponíveis desde dezembro de 2009)</i>
Rentabilidade média das empresas portuguesas (EBITDA / Ativo) <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	5,3%	0%	10%	<i>Medida do grau de atratividade das empresas portuguesas que justifica a mobilização de investidores (assume-se que um ROA superior a 10% é suficiente para que os investidores privados tenham razões para, sem apoio, encontrar projetos e empresas rentáveis para o seu investimento)</i>
Autonomia financeira média das empresas portuguesa (Capital Próprio / Ativo) <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	34,3%	30%	40%	<i>Prevê-se que o alerta inferior não será alcançado, tendo em conta o contexto atual e evolução recente. Se o tecido empresarial atingir o valor do alerta superior, então o processo de capitalização das empresas estará já muito avançado, justificando-se a revisão global das condições do mercado.</i>
Peso dos Financiamentos Obtidos no Total dos Financiamentos (Financiamentos Obtidos / Ativo) <i>Fonte: Banco de Portugal</i>	38,1%	30%	40%	<i>Intervalo de valores razoáveis entre os quais deverá situar-se a dependência dos financiamentos obtidos (maioritariamente bancário) numa estrutura financeira devidamente capitalizada e tendo em conta o histórico de valores registados desde o final de 2006.</i>
Nº de inquéritos consecutivos em que o índice de difusão da procura de empréstimos a PME assume valores inferiores a -20 ou superiores a 20 <i>Fonte: Banco de Portugal, Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito</i>	0	-	4	<i>Indicador que mede a perceção dos bancos em relação à procura.</i>
Nascimentos de empresas em sectores de alta e média-alta tecnologia <i>Fonte: INE</i>	2.731	2.000	4.000	<i>Indicador que sinaliza a necessidade de financiamento de dívida e capitalização ao empreendedorismo criativo e qualificado.</i>
Taxa de sobrevivência (%) das Empresas nascidas 2 anos antes <i>Fonte: INE</i>	48,47%	40%	60%	<i>Indicador de qualidade das empresas e negócios criados. O intervalo é relativamente largo, mas o alerta superior assume um valor próximo dos registos pré-crise. Assume-se que uma maior taxa de sobrevivência sinaliza um menor risco na criação de um negócio e, como tal, mais atrativo para o investimento privado ao empreendedorismo.</i>

*Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base em diversas fontes assinaladas na tabela*



# II.

## PRINCIPAIS CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES DA AVALIAÇÃO



## 8. Conclusões

A mobilização de IF para apoio direto às empresas insere-se nas novas diretrizes da Política Regional Europeia, que relevam o **potencial do apoio reembolsável e, em particular, dos IF na maximização do efeito dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI)**, em virtude da “sua capacidade para combinar diferentes formas de recursos públicos e privados em prol dos objetivos de política pública, bem como à sua capacidade de assegurar um fluxo renovável de meios financeiros para investimentos estratégicos, apoiando investimentos sustentáveis de longo prazo e reforçando o potencial de crescimento da União”.

O Portugal 2020 atribui, por isso, uma **grande relevância à mobilização de IF para apoio às necessidades de financiamento das PME**. Está prevista a **adoção de um leque alargado de IF, de dívida e de capital/quase capital**, procurando por essa via responder de forma efetiva e completa aos diferentes constrangimentos verificados no financiamento das PME portuguesas. A estruturação dos IF no âmbito dos programas cofinanciados tem como princípio basilar a sua aplicação na eliminação ou mitigação de situações em que o mercado não oferece aos agentes económicos determinados produtos ou serviços, ou que apenas os proporciona de uma forma limitada em termos de magnitude ou dos seus atributos.

Na resposta às questões de avaliação estabelecidas, **o presente estudo valida claramente as opções tomadas**, atestando a estratégia definida.

O quadro seguinte sistematiza as principais conclusões sobre os IF do Portugal 2020 que resultaram da avaliação e que serão apresentadas em detalhe em seguida.

**Quadro 7.**  
**Informação de síntese sobre os IF do Portugal 2020 e resultados da avaliação**

Tipo de falha de mercado/situação de investimento insuficiente detetada	Quantificação do <i>gap</i>	IF a mobilizar	Montante de FEEI a mobilizar	Efeito de alavancagem (Total de investimento alavancado por cada euro dos FEEI) <sup>1</sup>	Outras questões relevantes a ponderar na operacionalização
Custos de financiamento desajustados face à rentabilidade e risco das operações;	Empresas portuguesas suportam spread na ordem dos 0,65 p.p. nos juros que tem que pagar para se financiar junto de entidades externas. Principais diferenças no setor primário, com um spread perto dos 2 p.p...	Garantias ou Equivalente	250 M€	6,29€	Reforço do FGGM  Controlo apertado para evitar mera transferência de recursos para bancos. Deve ser ligada aos mecanismos de garantia ou de empréstimo Focar em questões de maturidade e articular instrumentos de quase capital disponibilizados.  A avaliar de forma cuidada em função da evolução das condições de financiamento dos bancos e do quadro regulamentar.
		Bonificação de Juros, Prémios de Garantias, Apoio Técnico ou Equivalente	230 M€	1,18€	
		Empréstimo ou Equivalente	200 M€	3,37€	
Volume insuficiente de crédito concedido às empresas face às necessidades de investimento;	Entre os 3 mil milhões de euros e os 5,5 mil milhões de euros	Titularização de carteiras de créditos	170 M€	6,29€	
Nível insuficiente de capitalização das empresas;	Entre os 545 milhões de euros e os 1,5 mil milhões de euros	Capital de risco (capital desenvolvimento) / Instrumentos de quase capital	450 M€	5,90€	Ponderar extensão a <i>mid caps</i> e empresas com mais de 7 anos. Robustecer em articulação com CR internacional.
Volume de <i>venture capital</i> insuficiente para apoio ao empreendedorismo.	Entre os 292 milhões de euros e os 659 milhões de euros	Capital de risco ( <i>seed e early stage</i> )	300 M€	5,90€	
		<i>Business angels</i>	100 M€	4,54€	

Legenda: 1) este valor varia de região para região em função da contrapartida pública nacional. Valores apresentados respeita a regiões convergência e Madeira.  
 Fonte: Augusto Mateus & Associados

A propósito do **contexto económico** e das **caraterísticas do tecido empresarial em Portugal**, os resultados da avaliação realizada mostram que:

- As empresas portuguesas, quando comparadas com as dos países europeus mais desenvolvidos, apresentam-se geralmente menos capitalizadas e mais endividadas, sobretudo em termos de dívida de curto prazo, enfrentando maiores dificuldades de acesso a financiamento e custos mais elevados;
- As PME (e também as *middle caps*) portuguesas são um importante motor de crescimento e de exportações, mas a sua reduzida dimensão à escala europeia e mundial não lhes proporciona uma elevada capacidade de captação de fundos a nível internacional, o que determina uma forte vulnerabilidade aos impactos negativos decorrentes dos choques sobre o sistema financeiro português;
- A orientação setorial do *private equity* e do *venture capital* em Portugal está desalinhada com os principais países europeus, que concentram de forma mais intensa as suas aplicações em atividades mais intensivas em tecnologia e conhecimento;
- A atração de investidores internacionais especializados poderá materializar-se num mecanismo importante de desenvolvimento da oferta de CR em Portugal, aportando *know-how* e potenciando a participação dos investidores de risco portugueses em redes internacionais, mas tem que ser muito incentivada para se tornar substancial;
- Portugal possui um elevado potencial de progressão em matéria de empreendedorismo, mas concretização deste potencial está muito dependente do ecossistema existente para o seu apoio e da priorização dada ao tipo de empreendedorismo que se pretende catalisar;
- A atividade económica em Portugal sofreu uma enorme contração em anos recentes, acompanhada por uma quebra generalizada do financiamento e do investimento. Em resultado, a situação económico-financeira das empresas (e, em especial, das PME) deteriorou-se de forma significativa, com reflexos significativos em matéria de endividamento e de capitalização;
- As PME que atuam em Portugal enfrentam, por isso, um duplo desafio: recuperação do crescimento e melhoria do balanço, nomeadamente com uma redução da dívida bancária;
- A apertada disponibilidade de crédito para todo o sistema financeiro teve consequências mais intensas nas PME do que nas grandes empresas, pelo que os desafios de crescimento e de financiamento são maiores neste tipo de empresas.

Tendo por base este quadro, a principal conclusão da análise desenvolvida respeita à **confirmação inequívoca da existência de falhas de mercado e níveis insuficientes de investimento**, seja ao nível da disponibilidade e custo de financiamento seja dos níveis de capitalização e dos níveis de oferta de instrumentos de capitalização:

- O custo do financiamento apresenta um diferencial entre 0,5 (na indústria) e 2,5 p.p. (no setor primário) face à média da Zona Euro;
- O *gap* de financiamento respeitante a instrumentos de dívida (empréstimos e equivalentes) encontra-se situado entre 3 e 5,5 mil milhões de euros;
- O *gap* de financiamento referente a necessidades de capitalização situa-se entre 0,5 e 1,5 mil milhões de euros;
- O *gap* de financiamento relativo a *venture capital* para promoção do empreendedorismo qualificado situa-se entre 292 e 659 milhões de euros.

Face aos *gaps* de financiamento detetados e tendo em conta a natureza diversificada das falhas de mercado identificadas bem como a ambição subjacente à implementação do Portugal 2020 no que respeita à aceleração das dinâmicas de inovação e internacionalização das empresas portuguesas, **faz assim sentido implementar um leque alargado de IF** que respondam às diferentes necessidades sentidas pelas empresas para financiar os seus projetos.

Por esta via, no período de programação 2014-2020, as PME com atuação em Portugal poderão aceder, **em moldes adequados**, a um leque bastante mais alargado e reforçado de instrumentos de apoio à inovação, qualificação e internacionalização, sejam eles incentivos financeiros, incentivos fiscais ou IF de dívida e de capitalização:

- Os IF dirigidos às empresas propostos para apoio no âmbito do Portugal 2020 apresentam um carácter largamente complementar ou aditivo face à generalidade das restantes formas de intervenção pública nacional ou europeia. Não se identificam sobreposições ou redundâncias potenciais de relevo;
- A estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas emerge diretamente das prioridades de investimento do Portugal 2020 e respetivos objetivos específicos onde os mesmos estão previstos. Da análise realizada, a estratégia estabelecida apresenta um adequado nível de detalhe e comporta níveis relativamente ajustados de flexibilidade;
- A análise dos elementos relevantes sobre as falhas de mercado e o valor acrescentado dos IF dirigidos às empresas confrontada com a análise dos elementos de base que estão subjacentes à estratégia de investimento dos mesmos aponta no sentido da existência de uma elevada coerência setorial e territorial dos IF a adotar no Portugal 2020.

A diversidade de problemas de financiamento enfrentados pelas empresas portuguesas **justifica e aconselha a mobilização de um leque alargado e diversificado de instrumentos**. Face ao *gap* de financiamento estimado e às dotações de fundos disponíveis, considera-se que **o montante proposto de recursos para IF na ordem dos 1,7 mil milhões de euros é adequado**, que se repartem de forma desigual setorial e regionalmente. Para os IF de dívida propõe-se uma dotação em torno dos 250 milhões de euros para garantias, 30 milhões de euros para a cobertura das comissões de garantia, 200 milhões de euros para bonificação de juros, 200 milhões de euros para empréstimos e 170 milhões de euros para titularização de portfólios de financiamentos de bancos comerciais a PME. No tocante a IF de capitalização, propõe-se uma dotação em torno dos 450 milhões de euros para capital de desenvolvimento, 300 milhões de euros para instrumentos de *venture capital (seed e early stage)* e 100 milhões de euros para financiamento de BA. Estas dotações devem ser objeto de acompanhamento permanente podendo ser ajustadas em função da evolução das condições do mercado de financiamento e da procura dos diversos instrumentos.

No caso particular dos apoios às empresas no âmbito do FEADER, a desvantagem avaliada ao nível dos custos de financiamento e de disponibilidade de financiamento justificam a concentração dos instrumentos em mecanismos de garantia e de bonificação dos custos de financiamento das garantias emitidas.

A análise das mais-valias da mobilização dos IF identifica como **principais vantagens** a alavancagem de recursos privados, que é bastante significativa, oscilando entre os 3 euros e os mais de 10 euros de investimento por cada euro de FEEI mobilizado, uma melhor seleção tendencial dos projetos a apoiar em termos de sustentabilidade e a capacidade de aceder às competências e *know-how* do setor privado em prol da implementação da política pública no quadro da parceria com ele estabelecida.

A análise realizada parece apontar no sentido de a configuração proposta para os IF ser **conforme às regras de auxílios de estado**, mas pondera-se a possibilidade de criar IF focados em segmentos particulares que não respeitem regimes *de minimis* ou não estejam abrangidos por uma das isenções por categoria que exijam a notificação à Comissão.



Estão ponderados mecanismos de distribuição de resultados e de partilha de riscos que se considera serem **incentivadores da participação dos privados**.

Da análise da configuração prevista para os IF do Portugal 2020 considera-se que os mesmos **refletem as lições da experiência** identificadas na generalidade dos estudos analisados no âmbito do *benchmarking* realizado, que associam as vantagens ou fatores de sucesso do recurso a IF no apoio direto às empresas a elementos como a alavancagem, a capacidade de mobilização da *expertise* dos agentes privados, a flexibilidade e a capacidade de partilha de riscos.

Um dos principais fatores de sucesso na aplicação de IF prende-se, de facto com a capacidade de atrair fontes de financiamento adicionais e de mobilizar competências e conhecimentos externos, promovendo o trabalho em rede, o estabelecimento de parcerias e a cooperação entre os agentes do mercado. O recurso a IF no Portugal 2020 deverá assim promover um efeito de alavanca significativo sobre o investimento privado e melhorar a qualidade e eficiência dos financiamentos públicos, em grande medida proporcionada pela possibilidade de reciclagem de recursos financeiros no médio ou longo prazo. A possibilidade de reciclagem dos fundos públicos no médio e longo prazo, a corresponsabilidade público-privada na gestão e o efeito disciplinador do investimento constituem, de igual modo, vantagens globais dos IF que importa capitalizar.

A configuração prevista para os IF parece também procurar corrigir aquelas que são algumas das **desvantagens ou constrangimentos** da utilização de IF para efeitos de política pública no domínio do apoio às empresas que foram identificadas e que estão associadas a questões como a relativa complexidade de alguns modelos de organização, os *lags* temporais de implementação, a necessidade de assegurar a sua compatibilidade com os auxílios de Estado, a insuficiência de disposições em matéria de alavancagem e renovação de fundos e o risco de sobreposição de critérios privados ao interesse público na gestão operacional dos fundos, desvirtuando os propósitos da mobilização dos instrumentos. Foi assumido como desafio para a operacionalização dos IF a necessidade de **reforçar a articulação e complementaridade entre os diversos instrumentos de apoio às empresas**, designadamente entre os IF e os Sistemas de Incentivos.

Está assumido que os IF dirigidos às empresas aqui em avaliação serão mobilizados de acordo com a estratégia de investimento subjacente às prioridades de investimento e respetivos objetivos específicos do Portugal 2020 onde os instrumentos estão previstos: i) promoção do empreendedorismo, ii) promoção do desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais de internacionalização para as PME e iii) promoção da criação e alargamento de capacidades avançadas nas PME para o desenvolvimento de produtos e serviços. Será ainda interessante explorar a possibilidade de mobilização dos IF (nomeadamente de capitalização) para apoiar processos qualificados de concentração empresarial (fusões ou aquisições) ou de *Management Buy-Out* e *Management Buy-In*, desde que enquadrados em lógicas de apoio à capacidade das PME crescerem em mercados regionais, nacionais e internacionais e de empreenderem processos de inovação, explorando as margens existentes no quadro regulamentar.

Os IF contribuirão assim para o **alcançar dos objetivos dos PO financiadores** tendo em conta, em grande medida, das mais-valias usualmente associadas à utilização destes instrumentos, designadamente as suas potencialidades na superação das dificuldades no acesso ao financiamento por parte das empresas, na melhoria das práticas de organização e gestão que proporcionam e no acesso a uma rede de contactos que facilite a inserção em redes de cooperação e conhecimento de âmbito nacional e internacional. Assim:

- Os objetivos relativos à promoção do empreendedorismo qualificado e criativo surgem potenciados pela utilização de IF dirigidos às fases iniciais do ciclo de vida das empresas, os quais combinam soluções de financiamento com medidas dirigidas à capacitação da gestão, em particular o necessário *coaching* nos primeiros anos da sua existência; as mais-valias decorrentes do envolvimento das equipas de CR/BA na gestão da empresa (sob a forma de apoio à gestão da empresa, acesso a serviços especializados de desenvolvimento de produto e negócio, *marketing*,

inovação e valorização geral da empresa e do negócio) poderão revelar-se fulcrais na promoção da inovação e no apoio ao empreendedorismo;

- O alcance dos objetivos dos PO sob a temática da capacitação empresarial para a internacionalização recolhe as mais-valias decorrentes do reforço dos capitais próprios das empresas, conjugadas com as condições proporcionadas pelos capitalistas de risco e/ou BA ao nível da organização e gestão das empresas, tendo em vista a mitigação dos custos associados à incerteza económica; comparativamente a modalidades de financiamento baseadas em subvenções, emergem como vantagens associadas à utilização de IF o estímulo à participação do capital do setor privado, o aproveitamento de práticas e agentes comerciais e a melhoria do desempenho por parte dos beneficiários e a qualidade dos projetos apoiados;
- O desenvolvimento de IF capazes de contribuir para o acesso ao financiamento em volume e custos adequados, mitigando os efeitos que a fragmentação dos mercados financeiros tem exercido em termos de competitividade e capacidade concorrencial das empresas portuguesas, constitui-se como uma mais-valia para o alcance dos objetivos visados pelos vários PO no que concerne à visada criação e ao alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e serviços;
- O recurso a IF no domínio do FEADER tende a contribuir para a redução do défice de financiamento das PME pelos mercados financeiros convencionais, diminuindo o risco tradicionalmente associado à atividade agrícola e florestal e melhorando as condições de financiamento para as PME destes setores, apresentando-se o sistema de garantia mútua, em particular, como uma boa solução para o financiamento das empresas, permitindo alavancar os recursos públicos de forma mais eficiente.

A análise dos elementos relevantes sobre as falhas de mercado e o valor acrescentado dos IF dirigidos às empresas confrontada com a análise dos elementos de base que estão subjacentes à estratégia de investimento dos mesmos aponta no sentido da existência de uma elevada coerência setorial e territorial dos IF a adotar no Portugal 2020. Por forma a maximizar o sucesso da implementação dos IF previstos é, todavia, pertinente que a estratégia de investimento com foco na dimensão de internacionalização seja tão abrangente quanto possível, que os resultados das Estratégias Regionais de Especialização Inteligente sejam minimamente relativizados em função da qualidade dos projetos e do seu caráter inovador e que se atente nas necessidades particulares das empresas de elevado crescimento, incluindo as *mid caps* tecnológicas. Por outro lado, como as regiões de Lisboa, Algarve e Madeira têm uma menor intensidade de apoio ao nível dos fundos da política de coesão, torna-se fundamental que os IF assumam nestas regiões uma importância relativa maior face, por exemplo, aos sistemas de incentivos. Ao nível infrarregional, a dimensão da coesão territorial apela a uma atenção particular a conceder aos territórios de baixa densidade.

Para o sucesso da operacionalização dos IF assume grande relevância a estrutura de gestão a implementar. Será essa estrutura que terá não só responsabilidade na operacionalização com também na monitorização e avaliação dos IF. Considerando-se adequado o modelo de gestão centralizada pela IFD que está previsto, é importante assegurar a participação dos diversos atores chave na estrutura de gestão.

A monitorização e avaliação dos IF, por sua vez, devem estar ancoradas num conjunto de **indicadores** que materializem e expressem quantitativamente o desempenho dos IF e a evolução do contexto em que são aplicados e num sistema de monitorização sólido e eficiente ao nível das entidades envolvidas na implementação e assegurar a produção atempada e com qualidade da informação adequada a um bom desempenho da gestão e integrar e automatizar os fluxos de informação necessária ao reporte requerido por instâncias nacionais e comunitárias, bem como disponibilizar informação de suporte às avaliações, incluindo a atualização dos dados dos promotores e a monitorização dos resultados dos projetos após a sua conclusão.

A monitorização e avaliação dos IF deve, assim, ser efetuada com base nos indicadores de realização e de resultado previstos nos PO financiadores, expressando as realizações que se preveem apoiar com

as dotações afetas à utilização de IF e o contributo esperado das intervenções apoiadas para os resultados previstos em cada PI, que aferem as realizações previstas e o contributo das intervenções apoiadas por IF para os objetivos dos PO. Devem ser ainda considerados indicadores que permitam monitorizar a eficácia e eficiência na aplicação dos próprios IF e o contexto em que estes são aplicados, nomeadamente aqueles que permitem acompanhar a falha de mercado no financiamento às PME portuguesas.

Sendo os IF a resposta a falhas de mercado, a manutenção da sua utilização deve ser objeto de avaliação permanente, justificando-se a revisão ou atualização da avaliação *ex ante* em função de indicações obtidas quer a partir da monitorização da realização e resultados da operacionalização dos IF quer da monitorização da evolução das condições de financiamento no mercado que justificaram a sua mobilização em primeiro lugar.

## 9. Recomendações

A operacionalização do Portugal 2020 vai ocorrer num contexto de significativo ajustamento a nível nacional e europeu, quer em termos macroeconómicos, quer setoriais quer, ainda, do sistema financeiro. **A incerteza associada à evolução de todas estas variáveis exige, por isso, que a estratégia definida para os IF dirigidos às empresas a adotar seja muito flexível.** Esta flexibilidade é muito importante não apenas entre os vários IF mas, também, face a outros instrumentos de apoio às empresas, nomeadamente sistemas de incentivos de apoio ao investimento empresarial.

Tendo por base este enquadramento, uma primeira recomendação que a equipa de avaliação apresenta prende-se com a necessidade da operacionalização dos IF **assegurar um bom compromisso entre IF já utilizados no anterior período de programação (e.g. garantias com bonificação de juros, venture capital, empréstimos a BA) e instrumentos mais inovadores (e.g. titularização de créditos, quase capital)**, valorizando assim o capital de experiência e relacional acumulado no passado recente.

Em paralelo, **recomenda-se uma adoção abrangente de tipologias de IF em cada um dos objetivos temáticos onde os mesmos estão previstos**, por forma a garantir a máxima flexibilidade na gestão dos mesmos ao longo do tempo. A este nível, entende a equipa de avaliação que será relevante alargar as tipologias de IF a adotar no objetivo temático dirigido à promoção do empreendedorismo, bem como no PDR do Continente e nos PDR da Madeira e dos Açores.

Por outro lado, **recomenda-se uma articulação estrita e virtuosa entre os IF a adotar e os restantes instrumentos do Portugal 2020 dirigidos às empresas**, nomeadamente em relação aos sistemas de incentivos, não só no que respeita a IF de dívida como IF de capital. Esta articulação permitirá ultrapassar constrangimentos de financiamento existentes em projetos empresariais de investimento de qualidade e garantir uma maior focagem dos IF dirigidos às empresas nos objetivos do Portugal 2020. É muito importante, também, **uma boa articulação da operacionalização dos IF (nomeadamente de capitalização) com a política fiscal**, em particular ao nível do tratamento fiscal do capital face à dívida. **Recomenda-se, igualmente, que os IF sejam implementados, sempre que possível, com uma componente de qualificação incorporada**, isto é, provocando a oferta de apoio técnico e profissional na área da gestão financeira prestada por profissionais qualificados (sejam, BA, SCR, TOC/ROC ou mesmo os bancos comerciais) ou a própria admissão de técnicos qualificados na área económico-financeira.

Recomenda-se, também, que **os IF a adotar no Portugal 2020 procurem chegar a um espetro alargado de empresas financiáveis**, com projetos de criação, modernização e expansão de capacidades de produção que, não obstante o seu arrojo, a sua ambição e a sua importância para a economia portuguesa, se mostrem difíceis de enquadrar nos critérios de avaliação mais exigentes que, em regra, estão associados aos restantes instrumentos de intervenção (nomeadamente aos sistemas de incentivos de apoio ao investimento empresarial). Naturalmente, a este nível, importará garantir sempre que os projetos a apoiar incorporem os padrões mínimos de inovação e de internacionalização associados às prioridades dos FEEI. Não deve ser de excluir aqui a possibilidade de desencadear um processo de notificação à Comissão Europeia tendente ao alargamento da abrangência dos IF a adotar no Portugal 2020 a *middle caps* com quadro de pessoal até 4.000 trabalhadores. Deve ainda ser explorada a oportunidade de mobilizar IF no apoio a processos qualificados de fusão e aquisição, incluindo MBO e MBI. Para além do apoio privilegiado a projetos de *start-up* intensivos em conhecimento e tecnologia, importa assim que o apoio por via de IF, em paralelo, potencie operações de maior dimensão de qualificação e redimensionamento empresarial, de inovação e de expansão internacional.

A este nível, **é muito importante que as estratégias de investimento com foco na dimensão inovação e na dimensão internacionalização sejam tão abrangentes quanto possível** e que **o respeito pelas estratégias de especialização inteligente seja visto de forma abrangente** em função da qualidade dos projetos e do seu caráter inovador, atendendo em especial às necessidades particulares das empresas de elevado crescimento e das PME bem consolidadas em setores ditos tradicionais fortemente abertos ao exterior.

Essa abrangência não obsta a uma **certa priorização temática e/ou setorial de parte das dotações afetas a IF**, nomeadamente IF de capitalização que visem o investimento em *seed* e *early stages*. Esta priorização torna-se particularmente nas regiões mais desenvolvidas do país, dadas as menores dotações globais que as mesmas possuem para responder às falhas de mercado com que estão confrontadas.

**A atração de capital de risco internacional deverá ser um objetivo central** na adoção de IF dirigidos às empresas no Portugal 2020, tanto do ponto de vista financeiro como do ponto de vista da qualidade da procura potencial. A abertura de concursos temáticos em domínio relacionados com tecnologias disruptivas à escala global poderá afirmar-se como um bom elemento de atratividade.

A fragmentação do financiamento dos IF dirigidos às empresas por diversos PO que está prevista no Portugal 2020 não deve impedir que se procure assegurar massa crítica da intervenção destes instrumentos, para o que a IFD terá um papel central, mas isso **não pode descuidar a necessidade de aproximação às especificidades territoriais**, seja no Continente, seja nas Regiões Autónomas. A equipa de avaliação recomenda, assim, uma vigilância apertada em relação a esta problemática da estratégia de investimento do IF ao longo do período de programação 2015-2020.

Como forma de induzir níveis de alavancagem mais elevados é desejável que, nos processos de seleção de intermediários financeiros para operacionalizar os IF do Portugal 2020, sejam incluídos **critérios relacionados com o grau de alavancagem e com os níveis de comissões de gestão** propostos, fazendo com que o processo competitivo relativo ao estabelecimento de parcerias induza melhorias nos níveis de alavancagem. Adicionalmente, é desejável a adoção e aprofundamento das metodologias de partilha assimétrica de risco e mecanismos de distribuição de resultados entre os investidores públicos e privados.

Como forma de melhorar a eficácia das intervenções importa **assegurar um melhor conhecimento dos IF por parte das empresas**, com o intuito de dinamizar a procura dos mesmos, para o que deverão ser **definidas estratégias de comunicação e divulgação fortes e coerentes**, podendo envolver a criação de *brands* para as várias tipologias de IF, independentemente dos PO financiadores.

Importa que **a estrutura de gestão dos IF, centrada na IFD, envolva todos os atores relevantes** e, dando resposta às necessidades de alinhamento estratégico, informação e monitorização das intervenções por parte das AG dos PO financiadores, não crie um quadro operacional de tal forma complexo que limite a atratividade dos IF.

Esta estrutura de gestão deve conceber, desde o início, um sistema de monitorização e reporte para a aplicação dos IF que deverá:

- Revelar-se sólido e eficiente ao nível das entidades envolvidas na implementação, designadamente intermediários financeiros, gestores de IF, gestores de *holding funds* e AG;
- Garantir a recolha da informação requerida para a elaboração dos relatórios de execução anuais dos PO e incluam uma análise da aplicação desta forma de financiamento, nomeadamente os tipos de operações abrangidas e os montantes de fundo envolvidos;
- Ser concebido de modo a providenciar um apoio significativo à monitorização da implementação qualitativa e da execução financeira dos IF e, em paralelo, ser suficientemente flexível para acomodar as alterações dos requisitos e dos procedimentos ao longo do tempo;

- Considerar um sistema de informação que garanta a disponibilização de dados sobre as intervenções, a facilitação do acesso à informação, a monitorização do cumprimento de objetivos e a agilização da articulação entre as diferentes entidades envolvidas no modelo de governação dos IF;
- Assegurar a *usefriendliness* do sistema e evitar uma sobrecarga administrativa desnecessária para os intermediários e destinatários finais, ponderando o equilíbrio entre os requisitos em termos informativos regulamentarmente requeridos e a agilidade e simplificação desejada;
- Garantir a interoperabilidade entre os diferentes sistemas de informação e monitorização dos intermediários financeiros e das AG, promovendo a informatização e a desmaterialização de processos e dos procedimentos;
- Acautelar o envolvimento das autoridades de certificação e de auditoria e, posteriormente, dos potenciais utilizadores do sistema de aprovação e acompanhamento dos projetos, no sentido de estabilizar práticas e procedimentos numa fase prévia à sua implementação;
- Gerar procedimentos de verificação e prever a realização de visitas pontuais a todos os níveis, bem como desenvolver atividades de verificação de forma regular e planeada, recorrendo, para o efeito, a mecanismos de análise de risco;
- Promover o acompanhamento das operações apoiadas, seja no âmbito da monitorização das realizações e resultados, seja no quadro do aconselhamento personalizado e pró-ativo dos promotores, através de ações de monitorização, aconselhamento e dinamização;
- Assegurar o compromisso, por parte dos promotores, de estruturar e operacionalizar sistemas de informação e monitorização destinados a apurar e recolher a informação de base necessária ao cálculo dos indicadores de resultado das operações financiadas, incluindo o acompanhamento dos projetos para além da sua conclusão;
- Disponibilizar a informação necessária à realização de atividades de avaliação, para que estas possam providenciar um *feedback* importante aos decisores de política relativamente a questões operacionais, de desempenho e de execução financeira dos IF.

Existindo indicadores e metas que cobrem parte significativa das áreas de intervenção dos IF importa incluir no sistema de monitorização indicadores para as PI em que não foram previstos indicadores específicos para monitorizar a ação dos IF.

Deve ser prevista a revisão desta avaliação *ex ante* quando um conjunto suficientemente alargado dos indicadores incluídos no sistema de monitorização sinalize que as falhas de mercado no financiamento das PME já não se verificam ou que os IF não têm procura ou a sua mobilização não está a ter resultados. Deve ser sempre efetuada uma revisão desta avaliação em paralelo com as avaliações intercalares dos PO financiadores previstas em 2017/2018.

# Bibliografia

De seguida é apresentada a informação documental recolhida e que tem sido utilizada no processo de avaliação nesta fase. Esta informação inclui, não apenas documentos diretamente relacionados com o objeto de avaliação, mas também documentos sobre a aplicação de IF em geral.

## Documentos Base e Regulamentação Comunitária

- Acordo de Parceria Portugal 2020, aprovado pela Comissão Europeia em 30 de Julho de 2014.
- Texto base dos PO Competitividade e Internacionalização, Inclusão Social e Emprego, Capital Humano, Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos, PO Regionais do Norte, do Centro, de Lisboa, do Alentejo, do Algarve, dos Açores e da Madeira e Programas de Desenvolvimento Rural (PDR) do Continente, dos Açores e da Madeira (2014-2020), e correspondentes estratégias de especialização inteligente (quando aplicável) e avaliações *ex ante*.
- Estudos, apresentações, documentação específica produzida na fase de preparação e programação dos IF.
- Conselho Europeu (2010), *Estratégia Europa 2020 – Estratégia para um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo*.
- Governo de Portugal (2011), *Portugal 2020 - Programa Nacional de Reformas*.
- Resoluções do Conselho de Ministros (RCM): n.º 98/2012, de 26 de novembro, n.º 33/2013, de 20 de maio e n.º 39/2013, de 6 de junho.
- Comissão Europeia (2012), *Commission Position Paper on Programming of CSF Funds 2014-2020 – Position of the Commission Services on the Development of Partnership Agreement and programmes in Portugal for the period 2014-2020*.
- Regulamentos (UE) N.º 1300/2013, 1301/2013, 1303/2013, 1304/2013, 1305/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de dezembro de 2013.
- Regulamento Delegado (UE) n.º 480/2014 da Comissão, de 3 de março de 2014, que completa o Regulamento (UE) n.º 1303/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho.
- Regulamento Delegado (UE) n.º 522/2014 da Comissão, de 11 de março de 2014, que completa o Regulamento (UE) n.º 1301/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho.
- Comissão Europeia (2014), *Europa 2020: Recomendações Específicas para Portugal*.
- Comissão Europeia (2013), Regulamentos dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI) para o período de programação 2014-2020.
- Comissão Europeia (2014), Regulamento de Execução (UE) N.º 964/2014 da Comissão de 11 de setembro de 2014.
- Comissão Europeia (2014), Regulamento de Execução (UE) N.º 821/2014 da Comissão de 28 de julho de 2014.
- Acordos de participação relativos ao Fundo de Capital de Risco FCR Revitalizar.
- Protocolos assinados entre as AG dos PO, Instituições de Crédito e Sociedades de Garantia Mútua relativos às Linhas de Crédito PME Investe/QREN.
- Avisos de abertura de concurso do Sistema de Apoio ao Financiamento e Partilha de Risco da Inovação (SAFPRI).
- Regulamentação da criação dos fundos utilizados como mecanismos de apoio com recurso a instrumentos financeiros, Decreto-Lei N.º 229/98, Decreto-Lei N.º 175/2008, Decreto-Lei N.º 227/2006.
- Despacho n.º 17894/2009 – Despacho que fixa a comissão de gestão do FINOVA (Fundo de Apoio ao Financiamento à Inovação).
- Regulamento de Gestão do FINOVA, Fevereiro de 2009.
- Regulamento do Fundo de Contragarantia Mútuo (Portaria n.º 1354-A/99, 29 de Dezembro de 1999)



## Referenciais Metodológicos

- Comissão Europeia, *Instrumentos Financeiros na Política de Coesão 2014-2020*.
- Comissão Europeia (2006), *The New Programming Period 2007-2013: Indicative Guidelines on Evaluation Methods – Monitoring and evaluation indicators*, Documento de trabalho N°2.
- Comissão Europeia (2013), *EVALSED – Guia para avaliação do desenvolvimento socioeconómico*.
- Comissão Europeia (2013), *The Programming Period 2014-2020 - Monitoring and Evaluation of European Cohesion Policy – Guidance document on ex ante evaluation*.

## Documentos sobre a avaliação ex ante dos IF:

- Michie, Rona e Wishlade, Fiona (2011), *Between Scylla and Charybdis: Navigating Financial Engineering Instruments through Structural Funds and State Aid Requirements*, IQ-Net Thematic Paper No. 29(2), European Policies Research Centre.
- Parlamento Europeu (2012), *Overview of financial instruments used in the EU multi annual financial framework period 2007-2013 and the Commission's proposals for 2014-2020*, Directorate-General for Internal Policies / Budgetary Affairs.
- Comissão Europeia (2013), *Ex ante assessment of the EU SME Initiative - Staff Working Document prepared by the Commission services with input from the EIB and the EIF, and constitutes an ex ante assessment of the SME Initiative*.
- Comissão Europeia / Banco Europeu de Investimento (2013), *Financial Instruments: A Stock-taking Exercise in Preparation for the 2014-2020 Programming Period- Final Report*.
- Parlamento Europeu (2013), *Financial Engineering Instruments in Cohesion Policy - Regional Development*, Directorate-General for Internal Policies / Structural and Cohesion Policies.
- Comissão Europeia (2013), *Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a Programme for the Competitiveness of enterprises and small and medium-sized enterprises (2014 to 2020)*, Commission Staff Working Paper, COM(2011) 834 final, SEC(2011) 1453 final.
- Comissão Europeia (2014), *Financial instruments in ESIF programmes 2014-2020. A short reference guide for Managing Authorities*.
- Comissão Europeia / Banco Europeu de Investimento (2014), *Ex ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period*:
  - General methodology covering all thematic objectives, Quick reference guide, Version 1.0;
  - General methodology covering all thematic objectives, Volume I, Version 1.2;
  - Strengthening research, technological development and innovation (Thematic Objective 1), Volume II;
  - Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic Objective 3), Volume III, Version 1.2;
  - Supporting the shift to low-carbon economy (Thematic Objective 4), Volume IV, Version 1.0;
  - Integrated approaches to territorial development, including FIs for urban development, Volume V.
- Fundo Europeu de Investimento (2014), *Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA)*, Working Paper 2014/22, Research & Market Analysis.
- Fundo Europeu de Investimento (2014), *SME Access to Finance Market Assessment for Bulgaria*.
- FIN-EN (2014), *Sharing methodologies on FINancial ENgineering for Enterprises, Programming Report*, Parceiros dos seguintes Estados-membros: Itália, Bélgica, Espanha, Hungria, Eslovénia, Letónia, Lituânia, Dinamarca, Alemanha, Grécia, Portugal, Inglaterra e França.
- FIN-EN (2014), *Guidelines for the Implementation of Financial Instruments, Building on FIN-EN – sharing methodologies on FINancial ENgineering for enterprises*.

## Enquadramento dos auxílios de Estado

- Comissão Europeia (2013), Regulamento (UE) n.º 1407/2013 da Comissão, de 18 de dezembro de 2013, relativo à aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia aos auxílios de minimis (retificado pelo Jornal Oficial da União Europeia L 352 de 24 de dezembro de 2013) – aplicável a IF com a natureza de garantia.
- Comissão Europeia (2013), Regulamento (UE) n.º 1408/2013 da Comissão, de 18 de dezembro de 2013, Relativo à aplicação dos artigos 107º e 108º do tratado sobre o funcionamento da União Europeia aos Auxílios de Minimis no Setor Agrícola.



- Comissão Europeia (2014), *Guidelines on State Aid to Promote Risk Finance Investments*, Comunicação da Comissão C(2014) 34/2.
- Comissão Europeia (2014), *Framework for state aid for research and development and innovation - Communication from the Commission* C(2014) 3282. Comissão Europeia (2013), Orientações relativas aos auxílios estatais com finalidade regional para 2014-2020, 2013/C 209/01.
- Comissão Europeia (2014), Regulamento (UE) n.º 651/2014 da Comissão, de 16 de junho de 2014, que declara certas categorias de auxílio compatíveis com o mercado interno, em aplicação dos artigos 107.º e 108.º do Tratado.
- Comissão Europeia (2014), Orientações relativas aos auxílios estatais que visam promover os investimentos de financiamento de risco, Comunicação da Comissão, 2014/C 19/04.

### **Documentos de avaliação do período de programação 2007-2013**

- Fundo Europeu de Investimento (2009), *Executive Summaries of Evaluations Studies on SME Access to Finance in EU Member States/Regions*, JEREMIE - Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises.
- Fundo Europeu de Investimento (2009), *JEREMIE – Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - Progress Report on Evaluation and Implementation Activities in 27 EU Member States*.
- Banco Europeu de Investimento (2011), *Ex Post Evaluation of JEREMIE "Evaluation Phase" as it Relates to the EIF – Synthesis Report*.
- Comissão Europeia (2012), *Financial Instruments in Cohesion Policy - Commission Staff Working Document*.
- Tribunal de Contas Europeu (2012), *Instrumentos Financeiros de Apoio às PME Cofinanciados pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional*, Relatório Especial n.º 2/2012.
- Instituto de Desenvolvimento Regional (2012), *Estudo de Avaliação dos Sistemas de Incentivos e dos Instrumentos de Engenharia Financeira em vigor na RAM, no âmbito do Programa INTERVIR+, Relatório Final*.
- Regeneris Consulting, Old Bell 3 and Neil Kemsley (2012), *Mid-Term Evaluation of the Wales JEREMIE Fund, A Final Report*.
- Comissão Europeia (2013), *Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds (situation as at 31 December 2012)*.
- Regeneris Consulting (2013), *Mid-Term Review of the English JEREMIE Funds - Final Report*.
- Estudo de avaliação dos Sistemas de Incentivos no âmbito do QREN, o estudo de Avaliação Intercalar do COMPETE, do PO Algarve 21, do PO Lisboa e do PO Intervir+.
- Comissão Europeia, Reportes anuais da Comissão Europeia relativos aos progressos na aplicação dos instrumentos de engenharia financeira.

### **Estudos e relatórios nacionais e europeus**

- Comissão Europeia (2002), *Benchmarking business angels – Final Report*.
- European Private Equity & Venture capital Association (2002), *Survey of the Economic and Social Impact of Venture capital in Europe*.
- European Private Equity & Venture capital Association (2004), *Benchmarking European Tax and Legal Environments – Indicators of Tax & Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture capital and Entrepreneurship in Europe - Benchmark Paper*.
- Comissão Europeia (2005), *Merits and possibilities of a European fund structure for venture capital funds*.
- European Private Equity & Venture capital Association (2005), *Private Equity and Venture capital – An Engine for Economic Growth, Competitiveness and Sustainability*.
- Comissão Europeia, *Conference Report on the Risk Capital Summit 2005: Investing for Growth and Competitiveness in Europe*.
- Comissão Europeia (2006), *The Evaluation Partnership - External Evaluation of the Pilot Scheme CREAC Concerning Support for Venture capital Companies Financing SMEs in the Seed and Start-up Phase - Final Report*.
- OCDE e APEC (2006), *Removing Barriers to SME Access to International Markets*, Grécia.
- Deloitte et al. (2006), *Global trends in venture capital 2006 survey*.
- Fundo Europeu de Investimento (2007), *SME Access to Finance in Portugal – Evaluation Study, JEREMIE - Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*. Gabinete de Planeamento e Políticas do MAMAOT - Ministério da Agricultura, do Mar, do Ambiente e do Ordenamento do

- Território, CAP Agricultores de Portugal, CONFAGRI, minha terra, *Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013*.
- Kraemer-Eis, H. e Conforti, A. (2009), *Microfinance in Europe: A Market Overview*.
  - Hall, Bronwyn H. e Lerner, Josh (2009), *The Financing of R&D and Innovation*.
  - Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento (2009), *Atividade de Capital de Risco em Portugal e na Europa, Ano de 2008*.
  - Comissão Europeia (2010), *Europe 2020 Flagship Initiative: Innovation Union, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions of 6 October 2010*, COM(2010) 546 final.
  - Comissão Europeia (2010), *An Integrated Industrial Policy for the Globalisation Era Putting Competitiveness and Sustainability at Centre Stage, Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions*, SEC(2010) 1272, SEC(2010) 1276.
  - Comissão Europeia (2010), *An Agenda for new skills and jobs: A European contribution towards full employment, Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions*, COM/2010/0682 final.
  - Bonfim, D., Dias, D., Richmond, C. (2010), *Acesso das empresas a crédito bancário após o incumprimento, Relatório de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal*.
  - Fundo Europeu de Investimento e European Private Equity & Venture capital Association (2010), *The European Private Equity Market Outlook*.
  - OECD (2011), *Financing High-Growth Firms – The Role of Angel Investors*.
  - N Partners (2011), *Estudo de Benchmarking de Mecanismos Inovadores e Financiamento de PME*.
  - WARD, Terry; Applica sprl (2012), *Expert evaluation network delivering policy analysis on the performance of Cohesion policy 2007-2013 - The use of the ERDF to support Financial engineering instruments, Synthesis Report*.
  - World Economic Forum (2012), *The Europe 2020 Competitiveness Report: Building a More Competitive Europe*.
  - Antunes, A., Martinho, R. (2012), *Acesso ao crédito por empresas não financeiras, Relatório de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal*.
  - European Network for Rural Development (2012), *Final Report on the ENRD Rural Entrepreneurship Thematic Initiative: Rural Finance*.
  - Mason, Colin; Michie, Rona e Wishlade, Fiona (2012), *Access to finance in Europe's disadvantaged regions: can "new" financial instruments fill the gap?, University of Strathclyde Glasgow, EoRPA Paper 12/6*.
  - Centre for Strategy & Evaluation Services (2012), *Evaluation of Member State Policies to Facilitate Access to Finance for SMEs Final Report*.
  - Comissão Europeia (2012), *O princípio da parceria na utilização dos fundos do Quadro Estratégico Comum – Elementos para um código de conduta europeu relativo ao princípio de parceria, Documentos de Trabalho dos Serviços da Comissão*.
  - Groh et al (2013), *The Global Venture capital and Private Equity Country Attractiveness Index*.
  - Schwab, K. (2013), *The Global Economic Competitiveness Report, World Economic Forum*.
  - Farinha, L., Prego, P. (2013), *Investimento e situação financeira das empresas: evidências recentes, Relatório de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal*.
  - Santos, C. (2013), *Taxas de juro bancárias sobre novas operações de empresas concedidas a sociedades não financeiras: uma primeira apreciação de um novo conjunto de informação microeconómica, Relatório de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal*.
  - D'Ignazio, A., Menon, C. (2013), *The casual effect of credit guarantees for SMEs: evidence from Italy, Banca D'Italia*.
  - Comissão Europeia (2013), *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on financial instruments supported by the general budget according to Art.140.8 of the Financial Regulation as at 31 December 2013*.
  - Comissão Europeia (2013), *Activities relating to Financial Instruments, Accompanying the document "Report from the Commission to the European Parliament and the Council on financial instruments supported by the general budget according to Art.140.8 of the Financial Regulation as at 31 December 2013"*.

- Quatenaire Portugal (2013), *Estratégias de Formação-Ação em Portugal – PME*.
- Ipsos MORI (2013), *2013 SMEs' Access to Finance survey – Analytical Report*.
- Portugal Ventures (2013), *Ignition Programme for the Portuguese ecosystem of tech-based entrepreneurship*.
- Comissão Europeia (2014), *Sixth Report on Economic, Social and Territorial Cohesion*.
- OCDE/Comissão Europeia (2014), *Policy Brief on Access to Business Start-up Finance for Inclusive Entrepreneurship. Entrepreneurial Activities in Europe*.
- OCDE (2014), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2014: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
- OCDE (2013), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
- OCDE (2012), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2012: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing.
- OCDE (2014), *Entrepreneurship at a Glance 2014*, OECD Publishing.
- OCDE (2013), *Entrepreneurship at a Glance 2013*, OECD Publishing.
- OCDE (2012), *Entrepreneurship at a Glance 2012*, OECD Publishing.
- OCDE (2011), *Entrepreneurship at a Glance 2011*, OECD Publishing.
- Farinha, L., Prego, P. (2014), *Gestão de liquidez das empresas não financeiras portuguesas: uma análise das restrições de financiamento*, Relatório de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal.
- Comissão Instaladora da Instituição Financeira de Desenvolvimento (2014), *Contributo da Comissão Instaladora da IFD para Texto do Acordo de Parceria Portugal 2020 e PO*.
- Relatório do grupo de trabalho interministerial: Instituição Financeira de Desenvolvimento - Fundamentação e modelos de criação.
- FIN-EN (2014), *Sharing Methodologies on Financial Engineering for Enterprises Thematic Working Group 2, Thematic Working Group 2: Implementation, Synthesis Report*.
- FIN-EN (2014), *Sharing Methodologies on Financial Engineering for Enterprises, Thematic Working Group 2, Thematic Working Group 3: Monitoring and Evaluation, Synthesis Report*.
- Nunes, Francisco (2014), *FIN-EN – Conclusões e recomendações para o período 2014-2020*, COMPETE – Financiamento e Partilha de Risco.
- Banco de Portugal (2014), *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito – Resultados para Portugal, janeiro de 2014*.
- Bendig, M. et al. (2014), *Overview of the Microcredit Sector in the European Union*.
- Infelise, Federico (2014), *Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries*, ECMI Research Report / Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Espanha.
- Mocada-Paternò-Castello, Pietro; Vezzani, Antonio; Hervás, Fernando e Montesor, Sandro (2014), *Financing R&D and Innovation for Corporate Growth: What new evidence should policymakers know*.
- Kraemer-Eis, Helmut (2014), *Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds*, European Investment Bank, *Research and Market Analysis, Working paper 2014/25*.
- Kraemer-Eis, Helmut e Lang, Frank (2014), *Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments*, European Investment Fund – *Research & Market Analysis, Working paper 2014/22*.
- Unidade de Coordenação do Plano Tecnológico, *Documento de trabalho nº 6 – Acesso ao Financiamento*.
- Makarow, Marka; Licht, Georg; Caetano, Isabel; Czarnitzki, Dirk; e Elçi, Sirin (2014), *Final Evaluation of the Eurostars Joint Programme, Expert Group, European Commission*
- Fórum dos Serviços (2014), *O Novo Ciclo de Apoio Comunitários (2014-20) e a Relevância dos Investimentos no Sector dos Serviços e nos Fatores Imateriais de Competitividade*.
- Comissão Europeia, McKinsey & Company e System Consulting Network, *Como lidar com a nova cultura de notação (rating) – Um guia prático do financiamento através de empréstimos para as pequenas e médias empresas*.
- European Private Equity and Venture capital Association, *Survey of the Economic and Social Impact of Venture capital in Europe*.
- Banco Central Europeu e Comissão Europeia, *Survey on the access to finance of SMEs*.
- Comissão Europeia, *Eurobarometer surveys*.
- *Global Entrepreneurship Monitor (GEM)*.

### **Estudos relativos ao apuramento de *gaps* de financiamento e de investimento insuficiente**

- Barkbu, B., et al. (2014), "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?", IMF WP/15/32.

- Government of Canada e Equinox Management Consultants Ltd. (2002), *Gaps in SME Financing: An Analytical Framework. SME financing data initiative. Prepared for Small Business Policy Branch, Industry Canada.*
- Stein, P., Goland, T., Schiff, R. (2010), *Two trillion and counting. Assessing the credit gap for micro, small, and medium-size enterprises in the developing world.* World Bank Group, International Finance Corporation (IFC) and McKinsey & Company.
- Grünfeld, L.A., Iversen, L.M., Grimsby, G. (2011), *The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway.* Menon Business Economics. Publication no. 18/2011.
- Roxburgh, C., Lund, S., Dobbs, R., Manyika, J., Wu, H. (2011), *The emerging equity gap: Growth and stability in the new investor landscape.* McKinsey Global Institute.
- BIS (2012), *SME Access to External Finance - BIS Economics Paper No. 16.*
- Breedon, T. et al. (2012), *Boosting finance options for business. Taskforce to boost finance options for business.*

# ANEXOS



# Anexo 1. Envolvimento de *stakeholders*: entrevistas e focus group

**Quadro A. 1**  
**Entrevistas realizadas durante o processo avaliativo**

Entidade	Data de realização	Entrevistados
AD&C – Agência para o Desenvolvimento e Coesão	2014/10/24	Duarte Rodrigues, Carla Leal, Anabela Rodrigues e Sandra Dionizio (reunião de arranque dos trabalhos)
Banco de Portugal	2014/11/04	João Cadete Matos, Paula Menezes, Homero Gonçalves e Rita Poiães
IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento	2014/11/10	Paulo Azevedo e Nuno Miguel Soares
GPP – Gabinete de Planeamento e Políticas/PRODER-PDR	2014/11/11	Manuel Granchinho, António Alves e Rogério Ferreira
AG PO COMPETE/POCI	2014/11/11 2014/12/05	Piedade Valente, Jorge Abegão, Francisco Nunes e Daniel Calado
AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal	2014/12/05	João Francisco Baptista e Paula Rodrigues
AG POR Algarve	2014/12/17	António Ramos e Ana Luísa Silva
IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação	2014/12/10	Miguel Cruz e Maria José Figueira
PME Investimentos	2014/12/18	Carlos de Castro
APB – Associação Portuguesa de Bancos	2014/12/19	Pedro Sacadura Orvalho
CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários	2015/01/13	Gabriela Figueiredo Dias e Ana Frasquilho
IDE-RAM - Instituto de Desenvolvimento Empresarial	2015/01/19	Jorge Faria e Raquel Silva
AG PRORURAL	2015/01/14	Armanda Fernandes e Catarina Carvalho
AD&C – Agência para o Desenvolvimento e Coesão	2015/01/26	Carla Leal, Anabela Rodrigues e Sandra Dionizio
IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento	2015/01/28	José Figueiredo e Elísio Brandão
AG POR Alentejo	2015/01/28	Luís Castilho e Maria do Carmo Ricardo
AD&C – Agência para o Desenvolvimento e Coesão	2015/02/10	Dina Ferreira e Carla Leal
SDEA – Sociedade para o Desenvolvimento Empresarial dos Açores	2015/02/13	Arnaldo Machado e Celestina Oliveira
AG POR Lisboa	2015/02/19	João Pereira Teixeira

**Quadro A. 2**  
**Focus group realizados na fase de Diagnóstico**

Entidade	Presenças
<b>Focus Group 1 - Os instrumentos de dívida e o reforço do financiamento por via de capitais alheios nas PME - A experiência do QREN e perspetivas para 2014-2020 (15 de dezembro de 2014)</b>	
AD&C - Agência para o Desenvolvimento e Coesão	Duarte Rodrigues
AG PO COMPETE/POCI	Piedade Valente, Jorge Abegão e Francisco Nunes
GPP - Gabinete de Planeamento e Políticas	Manuel Granchinho
IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação	Ana Rodrigues e André Março
Millennium BCP	José Isidro
PME Investimentos	Carlos de Castro e Manuela Ribeiro
POR Centro	Luís Filipe
POR Lisboa	Joaquina Sim Sim e Fátima Malheiro
POR Norte	Carolina Guimarães e Alexandre Almeida
<b>Focus Group 2 - Os instrumentos de capitalização e o reforço de capitais próprios nas PME - A experiência do QREN e perspetivas para 2014-2020 (15 de dezembro de 2014)</b>	
AG PO COMPETE/POCI	Piedade Valente, Jorge Abegão e Francisco Nunes
APCRI – Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento	Paulo Caetano e Nuno Ribeiro
BIC Cascais – Agência DNA Cascais	Marco Fernandes
FNABA – Federação Nacional de Associações de <i>Business angels</i>	Francisco Banha
IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação	Ana Rodrigues e André Março
PME Investimentos	Carlos de Castro, Paula Ferreira e Rute Lago Matos
POR Alentejo	Luís Castilho
POR Centro	Luís Filipe e Luís Duarte
POR Lisboa	Joaquina Sim Sim e Fátima Malheiro
POR Norte	Carolina Guimarães e Alexandre Almeida
<b>Focus Group 3 - Os IF enquanto alavanca de empreendedorismo, inovação e internacionalização - A experiência do QREN e perspetivas para 2014-2020 (12 de dezembro de 2014)</b>	
CAP – Confederação dos Agricultores de Portugal	Ana Ferreira e Carla Guerreiro
CIP – Confederação da Indústria Portuguesa	Manuela Gameiro
AIMMAP - Associação dos Industriais Metalúrgicos e Metalomecânicos e Afins de Portugal	David Rodrigues
Health Cluster Portugal	Joaquim Cunha
COTEC Portugal - Associação Empresarial para a Inovação	Isabel Caetano
Madan Parque	José Damião
PowerGrid	Vítor Prisca



Entidade	Presenças
AD&C - Agência para o Desenvolvimento e Coesão	Duarte Rodrigues
AG PO COMPETE/POCI	Piedade Valente, Jorge Abegão e Francisco Nunes
GPP - Gabinete de Planeamento e Políticas	Manuel Granchinho
IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação	Ana Rodrigues e André Março
Millennium BCP	José Isidro
PME Investimentos	Carlos de Castro e Manuela Ribeiro
POR Centro	Luís Filipe
POR Lisboa	Joaquina Sim Sim e Fátima Malheiro
POR Norte	Carolina Guimarães e Alexandre Almeida

### Quadro A. 3 Focus group realizados na fase de avaliação da estratégia de investimento

Entidade	Presenças
<b>Focus group 4 – A estratégia de investimento e os IF no Portugal 2020 (13 de março de 2015)</b>	
AD&C - Agência para o Desenvolvimento e Coesão	Anabela Rodrigues
Banco de Portugal	Francisco Augusto
BPI – Banco Português de Investimento	Maria de Lurdes Pinho
Caixa Geral de Depósitos	Carlos Grossinho
CCP - Confederação do Comércio e Serviços de Portugal	Isabel Francisco, Manuel Lopes Teixeira
CIP – Confederação da Indústria Portuguesa	Manuela Gameiro
GPP - Gabinete de Planeamento e Políticas	José Alexandre Rodrigues
IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação	Ana Rodrigues, André Março, Maria José Figueira
IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento	Elísio Brandão
Montepio Geral - Associação Mutualista	Fernando Amaro, Paulo Amorim
POR Açores	Celestina Oliveira, Rui Luís
POR Alentejo	Nuno Amado
POR Centro	Luís Duarte, Luís Filipe
POR Lisboa	Fátima Malheiro, Fernando Nogueira
POR Madeira	José Jorge Faria, Dilia Silva, Sónia Silva

Entidade	Presenças
<b>Focus group 5 – A estratégia de investimento e o modelo de governação dos IF (13 de março de 2015)</b>	
AD&C - Agência para o Desenvolvimento e Coesão	Anabela Rodrigues
GPP - Gabinete de Planeamento e Políticas	José Alexandre Rodrigues
IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento	Elísio Brandão
POCI	Ricardo Banha
POR Açores	Celestina Oliveira, Rui Luís
POR Alentejo	Nuno Amado
POR Algarve	Ana Luísa Silva
POR Centro	Luís Duarte, Luís Filipe
POR Lisboa	Fátima Malheiro, Fernando Nogueira
POR Madeira	José Jorge Faria, Dilia Silva, Sónia Silva

## Anexo 2. Dotações indicativas por Fundo, PO, PI e tipologia de IF

**Quadro A. 4**  
**Dotações indicativas de FEEI por Fundo, PO, PI e tipologia de IF**

Fundo	PO	PI	Tipologia de IF	Dotação indicativa
FEDER	POCI	3a	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	100 000 000,00
	POR Norte	3b,3c	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	397 850 000,00
	POR Norte	3b,3c	05. garantia ou equivalente	273 750 000,00
	POR Norte	3b,3c	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	58 400 000,00
	POR Centro	3b,3c	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	236 620 878,00
	POR Centro	3b,3c	05. garantia ou equivalente	156 169 779,00
	POR Centro	3b,3c	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	80 451 098,00
	POR Lisboa	3a, 3b, 3c	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	35 500 000,00
	POR Lisboa	3a, 3b, 3c	05. garantia ou equivalente	23 430 000,00
	POR Lisboa	3a, 3b, 3c	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	12 070 000,00
	POR Alentejo	3b,3c	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	102 000 000,00
	POR Alentejo	3b,3c	05. garantia ou equivalente	67 320 000,00
	POR Alentejo	3b,3c	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	34 680 000,00
	POR Algarve	3a,3c	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	10 500 000,00
	POR Algarve	3a,3c	05. garantia ou equivalente	6 500 000,00
	POR Algarve	3a,3c	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	4 000 000,00
	PO RA Açores	3a,3b,3c,3d	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	45 000 000,00
	PO RA Açores	3a,3b,3c,3d	05. garantia ou equivalente	29 700 000,00
	PO RA Açores	3a,3b,3c,3d	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	15 300 000,00
	PO RA Madeira	1b	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	1 000 000,00
	PO RA Madeira	1b	04. empréstimo ou equivalente	750 000,00
	PO RA Madeira	1b	05. garantia ou equivalente	400 000,00
	PO RA Madeira	1b	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	940 000,00
	PO RA Madeira	3a,3b,3c	03. capital de risco e fundos próprios ou equivalente	1 437 057,00
	PO RA Madeira	3a,3b,3c	04. empréstimo ou equivalente	1 500 000,00
	PO RA Madeira	3a,3b,3c	05. garantia ou equivalente	881 799,00
PO RA Madeira	3a,3b,3c	06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	1 437 057,00	
FEADER	PDR	M04	05. garantia ou equivalente/06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	18 477 870,00
	PDR	M08	05. garantia ou equivalente/06. bonificação de juros, prémios de garantias, apoio técnico ou equivalente	8 395 060,00
<b>Total</b>				<b>1 724 460 598</b>

Fonte: Portugal 2020

## Anexo 3. Resultados do Inquérito aos destinatários potenciais

### Representatividade e caracterização dos respondentes

Nº total de respostas válidas ao inquérito: 375

Os quadros seguintes apresentam a estrutura dos respondentes por dimensão, setor de atividade e localização e a estrutura do universo de empresas financiáveis que constituem os potenciais destinatários dos IF, ou seja, as empresas financiáveis.

Tal como referido na questão de avaliação 1, não existindo um critério claro e objetivo para delimitar conjunto de empresas financiáveis, considerou-se para este efeito o universo obtido no cenário menos restritivo explicitado na questão de avaliação referida, ou seja, (PMEFIN2): autonomia financeira em 2013 superior a 20%; resultado líquido positivo em 2013.

**Quadro A. 5**  
**Estrutura dos respondentes e universo por dimensão**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)	Universo (%)
Micro empresa	197	52,5%	78,4%
Pequena Empresa	84	22,4%	18,4%
Média Empresa	64	17,1%	3,3%
Não PME	24	6,4%	n.a
N.D.	6	1,6%	n.a

**Quadro A. 6**  
**Estrutura dos respondentes e universo por setor de atividade**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)	Universo (%)
Agricultura e Silvicultura	27	7,2%	3,4%
Indústria	121	32,3%	14,7%
Construção	12	3,2%	9,7%
Comércio	34	9,1%	27,8%
Turismo	34	9,1%	5,1%
Serviços	131	34,9%	39,3%
Outros sectores	2	0,5%	n.a
ND	11	2,9%	n.a

**Quadro A. 7**  
**Estrutura dos respondentes por Localização (Região NUTS II)**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)	Universo (%)
Norte	172	45,9%	36,5%
Centro	106	28,3%	17,6%
Lisboa	18	4,5%	35,2%
Alentejo	29	7,7%	3,9%
Algarve	15	4,0%	3,9%
Região Autónoma da Madeira	19	5,1%	1,3%
Região Autónoma dos Açores	16	4,3%	1,7%

**Quadro A. 8**  
**Estrutura dos respondentes por idade da empresa**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
De 1 a 3 anos	76	20%
De 4 a 7 anos	72	19%
Com mais de 7 anos	227	61%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Resultados do Inquérito**

**Quadro A. 9**  
**Qual o estado de desenvolvimento do seu negócio?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Expansão/desenvolvimento (desenvolvimento de atividades lucrativas)	200	53,3%
Maturidade (atividades comerciais estáveis com baixo ou nenhum crescimento)	66	17,6%
Pós-criação (as atividades já se iniciaram, mas ainda sem lucro)	44	11,7%
Reorganização/reorientação	43	11,5%
Seed (modelo de negócio criado, mas ainda sem atividade de produção e comercial)	7	1,9%
Start-up (em fase de prospeção de mercado, mas ainda sem atividade de produção e comercial)	15	4,0%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 10**  
**Em média, qual o número de trabalhadores da sua empresa nos anos de 2012, 2013 e 2014?**

	2012	2013	2014
Micro empresas (até 9 trabalhadores)	46,9%	51,6%	47,9%
Pequenas empresas (de 10 a 49 trabalhadores)	27,3%	24,9%	28,9%
Médias empresas (de 50 a 249 trabalhadores)	20,3%	17,8%	17,9%
Grandes empresas (mais de 250 trabalhadores)	5,5%	5,7%	5,2%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 11**  
**Ao longo dos últimos três anos, a sua empresa submeteu algum pedido de financiamento de dívida ou de capital**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim	216	57,6%
Não, porque não necessitou	120	32,0%
Não, porque se sentiu desencorajado a fazê-lo	23	6,13%
Não, por outras razões	16	4,27%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 12**  
**O facto de não ter optado por solicitar o financiamento teve implicações na realização de investimentos planeados**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim, inviabilizou a realização dos investimentos planeados	12	30,8%
Sim, implicou uma redução do montante do investimento planeado	6	15,4%
Sim, implicou o alargamento do período de implementação dos investimentos	10	25,6%
Não	11	28,2%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 13**  
**Ao longo dos últimos três anos, a que fontes de financiamento a sua empresa recorreu?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Autofinanciamento (lucros reinvestidos)	106	49,1%
Investimento dos proprietários (e.g. aumentos de capital, suprimentos)	113	52,3%
Investimentos de capital (incluindo produtos de quase-capital)	8	3,7%
Obrigações da empresa	3	1,4%
Subsídios governamentais	108	50,0%
Microcrédito	6	2,8%
Empréstimos de curto prazo, descoberto bancário e linhas de crédito	119	55,1%
Empréstimos de médio e longo prazo	109	50,5%
Empréstimos apoiados (via bancos comerciais - exemplo: empréstimos com taxas de juro bonificadas)	90	41,7%
Garantias (incluindo garantias à exportação)	42	19,4%
Empresas de leasing / renting	70	32,4%
Factoring	36	16,7%
<i>Business angels</i> , i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a startups, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa	7	3,2%
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de startups e pequenas empresas)	13	6,0%
Financiamentos híbridos e mezzanine (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)	1	0,5%
Outro tipo de financiamento	10	4,6%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 14**  
**Qual o montante de financiamento que a sua empresa procurou obter nos últimos três anos (em euros)? - Nº de respostas por tipo de financiamento**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Empréstimos de curto prazo	117	57,4%
Empréstimos de médio-longo prazo	159	78,3%
Financiamentos híbridos e mezzanine	8	2,1%
Capital (todo o tipo de financiamentos de capital e quase-capital)	60	28,1%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 15**  
**Qual o montante de financiamento que a sua empresa procurou obter nos últimos três anos (em euros)? - Medidas resumo da distribuição dos valores (euros)**

	Empréstimos de curto prazo	Empréstimos de m/l prazo	Híbridos e mezzanine	Capital e Quase-capital
Nº respostas	117	159	8	60
Média	1.386.707	3.522.484	2.294.625	1.332.068
Mediana	215.500	300.000	60.000	200.000
Moda	300.000	200.000	60.000	100.000
Desvio Padrão	5.285.699	14.326.671	5.236.015	5.205.737
Mínimo	5.000	15.000	2.000	10.000
Máximo	53.386.034	140.000.000	15.000.000	40.000.000
Soma	162.244.743	489.625.255	18.357.000	79.924.059
Percentil 25	60.000	97.500	46.250	50.000
Percentil 50	215.500	300.000	60.000	200.000
Percentil 75	750.000	1.500.000	862.500	637.500

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 16**

**Qual o montante de financiamento que a sua empresa conseguiu obter nos últimos três anos (em euros)? N.º de respostas por tipo de financiamento**

	N.º respostas (N.º)	N.º respostas (%)
Empréstimos de curto prazo	114	60,9%
Empréstimos de médio-longo prazo	127	73,1%
Financiamentos híbridos e mezzanine	7	3,5%
Capital (todo o tipo de financiamentos de capital e quase-capital)	54	25,9%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 17**

**Qual o montante de financiamento que a sua empresa conseguiu obter nos últimos três anos (em euros)? - Medidas resumo da distribuição dos valores (euros)**

	Empréstimos de curto prazo	Empréstimos de m/l prazo	Híbridos e mezzanine	Capital e Quase-capital
N.º de respostas	114	127	7	54
Média	1.343.849	3.331.939	2.284.750	612.646
Mediana	150.000	200.000	55.000	125.500
Moda	50.000	0	n.a.	0
Desvio Padrão	5.287.538	13.999.562	5.240.868	1.136.721
Mínimo	0	0	0	0
Máximo	53.386.034	135.000.000	15.000.000	5.000.000
Soma	157.230.355	463.139.491	18.278.000	36.758.747
Percentil 25	50.000	50.000	16.250	28.750
Percentil 50	150.000	200.000	55.000	125.500
Percentil 75	600.000	1.100.000	858.750	562.500

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 18**

**Qual a proporção do financiamento solicitado que a empresa conseguiu obter nos últimos três anos - Medidas resumo da distribuição dos valores (%)**

	Empréstimos de curto prazo	Empréstimos de m/l prazo	Híbridos e mezzanine	Capital e Quase-capital
N.º de Respostas	107	153	8	57
Média	86,19	80,61	82,08	80,72
Mediana	100,00	100,00	100,00	100,00
Moda	100,00	100,00	100,00	100,00
Desvio Padrão	27,20	34,95	35,94	32,91
Mínimo	,00	,00	,00	,00
Máximo	100,00	100,00	100,00	100,00
Percentil 25	86,90	78,88	69,17	68,09
Percentil 50	100,00	100,00	100,00	100,00
Percentil 75	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Apuramento com base nas respostas ao inquérito

### Quadro A. 19

#### Quais foram as razões/necessidades que justificaram a procura por financiamento ao longo dos últimos três anos?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Financiamento do fundo de manei	150	69,4%
Assegurar a consolidação da dívida	178	17,6%
Aquisição de outra empresa	12	5,6%
Aquisição de terrenos / edifícios	36	16,7%
Aquisição de máquinas e equipamentos	117	54,2%
Lançamento de um produto ou serviço	55	25,5%
Desenvolvimento de atividades internacionais / entrada em novos mercados (expansão geográfica)	68	31,5%
Financiamento das exportações	37	17,1%
Financiamento de atividades de I&D e inovação	67	31,0%
Outras	10	4,63%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 20

#### Como avalia o grau de sucesso (aferido pelo montante obtido e condições obtidas, quando comparados com o que seria razoável obter tendo em conta a submissão efetuada e as condições de mercado vigentes) na obtenção de financiamento para cada produto da lista seguinte nos últimos três anos por parte da empresa?

	Sem sucesso	Parcialmente bem sucedido	Com sucesso	Nº respostas (Nº)
Empréstimos de curto prazo, descobertos bancários e linhas de crédito	9,1%	32,5%	58,4%	154
Empréstimos de médio-longo prazo	12,4%	29,4%	58,2%	170
Leasing	12,5%	14,4%	73,1%	104
Factoring	34,3%	14,3%	51,4%	70
Empréstimos apoiados/ subsidiados	17,1%	30,5%	52,4%	105
Subsídios do Governo	7,6%	35,6%	56,8%	118
Garantias (incluindo as garantias à exportação)	32,4%	26,8%	40,9%	71
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de startups e pequenas empresas)	51,1%	15,6%	33,3%	45
Business angels, i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a startups, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa	64,7%	8,9%	26,5%	34
Capital de substituição, rescue / turnaround e buyout	82,8%	6,9%	10,3%	29
Financiamentos híbridos e mezzanine (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)	69%	17,2%	13,8%	29
(Aumentos de) Capital	31,6%	14,0%	54,4%	57
Microcrédito	65,6%	15,6%	18,8%	32
Outros (créditos comerciais, adiantamentos de clientes...)	42,2%	13,3%	44,4%	45

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 21

#### No caso de ter sido mal sucedido ou parcialmente bem-sucedido na obtenção de financiamento, considera que esse facto...

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Inviabilizou a realização dos investimentos planeados	23	10,7%
Implicou uma redução do montante do investimento planeado	27	12,5%
Implicou o alargamento do período de implementação dos investimentos	27	12,5%
Implicou uma redução do montante e o alargamento do período de implementação dos investimentos	36	16,7%
Não teve consequências sobre a realização dos investimentos planeados	30	13,9%

Fonte: Respostas ao inquérito



**Quadro A. 22**

**Ao longo dos últimos três anos, quais foram as razões do insucesso, ou do parcial insucesso, na obtenção de financiamento (indique uma ou mais opções)?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Não se registaram dificuldades	101	26,9%
Falta de histórico ou histórico fraco da empresa	28	7,5%
Situação financeira do negócio / empresa	36	9,6%
Falta de capital próprio da empresa	29	7,7%
Grau de endividamento da empresa	27	7,2%
Potencial (dos projetos ou da empresa) insuficiente ou muito arriscado	7	1,9%
Baixo <i>rating</i> de crédito (da empresa)	16	4,3%
Custo exagerado (juros e outros) dos financiamentos	51	13,6%
Outras condições de financiamento propostas inaceitáveis (e.g. maturidade dos empréstimos, níveis exigidos de colaterais, cláusulas, garantias, condições, duração, etc.)	34	9,1%
Dificuldade em preencher todos os requisitos dos pedidos de financiamento	22	5,9%
Complexidade e burocracia excessivas para obter financiamento	25	6,7%
Falta de competências da sua equipa para encontrar as melhores soluções	1	0,3%
Indisponibilidade (total ou parcial) dos bancos para assegurarem financiamento	33	8,8%
Sem razão aparente (não comunicadas pelo financiador no momento da rejeição do pedido)	3	0,8%
Outras razões	5	1,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 23**

**Nos últimos três anos, que garantias prestou nos seus empréstimos (assinale uma ou mais opções)?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Não aplicável: a empresa não prestou garantias nos últimos três anos	34	9,1%
Colaterais próprios (dos proprietários da empresa)	126	33,6%
Família e amigos	15	4,0%
Colaterais da empresa	60	16,0%
Parceiros de negócio	9	2,4%
Esquemas de garantia mútua	53	14,1%
Outros esquemas de garantia financiados integral ou parcialmente pelo Estado	5	1,3%
Instituições financeiras	10	2,7%
Outras	5	1,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 24**

**Ao longo dos últimos três anos, sentiu-se desencorajado na procura de financiamento?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim. Especifique, se pretender	64	30,3%
Não	147	69,7%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 25

**Se optou por não tentar obter financiamento de capital nos últimos três anos, quais foram as razões para ter tomado essa opção**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Não aplicável: a empresa optou por aumentar o financiamento de capital	163	43,5%
Os atuais acionistas não eram capazes de subscrever mais ações (aumento de capital)	9	2,4%
Os novos investidores pediram uma porção demasiado elevada de capital em troca dos fundos oferecidos	2	0,5%
Os novos investidores pediram em troca demasiadas concessões/controlo em troca do financiamento de capital	2	0,5%
Os novos investidores sentiram que o potencial de desenvolvimento do negócio era insuficiente ou muito arriscado	5	1,3%
Os novos investidores sentiram que o negócio tinha demasiadas dívidas	1	0,3%
A falta de financiamento de capital no meu setor de atividade	24	6,4%
A falta de financiamento de capital na minha região/país	13	3,5%
Nenhuma das opções anteriores	171	45,6%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 26

**Estava disposto a dar um lugar no seu Conselho de Administração/Gerência em troca de aumento de capital?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim	142	39,0%
Não	222	61,0%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 27

**Coloque por ordem de preferência as seguintes formas de financiamento**

	1ª	2ª	3ª	4ª	5ª	Nº resp (N)
Garantias bancárias	13,1%	23,4%	25,4%	16,9%	21,1%	350
Financiamento de dívida (ex. empréstimos bancários)	41,6%	26,0%	11,6%	14,4%	6,4%	361
Financiamento de capital (ex. aumentos de capital, prestações suplementares)	29,5%	28,7%	28,7%	7,7%	5,4%	349
Financiamento híbrido (instrumentos que possuem, simultaneamente, características de dívida e de capital próprio: ex. obrigações convertíveis)	6,2%	15,6%	23,2%	45,0%	10,0%	340
Capital de risco/ <i>Business angels</i>	13,6%	7,5%	10,1%	14,5%	54,2%	345

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 28

**Considera que necessitará de recorrer a financiamento nos próximos cinco anos?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim	222	59,4%
Não	49	13,1%
Não sabe	103	27,5%

**Quadro A. 29****Qual o montante de financiamento que prevê solicitar nos próximos três anos para cada tipo de fonte? – N.º respostas por tipo de fonte**

	N.º respostas (N.º)	N.º respostas (%)
Empréstimos de curto prazo, descobertos bancários e linhas de crédito	110	57%
Empréstimos de médio e longo prazo	117	60%
Empréstimos subsidiados	60	31%
Subsídios do Estado	66	34%
Garantias (incluindo garantias à exportação)	30	15%
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de startups e pequenas empresas)	30	16%
Fundos de transferência de tecnologia	8	4%
<i>Business angels</i> , i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a startups, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa	11	6%
Capital de substituição, rescue / turnaround e buyout	1	1%
Financiamentos híbridos e mezzanine (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)	4	2%
Capital	32	16%
Microcrédito	6	3%
Outros (Leasing, factoring, adiantamentos de clientes, créditos comerciais,...)	45	23%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 30****Qual o montante de financiamento que prevê solicitar nos próximos três anos para cada tipo de fonte? – Variáveis de dispersão dos valores**

	Empréstimos de curto prazo, descobertos, linhas	Empréstimos de m/l prazo	Empréstimos subsidiados	Subsídios do Estado
Nº respostas	110	117	60	66
Média	9.895.927	11.631.856	1.000.973	1.404.470
Mediana	150.000	400.000	225.000	180.000
Moda	100.000	1.000.000	100.000	50.000
Desvio Padrão	95.289.208	92.807.591	3.284.111	4.261.645
Mínimo	10.000	10.000	15.000	10.000
Máximo	1.000.000.000	1.000.000.000	25.000.000	25.000.000
Soma	1.088.552.000	1.360.927.202	60.058.363	92.695.000
Percentil 25	50.000	100.000	100.000	50.000
Percentil 50	150.000	400.000	225.000	180.000
Percentil 75	500.000	1.750.000	575.000	637.500
	Garantias	Fundos de Capital de Risco	Fundos de transferência de tecnologia	Business angels
Nº respostas	30	31	8	11
Média	417.500	1.045.000	200.000	130.455
Mediana	150.000	500.000	125.000	150.000
Moda	100.000	500000,0a	50000,0a	150.000
Desvio Padrão	760.346	1.167.627	169.031	85.745
Mínimo	10.000	10.000	50.000	10.000
Máximo	4.000.000	5.000.000	500.000	300.000
Soma	12.525.000	32.395.000	1.600.000	1.435.000
Percentil 25	100.000	200.000	62.500	50.000
Percentil 50	150.000	500.000	125.000	150.000
Percentil 75	500.000	1.500.000	362.500	200.000
	Financiamentos híbridos e mezzanine	Capital	Microcrédito	Outros (Leasing, factoring, créditos comerciais,...)
Nº respostas	4	32	6	45
Média	152.500	520.594	30.833	33.546.270
Mediana	175.000	100.000	25.000	100.000
Moda	200.000	100.000	25000,0a	100.000
Desvio Padrão	66.018	1.066.689	15.303	223.574.588
Mínimo	60.000	15.000	15.000	10.000
Máximo	200.000	5.000.000	50.000	1.500.000.000
Soma	610.000	16.659.000	185.000	1.509.582.160
Percentil 25	82.500	50.000	18.750	45.000
Percentil 50	175.000	100.000	25.000	100.000
Percentil 75	200.000	300.000	50.000	275.000

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 31

#### A que se destinam esses financiamentos para os próximos três anos?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Financiamento do fundo de maneo	128	57,7%
Assegurar a consolidação da dívida	51	23,0%
Aquisição de outra empresa	15	6,8%
Aquisição de terrenos / edifícios	39	17,6%
Aquisição de máquinas e equipamentos	108	48,7%
Lançamento de um produto ou serviço	97	43,7%
Desenvolvimento de atividades internacionais / entrada em novos mercados (expansão geográfica)	125	56,3%
Financiamento das exportações	69	31,1%
Financiamento de atividades de I&D e inovação	108	48,7%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 32

#### De que diferentes fontes planeia assegurar o financiamento da empresa nos próximos três anos?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Proprietários / Diretores da empresa	121	54,5%
Outros trabalhadores da empresa	7	3,2%
Família, amigos e outras pessoas externas à empresa, excluindo <i>business angels</i>	13	5,9%
Outros negócios / empresas	44	19,8%
Empresas de leasing	58	26,1%
Bancos comerciais	165	74,3%
Bancos públicos	70	31,5%
Outras instituições financeiras	59	26,6%
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de startups e pequenas empresas)	53	23,9%
<i>Business angels</i> , i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a startups, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa	27	12,2%
Financiamentos híbridos e mezzanine (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)	10	4,5%
Ofertas Públicas de Aquisição Iniciais (IPO) ou outras ofertas de mercado (i.e. primeira emissão de ações de uma empresa privada ao público no sentido de gerar capital)	1	0,5%
Estado	78	35,1%
Organizações ou governos estrangeiros	19	8,6%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 33

#### Avalie as seguintes fontes de financiamento em termos do interesse para promover os projetos de investimento da sua empresa que pondere desenvolver no período 2015-2020. (Classifique de 1 a 5, em que 1 = Nada interessante e 5 = Muito interessante)

	1	2	3	4	5	NS/NR	Nº resp (Nº)
Subsídio a fundo perdido	1,9%	0,6%	3,0%	6,9%	85,4%	2,2%	362
Subsídio reembolsável	3,9%	6,4%	25,7%	37,0%	24,3%	2,8%	363
Linhas de crédito	9,1%	12,2%	32,3%	28,7%	14,6%	3,0%	362
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados	10,8%	16,0%	28,5%	23,8%	14,9%	6,1%	362
Participação no capital	22,7%	17,4%	27,1%	15,5%	9,9%	7,5%	362
<i>Business angels</i>	30,4%	17,1%	18,5%	13,5%	8,0%	12,4%	362

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 34

**Avalie a relevância de cada uma das seguintes dimensões na decisão de recorrer a IF para promover os projetos de investimento da sua empresa. Classifique de 1 a 5, em que 1 = Nada relevante e 5 = Muito relevante)**

	1	2	3	4	5	NS/NR	Nº resp (Nº)
Custo do financiamento	2,5%	0,8%	8,3%	18,6%	65,9%	3,9%	361
Condições e períodos de carência	1,4%	3,1%	8,6%	33,0%	50,1%	3,9%	361
Custos ou comissões	2,2%	2,2%	15,0%	29,9%	46,5%	4,2%	361
Condições de saída	2,5%	5,0%	16,6%	31,9%	36,6%	7,5%	361

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 35

**Por cada euro de apoio público, quantos euros mobilizaria para implementar os projetos de investimento da sua empresa? -**

	Unidade de referência	Valor
Até 0,35 €	Nº / % de respostas	28 / 8,6%
De 0,35 € até 1 €	Nº / % de respostas	130 / 40,1%
De 1 € até 2,5 €	Nº / % de respostas	94 / 29,0%
>2,5 €	Nº / % de respostas	71 / 22,2%
Média	euros	1,8
Mediana	euros	1,3
Moda	euros	1,0
Desvio Padrão	euros	1,4
Mínimo	euros	0,0
Máximo	euros	10,0
Soma	euros	587,9
Percentil 25	euros	1,0
Percentil 50	euros	1,25
Percentil 75	euros	2,0

Fonte: Respostas ao inquérito

### Quadro A. 36

**Avalie em que medida conhece os vários tipos de IF disponíveis para promover os projetos de investimento da sua empresa. (Classifique de 1 a 5, em que 1 = Total desconhecimento e 5 = Grande conhecimento)**

	1	2	3	4	5	NS/NR	Nº resp (Nº)
Subscrição de fundos de contragarantia a garantias prestadas por entidades especializadas na emissão de garantias	19,9%	17,7%	25,2%	19,4%	11,4%	6,4%	361
Bonificação de taxa de juro de empréstimos a conceder por bancos comerciais	5,3%	9,4%	21,1%	30,8%	30,2%	3,3%	361
Financiamento de empréstimos comerciais a outras entidades, mobilizando conjuntamente fundos comunitários com financiamento comercial	10,5%	14,7%	23,3%	28,0%	19,1%	4,4%	361
Capital de Risco	13,3%	17,7%	25,8%	22,7%	14,4%	6,1%	361
Business angels	19,1%	18,3%	25,8%	16,6%	12,5%	7,8%	361

Fonte: Respostas ao inquérito

## Anexo 4. Resultados do Inquérito aos beneficiários potenciais

### Caracterização dos respondentes

Nº total de respostas válidas ao inquérito: 19

#### Quadro A. 37

##### Tipo de Instituição respondente

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
<i>Business angel</i> / Entidade veículo detida por <i>Business angels</i>	12	63,2%
Investidor/sociedade de capital de risco	7	36,8%

#### Quadro A. 38

##### Localização (Região NUTS II) da instituição

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Norte	4	21,1%
Centro	2	10,5%
Lisboa	12	63,2%
Alentejo	1	5,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

### Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 39

Quais dos tipos de financiamento às PME abaixo mencionados considera que precisam de ser mais estimulados/promovidos em Portugal nos próximos anos? (indique os cinco mais importantes)

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Empréstimos de curto prazo, descoberto bancário e linhas de crédito	3	15,8%
Empréstimos de médio e longo prazo	2	10,5%
Investimento dos proprietários (suprimentos)	1	5,3%
Investimento dos proprietários (aumentos de capital)	6	31,6%
Investimento dos proprietários ( <i>crowdfunding</i> )	4	21,1%
Subsídios governamentais	7	36,8%
Empréstimos apoiados (via bancos comerciais – exemplo: empréstimos com taxas de juro bonificadas)	5	26,3%
Garantias (incluindo garantias à exportação)	2	10,5%
<i>Leasing</i> / <i>Renting</i>	0	0,0%
<i>Factoring</i>	0	0,0%
<i>Business angels</i> , i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a <i>startups</i> , normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa	13	68,4%
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de <i>startups</i> e pequenas empresas)	16	84,2%
Fundos de transferência de tecnologia	3	15,8%
Capital de substituição, <i>rescue</i> / <i>turnaround</i> e <i>buyout</i>	8	42,1%
Financiamentos híbridos e <i>mezzanine</i> (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)	8	42,1%
Autofinanciamento (lucros reinvestidos)	0	0,0%
Investimentos de capital (incluindo produtos de quase-capital)	11	57,9%

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Obrigações da empresa	1	5,3%
Microcrédito	0	0,0%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 40

##### Liste as principais soluções de financiamento oferecidas pela entidade a PME

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Business angels	6	17%
Capital	13	37%
Capital/Quase-capital	15	43%
Híbridos	1	3%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 41

##### Qual é o volume investido atualmente e a capacidade prevista para os próximos três anos (2015 a 2017) nas soluções que identificou?

	Variável	Volume Atual	Capacidade prevista (2015 a 2017)
Business angels	Volume (M€)	3,25	4,10
	Nº Fin. (Nº)	13	27
	Volume Médio	0,25	0,15
Capital	Volume (M€)	42,49	72,97
	Nº Fin. (Nº)	102	120
	Volume Médio	0,42	0,61
Capital/Quase-capital	Volume (M€)	781,69	864,10
	Nº Fin. (Nº)	93	124
	Volume Médio	8,41	6,97
Híbridos	Volume (M€)	0,90	10,00
	Nº Fin. (Nº)	4	12
	Volume Médio	0,23	0,83
Total	Volume (M€)	828,33	951,17
	Nº Fin. (Nº)	212	283
	Volume Médio	3,91	3,36

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 42

##### Quais são os critérios de elegibilidade e seleção para cada solução de financiamento identificada? (assinale apenas as 3 mais importantes)

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Dimensão do investimento e da empresa	5	26,3%
Setor de atividade	7	36,8%
Localização	1	5,3%
Tipos de investimento (objetivos e atividades)	10	52,6%
Colateral (pessoal)	1	5,3%
Histórico bancário	0	0,0%
Situação financeira (rácios de endividamento, solvabilidade, liquidez)	5	26,3%
Situação económica (capacidade demonstrada para gerar resultados operacionais – EBITDA)	10	52,6%
Orientação exportadora	9	47,4%
Capacidade de escalabilidade	3	26,3%
Perfil Empreendedor	1	36,8%
Equipa promotora	1	5,3%
Interesse do mercado na compra futura da posição da empresa	3	52,6%

Fonte: Respostas ao inquérito



#### Quadro A. 43

##### Quais foram as principais razões de rejeição de pedidos de financiamento de PME ao longo dos últimos três anos (2012 a 2014)?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Limitação de fundos para conceder financiamento a PME	3	36,8%
Falta de histórico bancário da empresa	0	0,0%
Fundos insuficientes para responder a todos os pedidos (mesmo aqueles em condições financiáveis mas com um menor mérito dos financiados)	6	31,6%
Requisitos legais e administrativos do proponente não estavam integralmente cumpridos	4	21,1%
A empresa não apresentou colaterais / garantias suficientes	0	0,0%
Termos e condições oferecidos à empresa, tendo em conta o binómio rentabilidade-risco do projeto, não foram aceites pela empresa	9	63,2%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 44

##### Quais são os principais obstáculos e constrangimentos que enfrenta como intermediário financeiro à sua atividade?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Custo do financiamento	0	0,0%
Aceitação do mercado	2	10,5%
Complexidade legal e administrativa	13	68,4%
Expetativas de garantias	1	5,3%
Perfil de risco presente no mercado e nos financiadores	10	52,6%
Melhores condições oferecidas noutros países	5	26,3%
Situação económica e financeira	7	36,8%
Situação política	0	0,0%
Elevado grau concorrencial	0	0,0%
Nenhuma restrição	1	5,3%
Limitação de fundos	1	5,3%
Falta de incentivos fiscais	1	5,3%
Inexistência de nova linha de financiamento a <i>Business angels</i>	1	5,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 45

##### Em que região desenvolve a sua actividade?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Atividade transversal a todo o território português	12	63,2%
Norte	6	31,6%
Algarve	1	5,3%
Centro	6	31,6%
Lisboa	2	10,5%
Alentejo	6	31,6%
Região Autónoma dos Açores	0	0,0%
Região Autónoma da Madeira	0	0,0%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 46

##### Qual a sua estimativa de quantificação do mercado de financiamento das PME? Quantas empresas localizadas no seu território de atuação são potencialmente financiáveis através das suas soluções?

Qual é o montante médio de financiamento que estima fornecer por empresa? Indique as estimativas para o momento atual e para os três anos seguintes (2015 a 2017) e em que medida considera que o mercado de financiamento evoluirá face aos últimos 3 anos

(valor nominal em euros e nº de financiamentos em unidades)

	Variáveis	Valores médios		Valores Medianos		Variação face aos 3 anos anteriores		
		Atual	2015 a 2017	Atual	2015 a 2017	Diminuição	Manutenção	Aumento
Business angels	Nº Empresas	21.030	30.090	35.000	50.000	0%	0%	100%
	Montante médio (€)	300.000	412.500	300.000	500.000	0%	0%	100%
Capital	Nº Empresas	564	989	350	675	20%	0%	80%
	Montante médio (€)	812.500	893.750	350.000	350.000	22%	11%	67%
Linhas de crédito	Nº Empresas	6.175	6.563	2.000	2.750	20%	0%	80%
	Montante médio (€)	2.485.417	2.585.417	1.062.500	1.187.500	0%	25%	75%
Capital/Quase capital	Nº Empresas	1.000	1.500	1.000	1.500	0%	0%	100%
	Montante médio (€)	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	0%	100%	0%
Híbridos	Nº Empresas	21.030	30.090	35.000	50.000	0%	0%	100%
	Montante médio (€)	300.000	412.500	300.000	500.000	0%	0%	100%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 47

##### Em que setores perspetiva que, nos próximos três anos (2015 a 2017), haverá um maior crescimento na procura por financiamento?

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Economia do Mar	7	8%
Indústria	19	21%
Tecnologia; Robotização	5	6%
Energia/Ambiente	2	2%
Comércio	5	6%
Turismo	6	7%
Serviços	9	10%
TIC	25	28%
Ciências da vida/Educação	8	9%
Indústrias Criativas	4	4%

Fonte: Respostas ao inquérito

#### Quadro A. 48

##### Em que grau considera que o mercado (a sua instituição e as demais) conseguirá satisfazer a procura de financiamento nos próximos três anos (2015 a 2017), para cada uma das soluções identificadas na questão 6.

	Totalmente	Parcialmente	Nada	Nº resp (Nº)
Business angels	0%	100%	0%	6
Capital	25%	67%	8%	12
Capital/Quase-capital	0%	100%	0%	7
Híbridos	0%	100%	0%	1

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 49**

**Avalie os seguintes modelos de apoio público quanto à sua eficácia para promover o investimento das PME. (1. Nada Eficaz; 5. Muito Eficaz)**

	1	2	3	4	5	NS/NR
Subsídio a fundo perdido	21,1%	21,1%	21,1%	26,3%	10,5%	0,0%
Subsídio reembolsável	0,0%	15,8%	15,8%	36,8%	31,6%	0,0%
Linhas de crédito	5,3%	10,5%	47,4%	31,6%	5,3%	0,0%
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados	0,0%	10,5%	10,5%	68,4%	5,3%	5,3%
Capital de risco	0,0%	0,0%	0,0%	31,6%	68,4%	0,0%
<i>Business angels</i>	0,0%	10,5%	10,5%	68,4%	5,3%	5,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 50**

**Considera haver espaço para mobilizar IF com apoios públicos para promover o investimento das empresas?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim	19	100%
Não	0	0%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 51**

**Considera haver vantagem em mobilizar IF com apoios públicos para promover o investimento das empresas?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim	19	100%
Não	0	0%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 52**

**Avalie a adequação da existência de IF com apoios públicos para promover projetos de investimento das empresas? (1. Nada Adequado; 5. Muito Adequado)**

	1	2	3	4	5	NS/NR
Capital de risco	0,0%	0,0%	10,5%	42,1%	47,4%	0,0%
Linhas para apoiar <i>Business angels</i>	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	73,7%	5,3%
Linhas de crédito	0,0%	15,8%	31,6%	31,6%	21,1%	0,0%
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados	0,0%	15,8%	10,5%	36,8%	31,6%	5,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 53**

**Avalie as vantagens associadas a ter IF com apoios públicos para promover projetos de investimento das empresas.**

(1. Nada Adequado; 5. Muito Adequado)

	1	2	3	4	5	NS/NR
Partilha de risco	0,0%	5,3%	10,5%	84,2%	0,0%	0,0%
<i>Pricing</i>	0,0%	21,1%	15,8%	26,3%	31,6%	5,3%
Alavancagem de recursos adicionais	0,0%	10,5%	10,5%	5,3%	73,7%	0,0%
Outros: Benefícios fiscais	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,5%	89,5%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 54**

**Tem a entidade disponibilidade para alocar/mobilizar recursos próprios em parceria com apoios públicos para financiar projetos de investimento das empresas?**

	Nº respostas (Nº)	Nº respostas (%)
Sim	19	100%
Não	0	0%

Fonte: Respostas ao inquérito

**Quadro A. 55**

**Avalie a relevância dos seguintes elementos na decisão de participar em parceria com os apoios públicos no financiamento de projetos de investimento das empresas?**

(1. Nada Adequado; 5. Muito Adequado)

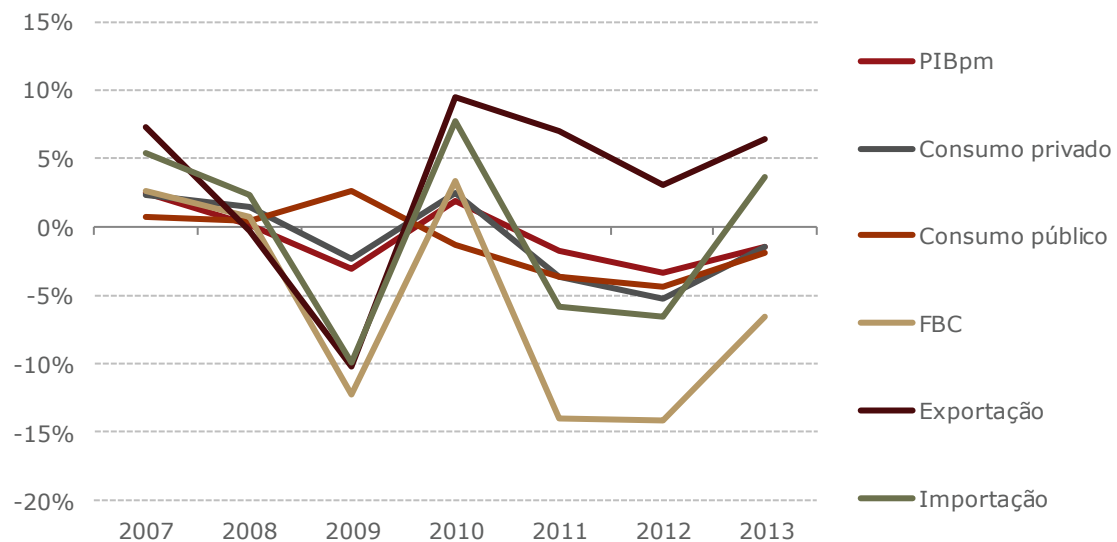
	1	2	3	4	5	NS/NR
Magnitude do instrumento	0,0%	10,5%	15,8%	10,5%	57,9%	5,3%
Mecanismos de partilha de risco	0,0%	0,0%	10,5%	5,3%	84,2%	0,0%
Mecanismos de remuneração	5,3%	5,3%	21,1%	21,1%	47,4%	0,0%
Comissões de gestão	5,3%	26,3%	15,8%	15,8%	31,6%	5,3%

Fonte: Respostas ao inquérito

## Anexo 5. Falhas de mercado e/ou investimento insuficiente

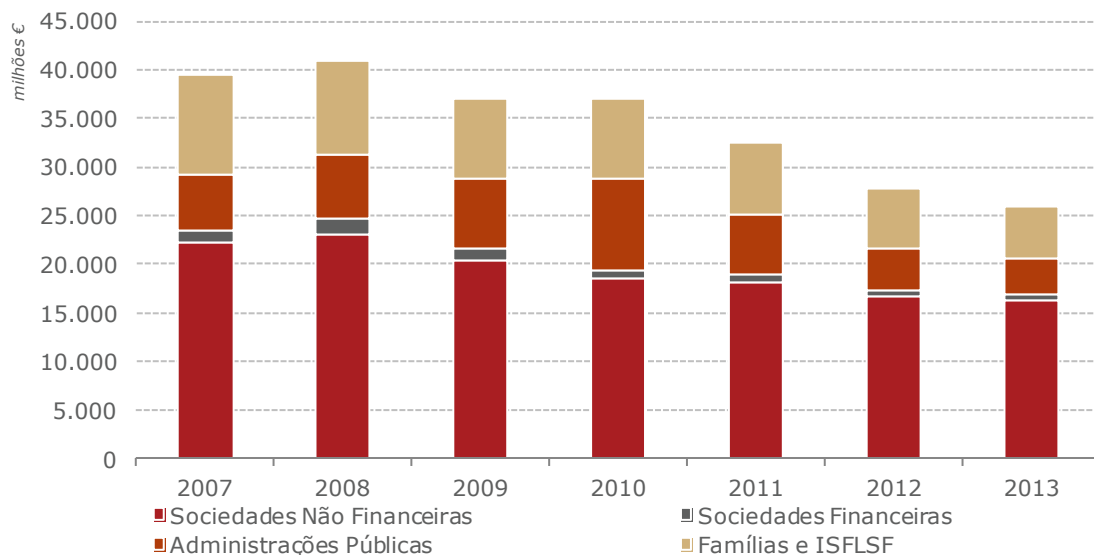
### Análise do contexto económico e da envolvente empresarial

**Gráfico A. 1**  
Dinâmica de evolução do PIB e das principais componentes da despesa em Portugal (taxa de variação real homóloga) | 2007-2013



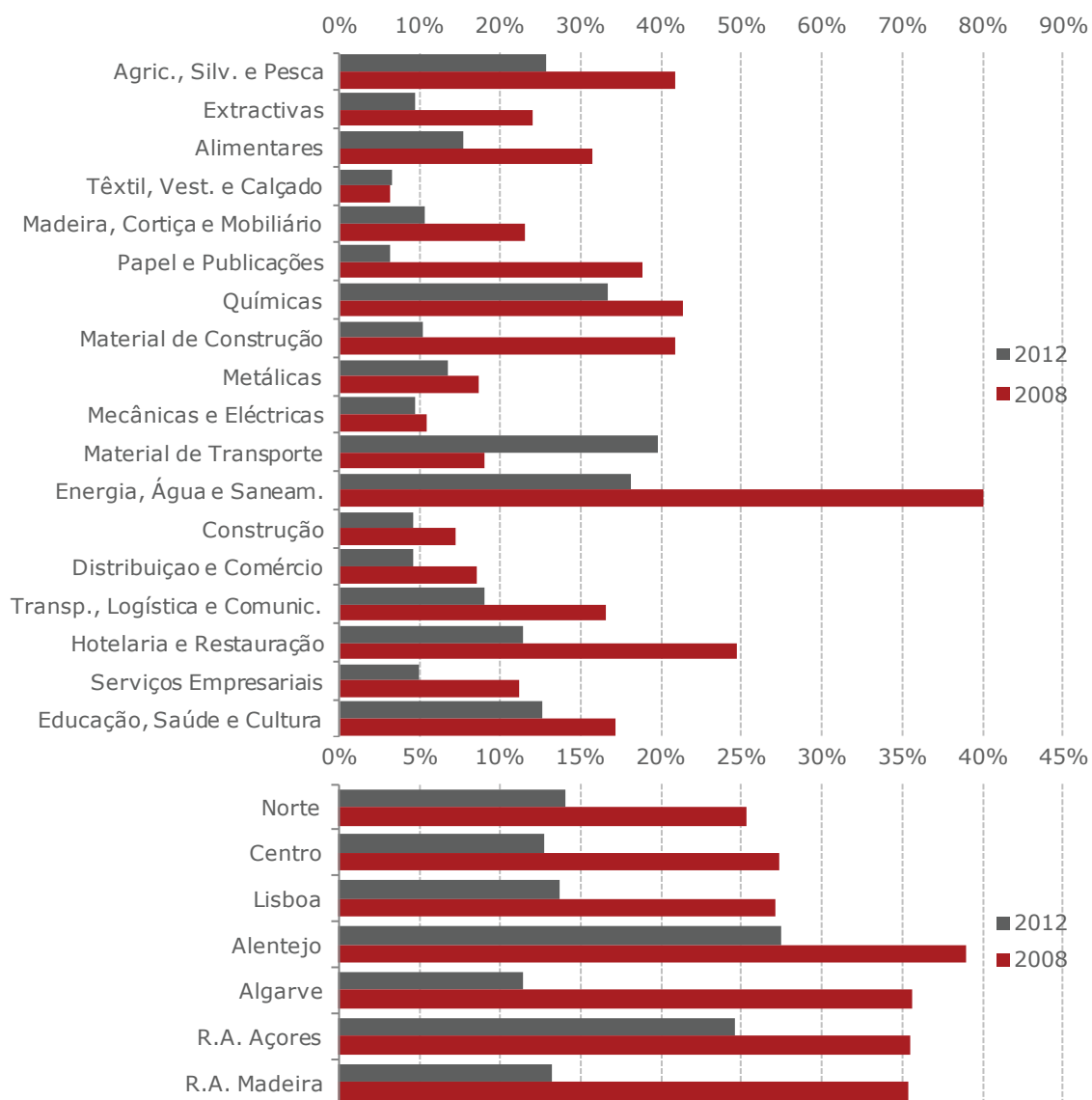
Fonte: INE – Contas Nacionais

**Gráfico A. 2**  
Formação bruta de capital fixo em Portugal por setor institucional | 2007-2013



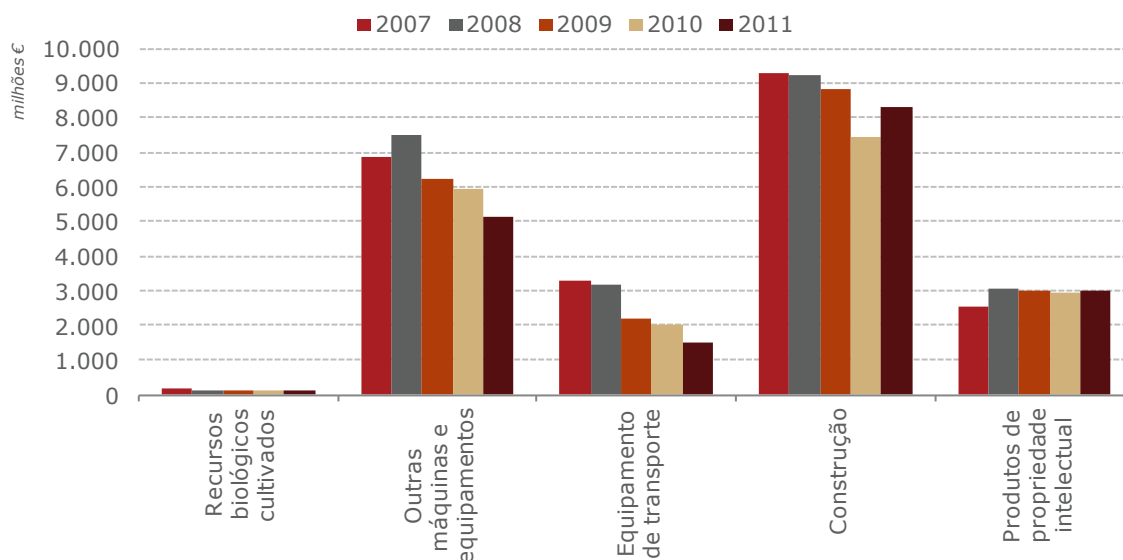
Fonte: INE – Contas Nacionais

**Gráfico A. 3**  
**Taxa de investimento das empresas portuguesas por setor de atividade e por região | 2008-2012**



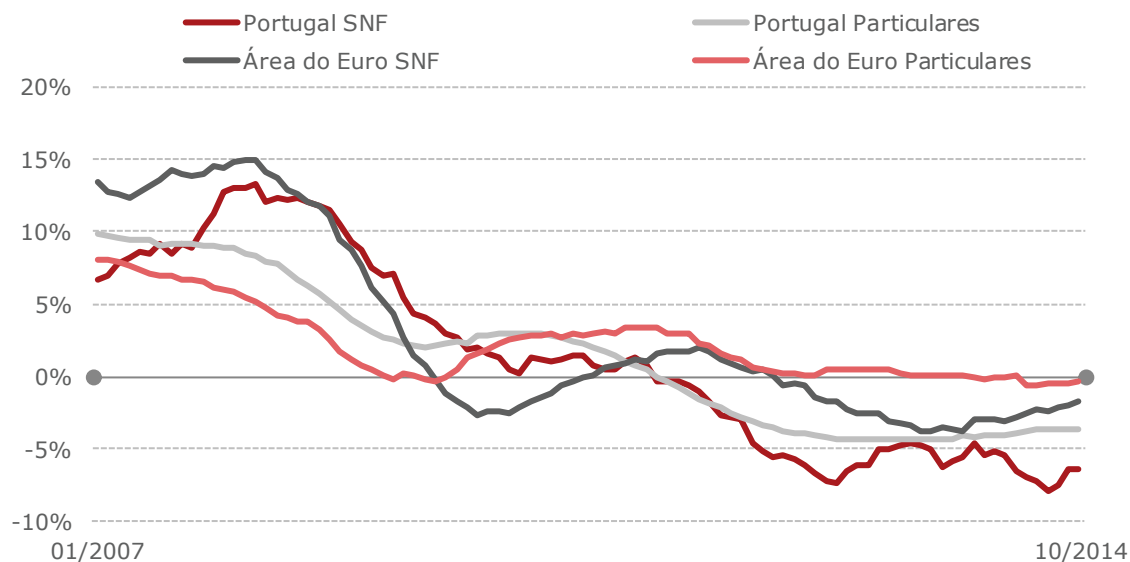
Fonte: INE

**Gráfico A. 4**  
**Formação bruta de capital fixo das sociedades não financeiras por tipo de ativo |**  
**2007-2013**



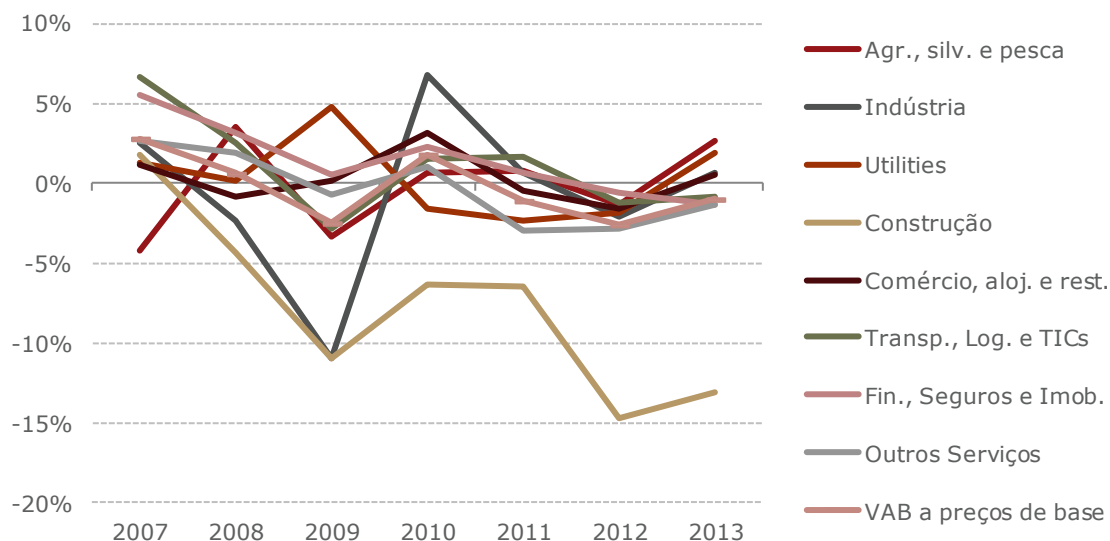
Fonte: INE – Contas Nacionais

**Gráfico A. 5**  
**Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares em Portugal e na Área do Euro (taxa de variação anual) | 2007-2013**



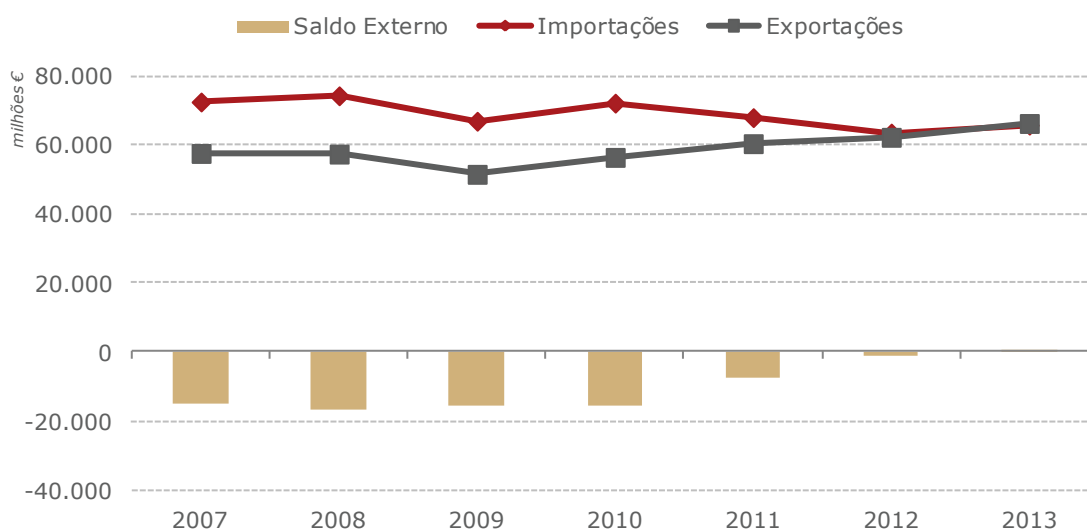
Fonte: Banco de Portugal e Banco Central Europeu

**Gráfico A. 6**  
**VAB por ramo de atividade | 2007-2013**



Fonte: INE – Contas Nacionais

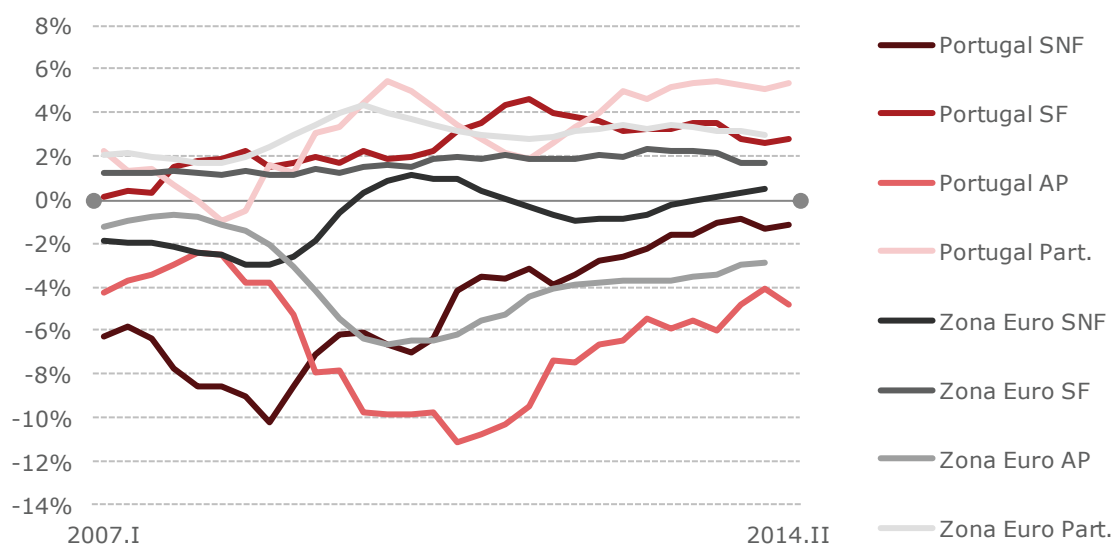
**Gráfico A. 7**  
**Exportações, importações e saldo externo de bens e de serviços | 2007-2013**



Fonte: INE – Contas Nacionais



**Gráfico A. 8**  
**Capacidade/ necessidade de financiamento em percentagem do PIB por setor**  
**institucional em Portugal e na Área do Euro | 2007-2013**



Fonte: Banco de Portugal e Banco Central Europeu

**Caixa A. 1**  
**Financiamento às PME e ao Empreendedorismo: um Scoreboard para o desenho de**  
**políticas públicas**

O relatório da OCDE "Financiar as PME e o Empreendedorismo: Um *Scoreboard* para a OCDE 2014" apresenta os resultados essenciais da monitorização do acesso ao financiamento das PME e dos empreendedores em 31 países ao longo do período 2007-2012, estando na sua terceira edição. Este *scoreboard* inclui indicadores relacionados com a dívida e capitalização das PME assim como do seu ambiente de atuação e do ecossistema de empreendedorismo. Quando analisados de forma integral, a bateria de indicadores selecionados e trabalhados neste relatório tem como intuito dar a conhecer o ambiente global de financiamento às PME e ao empreendedorismo a decisores políticos e outros *stakeholders* que avaliam e atuam sobre as necessidades de financiamento destes atores. Adicionalmente, este *scoreboard* apresenta-se como uma ferramenta útil na ajuda ao desenvolvimento de soluções de política, permitindo ainda medi-las, monitoriza-las ao longo da sua implementação e aferir os seus impactos.

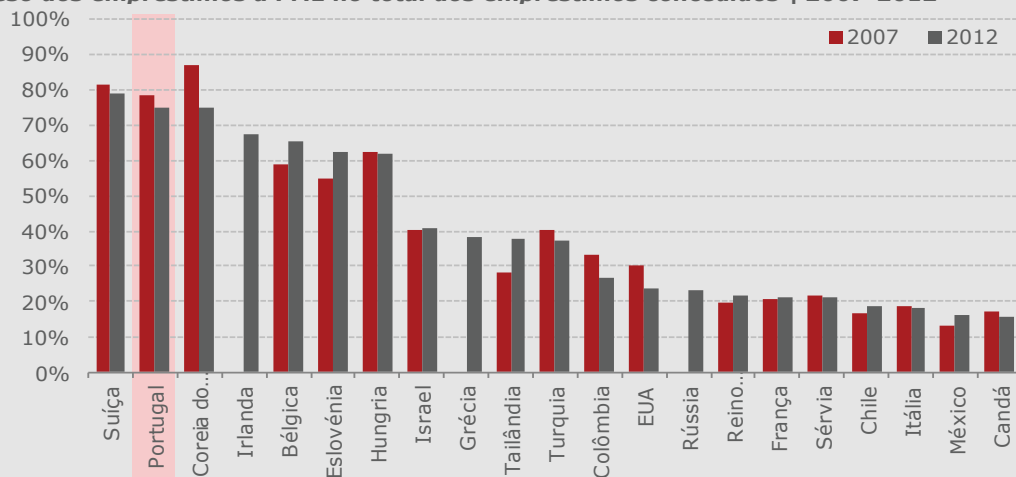
As principais conclusões do estudo foram:

- As PME continuaram a enfrentar o duplo desafio de uma recuperação económica irregular e da desalavancagem dos bancos;
- Apesar da injeção de liquidez no mercado, a disponibilidade de crédito às PME continua a estar bastante restringida;
- As condições de crédito para as PME continuam a ser mais adversas do que no caso das grandes empresas;
- O crédito mal parado e as insolvências continuaram a aumentar em 2012;
- As fontes de financiamento alternativas para as PME e empreendedores foi limitada e volátil, apesar de se ter verificado alguma recuperação nos últimos anos no financiamento de *equity*, que tinha registado quebras significativas derivadas da crise financeira, em especial para investimentos *seed* e *early stage*;
- A maior parte dos governos reforçou as medidas de apoio ao financiamento das PME e criou novos IF para o efeito (*garantias express*, microcrédito, garantias à exportação, co-investimento com capital de risco, etc.);
- Os anos subsequentes deverão também ser marcados pela dificuldade de acesso ao crédito para as PME e para os empreendedores na maioria dos países;
- A informação estatística disponível sobre a matéria deve ser alvo de melhorias no sentido de possibilitar a análise intertemporal e entre países das tendências do financiamento das PME e ao empreendedorismo.

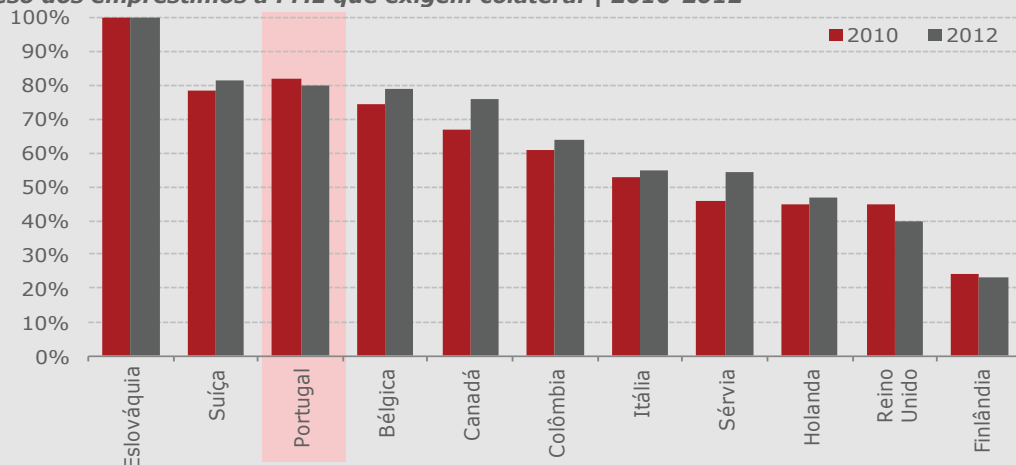
### Indicadores chave do scoreboard

Core Indicators	What they show
1. Share of SME loans in business loans	SMEs' access to finance compared to larger firms
2. Share of SME short-term loans in total SME loans	Debt structure of SMEs; % used for operations and % used for expansion
3. SME loan guarantees	Extent of public support for SME finance
4. SME guaranteed loans	Extent to which such public support is used
5. SME direct government loans	Extent of public support for SME finance
6. SME loans authorised/SME loans requested or SME loans used/SME loans authorised	Tightness of credit conditions and willingness of banks to lend Proxy for above indicator; however a decrease indicates credit conditions are loosening
7. SME non-performing loans/SME loans	When compared to the ratio of non-performing loans (NPLs) for all business loans it indicates if SMEs are less creditworthy than larger firms
8. SME interest rates	Tightness of credit conditions and risk premium charged to SMEs
9. Interest rate spreads between large and small enterprises	Tightness of credit conditions; indicates how closely interest rates are correlated with firm size
10. Percent of SMEs required to provide collateral on their last bank loan	Tightness of credit conditions
11. Venture capital and growth capital	Ability to access external equity for start-up, early development and expansion stages
12. Payment delays	Cash flow problems; difficulty in paying and being paid
13. Bankruptcies	Rough indicator of the impact of a crisis, cash flow problems

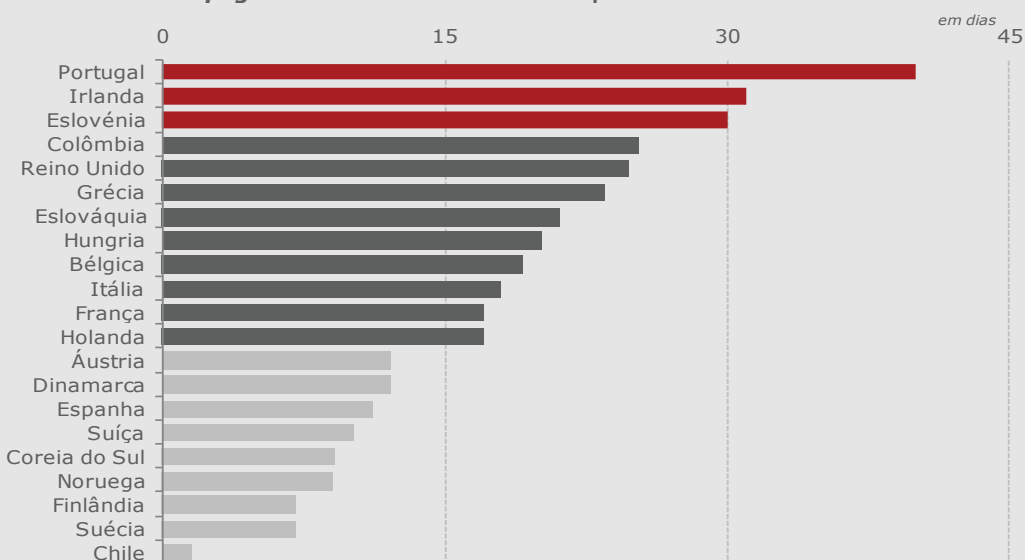
**Peso dos empréstimos a PME no total dos empréstimos concedidos | 2007-2012**



**Peso dos empréstimos a PME que exigem colateral | 2010-2012**



**Atrasos médios no pagamento dos financiamentos | 2012**



## Resposta pública para fomentar o acesso ao financiamento das PME | 2007-2012

Policy response	Countries
Government loan guarantees	Austria, Belgium, Canada, Chile, Colombia, Czech Republic Denmark, Finland, France, Greece, Hungary, Ireland, Israel, Italy, Korea, Mexico, the Netherlands, Norway, Portugal, Russian Federation, Serbia, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Thailand, Turkey, United Kingdom, United States
Special guarantees and loans for start ups	Austria, Canada, Denmark, Mexico, the Netherlands, Serbia, United Kingdom
Government export guarantees, trade credit	Austria, Belgium, Canada, Colombia, Czech Republic, Denmark, Finland, Hungary, Korea, the Netherlands, New Zealand, Spain, Sweden
Direct lending to SMEs	Austria, Belgium, Canada, Chile, Colombia, Czech Republic, Finland, France, Greece, Hungary, Ireland, Israel, Korea, Norway, Portugal, Serbia, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, Turkey, United Kingdom
Subsidized interest rates	Austria, Greece, Hungary, Portugal, Russian Federation, Spain, Turkey, United Kingdom
Venture capital, equity funding, business angel support	Austria, Belgium, Canada, Chile, Denmark, Finland, France, Greece, Hungary, Ireland, Israel, Mexico, the Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Turkey, United Kingdom
SME banks	Czech Republic, France, Portugal, Russian Federation, United Kingdom
Business advice, consultancy	Austria, Colombia, Denmark, Finland, the Netherlands, New Zealand, Sweden
Tax exemptions, deferments	Belgium, Finland, Italy, New Zealand, Norway, Spain, Sweden, Turkey
Credit mediation/ review/code of conduct	Belgium, France, Ireland, New Zealand, Spain
Bank targets for SME lending, negative interest rates for deposits at central bank	Ireland, Denmark
Central Bank funding to banks dependent on net lending rate	United Kingdom

Fonte: AM&A, com base em relatório da OCDE "Financiar as PME e o Empreendedorismo: Um Scoreboard para a OCDE 2014"

## Estrutura e dinâmica empresarial no país

### Quadro A. 56

#### Caraterização do tecido empresarial português por região NUTS2 | 2012

	Empresas	Pessoal ao Serviço	Volume de Negócios	VAB	FBCF
Norte	32,7%	33,3%	27,4%	27,4%	26,9%
Centro	21,7%	17,8%	15,9%	15,7%	13,9%
Lisboa	29,1%	37,0%	47,5%	47,2%	44,7%
Alentejo	7,1%	4,9%	4,4%	4,1%	8,4%
Algarve	5,2%	3,4%	1,9%	2,4%	1,9%
R.A. Açores	2,3%	1,6%	1,5%	1,4%	2,5%
R.A. Madeira	1,9%	2,0%	1,4%	1,8%	1,6%
<b>Total</b>	<b>1.062.782</b>	<b>3.511.666</b>	<b>325.870 M€</b>	<b>75.969 M€</b>	<b>10.943 M€</b>

Fonte: INE SCIE

**Quadro A. 57****Caraterização do tecido empresarial português por setor de atividade | 2012**

	<b>Empresas</b>	<b>Pessoal ao Serviço</b>	<b>Volume de Negócios</b>	<b>VAB</b>	<b>FBCF</b>
Agricultura, Silvicultura e Pesca	5,3%	3,0%	1,6%	1,5%	4,7%
Extrativas	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Alimentares	1,0%	3,0%	4,5%	3,5%	4,5%
Têxtil, Vestuário e Calçado	1,4%	4,8%	2,5%	3,1%	1,3%
Madeira, Cortiça e Mobiliário	1,0%	1,7%	1,2%	1,3%	1,0%
Papel e Publicações	0,5%	1,1%	1,7%	2,1%	0,9%
Químicas	0,2%	1,3%	6,0%	3,0%	5,9%
Material de Construção	0,4%	1,2%	1,1%	1,5%	1,1%
Metálicas	1,5%	2,9%	2,8%	3,0%	2,6%
Mecânicas e Eléctricas	1,1%	2,1%	2,7%	2,9%	2,0%
Material de Transporte	0,1%	1,0%	2,1%	1,5%	2,2%
Energia, Água e Saneamento	0,2%	1,1%	6,6%	7,3%	17,3%
Construção	8,4%	9,8%	6,9%	8,0%	4,9%
Distribuição e Comércio	22,3%	21,5%	36,8%	18,6%	11,3%
Transportes, Logística e Comunicações	2,2%	4,8%	7,3%	11,3%	15,1%
Hotelaria e Restauração	7,8%	7,7%	2,6%	4,1%	5,5%
Educação, Saúde e Cultura	16,0%	11,6%	4,8%	10,3%	8,7%
Serviços Empresariais	30,5%	21,2%	8,6%	16,9%	10,9%
<b>Total</b>	<b>1.062.782</b>	<b>3.511.666</b>	<b>325.870 M€</b>	<b>75.969 M€</b>	<b>10.943 M€</b>

*Nota: Agric., Silv. e Pesca (CAEs 1 a 3); Extractivas (CAEs 5 a 9); Alimentares (CAEs 10 a 12); Têxtil, Vest. e Calçado (CAEs 13 a 15); Madeira, Cortiça e Mobiliário (CAEs 16 e 31); Papel e Publicações (CAEs 17, 18 e 58); Químicas (CAEs 19 a 22); Material de Construção (CAE 23); Metálicas (CAEs 24, 25 e 32); Mecânicas e Eléctricas (CAEs 26 a 28, 33 e 95); Material de Transporte (CAEs 29 e 30); Energia, Água e Saneam. (CAEs 35 a 39); Construção (CAEs 41 a 43); Distribuição e Comércio (CAEs 45 a 47); Transp., Logística e Comunic. (CAEs 49 a 53 e 61); Hotelaria e Restauração (CAEs 55 e 56); Educação, Saúde e Cultura (CAEs 59, 60, 75 e 85 a 94); Serviços Empresariais (CAEs 62 a 74, 77 a 82 e 96); Administrações Públicas (CAEs 84 e 99).*

*Fonte: INE SCIE*

## Quadro A. 58

### Caracterização do tecido empresarial português de acordo com várias classificações setoriais/ industriais | 2012

	Empresas	Pessoal ao Serviço	Resultado Líquido	Volume de Negócios	VAB	FBCF
<b>Transacionável vs. Não transacionável</b>						
Transacionável	19,1%	28,7%	25,3%	29,1%	27,0%	31,0%
Não Transacionável	80,9%	71,3%	74,7%	70,9%	73,0%	69,0%
<b>Economia baseada no conhecimento</b>						
EBC	16,3%	15,3%	-1,4%	12,9%	18,8%	23,1%
Não EBC	83,7%	84,7%	101,4%	87,1%	81,2%	76,9%
<b>Intensidade tecnológica na indústria</b>						
Baixa	51,3%	52,3%	48,1%	37,0%	42,7%	37,1%
Média-Baixa	37,4%	30,5%	15,4%	24,3%	31,3%	27,2%
Média-Alta	8,2%	13,7%	18,2%	34,3%	20,5%	29,9%
Alta	3,1%	3,5%	18,3%	4,4%	5,5%	5,9%
<b>Fator chave de competitividade na indústria</b>						
Rec. Naturais	33,7%	31,3%	21,1%	30,9%	31,3%	27,7%
Custo do Trabalho	41,3%	38,5%	4,0%	17,2%	25,1%	14,6%
Economias de Escala	11,5%	18,5%	32,7%	39,4%	28,1%	45,6%
Diferenciação do Produto	12,0%	9,8%	29,3%	9,9%	11,9%	8,2%
I&D	1,6%	2,0%	12,9%	2,5%	3,5%	3,9%

*Setores transacionáveis:* CAEs 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 51, 55, 56, 66. *Economia do conhecimento:* CAEs 20, 21, 26, 27, 28, 29, 30, 53, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 68, 72, 77, 78, 80, 82, 325, 411. *Intensidade tecnológica:* Baixa (CAEs 1011, 1012, 1013, 1020, 1031, 1032, 1039, 1041, 1042, 1051, 1052, 1061, 1062, 1071, 1072, 1073, 1081, 1082, 1083, 1084, 1085, 1086, 1089, 1091, 1092, 1101, 1102, 1103, 1104, 1105, 1106, 1107, 1200, 1310, 1320, 1330, 1391, 1392, 1393, 1394, 1395, 1396, 1399, 1411, 1412, 1413, 1414, 1419, 1420, 1431, 1439, 1511, 1512, 1520, 1711, 1712, 1721, 1722, 1723, 1729, 1811, 1812, 1813, 1814, 1820, 2051, 3020, 3102, 3103, 3109, 3230, 3240, 3291, 3811, 3821, 3831, 3832, 5811, 5812, 5813, 5814, 5819, 5920, 9523, 9524, 9525, 9529), Média-baixa (CAEs 161, 162, 2211, 2219, 2221, 2222, 2223, 2229, 2311, 2312, 2314, 2319, 2320, 2331, 2332, 2341, 2342, 2343, 2344, 2349, 2351, 2352, 2361, 2362, 2363, 2364, 2365, 2369, 2370, 2391, 2399, 2410, 2420, 2431, 2432, 2433, 2434, 2441, 2442, 2443, 2444, 2445, 2451, 2452, 2453, 2454, 2511, 2512, 2521, 2529, 2530, 2550, 2561, 2562, 2571, 2572, 2573, 2591, 2592, 2593, 2594, 2599, 2733, 2841, 2849, 3011, 3012, 3101, 3212, 3213, 3299, 3311, 3312, 3315, 3319, 23131, 23132), Média-alta (CAEs 1910, 1920, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2020, 2030, 2041, 2042, 2052, 2053, 2059, 2060, 2540, 2680, 2711, 2712, 2720, 2731, 2732, 2740, 2751, 2752, 2790, 2811, 2812, 2813, 2814, 2815, 2821, 2822, 2824, 2825, 2829, 2830, 2891, 2892, 2893, 2894, 2895, 2896, 2899, 2910, 2920, 2931, 2932, 3040, 3091, 3092, 3099, 3313, 3314, 3317, 3320, 3812, 3822, 9522), Alta (CAEs 2110, 2120, 2611, 2612, 2620, 2630, 2640, 2651, 2652, 2660, 2670, 2823, 3030, 3211, 3220, 3250, 3316, 9511, 9512, 9521). *Fator crítico de competitividade na indústria:* Custo do trabalho (CAEs 13, 14, 152, 251, 252, 253, 255, 256, 257, 259, 323, 1512, 2051, 3101, 3103, 3213, 3291, 3311, 3319, 9523, 9524, 9529, 15113, 31092, 32991, 32992, 32993, 32994, 32996), Diferenciação do produto (CAEs 27, 254, 261, 263, 264, 265, 266, 304, 322, 332, 951, 2811, 2812, 2813, 2814, 2815, 2821, 2822, 2824, 2825, 2829, 2830, 2841, 2849, 2891, 2892, 2893, 2894, 2895, 2896, 2899, 3211, 3212, 3312, 3313, 3314, 9521, 9522, 9525, 23132, 26701), Economias de escala (CAEs 18, 19, 22, 24, 38, 202, 203, 204, 268, 291, 292, 301, 302, 309, 324, 581, 592, 2011, 2012, 2013, 2015, 2016, 2017, 2052, 2053, 2059, 2060, 2311, 2931, 2932, 3315, 3317, 20141, 20142, 20144, 23131), I&D (CAEs 21, 262, 303, 325, 2823, 3316, 26702), Recursos naturais (CAEs 10, 11, 12, 17, 161, 232, 233, 234, 235, 236, 237, 239, 1621, 1622, 1623, 1624, 1629, 2312, 2314, 2319, 3102, 15111, 15112, 20143, 31091, 31093, 31094, 32995).

Fonte: INE SCIE

## Quadro A. 59

### Caracterização do tecido empresarial português por dimensão das empresas | 2012

	Empresas	Pessoal ao Serviço	Resultado Líquido	Volume de Negócios	VAB	FBCF
Microempresas	96,1%	45,0%	9,1%	24,2%	24,1%	29,5%
Pequenas Empresas	3,4%	19,2%	21,4%	24,1%	20,7%	14,0%
Médias Empresas	0,5%	14,4%	11,5%	21,8%	20,5%	18,0%
Grandes Empresas	0,1%	21,3%	58,1%	29,9%	34,7%	38,4%
<b>Total</b>	<b>1.062.782</b>	<b>3.511.666</b>	<b>3.339 M€</b>	<b>325.870 M€</b>	<b>75.969 M€</b>	<b>10.943 M€</b>

Fonte: INE SCIE

### Quadro A. 60

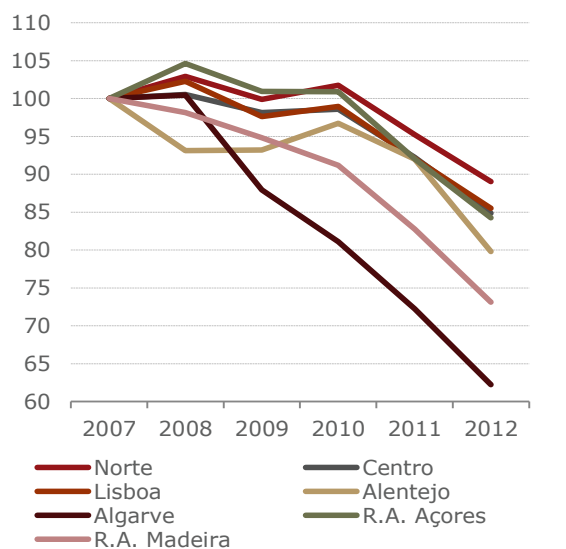
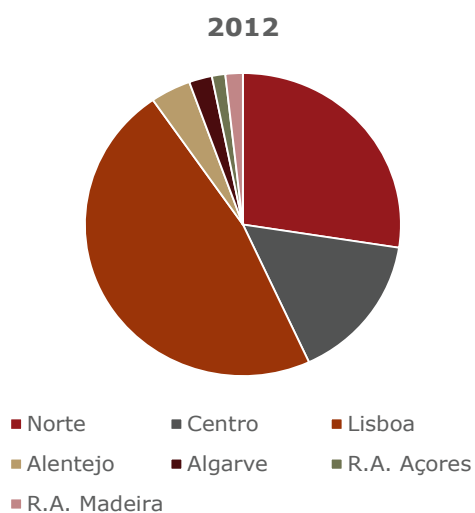
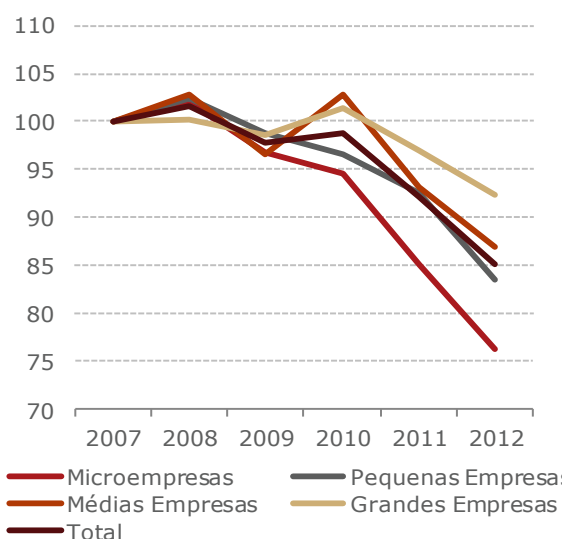
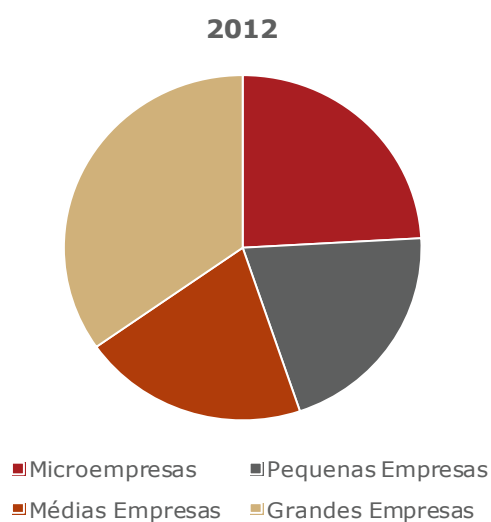
#### Caracterização do tecido empresarial português por escalão etário | 2012

	Empresas (% no total)	Volume de Negócios (% no total)	Volume de Negócios (valor médio)
Até 5 anos	34,5%	10,1%	€ 236.876
De 6 a 10 anos	18,0%	12,8%	€ 572.952
Mais de 10 anos	47,5%	77,1%	€ 1.306.201

Fonte: Central de Balanços do Banco de Portugal

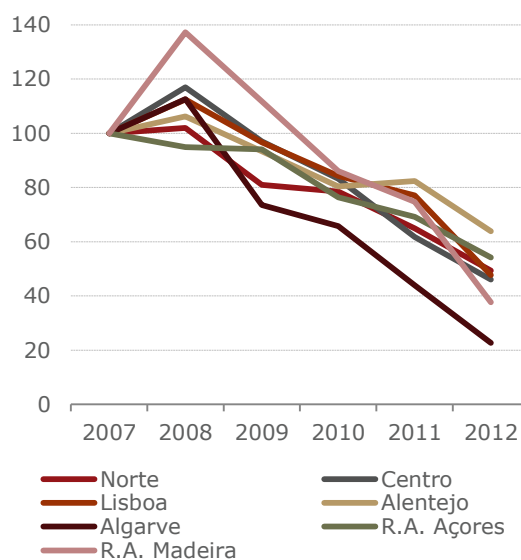
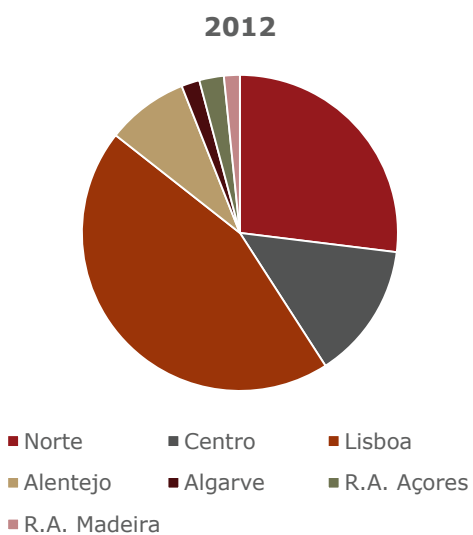
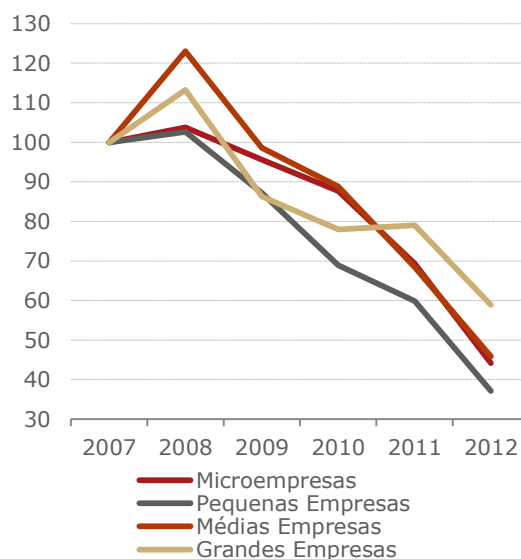
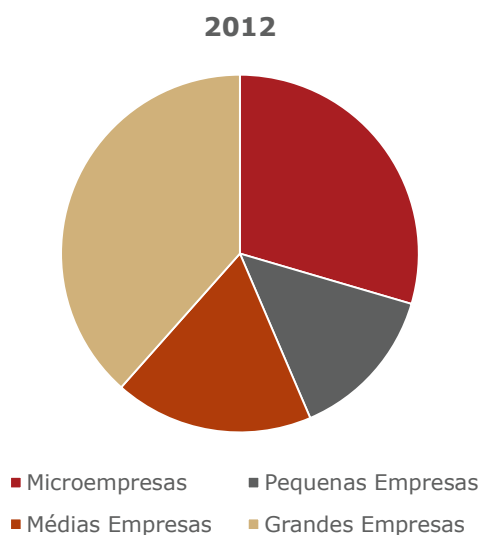
### Gráfico A. 9

#### Evolução do VAB do tecido empresarial português em termos regionais e por dimensão empresarial | 2007-2012



Fonte: INE SCIE

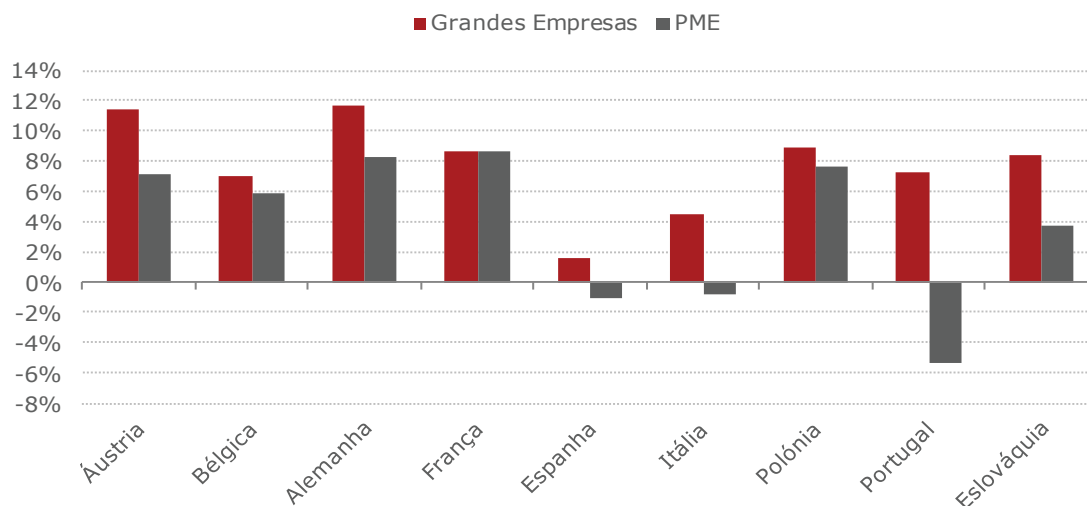
**Gráfico A. 10**  
**Evolução do FBCF do tecido empresarial português em termos regionais e por**  
**dimensão empresarial | 2007-2012**



Fonte: INE SCIE



**Gráfico A. 11**  
**Rendibilidade do capital próprio das empresas não financeiras em países selecionados | 2007-2013**



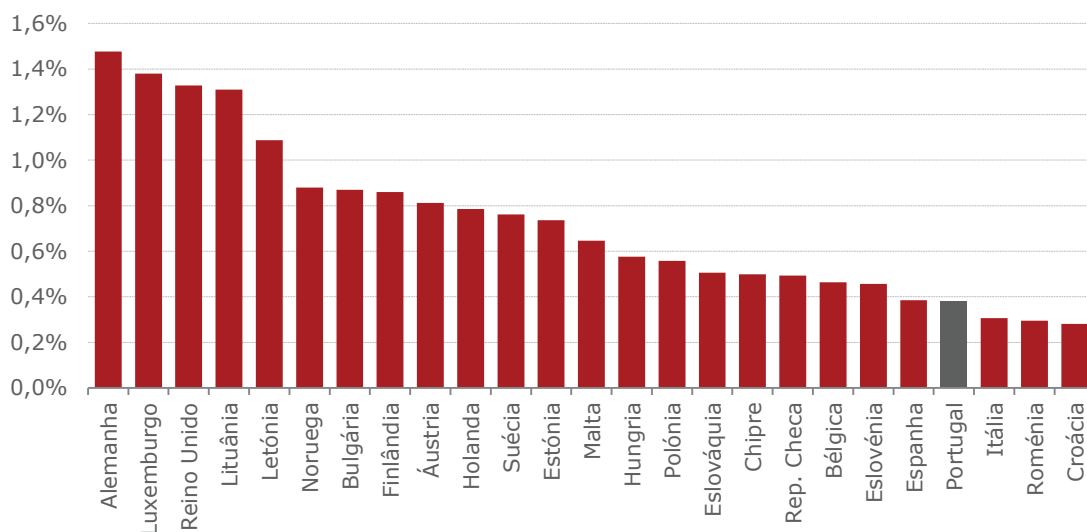
Fonte: BACH

**Quadro A. 61**  
**Empresas de elevado crescimento em Portugal: situação atual e evolução recente | 2006-2012**

	2006-2009	2007-2010	2008-2011	2009-2012
Nº de EEC	1.353	1.167	984	847
Taxa de EEC	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
Emprego Criado pelas EEC	82.647	81.271	70.093	51.340
Contribuição para o Emprego Criado	9,1%	9,6%	9,8%	9,4%

Fonte: Informa D&B - Estudo sobre Empresas de Elevado Crescimento

**Gráfico A. 12**  
**Taxa de empresas de elevado crescimento no total das sociedades em Portugal e na Zona Euro | 2012**



Nota: A classificação do Eurostat é menos restritivo do que o considerado pela Informa DB (10% de crescimento orgânico 'vs' 20%)

Fonte: Eurostat

**Quadro A. 62**  
**Empresas de elevado crescimento em Portugal por grandes setores de atividade | 2009-2012**

	Distribuição das EEC	Distribuição do Emprego Criado pelas EEC	Taxa de EEC no Setor
Indústrias transformadoras	23,0%	16,0%	1,9%
Construção	11,8%	8,3%	2,0%
Grossista	10,2%	5,6%	2,2%
Retalhista	9,1%	6,7%	1,8%
Alojamento e restauração	6,8%	4,5%	1,9%
Transportes	6,5%	7,3%	3,8%
Agricultura, pecuária, pesca e caça	4,7%	3,8%	5,2%
Telecomunicações	3,4%	2,1%	6,3%
Gás, eletricidade e água	1,5%	1,0%	4,5%
Indústrias extrativas	0,2%	0,3%	0,9%
Atividades imobiliárias	0,2%	0,1%	0,6%
Outros Serviços	22,4%	44,4%	3,9%
Total	100% = 847	100% = 51.340	2,4%

Fonte: Informa D&B - Estudo sobre Empresas de Elevado Crescimento

Em termos regionais, verifica-se que é no Norte onde existe o maior número de EEC, mas é no Centro onde o número de empregos criados por este tipo de empresas é mais forte. Alentejo e Açores lideram na taxa de EEC.

**Quadro A. 63**  
**Empresas de elevado crescimento nas regiões em Portugal | 2009-2012**

	Nº de EEC	% de EEC	Taxa de EEC na Região	Emprego Criado
Norte	338	39,9%	2,6%	25,0%
Centro	158	18,7%	2,1%	50,0%
Lisboa	232	27,4%	2,4%	13,0%
Alentejo	50	5,9%	2,8%	5,0%
Algarve	36	4,3%	2,4%	4,0%
R.A. Açores	18	2,1%	2,8%	1,0%
R. A. Madeira	15	1,8%	1,8%	2,0%
Portugal	847	100,0%	2,4%	100% = 51.340

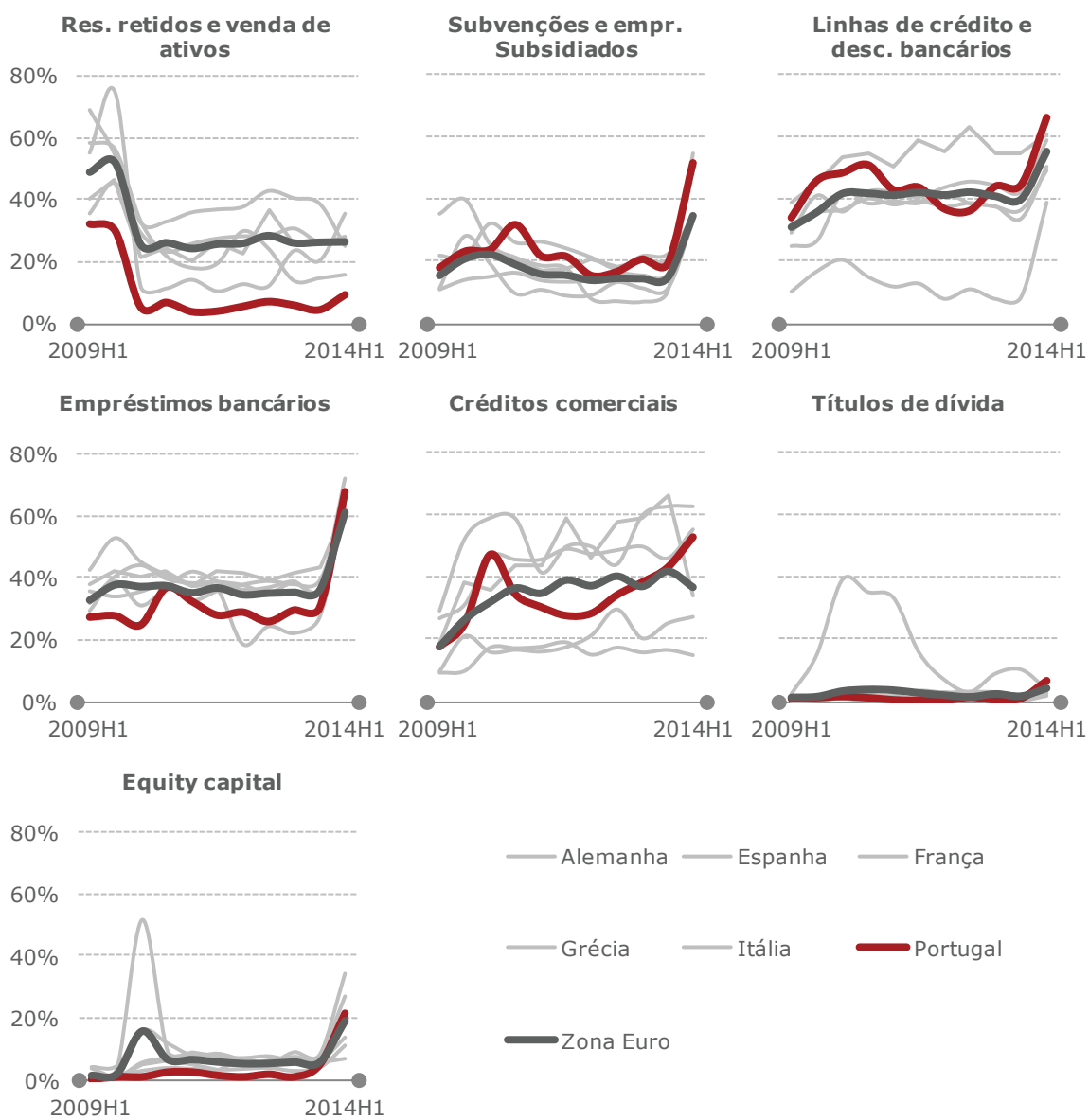
Fonte: Informa D&B - Estudo sobre Empresas de Elevado Crescimento

**Quadro A. 64****Peso dos empréstimos obtidos correntes no total dos empréstimos obtidos das empresas não financeiras de países selecionados de Zona Euro | 2007-2013**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Pequenas e médias empresas</b>							
Alemanha	26,1%	25,2%	23,5%	23,5%	24,8%	24,8%	
Áustria	35,2%	34,2%	34,8%	35,2%	34,6%	33,7%	39,0%
Bélgica	23,3%	23,3%	23,0%	22,8%	23,2%	23,4%	23,5%
Eslováquia	64,4%	63,6%	48,6%	48,8%	48,7%	49,7%	
Espanha	38,8%	34,8%	27,4%	27,6%	28,6%	29,2%	29,2%
França	18,2%	16,9%	14,0%	12,5%	11,5%	12,3%	
Itália	64,7%	65,1%	60,3%	59,3%	60,9%	60,1%	58,9%
Polónia	45,5%	45,0%	42,2%	40,6%	42,0%	42,1%	
Portugal	40,8%	39,9%	37,6%	35,0%	37,0%	40,6%	35,4%
<b>Grandes empresas</b>							
Alemanha	35,0%	32,6%	26,3%	23,8%	28,0%	24,9%	
Áustria	45,3%	48,3%	55,8%	41,9%	46,2%	40,1%	58,8%
Bélgica	32,9%	39,0%	33,0%	21,7%	22,3%	22,9%	20,8%
Eslováquia	53,8%	47,3%	54,9%	52,5%	53,7%	51,2%	
Espanha	31,9%	38,5%	33,1%	31,5%	32,8%	33,1%	33,1%
França	21,0%	22,1%	14,7%	15,5%	19,1%	16,1%	
Itália	48,2%	48,6%	43,4%	45,1%	49,5%	50,9%	50,8%
Polónia	50,0%	51,6%	41,5%	40,2%	34,3%	39,3%	
Portugal	32,9%	30,4%	34,8%	31,3%	33,9%	41,4%	33,3%

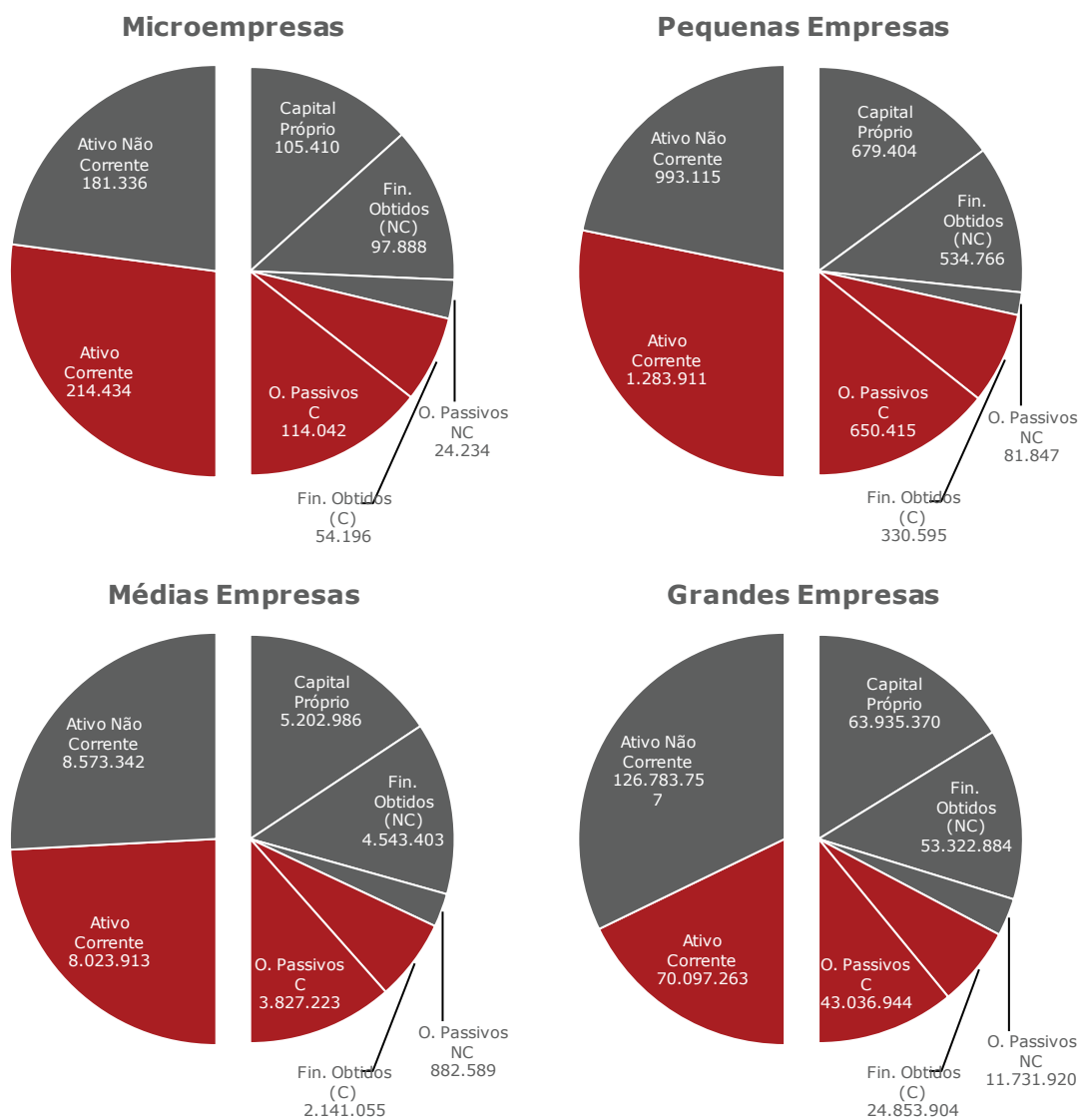
Fonte: BACH

**Gráfico A. 13**  
**Relevância das várias fontes de financiamento das empresas em Portugal e em países da Zona Euro | 2009-2014**



Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base no SAFE

**Gráfico A. 14**  
**Estrutura do balanço das sociedades não financeiras em Portugal por dimensão empresarial | 2013**



Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços

**Quadro A. 65****Principais rácios económico-financeiros das sociedades não financeiras por dimensão empresarial | 2013**

	Micro	Pequenas	Médias	Grandes	Total
Liquidez geral	1,28	1,31	1,34	1,03	1,21
Autonomia financeira	26,6%	29,8%	31,3%	32,5%	30,2%
Capital realizado / Capital Próprio	52,9%	39,4%	39,0%	35,0%	40,8%
Solvabilidade geral	36,3%	42,5%	45,7%	48,1%	43,3%
Peso do passivo remunerado	52,4%	54,2%	58,7%	58,8%	56,2%
Custo dos financiamentos obtidos	2,9%	4,1%	4,3%	4,5%	4,0%
Juros suportados / EBITDA	66,3%	31,5%	29,9%	29,9%	33,3%
ROE	-4,6%	1,4%	4,3%	7,4%	3,0%
ROA	1,8%	5,5%	6,7%	8,0%	5,6%
EBITDA / Volume de negócios	5,2%	7,0%	9,3%	11,1%	9,0%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços

**Quadro A. 66****Estrutura do balanço das PME por regiões em Portugal | 2013**

	Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	Açores	Madeira
<b>Ativos</b>							
Ativo Não Corrente	44%	43%	48%	54%	47%	49%	61%
Ativo Corrente	56%	57%	52%	46%	53%	51%	39%
<b>Capital Próprio e Passivo</b>							
Capital Próprio	31%	32%	25%	30%	19%	33%	35%
Financiamento Obtidos (não corrente)	24%	23%	27%	25%	25%	29%	23%
Outros Passivos Não Correntes	5%	5%	5%	7%	8%	4%	5%
Financiamento Obtidos (corrente)	12%	12%	15%	12%	22%	10%	13%
Outros Passivos Correntes	28%	28%	27%	26%	26%	23%	24%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços

**Quadro A. 67****Principais rácios económico-financeiros das PME por região em Portugal | 2013**

	Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	Açores	Madeira
Liquidez geral	1,42	1,43	1,22	1,20	1,10	1,52	1,07
Autonomia financeira	31,3%	31,9%	25,3%	30,3%	18,6%	33,3%	34,6%
Capital realizado / Capital Próprio	38,5%	40,3%	55,8%	36,3%	53,5%	37,2%	23,5%
Taxa de endividamento	319,6%	313,7%	394,6%	329,6%	537,6%	300,1%	288,9%
Solvabilidade geral	45,5%	46,8%	33,9%	43,6%	22,9%	50,0%	52,9%
Peso do passivo remunerado	51,8%	52,4%	57,2%	53,6%	58,2%	58,9%	55,1%
Custo dos financiamentos obtidos*	4,1%	4,2%	4,0%	4,5%	3,4%	3,8%	3,3%
Juros suportados* / EBITDA	28,0%	27,5%	58,5%	30,7%	84,5%	36,7%	26,3%
ROA	5,2%	5,4%	2,9%	5,5%	1,9%	4,0%	4,5%
EBITDA / Volume de negócios	7,8%	7,8%	6,0%	9,7%	4,7%	6,4%	15,0%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços

**Quadro A. 68****Principais rácios económico-financeiros das PME em Portugal por escalão dimensional | 2007-2013**

	2010	2011	2012	2013	t.v.m.a. 2010-13
<b>Microempresas</b>					
Volume de negócios	163.571	149.013	139.194	137.574	-5,6%
Liquidez geral	122,1%	127,1%	126,5%	127,5%	1,4%
Autonomia financeira	26,6%	26,2%	25,1%	26,6%	0,0%
Solvabilidade geral	36,3%	35,4%	33,5%	36,3%	0,0%
Peso do passivo remunerado	53,2%	52,6%	54,0%	52,4%	-0,5%
Custo dos financiamentos obtidos	2,3%	3,0%	3,2%	2,9%	8,5%
Juros suportados / EBITDA	30,2%	92,5%	149,3%	62,6%	27,6%
ROE	-0,4%	-7,1%	-9,4%	-4,6%	-329,0%
EBITDA / Volume de negócios	7,9%	3,6%	2,6%	5,2%	-13,1%
<b>Pequenas Empresas</b>					
Volume de negócios	1.727.833	1.723.347	1.733.490	1.784.421	1,1%
Liquidez geral	128,0%	122,9%	122,9%	130,9%	0,7%
Autonomia financeira	28,8%	27,8%	28,5%	29,8%	1,2%
Solvabilidade geral	40,4%	38,5%	39,9%	42,5%	1,8%
Peso do passivo remunerado	55,5%	56,6%	55,5%	54,2%	-0,8%
Custo dos financiamentos obtidos	3,0%	3,9%	4,3%	4,1%	11,4%
Juros suportados / EBITDA	21,0%	39,3%	52,1%	28,7%	10,9%
ROE	2,9%	-3,7%	-6,5%	1,4%	-22,2%
EBITDA / Volume de negócios	7,2%	5,4%	4,4%	7,0%	-1,2%
<b>Médias Empresas</b>					
Volume de negócios	11.732.563	11.767.617	11.692.356	11.912.663	0,5%
Liquidez geral	125,2%	119,8%	125,0%	134,4%	2,4%
Autonomia financeira	28,9%	27,2%	27,1%	31,3%	2,7%
Solvabilidade geral	40,7%	37,4%	37,2%	45,7%	3,9%
Peso do passivo remunerado	58,7%	58,5%	58,7%	58,7%	0,0%
Custo dos financiamentos obtidos	3,0%	4,3%	4,7%	4,3%	12,7%
Juros suportados / EBITDA	18,5%	31,7%	37,2%	26,1%	12,2%
ROE	5,7%	0,3%	-1,4%	4,3%	-9,1%
EBITDA / Volume de negócios	9,5%	7,9%	7,7%	9,3%	-0,9%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços

**Quadro A. 69**  
**Principais rácios económico-financeiros das PME em Portugal por região | 2007-2013**

	2010	2011	2012	2013	t.v.m.a. 2010-13
<b>Norte</b>					
Volume de negócios	517.673	483.006	452.200	445.012	-4,9%
Liquidez geral	134,3%	133,9%	136,5%	141,7%	1,8%
Autonomia financeira	28,6%	28,9%	29,5%	31,3%	3,1%
Solvabilidade geral	40,0%	40,6%	41,8%	45,5%	4,4%
Peso do passivo remunerado	53,0%	53,2%	53,4%	51,8%	-0,8%
Custo dos financiamentos obtidos	2,9%	4,1%	4,4%	4,1%	12,2%
Juros suportados / EBITDA	20,6%	34,4%	40,4%	28,0%	10,8%
ROA	5,3%	4,5%	4,1%	5,2%	-0,8%
EBITDA / Volume de negócios	7,6%	6,6%	6,2%	7,8%	1,0%
<b>Centro</b>					
Volume de negócios	543.701	515.877	500.151	491.308	-3,3%
Liquidez geral	134,1%	132,3%	137,0%	142,6%	2,1%
Autonomia financeira	28,7%	27,9%	29,9%	31,9%	3,5%
Solvabilidade geral	40,3%	38,6%	42,6%	46,8%	5,1%
Peso do passivo remunerado	55,0%	54,9%	53,0%	52,4%	-1,6%
Custo dos financiamentos obtidos	3,0%	4,1%	4,4%	4,2%	11,7%
Juros suportados / EBITDA	20,7%	35,2%	34,8%	27,5%	10,0%
ROA	5,7%	4,6%	4,7%	5,4%	-1,5%
EBITDA / Volume de negócios	8,2%	6,7%	6,8%	7,8%	-1,7%
<b>Lisboa</b>					
Volume de negócios	580.344	534.326	490.166	475.776	-6,4%
Liquidez geral	116,5%	116,0%	116,5%	122,0%	1,6%
Autonomia financeira	26,3%	24,6%	23,1%	25,3%	-1,2%
Solvabilidade geral	35,7%	32,6%	30,0%	33,9%	-1,7%
Peso do passivo remunerado	57,1%	56,4%	58,2%	57,2%	0,0%
Custo dos financiamentos obtidos	3,0%	4,2%	4,3%	4,0%	10,6%
Juros suportados / EBITDA	28,7%	84,8%	156,5%	58,5%	26,8%
ROA	4,4%	2,1%	1,2%	2,9%	-12,3%
EBITDA / Volume de negócios	8,3%	4,1%	2,6%	6,0%	-10,3%
<b>Alentejo</b>					
Volume de negócios	449.459	440.747	425.496	431.194	-1,4%
Liquidez geral	119,3%	118,9%	118,1%	119,4%	0,0%
Autonomia financeira	28,5%	28,7%	28,4%	30,3%	2,1%
Solvabilidade geral	39,8%	40,2%	39,7%	43,6%	3,0%
Peso do passivo remunerado	55,7%	55,7%	55,3%	53,6%	-1,3%
Custo dos financiamentos obtidos	3,4%	4,6%	4,9%	4,5%	9,2%
Juros suportados / EBITDA	24,4%	38,0%	41,7%	30,7%	7,9%
ROA	5,6%	4,8%	4,7%	5,5%	-1,0%
EBITDA / Volume de negócios	10,3%	8,9%	8,9%	9,7%	-1,7%
<b>Algarve</b>					
Volume de negócios	324.368	294.624	267.822	264.869	-6,5%
Liquidez geral	119,4%	114,9%	110,6%	110,3%	-2,6%
Autonomia financeira	22,6%	19,8%	18,1%	18,6%	-6,3%
Solvabilidade geral	29,2%	24,7%	22,1%	22,9%	-7,8%
Peso do passivo remunerado	60,2%	60,1%	59,7%	58,2%	-1,2%
Custo dos financiamentos obtidos	3,0%	3,9%	4,0%	3,4%	4,2%
Juros suportados / EBITDA	55,9%	359,4%	258,7%	84,5%	14,8%
ROA	2,5%	0,5%	0,8%	1,9%	-8,7%
EBITDA / Volume de negócios	6,5%	1,4%	2,1%	4,7%	-10,2%



	2010	2011	2012	2013	t.v.m.a. 2010-13
<b>Açores</b>					
Volume de negócios	810.171	732.223	655.896	639.744	-7,6%
Liquidez geral	140,8%	143,0%	141,8%	151,9%	2,6%
Autonomia financeira	38,5%	36,5%	31,4%	33,3%	-4,7%
Solvabilidade geral	62,7%	57,4%	45,8%	50,0%	-7,3%
Peso do passivo remunerado	55,5%	56,5%	58,4%	58,9%	2,0%
Custo dos financiamentos obtidos	2,8%	3,8%	4,1%	3,8%	11,1%
Juros suportados / EBITDA	18,6%	33,0%	75,7%	36,7%	25,4%
ROA	5c,0%	4,1%	2,2%	4,0%	-7,2%
EBITDA / Volume de negócios	7,1%	5,7%	3,5%	6,4%	-3,5%
<b>Madeira</b>					
Volume de negócios	417.664	399.791	356.691	337.564	-6,9%
Liquidez geral	113,2%	113,9%	107,7%	106,9%	-1,9%
Autonomia financeira	34,3%	31,0%	26,6%	34,6%	0,3%
Solvabilidade geral	52,2%	44,9%	36,2%	52,9%	0,5%
Peso do passivo remunerado	52,1%	56,6%	53,5%	55,1%	1,9%
Custo dos financiamentos obtidos	3,0%	3,9%	4,1%	3,3%	2,9%
Juros suportados / EBITDA	20,0%	36,2%	64,1%	26,3%	9,5%
ROA	5,1%	4,2%	2,5%	4,5%	-4,4%
EBITDA / Volume de negócios	15,8%	13,4%	8,0%	15,0%	-1,8%

Fonte: Banco de Portugal – Central de Balanços

## Quadro A. 70

### Taxa de crescimento dos juros suportados, pressão financeira e peso das empresas com EBITDA inferior aos juros | 2012-2013

	Taxa de crescimento anual dos juros suportados		Pressão financeira*		Peso das empresas com EBITDA inferior aos juros suportados	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Por dimensão</b>						
Microempresas	6,3%	-15,9%	154,8%	74,6%	42,6%	39,7%
PME	0,8%	-11,0%	44,6%	30,5%	26,0%	22,0%
Grandes empresas	7,3%	4,8%	22,0%	23,6%	20,4%	15,6%
<b>Por setor de atividade</b>						
Agricultura e pescas	9,5%	-5,0%	28,7%	25,6%	32,8%	30,7%
Indústria	3,8%	-3,7%	22,0%	19,9%	34,5%	30,7%
Eletricidade e Água	16,2%	4,3%	26,3%	28,4%	34,9%	33,3%
Construção	0,3%	-13,5%	159,9%	104,4%	43,2%	38,9%
Comércio	0,0%	-15,1%	33,7%	22,6%	41,7%	38,9%
Outros Serviços	2,6%	-6,0%	41,4%	32,4%	41,8%	39,1%
<b>Total</b>	<b>4,4%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>36,1%</b>	<b>30,2%</b>	<b>40,8%</b>	<b>37,8%</b>

Nota: \* - Pressão financeira = Juros Suportados / EBITDA.

Fonte: Banco de Portugal (2014), "Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2009-2014, Estudo da Central de Balanços Nº18

**Quadro A. 71**  
**Principais rácios económico-financeiros das *midcaps* portuguesas segundo diversos agrupamentos | 2013**

	Autonomia Financeira	Liquidez Geral	Peso do Passivo Remun.	Cobertura de Juros	ROE	ROA (earning power)	Juro Implícito (Passivo)	Juro Implícito (F.O.)
<b>Total</b>	<b>36,1%</b>	<b>108,3%</b>	<b>46,3%</b>	<b>472,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>5,1%</b>
<b>Regiões</b>								
Norte	31,7%	118,8%	49,6%	421,8%	8,9%	5,3%	3,2%	5,1%
Centro	34,5%	137,2%	45,4%	588,5%	11,7%	6,9%	2,7%	3,3%
Lisboa	36,3%	105,4%	46,2%	462,8%	6,8%	4,4%	2,8%	5,4%
Alentejo	29,0%	99,8%	33,7%	577,3%	-42,9%	-9,4%	2,6%	6,0%
Algarve	24,3%	51,9%	30,0%	244,2%	-5,1%	1,2%	2,7%	7,4%
R.A. Açores	44,0%	89,3%	65,4%	253,6%	-1,9%	0,9%	3,1%	3,7%
R.A. Madeira	48,6%	81,2%	36,7%	845,2%	1,9%	2,8%	1,9%	4,4%
<b>Setores de atividade</b>								
Setor Primário	58,2%	95,0%	29,3%	1525,0%	12,0%	8,9%	2,8%	4,3%
Indústria	32,6%	124,6%	45,2%	435,9%	7,1%	4,4%	2,8%	5,5%
Construção	26,6%	145,8%	37,7%	126,8%	2,7%	2,5%	4,1%	6,5%
Comércio	32,9%	107,6%	35,9%	518,0%	5,5%	3,8%	2,0%	4,6%
Serviços	46,1%	73,2%	52,1%	709,1%	5,6%	5,0%	2,7%	4,4%
Turismo	24,5%	68,1%	64,0%	362,4%	-4,5%	0,7%	2,5%	3,8%
<b>Atividade exportadora (Orientação exportadora de 15% como ponto de referência)</b>								
Exportadora	35,8%	122,4%	33,8%	431,0%	3,9%	3,5%	2,8%	6,9%
Não Exportadora	36,3%	95,5%	55,1%	501,8%	7,5%	4,9%	2,8%	4,3%
<b>Grau de capitalização (AF=15% como ponto de referência)</b>								
Capitalizada	42,6%	120,0%	44,0%	578,1%	7,6%	5,3%	2,7%	5,3%
Subcapitalizada	-4,0%	71,9%	54,2%	161,7%	114,8%	-2,1%	3,2%	4,5%
<b>Velocidade de crescimento*</b>								
Decrescimento	39,4%	109,2%	51,3%	415,9%	4,5%	3,7%	3,2%	5,3%
Crescimento	36,4%	117,5%	49,1%	529,4%	8,6%	5,6%	2,7%	3,9%
Crescimento+	24,8%	117,5%	31,8%	359,2%	10,4%	5,1%	3,2%	9,2%
Crescimento++	29,3%	117,7%	54,1%	498,5%	9,6%	5,3%	3,0%	5,1%
Crescimento+++	40,2%	80,1%	44,8%	1305,6%	4,9%	3,7%	1,1%	1,7%

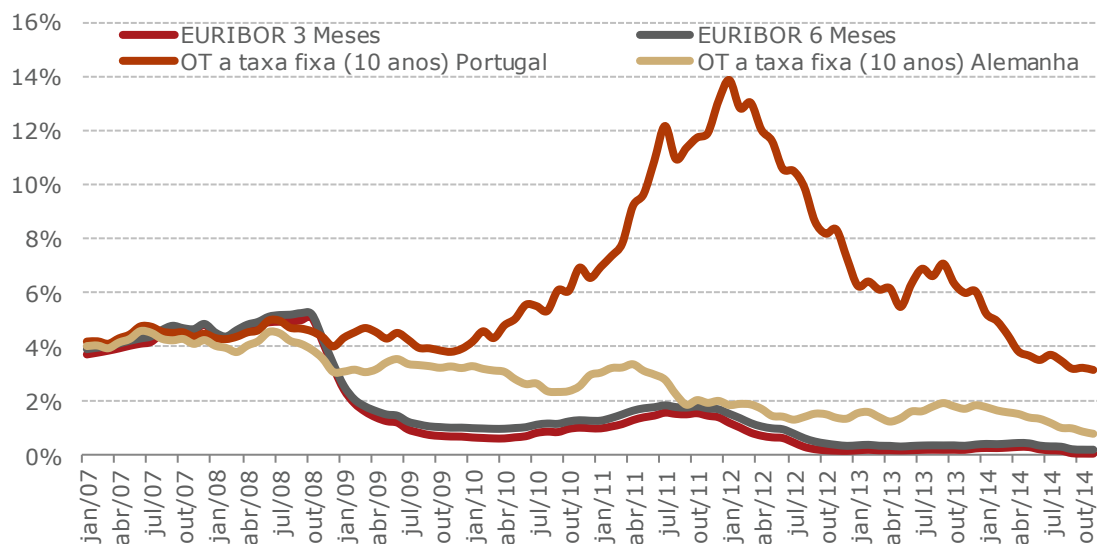
Nota: \* - "Crescimento" - empresas com crescimento do VN até 5% nos últimos 3 anos; "Crescimento +" - entre 5% e 10%; "Crescimento++" - entre 10% e 15%; "Crescimento+++" - mais de 15%

Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base em dados da SABI

## Evidência sobre falhas de mercado no financiamento às empresas e investimento insuficiente

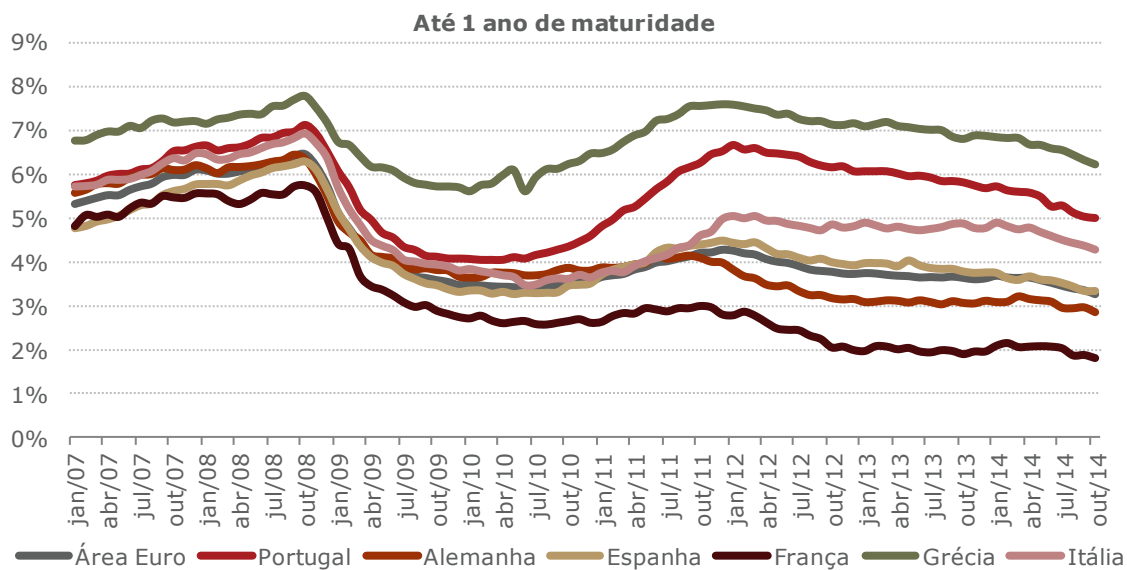
Custos de financiamento desajustados face à rentabilidade e risco das operações

**Gráfico A. 15**  
Euribor a 3 e 6 meses e rentabilidade das obrigações do tesouro a 10 anos de Portugal e Alemanha | 2007-2014



Fonte: Banco de Portugal e Banco Central Europeu

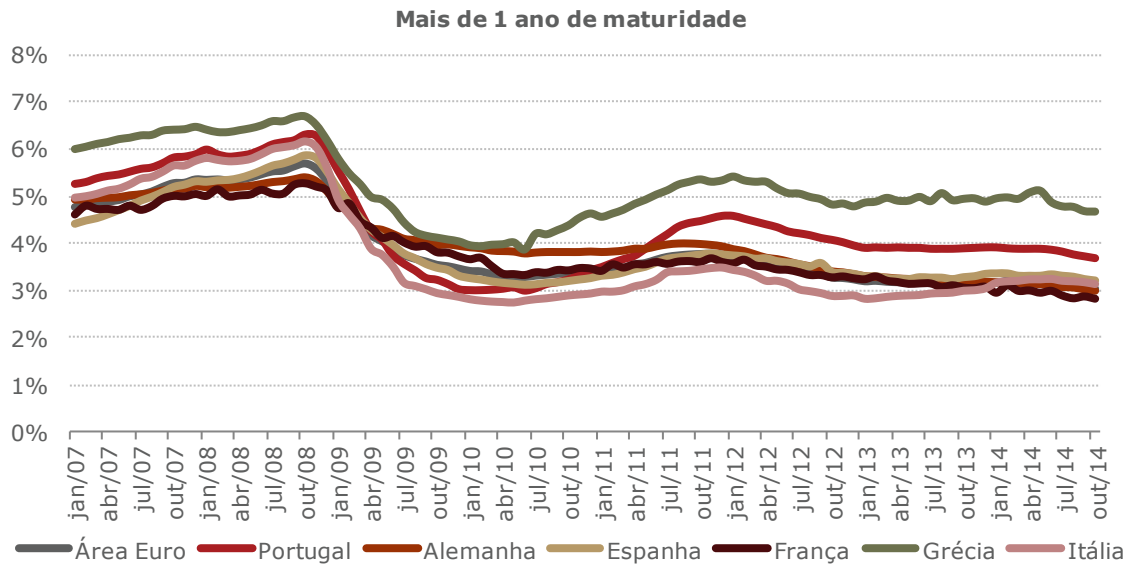
**Gráfico A. 16**  
Taxa de juro em novas operações de empréstimos com maturidade inferior a 1 ano a sociedades não financeiras por maturidade em Portugal e em países selecionados da Área do Euro | 2007-2014



Fonte: Banco Central Europeu

**Gráfico A. 17**

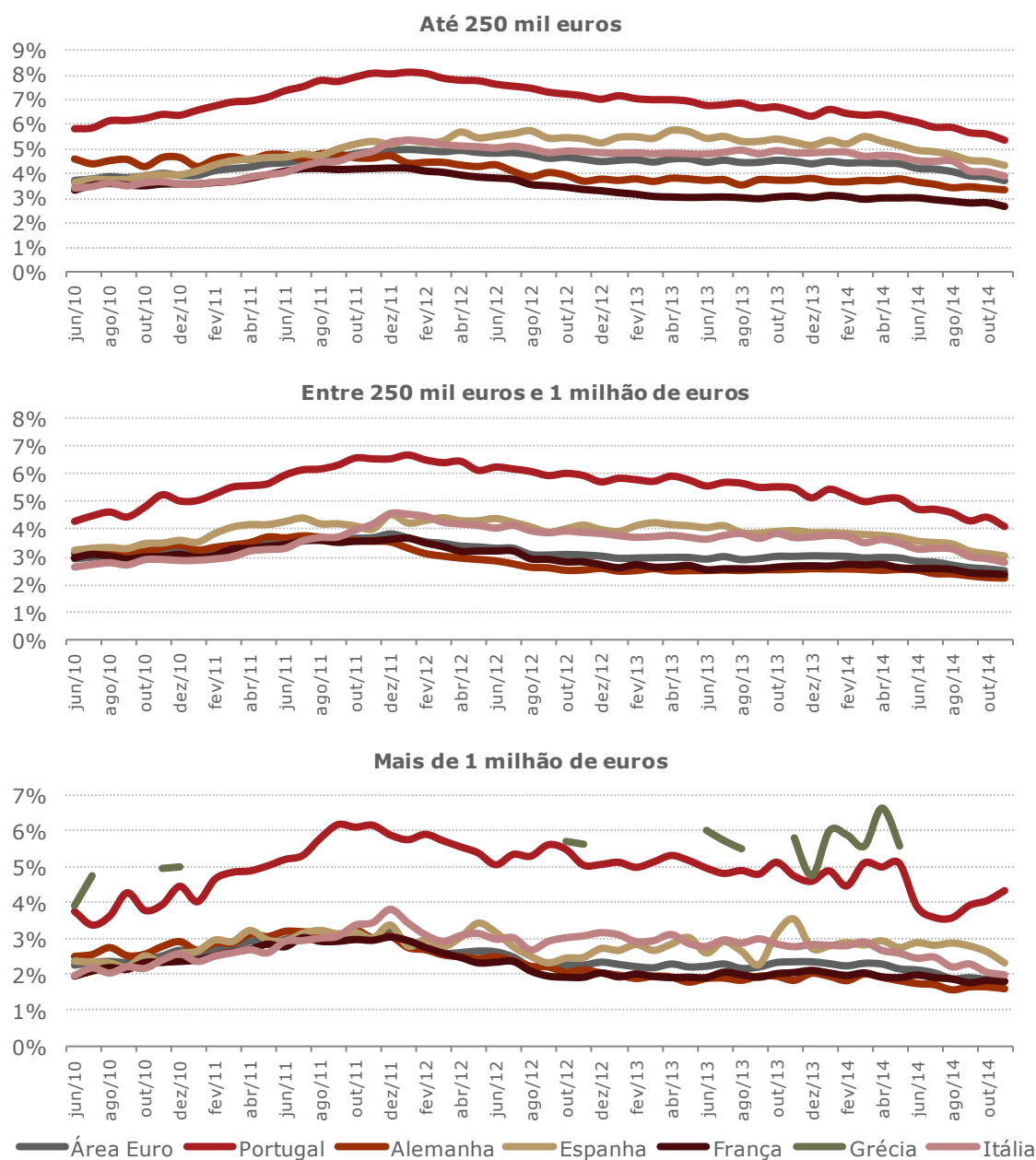
**Taxa de juro em novas operações de empréstimos com maturidade superiores a 1 ano a sociedades não financeiras por maturidade em Portugal e em países selecionados da Área do Euro | 2007-2014**



Fonte: Banco Central Europeu

**Gráfico A. 18**

**Taxa de juro em novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras por escalão de montante em Portugal e em países selecionados da Área do Euro | 2007-2014**



Fonte: Banco Central Europeu

## Quadro A. 72

### Diferencial do custo de financiamento entre as PME portuguesas e as PME da zona euro – modelos com a variável independente CF1 = Juros / Passivo

Variável independente: CF1 = Juros / Passivo								
	M1		M2		M3		M4	
	Coef.	DP	Coef.	DP	Coef.	DP	Coef.	DP
Constante	3.372***	0.024	3.372***	0.024	3.371***	0.024	3.372***	0.024
Log(Idade)	-0.087***	0.007	-0.088***	0.007	-0.087***	0.007	-0.087***	0.007
Log(Emprego)	-0.098***	0.004	-0.098***	0.004	-0.098***	0.004	-0.098***	0.004
AF	0.016***	0.000	0.016***	0.000	0.016***	0.000	0.016***	0.000
ROS	0.000**	0.000	0.000**	0.000	0.000**	0.000	0.000**	0.000
Log(1+EBITDA/GF)	-0.669***	0.004	-0.669***	0.004	-0.668***	0.004	-0.669***	0.004
Ativos Tangíveis	0.003***	0.000	0.003***	0.000	0.003***	0.000	0.003***	0.000
Liquidez	0.012**	0.005	0.012**	0.005	0.012**	0.005	0.013**	0.005
PT	0.648***	0.041						
PT*A2011			0.535***	0.071				
PT*A2012			0.729***	0.071				
PT*A2013			0.677***	0.071				
PT*S.Primário					1.994***	0.377		
PT*Indústria					0.699***	0.057		
PT*Construção					1.001***	0.192		
PT*Comércio					0.524***	0.073		
PT*Turismo					0.726*	0.407		
PT*Outros Serviços					0.413***	0.140		
PT*S.Primário*A2011							1.887***	0.705
PT*S.Primário*A2012							2.494***	0.705
PT*S.Primário*A2013							1.731***	0.576
PT*Indústria*A2011							0.546***	0.097
PT*Indústria*A2012							0.824***	0.097
PT*Indústria*A2013							0.724***	0.098
PT*Construção*A2011							0.719**	0.332
PT*Construção*A2012							1.534***	0.332
PT*Construção*A2013							0.750**	0.332
PT*Comércio*A2011							0.508***	0.126
PT*Comércio*A2012							0.543***	0.125
PT*Comércio*A2013							0.522***	0.126
PT*Turismo*A2011							0.416	0.705
PT*Turismo*A2012							0.740	0.705
PT*Turismo*A2013							1.023	0.705
PT*Outros Serviços*A2011							0.332	0.242
PT*Outros Serviços*A2012							0.206	0.242
PT*Outros Serviços*A2013							0.701***	0.242
Efeitos Fixos (Temporais)					Sim			
R2	0.409		0.409		0.410		0.410	
R2 Ajustado	0.409		0.409		0.410		0.410	
F-Stat	2798.996		2332.944		1868.334		1038.374	

Notas: \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0.10$

Fonte: Augusto Mateus & Associados

### Quadro A. 73

Diferencial do custo de financiamento entre as PME portuguesas e as PME da zona euro – modelos com a variável independente CF2 = Gastos de Financiamento / Passivo

Variável independente: CF2 = Gastos de Financiamento / Passivo								
	M5		M6		M7		M8	
	Coef.	DP	Coef.	DP	Coef.	DP	Coef.	DP
Constante	3.978***	0.027	3.979***	0.027	3.978***	0.027	3.979***	0.027
Log(Idade)	-0.131***	0.007	-0.131***	0.007	-0.130***	0.007	-0.131***	0.007
Log(Emprego)	-0.059***	0.005	-0.059***	0.005	-0.060***	0.005	-0.060***	0.005
AF	0.024***	0.000	0.024***	0.000	0.024***	0.000	0.024***	0.000
ROS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Log(1+EBITDA/GF)	-0.892***	0.005	-0.892***	0.005	-0.892***	0.005	-0.892***	0.005
Ativos Tangíveis	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Liquidez	0.089***	0.008	0.089***	0.008	0.089***	0.008	0.089***	0.008
PT	0.201***	0.046						
PT*A2011			0.086	0.080				
PT*A2012			0.230***	0.080				
PT*A2013			0.288***	0.080				
PT*S.Primário					1.352***	0.425		
PT*Indústria					0.266***	0.063		
PT*Construção					0.261	0.221		
PT*Comércio					0.075	0.081		
PT*Turismo					-0.199	0.459		
PT*Outros Serviços					0.136	0.158		
PT*S.Primário*A2011							1.219	0.796
PT*S.Primário*A2012							1.822***	0.796
PT*S.Primário*A2013							1.129*	0.650
PT*Indústria*A2011							0.130	0.108
PT*Indústria*A2012							0.311***	0.108
PT*Indústria*A2013							0.357***	0.109
PT*Construção*A2011							0.022	0.375
PT*Construção*A2012							0.583	0.398
PT*Construção*A2013							0.213	0.375
PT*Comércio*A2011							-0.002	0.141
PT*Comércio*A2012							0.067	0.140
PT*Comércio*A2013							0.159	0.140
PT*Turismo*A2011							-0.717	0.796
PT*Turismo*A2012							-0.154	0.796
PT*Turismo*A2013							0.275	0.796
PT*Outros Serviços*A2011							0.131	0.273
PT*Outros Serviços*A2012							0.031	0.273
PT*Outros Serviços*A2013							0.247	0.273
Efeitos Fixos (Temporais)					Sim			
R2	0.455		0.456		0.456		0.456	
R2 Ajustado	0.455		0.455		0.455		0.455	
F-Stat	3377.362		2814.857		2252.745		1251.544	

Notas: \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,10$

Fonte: Augusto Mateus & Associados

**Quadro A. 74****Diferencial do custo de financiamento entre as PME portuguesas e as PME da Zona Euro por setor de atividade – modelos com a variável independente CF1**

Variável independente: CF1 = Juros / Passivo						
	Setor Primário	Indústria	Construção	Comércio	Turismo	Outros Serviços
Constante	3.172*** (0.211)	3.355 (0.043)	3.511*** (0.073)	3.275*** (0.048)	4.302 (0.143)	3.391 (0.046)
Log(Idade)	-0.139*** (0.043)	-0.030*** (0.011)	-0.084*** (0.020)	-0.070*** (0.013)	0.030 (0.039)	-0.103*** (0.013)
Log(Emprego)	-0.137*** (0.030)	-0.061*** (0.008)	-0.136*** (0.015)	-0.088*** (0.008)	-0.204*** (0.031)	-0.111*** (0.007)
AF	0.018*** (0.002)	0.010*** (0.001)	0.013*** (0.001)	0.015*** (0.001)	0.016*** (0.002)	0.015*** (0.001)
ROS	0.012*** (0.002)	0.045*** (0.002)	0.014*** (0.002)	0.013*** (0.001)	0.018*** (0.004)	0.000*** (0.000)
Log(1+EBITDA/GF)	-0.744*** (0.036)	-0.773*** (0.008)	-0.667*** (0.014)	-0.698*** (0.009)	-0.844*** (0.030)	-0.622*** (0.008)
Ativos Tangíveis	0.012*** (0.002)	0.004*** (0.000)	0.000 (0.001)	0.002*** (0.000)	0.001 (0.002)	0.005*** (0.000)
Liquidez	0.060*** (0.014)	0.053*** (0.016)	-0.036 (0.034)	-0.001 (0.015)	-0.010 (0.032)	-0.003 (0.008)
PT*A2011	1.918*** (0.783)	0.501*** (0.091)	0.746** (0.305)	0.618*** (0.129)	-0.670 (0.734)	0.211 (0.243)
PT*A2012	2.504*** (0.784)	0.736*** (0.091)	1.336*** (0.309)	0.665*** (0.129)	-0.263 (0.730)	0.106 (0.243)
PT*A2013	1.905*** (0.645)	0.590*** (0.092)	0.436 (0.310)	0.640*** (0.129)	0.126 (0.730)	0.639*** (0.243)
Efeitos Fixos (Temporais)	Sim					
R2	0.418	0.457	0.449	0.389	0.526	0.431
R2 Ajustado	0.411	0.456	0.447	0.388	0.520	0.430
F-Stat	59.979	923.616	229.846	604.251	79.182	662.815

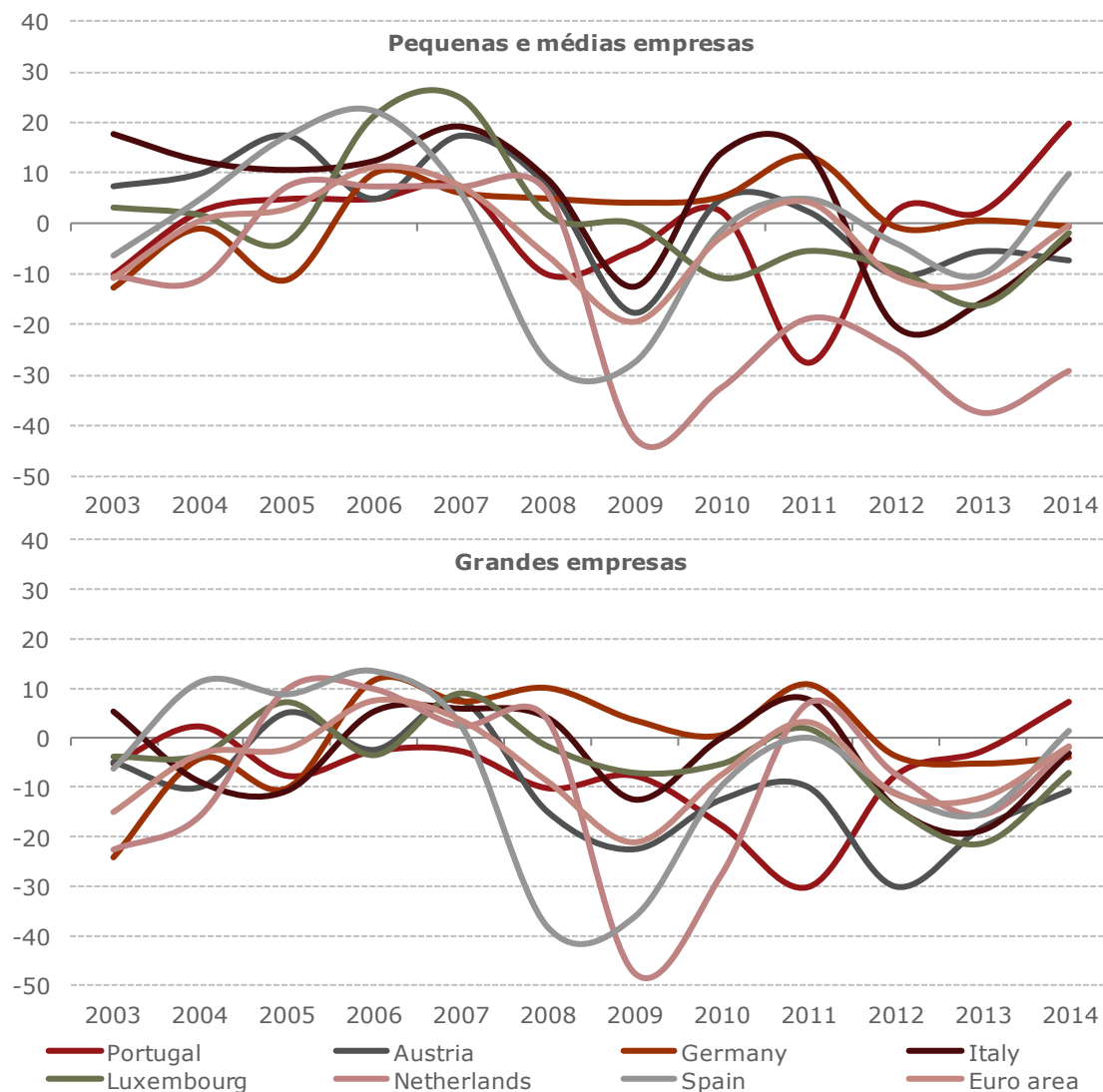
Notas: \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,10$ . Valores entre parêntesis são os erros-padrão.

Fonte: Augusto Mateus & Associados



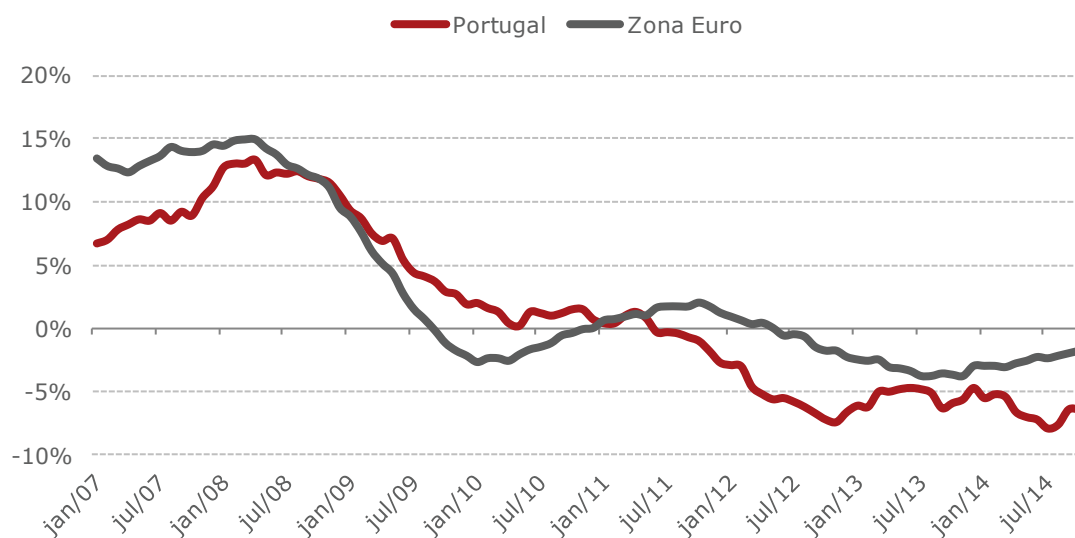
Volume insuficiente de crédito concedido às empresas face às necessidades de investimento

**Gráfico A. 19**  
Variação da procura de financiamento bancário oferecido pelos bancos em Portugal e numa seleção de países da Zona Euro | 2007-2014



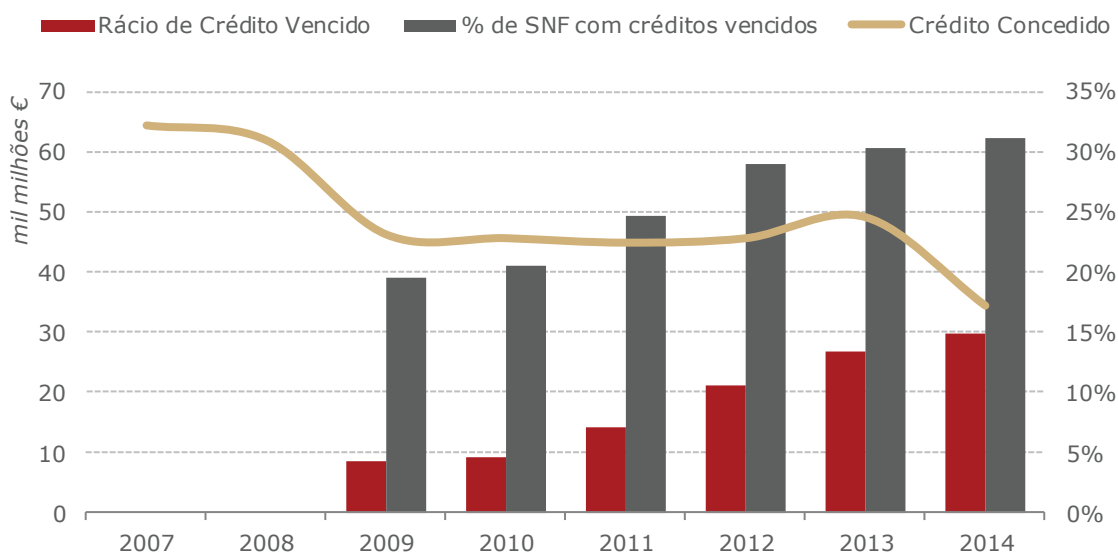
Fonte: BCE Bank Lending Survey

**Gráfico A. 20**  
**Empréstimos concedidos às sociedades não financeiras ajustado de operações de titularização (taxa de variação anual) | 2007-2014**



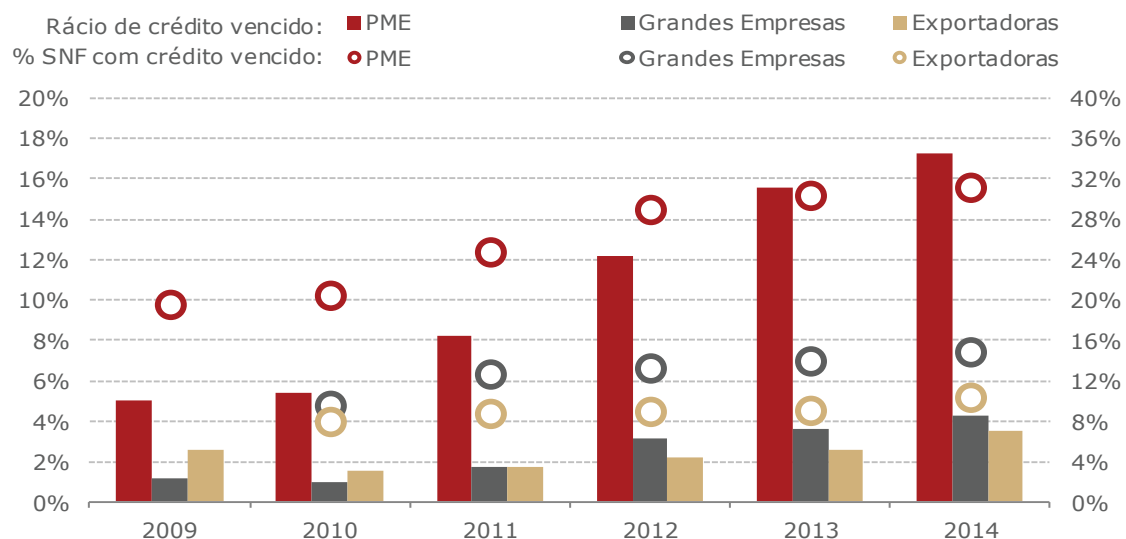
Fonte: Banco de Portugal e Banco Central Europeu

**Gráfico A. 21**  
**Novos empréstimos concedidos e indicadores de sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras em Portugal | 2009-2014**



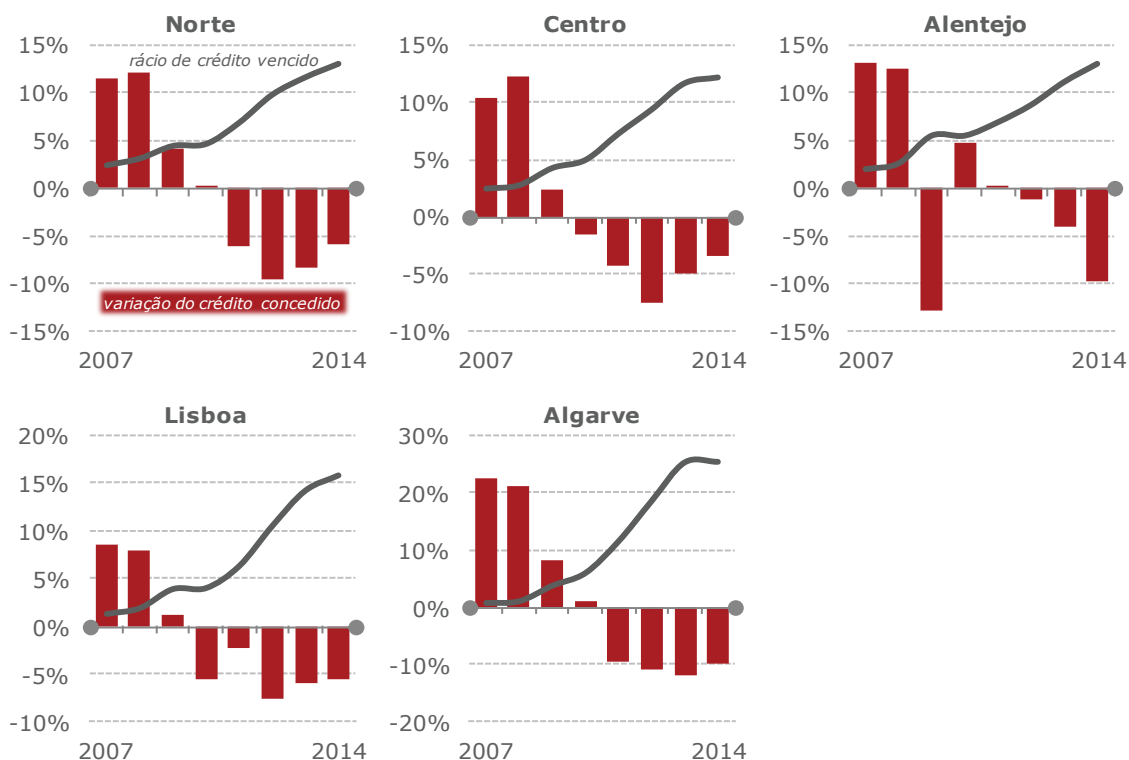
Fonte: Banco de Portugal

**Gráfico A. 22**  
**Sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras em Portugal por dimensão empresarial e empresas exportadoras | 2009-2014**



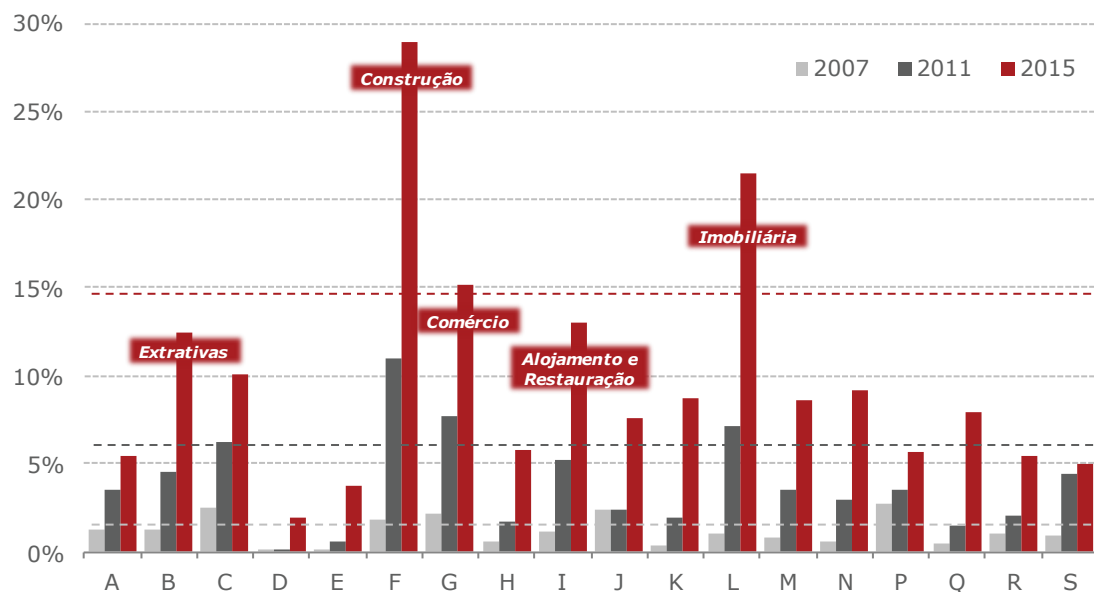
Fonte: Banco de Portugal

**Gráfico A. 23**  
**Empréstimos concedidos e sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras por região | 2007-2014**



Fonte: Banco de Portugal

**Gráfico A. 24**  
**Empréstimos concedidos e sinistralidade de crédito das sociedades não financeiras**  
**por setor de atividade | 2007-2015**



Fonte: Banco de Portugal

## Caixa A. 2 Restrições de financiamento às PME portuguesas

O estudo "Uma análise de restrições de financiamento às PME portuguesas" (Farinha, L. & Félix, S., 2014) teve como objetivo identificar a contribuição dos fatores do lado da oferta e da procura para a evolução dos novos empréstimos concedidos às PME em Portugal e avaliar a presença de restrições de financiamento no período de 2010-2012.

"Os resultados obtidos sugerem que a oferta de crédito depende positivamente do montante de colateral disponível e negativamente do endividamento da empresa. Por sua vez, a procura de crédito depende negativamente da taxa de juro e da disponibilidade de financiamento interno e positivamente das necessidades de capital circulante. Estima-se ainda que cerca de 15% das PME portuguesas com crédito foram afetadas por restrições parciais de financiamento e cerca de 32% das empresas que não obtiveram crédito neste período tinham uma procura de crédito latente positiva."

"De acordo com os resultados obtidos para a equação da oferta nos dois modelos, a oferta de crédito às PME de menor e média dimensão é superior à das maiores PME, controlando as outras características das empresas. O coeficiente estimado associado ao rácio da dívida financeira sobre os resultados operacionais da empresa indica que empresas mais endividadas no passado recebem em média menos crédito. De facto, empresas com um maior peso relativo da dívida têm uma menor capacidade de gerar rendimento para assegurar o pagamento da dívida e, portanto, um maior risco de crédito associado. A importância do colateral na decisão de concessão de crédito por parte dos bancos é particularmente evidente. As empresas com capacidade de apresentar garantias na negociação de um novo empréstimo têm acesso a mais crédito."

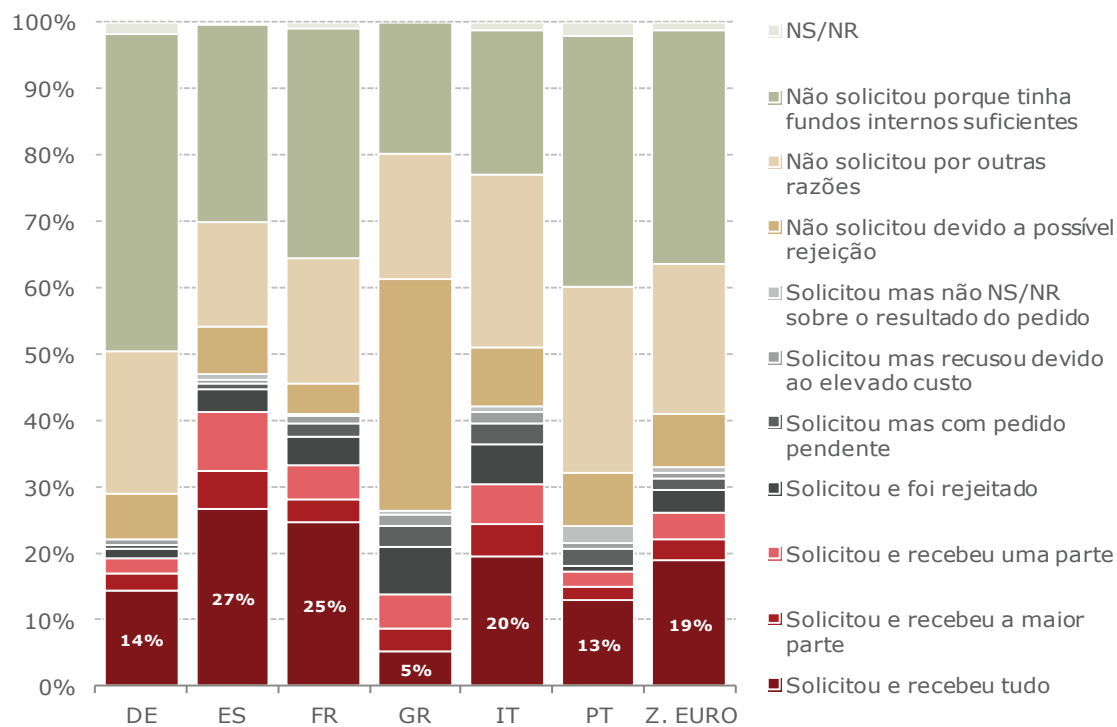
Equação da oferta	Modelo de desequilíbrio Procura e oferta independentes		Modelo de desequilíbrio Procura e oferta correlacionadas	
	Coef.	Erro-Padrão	Coef.	Erro-Padrão
PME pequenas	0,0646***	0,0080	0,0346***	0,0051
PME médias	0,0384***	0,0081	0,0217***	0,0052
(Dívida/EBITDA) <sub>t-1</sub>	-0,0017***	0,0005	-0,0013***	0,0003
Colateral/Ativo	1,6622***	0,0846	1,0843***	0,0549
PME jovens	-0,0259	0,0200	-0,0108	0,0130
Dummy 2010	-0,0880***	0,0080	-0,0556***	0,0054
Dummy 2011	0,0060	0,0090	-0,0045	0,0061
sigma_s	0,1699***	0,0030	0,1274***	0,0019

### Probabilidades de restrições de financiamento

	Parcial (em % das empresas com crédito)	Total (em % das empresas sem crédito)
PME	15%	32%
PME pequenas	19%	35%
PME médias	13%	27%
PME grandes	9%	23%
PME jovens	26%	29%
Indústria transformadora	12%	32%
Construção	21%	31%
Comércio	16%	32%
Hotelaria e restauração	9%	41%
Informação e comunicação	11%	32%
Outros serviços	14%	32%
2010	41%	59%
2011	3%	19%
2012	3%	22%

Fonte: Farinha, L. & Félix, S. (2014), Uma análise de restrições de financiamento às PME portuguesas.

**Gráfico A. 25**  
**Resultados dos pedidos de financiamento feitos pelas PME sob a forma de linhas de crédito e descobertos bancários em Portugal e outros países da Zona Euro | Q1-2014**



Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base no SAFE

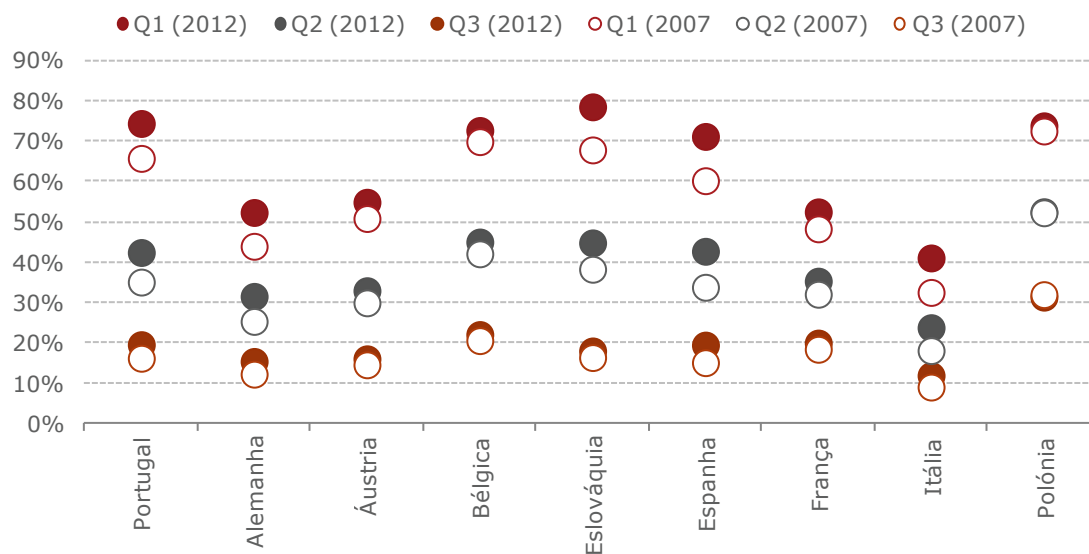
**Quadro A. 75****Cenários alternativos do cálculo do *gap* de financiamento em empréstimos e equivalentes**

	<b>Gap de Financiamento (Milhões €)</b>
<b>Simulação 1:</b> <i>empresa financiável é aquela que apresenta uma autonomia financeira igual ou superior a 15%</i>	
Norte	1.755,5 M€
Centro	1.559,6 M€
Lisboa	3.069,7 M€
Alentejo	539,4 M€
Algarve	355,8 M€
R.A. Açores	164,4 M€
R.A. Madeira	349,2 M€
<b>Portugal</b>	<b>7.793,5 M€</b>
<b>Simulação 2:</b> <i>apenas as empresas inovadoras (com atividades em inovação) são financiáveis</i>	
Norte	363,6 - 629,2 M€
Centro	385,9 - 686,8 M€
Lisboa	721,8 - 1284,9 M€
Alentejo	176,7 - 254,3 M€
Algarve	77,7 - 126,4 M€
R.A. Açores	38,1 - 65,2 M€
R.A. Madeira	47,3 - 85,4 M€
<b>Portugal</b>	<b>1.811,2 - 3.132,1 M€</b>
<b>Simulação 3:</b> <i>apenas as empresas exportadoras são financiáveis</i>	
Norte	89,9 - 155,5 M€
Centro	61,2 - 108,9 M€
Lisboa	94 - 167,3 M€
Alentejo	21,1 - 30,3 M€
Algarve	5,2 - 8,4 M€
R.A. Açores	0,9 - 1,5 M€
R.A. Madeira	7 - 12,6 M€
<b>Portugal</b>	<b>279,2 - 484,5 M€</b>
<b>Simulação 4:</b> <i>as empresas financiáveis são aquelas com autonomia financeira igual ou superior a 15% e as empresas potencialmente financiadas são apenas as empresas inovadoras exportadoras</i>	
Norte	43,1 - 99,6 M€
Centro	36,8 - 89,3 M€
Lisboa	58,1 - 152,7 M€
Alentejo	12,5 - 22,8 M€
Algarve	2,8 - 7,1 M€
R.A. Açores	0,4 - 0,9 M€
R.A. Madeira	3,5 - 13,1 M€
<b>Portugal</b>	<b>157,2 - 385,5 M€</b>

Fonte: Augusto Mateus & Associados, com base em dados de diversas fontes estatísticas

Nível insuficiente de capitalização das empresas portuguesas

**Gráfico A. 26**  
Autonomia financeira das sociedades não financeiras em Portugal e em países selecionados da Zona Euro por quartis | 2007-2012



Fonte: BACH

**Quadro A. 76**  
Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal por dimensão empresarial | 2010-2013

	2010	2011	2012	2013	Varição 2010-13
Microempresas	26,6%	26,2%	25,1%	26,6%	0,02 p.p.
Pequenas empresas	28,8%	27,8%	28,5%	29,8%	1,08 p.p.
Médias empresas	28,9%	27,2%	27,1%	31,3%	2,42 p.p.
Grandes empresas	34,5%	33,9%	33,6%	32,5%	-2,05 p.p.

Fonte: Banco de Portugal



**Quadro A. 77****Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal por setor de atividade | 2010-2013**

	2010	2011	2012	2013	Varição 2010-13
Agricultura, Silvicultura e Pesca	36,5%	37,0%	37,2%	37,8%	1,30 p.p.
Extrativas	42,2%	43,6%	64,3%	54,0%	11,82 p.p.
Alimentares	38,8%	38,8%	38,7%	40,6%	1,79 p.p.
Têxtil, Vestuário e Calçado	29,8%	30,4%	30,6%	32,6%	2,75 p.p.
Madeira, Cortiça e Mobiliário	30,4%	31,1%	30,9%	34,6%	4,23 p.p.
Papel e Publicações	43,8%	45,5%	45,7%	44,0%	0,25 p.p.
Químicas	32,3%	30,9%	30,9%	31,6%	-0,68 p.p.
Material de Construção	37,7%	36,3%	34,4%	36,4%	-1,34 p.p.
Metálicas	35,2%	35,9%	38,1%	39,2%	3,97 p.p.
Mecânicas e Elétricas	38,2%	38,2%	41,1%	40,1%	1,98 p.p.
Material de Transporte	32,9%	36,7%	38,7%	38,1%	5,15 p.p.
Energia, Água e Saneamento	25,7%	25,1%	23,9%	23,9%	-1,72 p.p.
Construção	22,2%	20,6%	20,4%	21,6%	-0,53 p.p.
Distribuição e Comércio	30,2%	30,2%	29,7%	31,6%	1,42 p.p.
Transportes, Logística e Comunicação	35,9%	33,4%	30,9%	30,3%	-5,68 p.p.
Hotelaria e Restauração	29,7%	26,2%	22,6%	21,0%	-8,69 p.p.
Serviços Empresariais	28,8%	28,6%	28,0%	30,0%	1,20 p.p.

Fonte: Banco de Portugal

**Quadro A. 78****Autonomia financeira das empresas não financeiras em Portugal por região e dimensão da empresa | 2010-2013**

	2010	2011	2012	2013	Varição 2010-13
<b>Norte</b>	<b>28,7%</b>	<b>28,7%</b>	<b>29,8%</b>	<b>31,0%</b>	<b>2,29 p.p.</b>
PME	28,6%	28,9%	29,5%	31,3%	2,72 p.p.
Grandes empresas	29,6%	28,0%	31,2%	30,0%	0,37 p.p.
<b>Centro</b>	<b>30,0%</b>	<b>29,4%</b>	<b>31,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>2,93 p.p.</b>
PME	28,7%	27,9%	29,9%	31,9%	3,13 p.p.
Grandes empresas	41,2%	41,2%	42,4%	41,7%	0,55 p.p.
<b>Lisboa</b>	<b>30,7%</b>	<b>29,0%</b>	<b>28,2%</b>	<b>28,8%</b>	<b>-1,81 p.p.</b>
PME	26,3%	24,6%	23,1%	25,3%	-0,96 p.p.
Grandes empresas	37,6%	34,2%	34,1%	32,5%	-5,15 p.p.
<b>Alentejo</b>	<b>28,5%</b>	<b>28,7%</b>	<b>28,4%</b>	<b>30,4%</b>	<b>1,90 p.p.</b>
PME	28,5%	28,7%	28,4%	30,3%	1,86 p.p.
<b>Algarve</b>	<b>22,6%</b>	<b>19,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>18,2%</b>	<b>-4,32 p.p.</b>
PME	22,6%	19,8%	18,1%	18,6%	-3,99 p.p.
Grandes empresas	20,3%	15,7%	-7,1%	-12,6%	-32,84 p.p.
<b>R.A. Açores</b>	<b>38,5%</b>	<b>36,5%</b>	<b>31,4%</b>	<b>33,3%</b>	<b>-5,22 p.p.</b>
PME	38,5%	36,5%	31,4%	33,3%	-5,22 p.p.
<b>R.A. Madeira</b>	<b>34,3%</b>	<b>31,0%</b>	<b>26,6%</b>	<b>34,6%</b>	<b>0,31 p.p.</b>
PME	34,3%	31,0%	26,6%	34,6%	0,31 p.p.

Fonte: Banco de Portugal

**Quadro A. 79****Peso das empresas não financeiras com capitais próprios negativos | 2011-2012**

	2011	2012
Agricultura e Pescas	22,6%	23,0%
Indústria	23,8%	24,8%
Utilities	21,2%	22,9%
Construção	22,5%	24,7%
Comércio	29,8%	31,4%
Outros Serviços	28,3%	30,6%
<b>Total</b>	<b>27,3%</b>	<b>29,2%</b>

Fonte: Banco de Portugal - Estudo da Central de Balanços n.º 13 (2013)

**Quadro A. 80****Situação das empresas não financeiras com capitais próprios negativos avaliada nos períodos subsequentes | 2006-2011**

Ano de Observação	Situação	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Em n+1	Mantém capitais próprios negativos	77,6%	75,5%	74,2%	73,7%	77,6%	79,2%
	Empresa extinta	8,6%	11,0%	13,1%	13,5%	12,0%	11,5%
	Inverte para capitais próprios positivos ou nulos	13,8%	13,5%	12,7%	12,7%	10,4%	9,3%
Em n+2	Mantém capitais próprios negativos	62,5%	59,7%	58,3%	61,4%	64,8%	-
	Empresa extinta	19,0%	23,1%	25,2%	24,1%	23,4%	-
	Inverte para capitais próprios positivos ou nulos	18,5%	17,2%	16,4%	14,5%	11,9%	-
Em n+3	Mantém capitais próprios negativos	63,6%	60,7%	59,5%	63,0%	-	-
	Empresa extinta	22,0%	26,0%	27,9%	26,8%	-	-
	Inverte para capitais próprios positivos ou nulos	14,4%	13,3%	12,5%	10,2%	-	-
Em n+4	Mantém capitais próprios negativos	42,1%	42,5%	43,5%	-	-	-
	Empresa extinta	37,8%	39,8%	41,3%	-	-	-
	Inverte para capitais próprios positivos ou nulos	20,1%	17,7%	15,1%	-	-	-
Em n+5	Mantém capitais próprios negativos	37,6%	46,4%	-	-	-	-
	Empresa extinta	43,5%	37,5%	-	-	-	-
	Inverte para capitais próprios positivos ou nulos	18,9%	16,1%	-	-	-	-
Em n+6	Mantém capitais próprios negativos	33,6%	-	-	-	-	-
	Empresa extinta	49,4%	-	-	-	-	-
	Inverte para capitais próprios positivos ou nulos	17,0%	-	-	-	-	-

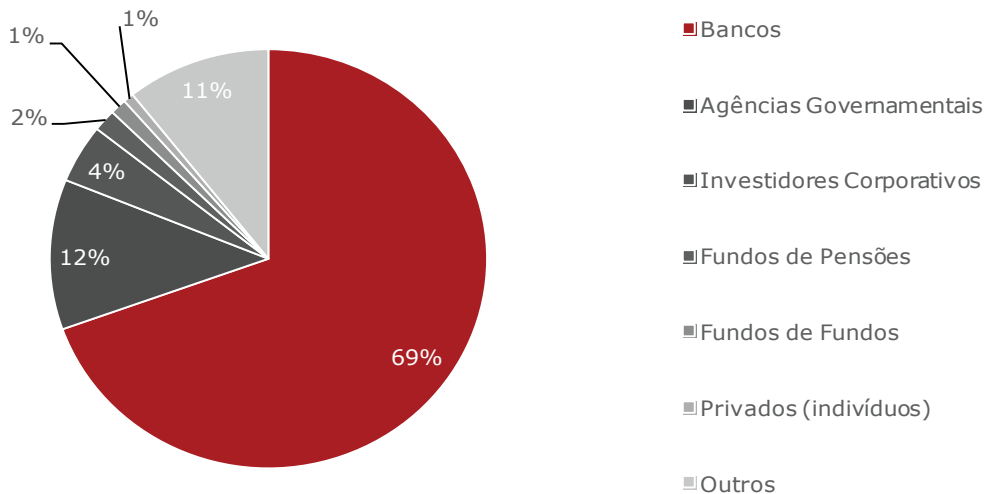
Fonte: Banco de Portugal - Estudos da Central de Balanços Nº 13 (2013)

**Quadro A. 81**  
**Estrutura do financiamento das sociedades não financeiras em Portugal e em**  
**países selecionados da Zona Euro | 2012**

	PT	DE	AT	BE	SK	ES	FR	IT	PL
<b>Pequenas e médias empresas</b>									
Capital, Reservas e Resultados	25,1%	36,5%	31,2%	44,7%	27,6%	32,7%	45,2%	25,7%	50,1%
Outros CP	4,2%	0,0%	0,0%	1,2%	1,1%	0,3%	0,7%	5,0%	0,8%
Provisões	0,7%	8,8%	6,2%	1,7%	2,4%	1,8%	0,7%	4,9%	2,0%
Obrigações e Similares	1,2%	0,1%	1,8%	0,0%	0,3%	1,0%	0,0%	0,5%	1,1%
Fin. de Instituições de Crédito	23,7%	25,7%	28,5%	16,4%	15,6%	21,3%	19,2%	24,2%	17,1%
Outros Credores Financeiros	14,4%	15,7%	0,0%	12,1%	0,0%	14,8%	11,4%	6,3%	1,6%
Créditos Comerciais	10,6%	6,4%	4,6%	9,1%	21,7%	14,9%	9,2%	23,0%	14,8%
Outros Créditos	20,0%	6,9%	27,8%	14,8%	31,3%	13,1%	13,6%	10,4%	12,6%
<b>Grandes empresas</b>									
Capital, Reservas e Resultados	26,3%	32,3%	32,9%	43,8%	42,1%	31,0%	33,2%	28,0%	50,9%
Outros CP	4,3%	0,0%	0,0%	0,9%	0,6%	0,3%	2,4%	3,1%	0,7%
Provisões	3,1%	19,6%	11,3%	3,5%	9,0%	8,7%	4,0%	5,5%	5,6%
Obrigações e Similares	10,4%	1,8%	2,8%	0,0%	0,4%	4,6%	0,7%	4,0%	3,2%
Fin. de Instituições de Crédito	11,2%	7,6%	14,1%	11,2%	9,6%	18,9%	8,3%	12,4%	13,6%
Outros Credores Financeiros	19,8%	27,6%	0,0%	21,9%	0,0%	18,0%	20,4%	17,8%	1,2%
Créditos Comerciais	11,1%	5,9%	6,4%	11,6%	18,2%	13,9%	9,8%	19,6%	14,0%
Outros Créditos	13,8%	5,2%	32,5%	7,2%	20,1%	4,6%	21,2%	9,5%	10,8%

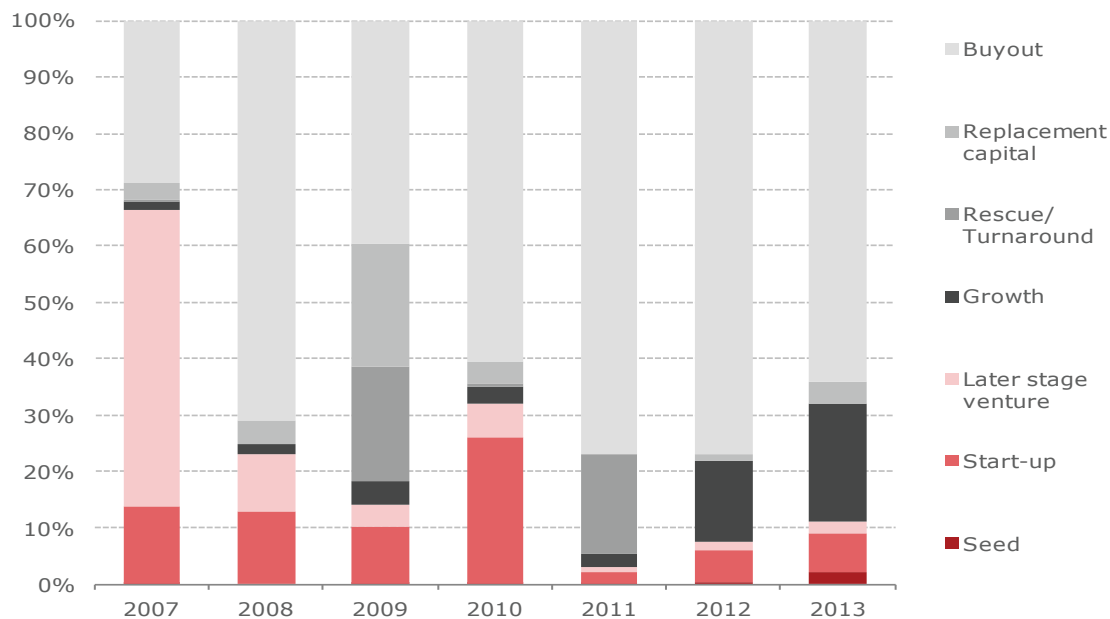
Fonte: BACH

**Gráfico A. 27**  
**Tipos de investidores de *private equity* em Portugal | 2007-2013**



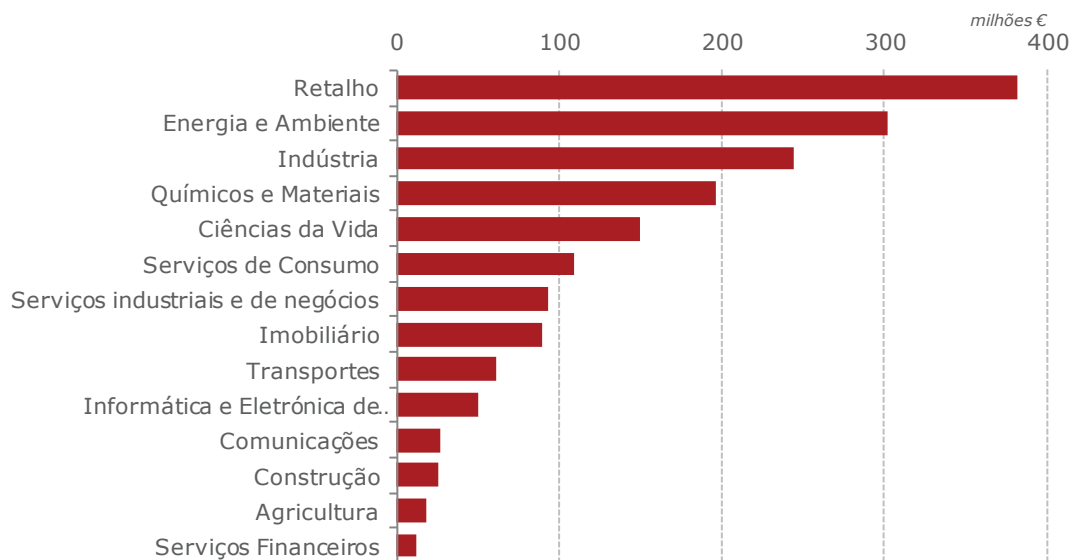
Fonte: EVCA Yearbook 2014

**Gráfico A. 28**  
**Foco dos investimentos de *private equity* em Portugal em termos de ciclo de vida da empresa | 2007-2013**



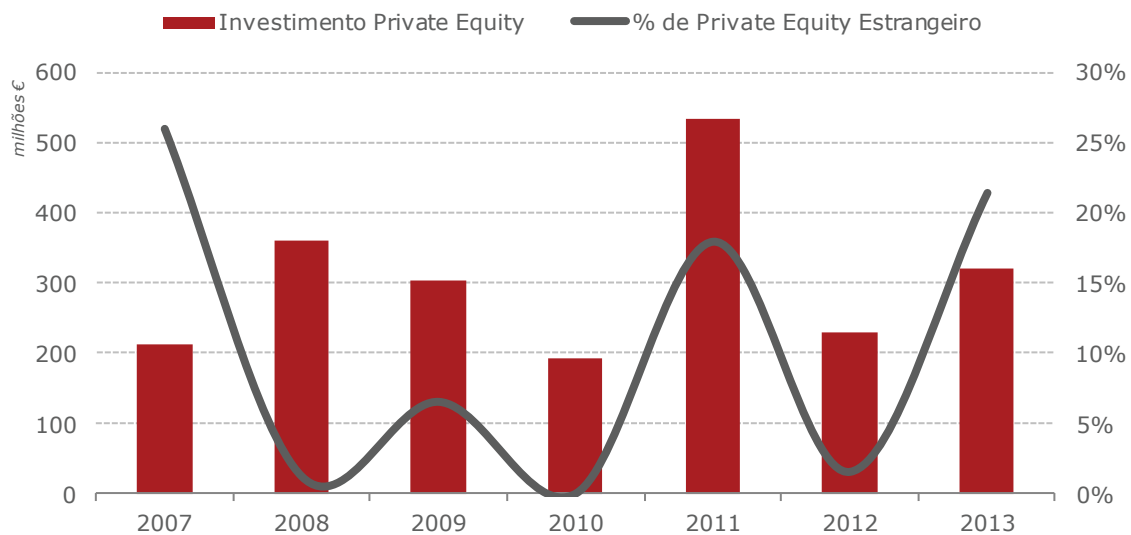
Fonte: EVCA Yearbook 2014

**Gráfico A. 29**  
**Foco setorial dos investimentos de *private equity* em Portugal | 2007-2013**



Fonte: EVCA Yearbook 2014

**Gráfico A. 30**  
**Capacidade de atração de *private equity* estrangeiro em Portugal | 2007-2013**



Fonte: EVCA Yearbook 2014

**Quadro A. 82**  
**Indicadores demográficos do tecido empresarial em Portugal por setor de atividade: nascimentos e taxa de natalidade | 2007-2012**

Setor	Ind.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agricultura Silvicultura e Pesca	<i>Nº nasc.</i>	5.095	4.409	3.603	3.663	5.413	7.492
	<i>Tx. natal.</i>	11,7%	10,0%	8,2%	9,2%	11,3%	13,1%
Extrativas	<i>Nº nasc.</i>	96	114	81	63	53	44
	<i>Tx. natal.</i>	10,4%	16,2%	4,3%	14,5%	4,6%	2,8%
Alimentares	<i>Nº nasc.</i>	807	914	698	646	736	800
	<i>Tx. natal.</i>	4,2%	5,5%	4,6%	4,2%	4,7%	4,9%
Têxtil, Vestuário e Calçado	<i>Nº nasc.</i>	1.961	1.938	1.541	1.347	1.641	1.683
	<i>Tx. natal.</i>	9,7%	9,7%	8,2%	7,7%	10,2%	10,7%
Madeira, Cortiça e Mobiliário	<i>Nº nasc.</i>	938	951	712	651	704	675
	<i>Tx. natal.</i>	6,4%	6,7%	5,3%	5,3%	6,0%	6,1%
Papel e Publicações	<i>Nº nasc.</i>	572	564	437	419	444	404
	<i>Tx. natal.</i>	8,9%	9,1%	7,2%	6,7%	8,0%	7,8%
Químicas	<i>Nº nasc.</i>	138	159	103	85	119	122
	<i>Tx. natal.</i>	12,9%	15,0%	10,1%	5,4%	11,8%	12,8%
Material de Construção	<i>Nº nasc.</i>	353	288	279	216	236	245
	<i>Tx. natal.</i>	6,6%	5,5%	5,5%	4,5%	5,3%	5,7%
Metálicas	<i>Nº nasc.</i>	1.598	1.391	955	873	1.104	1.041
	<i>Tx. natal.</i>	8,5%	7,7%	6,2%	5,5%	7,2%	7,1%
Mecânicas e Elétricas	<i>Nº nasc.</i>	1.057	1.225	1.067	914	1.063	1.045
	<i>Tx. natal.</i>	8,8%	9,2%	7,3%	6,3%	8,6%	8,2%
Material de Transporte	<i>Nº nasc.</i>	59	67	47	34	37	45
	<i>Tx. natal.</i>	7,9%	9,5%	6,5%	4,9%	5,3%	7,7%
Energia, Água e Saneamento	<i>Nº nasc.</i>	199	267	177	195	262	288
	<i>Tx. natal.</i>	9,2%	14,1%	10,5%	8,9%	12,1%	9,7%
Construção	<i>Nº nasc.</i>	15.263	15.186	10.334	8.725	8.150	6.863
	<i>Tx. natal.</i>	11,8%	10,9%	8,2%	7,8%	7,6%	7,5%
Distribuição e Comércio	<i>Nº nasc.</i>	30.735	30.328	24.760	22.715	23.561	23.236
	<i>Tx. natal.</i>	10,9%	10,7%	8,9%	8,7%	9,4%	9,6%
Transportes, Logística e Comunicações	<i>Nº nasc.</i>	1.983	1.823	1.412	1.274	1.567	1.443
	<i>Tx. natal.</i>	11,5%	13,3%	13,9%	11,3%	15,1%	12,3%
Hotelaria e Restauração	<i>Nº nasc.</i>	11.016	11.628	10.057	9.306	10.393	10.582
	<i>Tx. natal.</i>	10,0%	11,1%	9,5%	9,4%	11,2%	11,9%
Serviços Empresariais	<i>Nº nasc.</i>	83.554	79.415	64.101	60.465	58.137	55.974
	<i>Tx. natal.</i>	16,7%	16,9%	14,0%	13,6%	14,6%	14,3%
<b>Total</b>	<i>Nº nasc.</i>	<b>185.903</b>	<b>179.144</b>	<b>148.456</b>	<b>136.664</b>	<b>137.808</b>	<b>132.864</b>
	<i>Tx. natal.</i>	<b>12,1%</b>	<b>12,5%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,5%</b>

Fonte: INE SCIE

**Quadro A. 83****Indicadores demográficos do tecido empresarial em Portugal por região:  
nascimentos e taxa de natalidade | 2007-2012**

Setor	Ind.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Setores não transacionáveis	<i>Nº nasc.</i>	163.533	156.988	130.182	119.645	117.127	109.935
	<i>Tx. natal.</i>	16,7%	15,6%	13,3%	12,8%	13,0%	12,8%
Setores transacionáveis	<i>Nº nasc.</i>	22.370	22.156	18.274	17.019	20.681	22.929
	<i>Tx. natal.</i>	9,9%	9,8%	8,4%	8,2%	9,9%	11,3%
<b>Total</b>	<i>Nº nasc.</i>	<b>185.903</b>	<b>179.144</b>	<b>148.456</b>	<b>136.664</b>	<b>137.808</b>	<b>132.864</b>
	<i>Tx. natal.</i>	<b>15,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,5%</b>

Fonte: INE SCIE

**Quadro A. 84****Indicadores demográficos do tecido empresarial em Portugal por região:  
nascimentos e taxa de natalidade | 2007-2012**

Região	Ind.	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Norte	<i>Nº nasc.</i>	54.936	53.715	45.534	42.863	44.105	42.182
	<i>Tx. natal.</i>	14,5%	13,8%	12,0%	11,7%	12,2%	12,1%
Centro	<i>Nº nasc.</i>	35.138	33.311	28.482	26.835	26.414	25.537
	<i>Tx. natal.</i>	13,4%	12,5%	11,1%	10,8%	11,0%	11,1%
Lisboa	<i>Nº nasc.</i>	64.877	61.924	50.105	44.679	44.895	42.753
	<i>Tx. natal.</i>	17,8%	16,5%	13,8%	13,2%	13,8%	13,8%
Alentejo	<i>Nº nasc.</i>	11.829	11.407	9.597	8.988	9.316	9.068
	<i>Tx. natal.</i>	13,8%	13,0%	11,3%	11,0%	11,7%	12,0%
Algarve	<i>Nº nasc.</i>	11.401	11.140	8.719	7.520	7.091	6.968
	<i>Tx. natal.</i>	17,7%	16,5%	13,2%	12,2%	12,2%	12,7%
Açores	<i>Nº nasc.</i>	4.199	4.207	3.182	3.087	3.149	3.053
	<i>Tx. natal.</i>	15,8%	15,2%	11,9%	12,0%	12,3%	12,4%
Madeira	<i>Nº nasc.</i>	3.523	3.440	2.837	2.692	2.838	3.303
	<i>Tx. natal.</i>	15,8%	15,0%	12,5%	12,5%	13,5%	16,1%
<b>Total</b>	<i>Nº nasc.</i>	<b>185.903</b>	<b>179.144</b>	<b>148.456</b>	<b>136.664</b>	<b>137.808</b>	<b>132.864</b>
	<i>Tx. natal.</i>	<b>15,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,5%</b>

Fonte: INE SCIE

**Quadro A. 85****Taxa de sobrevivência das médias das empresas após dois anos da sua criação por setor de atividade | 2007-2012**

Setor	Média Anual do Período 2007-2012	
	Taxa de Natalidade	Taxa de Sobrevivência
Agricultura, Silvicultura e Pesca	10,6%	58,8%
Extrativas	8,8%	53,6%
Alimentares	4,7%	49,6%
Têxtil, Vestuário e Calçado	9,4%	64,6%
Madeira, Cortiça e Mobiliário	6,0%	66,0%
Papel e Publicações	7,9%	70,8%
Químicas	11,4%	73,0%
Material de Construção	5,5%	64,6%
Metálicas	7,1%	66,2%
Mecânicas e Elétricas	8,1%	64,3%
Material de Transporte	7,0%	66,3%
Energia, Água e Saneamento	10,8%	72,9%
Construção	8,9%	56,9%
Distribuição e Comércio	9,7%	60,0%
Transportes, Logística e Comunicação	12,9%	72,3%
Hotelaria e Restauração	10,5%	65,2%
Serviços Empresariais	15,0%	58,6%
<b>Total Geral</b>	<b>10,9%</b>	<b>63,3%</b>

Fonte: INE SCIE

**Quadro A. 86****Taxa de sobrevivência das médias das empresas após dois anos da sua criação por região | 2007-2012**

Setor	Média Anual do Período 2007-2012	
	Taxa de Natalidade	Taxa de Sobrevivência
Norte	12,7%	51,4%
Centro	11,6%	51,9%
Lisboa	14,8%	43,7%
Alentejo	12,1%	50,9%
Algarve	14,1%	48,1%
R.A. Açores	13,3%	52,5%
R.A. Madeira	14,2%	49,5%
<b>Portugal</b>	<b>10,9%</b>	<b>48,4%</b>

Fonte: INE SCIE



### Caixa A. 3

#### **Business Angels: um importante agente para suprir o *gap* de financiamento ao empreendedorismo**

O acesso ao financiamento para as jovens empresas inovadoras faz-se pela via da dívida (empréstimos) mas, cada vez mais, por meios alternativos de capitalização. Mesmo ainda antes do despoletar da crise financeira, os bancos eram relutantes em emprestar fundos a jovens empresas devido ao elevado risco percebido e à inexistência/ insuficiência de colateral. A crise financeira veio, no entanto, ampliar este *gap* de financiamento em fases iniciais do ciclo de vida dos negócios (*pré-seed*, *seed*, *early stage* e *startup*), a juntar à reorientação progressiva dos bancos e dos investidores de risco para investimentos em fases mais maduras do negócio e, normalmente, menos arriscadas.

Os BA, que são geralmente empreendedores ou empresários experientes e de sucesso, têm aumentado a sua importância como fonte alternativa de financiamento de capital em fases precoces do ciclo de vida do negócio. Com a reorientação dos bancos e dos investidores de risco para negócios já mais desenvolvidos, os BA, atuando individualmente ou em sindicato, têm procurado reduzir o vazio deixado por aqueles atores no financiamento ao empreendedorismo, com o valor acrescentado associado à proximidade com o empreendedor e colocando ao dispor deste toda a sua expertise, capital relacional e experiência na gestão profissional de negócios.

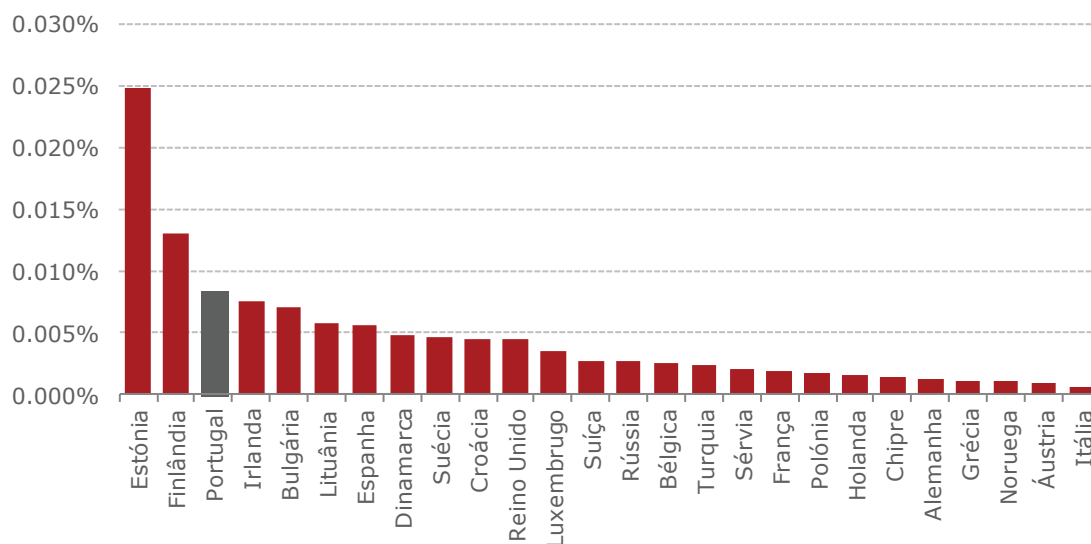
Ao mesmo tempo, a era digital e a internet têm alargado o leque de oportunidades de negócio e a criação de *lean-start-ups*. Este tipo de negócios não precisa geralmente de um elevado investimento inicial, tem subjacente ideias testadas mais rapidamente e permite ajustamentos nos produtos/ serviços e modelos de negócio mais rápidos e menos dispendiosos. Sendo os BA investidores individuais que geralmente mobilizam montantes inferiores ao das sociedades de capital de risco, a existência de oportunidades deste tipo, dando azo a saídas rápidas e sem necessidade de apoio do capital de risco para ganhar dimensão, são outras características de relevo para a forte implementação dos BA em países desenvolvidos.

Vários estudos nos últimos anos têm-se debruçado sobre o papel dos BA no financiamento ao empreendedorismo, evidenciando o seu impacto e externalidades ao nível principalmente da criação de emprego a nível local/ regional. Em paralelo, a política pública ultimamente também tem reconhecido a importância destes atores e desenhando mecanismos de fomento e apoio a estes investidores. No entanto, são apontadas algumas áreas onde a política pública se deveria focar e que ainda não estão a ser exploradas devidamente. Uma delas é a falta de formação dos próprios BA para maximizar o seu impacto nos negócios que apoiam. De facto, investir em *startups* nem sempre é a mesma coisa do que apostar num negócio próprio num setor de atividade específico, mas pode requerer certos *skills* complementares.

Adicionalmente, a criação de um ecossistema de empreendedorismo induz inequivocamente o aparecimento de BA, uma vez que, aliando o fomento da cultura empreendedora na população à construção de centros de incubação em estreita parceria com universidades é possível alavancar o aparecimento de negócios com uma potencial valorização económica suficientemente atrativa na ótica dos BA.

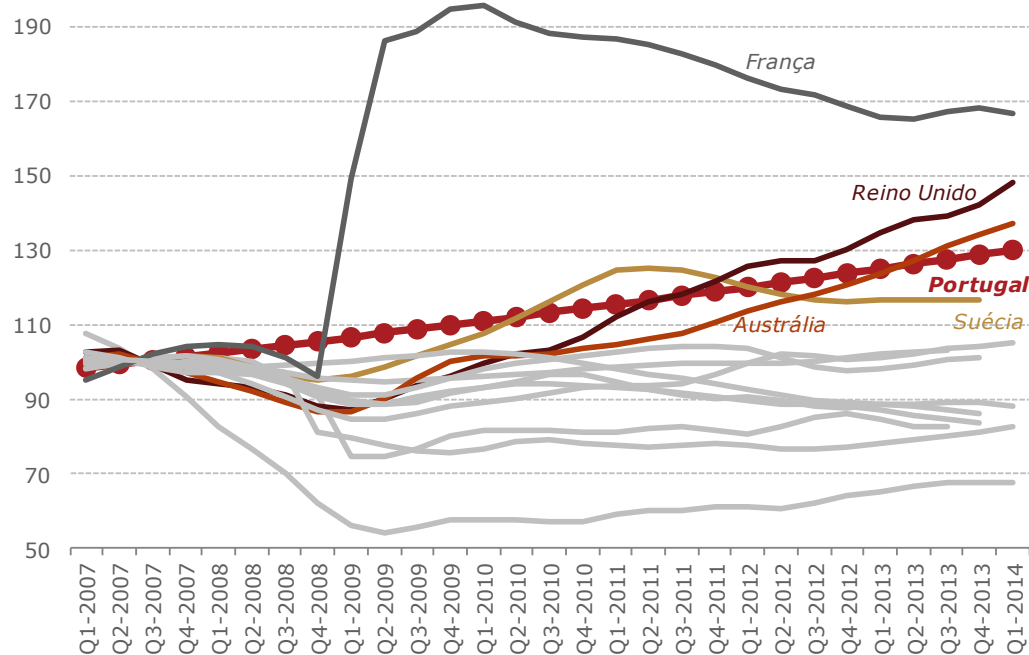
Fonte: OECD (2011), *Financing High-Growth Firms: the Role of Angel Investors*

**Gráfico A. 31**  
**Investimento de BA em Portugal e em países europeus selecionados em % do PIB | 2013**



Fonte: European Business angels Network e FMI (para o PIB)

**Gráfico A. 32**  
**Dinâmica da criação de empresas em Portugal e em outros países selecionados | 2007-2014**



Nota: Países com linha a cinzento claro: Rússia, Espanha, EUA, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Itália e Noruega.

Fonte: Entrepreneurship at a Glance 2014

**Quadro A. 87****Gap de financiamento de instrumentos de capitalização de empresas com mais de 7 anos de idade**

	PMESUB1 (N.º)	PMESUB2 (N.º)	AFSUB 1 (%)	AFSUB 2 (%)	ATIVSUB1 (10 <sup>3</sup> €)	ATIVSUB2 (10 <sup>3</sup> €)	Gap de Financiamento (10 <sup>6</sup> €)
<b>Norte</b>	2.796	1.078	10,5%	10,1%	899	846	90,1 – 238,5 M€
<b>Centro</b>	1.475	568	13,0%	11,1%	836	724	36,4 – 86,3 M€
<b>Lisboa</b>	2.940	1.058	9,1%	10,9%	1.073	1.134	109,7 – 343,5 M€
<b>Alentejo</b>	613	230	9,9%	11,9%	1.366	2.259	42,2 – 84,3 M€
<b>Algarve</b>	288	77	4,3%	4,0%	550	179	2,2 – 24,9 M€
<b>R.A. Açores</b>	57	17	8,6%	2,1%	643	126	0,4 – 4,2 M€
<b>R.A. Madeira</b>	213	72	11,2%	9,0%	5.011	3.158	25,0 – 94,0 M€
<b>Portugal</b>	8.451	3.206	10,2%	10,6%	1.041	1.008	<b>305,9 – 875,6 M€</b>

Fonte: Augusto Mateus & Associados

## Anexo 6. *Middle Caps em Portugal*

O conceito de PME não é estanque e idêntico no contexto mundial. Na presente avaliação, como não poderia deixar de ser, a definição de PME considerada emana pela Recomendação da Comissão Europeia relevante para o efeito (Recomendação n.º 2003/361/CE, de 6 de Maio), que limita as PME a empresas com menos de 250 trabalhadores. Em causa está uma definição relativamente restrita, desde logo em relação à realidade Norte Americana, onde as empresas com menos de 500 trabalhadores são consideradas PME. Para efeitos de aplicação de IF, esta definição pode também mostrar-se restritiva, sobretudo se os problemas de financiamento mais estritos identificados para as PME se estenderem também ao segmento que se pode designar por *middle caps*.

Neste sentido, importará averiguar aquilo que podem ser consideradas as *middle caps* portuguesas, em linha com iniciativas que também já estão em curso noutros países europeus.<sup>16</sup> Para o efeito, construiu-se uma amostra de empresas com um número de trabalhadores situado entre 250 e 5.000 a partir da base de dados SABI e analisou-se as suas principais variáveis de caracterização bem como alguns dos rácios económico-financeiros que retratam as várias dimensões de análise num escrutínio desta natureza.

Como se pode verificar, as *middle caps* nacionais terão, na sua esmagadora maioria, até 2.000 trabalhadores, sendo que 60% do total da amostra considerada é de empresas com menos de 500 trabalhadores, VN inferior a 60 milhões de euros e ativos abaixo de 80 milhões de euros.

### Quadro A. 88 Valores médios das variáveis chave de caracterização da *midcap* média portuguesa

(em euros ou un.)	Escalação de Pessoal ao Serviço					
	250-500	501-1.000	1.001-2.000	2.001-3.000	3.001-4.000	4.001-5.000
Nº de Empresas	417	153	81	20	11	2
Nº de Trabalhadores	347	675	1.415	2.479	3.457	4.615
Volume de Negócios	57.671.916	95.247.777	314.271.693	146.110.108	550.850.717	37.707.596
Total do Ativo	80.380.534	122.753.427	427.675.128	148.702.689	701.587.278	11.067.536
Financiamentos Obtidos	29.960.222	44.895.143	132.893.585	73.611.366	420.696.860	4.450.289
EBITDA	6.295.756	12.839.863	35.403.644	9.974.419	89.764.734	954.917
Exportações	34.964.923	42.758.757	193.765.098	6.907.196	287.864.948	n.d.

Fonte: AM&A, com base em dados da SABI.

Em termos económico-financeiros, as *middle caps* nacionais apresentam uma situação bastante saudável tanto do ponto de vista da estrutura financeira como da situação económico-financeira, incluindo uma dependência adequada de financiamentos obtidos (ou passivo remunerado), um nível de rentabilidade relativamente atrativo e um grau de liquidez em níveis recomendados. No que se refere ao financiamento, as *middle caps* nacionais apresentam uma alavancagem adequada com custos de financiamento aceitáveis tendo em conta a situação do mercado financeiro em Portugal e na Europa no ano a que reportam os valores apresentados: 2013. De relevar ainda a forte orientação exportadora da *midcap* média em qualquer um dos escalões de pessoal ao serviço.

<sup>16</sup> Em França, por exemplo, existe o conceito de "ETI - entreprises de taille intermédiaire", que se aplica a empresas com 250 a 4999 colaboradores, um volume de negócios que não exceda 1,5 mil milhões de euros ou um ativo total que não exceda €2 mil milhões de euros.

**Quadro A. 89**  
**Indicadores económico-financeiros da midcap média portuguesa por escalão de pessoal ao serviço**

(em euros ou un.)	Escalão de Pessoal ao Serviço					
	250-500	501-1.000	1.001-2.000	2.001-3.000	3.001-4.000	4.001-5.000
Autonomia Financeira	34,7%	37,9%	36,6%	9,0%	18,9%	22,0%
Liquidez Geral	101,0%	113,1%	114,9%	74,6%	175,4%	121,6%
Solvabilidade	53,1%	61,1%	57,7%	9,9%	23,3%	28,2%
Peso do Passivo Remunerado	47,6%	51,2%	42,3%	46,3%	47,1%	51,5%
Cobertura de Juros (EBITDA/Juros)	500,0%	651,2%	381,5%	242,1%	378,0%	468,1%
ROE	2,4%	8,8%	7,8%	8,5%	26,8%	9,5%
ROA (earning power)	2,9%	5,6%	5,0%	1,9%	8,0%	5,1%
EBITDA/VN	10,9%	13,5%	11,3%	6,8%	16,3%	2,5%
Intensidade em AFT	29,8%	28,5%	29,5%	33,1%	7,0%	9,8%
Orientação Exportadora	47,9%	41,0%	41,1%	3,9%	25,1%	n.d.
Taxa de Juro Implícita (Passivo)	2,4%	2,6%	3,4%	3,0%	4,2%	2,4%
Taxa de Juro Implícita (F.O.)	4,2%	4,4%	6,6%	5,8%	8,2%	4,6%

Fonte: AM&A, com base em dados da SABI.

Ainda assim, identificam-se três escalões de midcaps nacionais onde as condições económico-financeiras e de financiamento se mostram menos equilibradas: o escalão entre 250-500 trabalhadores, o escalão entre 2.001 e 3.000 trabalhadores e o escalão entre 3.001 e 4.000 trabalhadores. Esta realidade torna tendencialmente relevante desencadear um processo de notificação tendente ao alargamento da abrangência dos IF dirigidos a empresas a adotar no Portugal 2020 a *midcaps* com quadro de pessoal até 4.000 trabalhadores. Acrescerá como vantagem desta notificação o facto destas empresas serem fortemente exportadoras e apresentarem um potencial de crescimento acelerado maior do que as PME.

## Anexo 7. *Benchmarking* – *Fichas síntese*

O exercício de *benchmarking* realizado na presente avaliação foi efetuado com recurso à análise de um conjunto de documentos sobre a aplicação de IF, produzidos por diversas entidades e atores, nacionais e internacionais. O objetivo principal deste exercício foi a identificação, por um lado, de vantagens, boas práticas e fatores de sucesso e, por outro lado, de eventuais estrangulamentos ou constrangimentos, associados à aplicação destes instrumentos de política pública.

O exercício recaiu essencialmente sobre relatórios de avaliação *ex ante*, intercalar e/ou *ex post* de instrumentos de política pública que tenham contemplado (ou pretendam contemplar, no caso das avaliações *ex ante*) a utilização de IF para apoio direto a empresas, estudos realizados por académicos, organizações internacionais e instituições monetárias e financeiras que analisem boas práticas relativamente à implementação de IF e relatórios de execução ou estudos relativos aos progressos na aplicação dos IF para apoio às empresas.

De entre os documentos analisados no âmbito do exercício mais alargado de *benchmarking* foi selecionado um grupo restrito para ser objeto de uma análise mais aprofundada, que deu origem às fichas-síntese que a seguir se apresentam. A seleção destes estudos, que a seguir se identificam, foi efetuada com base nos seguintes critérios: maior atualidade, maior amplitude em termos do número e diversidade de países sobre os quais recai a análise, profundidade das análises efetuadas e especificidade das temáticas abordadas - procurando abarcar diferentes tipos de IF, questões associadas à territorialização das intervenções (e.g. regiões desfavorecidas versus regiões centrais), bem como a aplicação de IF em setores ou domínios específicos (e.g. agricultura, I&D e inovação, etc.).

- *FIN-EN Sharing methodologies on Financial Engineering for Enterprises*, que congrega os principais resultados da experiência de vários PO e vários Estados-membros da UE no financiamento por via de IF no período de programação 2007-2013;
- *Access to finance in Europe's disadvantaged regions: can "new" financial instruments fill the gap?*, que aborda a questão da diferenciação territorial no acesso e na utilização de IF;
- *Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries*, sobre a procura de novas formas de promover o acesso ao financiamento de PME em 5 países europeus;
- *Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds*, que aborda a necessidade de meios alternativos de financiamento das PME e de promover a desintermediação bancária;
- *Financing R&D and Innovation for Corporate Growth: What new evidence should policymakers know?*, que considera os IF como uma possível solução para as restrições de financiamento com que se deparam os projetos inovadores/*start-ups* na área da alta tecnologia;
- *JEREMIE Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - SME Access to Finance in Portugal - Evaluation Study*, que avalia a Iniciativa JEREMIE em Portugal;
- *Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013*, em que se caracterizam os tipos de IF que revelam potencial para dar resposta aos problemas específicos do setor agrícola, tendo em vista a sua aplicação no período de programação 2014-2020;

- Avaliações intercalares dos PO do QREN que mobilizaram IF;
- Relatório do grupo de trabalho interministerial: Instituição Financeira de Desenvolvimento - Fundamentação e modelos de criação.

## FICHAS SÍNTESE DOS ESTUDOS SELECIONADOS

FIN-EN Sharing methodologies on Financial Engineering for Enterprises		
Autor	Data	País
Projeto de cooperação inter-regional europeu / PO de financiamento a empresas de vários Estados-membros europeus	Setembro de 2014	Itália, Bélgica, Espanha, Hungria, Eslovénia, Letónia, Lituânia, Dinamarca, Alemanha, Grécia, Portugal, Inglaterra e França
Tipo e objetivos do IF		
<p>No estudo são considerados IF sob três formas principais:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Empréstimos, muitas vezes referidos como dívida, em que o capital é emprestado e tem de ser amortizado;</li> <li>- Garantias, em que o capital é integral ou parcialmente protegido em caso de incumprimento;</li> <li>- Capital de Risco (CR), em que é tomada uma participação no capital da empresa.</li> </ul> <p>Os IF podem também ser considerados em combinação como, por exemplo, com diferentes contribuições de programas e de fundos num único instrumento, bem como combinando IF e subsídios e outras formas de apoio.</p>		
Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Capital de risco:</b> Geralmente utilizado no apoio a empresas inovadoras e <i>start-ups</i> com forte potencial de crescimento, mas sujeitas a um nível de incerteza relativamente elevado e, logo, maior risco relativamente ao retorno do investimento e ao limite temporal para a obtenção de resultados; o CR gera valor acrescentado económico quando é concebido adequadamente e usado em contexto relevante, providenciando o <i>cash-flow</i> necessário para recorrer a fontes convencionais.</li> <li>- <b>Garantias:</b> Providenciam apoio a empresas que não conseguem obter financiamento, em geral de dívida, por falta de garantias; os fundos de garantia são uma importante fonte de apoio para novos negócios, destinando-se a investimentos em ativos fixos e circulantes, infraestruturas, expansão, investigação industrial, desenvolvimento experimental, inovação tecnológica, etc.</li> <li>- <b>Empréstimos:</b> Representam a forma de financiamento mais generalizada junto das PME e a concessão de empréstimos por parte do setor público para colmatar uma determinada falha de mercado constitui uma opção de política recorrente.</li> </ul>		
Vantagens/Fatores de sucesso		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Capital de risco:</b> Tem o potencial para gerar rendimentos substanciais em empresas de forte crescimento; o <i>input</i> de capital pode ser muito substancial e não tem de ser reembolsado; o investidor pode possuir competências, experiência e contactos que apoiem o desenvolvimento da empresa; para investidores públicos, os IF podem significar um nível mais elevado de controlo da gestão, por via do maior envolvimento do fundo na gestão do projeto ou na gestão das empresas-alvo; o financiamento <i>mezzanine</i> pode, porém, revelar-se mais atrativo para as pequenas empresas mais resistentes à participação de capital pura.</li> <li>- <b>Empréstimos:</b> As empresas podem preferir dívida a capital em virtude dos menores custos em termos de informação; não existe perda de controlo relativamente à gestão da empresa; o volume de capital e o juro são conhecidos e podem ser incorporados no plano de negócios; a taxa de juro oferecida pode integrar um elemento subsidiado, de modo a que o empréstimo seja oferecido a taxas inferiores às de mercado; para as AG e os intermediários, os empréstimos são relativamente fáceis de administrar e a aferição da compatibilidade com os auxílios estatais é direta, no caso de integrar um elemento de subsídio; os retornos/reembolsos para o fundo deverão ser bastante previsíveis.</li> <li>- <b>Garantias:</b> São relativamente fáceis de conceber e administrar e, em regra, requerem que a avaliação do investimento seja desenvolvida numa base comercial, minimizando o <i>deadweight</i>; têm potencial para gerar efeitos positivos significativos em países e regiões onde o empréstimo baseado em garantias é a regra e onde a população empreendedora não é abastada; providenciam um acesso ao financiamento que não estaria disponível de outro modo, nalguns casos a um custo mais reduzido em resultado da garantia (o risco para o credor é menor); para as AG e os intermediários financeiros, os requisitos em termos de reembolso de capital são menores; a compatibilidade com os auxílios estatais é também facilitada; as garantias podem também</li> </ul>		

## FIN-EN Sharing methodologies on Financial Engineering for Enterprises

ser úteis no racionamento do crédito, por exemplo, nos casos em que o crédito bancário está muito concentrado e há falta de "relacionamento" bancário, em que a população empreendedora é muito diversa, onde a qualidade das instituições credoras é diversa e onde o acesso ao financiamento depende de fatores não relacionados com a qualidade do projeto; o acesso ao crédito revela-se mais importante para as empresas do que o custo do crédito, pelo que as garantias se podem revelar um instrumento de política mais adequado do que empréstimos em condições favoráveis; facilitar o acesso ao financiamento por parte das PME, através de sistemas como garantias a empréstimos, significa apoiar agentes importantes na regeneração das zonas desfavorecidas e negócios sub-representados no mercado de trabalho.

- Aplicação combinada de IF: A oportunidade de combinar instrumentos foi considerada adequada pela maioria dos parceiros, havendo, no entanto, a necessidade de adaptar os instrumentos gerais às especificidades locais, em particular nos casos *taylor-made*; podem ser usados para delinear o apoio às necessidades dos beneficiários, tendo particularmente em conta os efeitos da crise económica e a inerente restrição de fundos disponíveis; a combinação de subsídios e IF reembolsáveis pode ser modulada de acordo com as diferentes tipologias e beneficiários (por exemplo, equacionando intensidades de ajuda diferenciadas para projetos mais inovadores em setores de interesse regional, que tenham mais dificuldade em aceder ao financiamento tradicional); ao tornar os mecanismos de engenharia financeira mais atrativos para as PME, proporciona uma "deslocação suave" para formas de financiamento mais inovadoras, no apoio ao desenvolvimento de setores que têm beneficiado de formas de financiamento não reembolsáveis; os IF combinados podem ser uma forma de flexibilizar a implementação de IF, em particular no atual contexto económico.

### Inconvenientes/Fatores de estrangulamento

- **Capital de risco:** É uma forma de financiamento altamente especializada e só se adequa a uma pequena minoria de empresas; os investidores adquirem uma parte da propriedade da empresa, pelo que há uma perda parcial do controlo da gestão da empresa; são IF complexos, pelo que se poderão colocar questões associadas a ajudas de Estado, dependendo do tipo e escala do investimento; os custos de gestão podem ser elevados, dadas as diligências que envolvem; poderá ser difícil alavancar investimento do setor privado; o retorno é imprevisível, em termos de escala e temporais; são menos bem-sucedidos em regiões e países em que a infraestrutura e o ecossistema de inovação não estão suficientemente desenvolvidos para apoiar e sustentar a criação de conhecimento; o acesso ao CR depende muito da proximidade de empresas de CR e centros urbanos. Os IF desta tipologia operacionalizados no período 2007-2013 foram considerados como tendo um carácter frequentemente regional e de reduzida dimensão; as regras associadas aos auxílios estatais limitaram também a capacidade de acompanhar os projetos, ao mesmo tempo que o clima económico reduziu as possibilidades de investimento; tem sido difícil a conciliação entre o período de vida útil dos fundos de capital com a duração dos programas financiadores, em particular no contexto de longos períodos de implementação dos processos.

- **Empréstimos:** Os empréstimos poderão revelar-se pouco flexíveis, na medida em que têm de ser reembolsados num prazo fixo e os reembolsos poderão afetar a *cash-flow* e/ou a capacidade de expansão da empresa; as alterações das condições de mercado podem afetar a capacidade da empresa para amortizar o empréstimo; poderão ser exigidas garantias, o que poderá fazer com que a dívida seja assegurada através da propriedade da empresa; os empréstimos financiados por via da Política de Coesão poderão ter um efeito de *crowding-out* sobre o investimento privado ou investir em projetos não atrativos para este setor; nalguns Estados-membros emergiram também questões administrativas associadas ao reembolso dos empréstimos e ao modo como estes são geridos na prática.

- **Garantias:** As garantias poderão ser dispendiosas e as taxas de juro poderão não ser mais favoráveis do que as taxas vigentes no mercado; as desvantagens dos empréstimos também se aplicam às garantias; para as AG e intermediários, a "adicionalidade" das garantias poderá ser difícil de determinar, na medida em que as garantias poderão cobrir empréstimos bancários que os credores ofereceriam de qualquer modo; o uso de garantias requer a clarificação do tipo de projetos que se pretende encorajar, designadamente o nível de risco associado; a imprevisibilidade do acionamento da garantia dificulta a determinação da totalidade dos custos e, logo, a gestão financeira dos fundos estruturais; finalmente, não é clara a relação entre a disponibilização de garantias e a inovação.

### Lições adquiridas

Lições a considerar transversalmente:

- Na fase de programação, há que ter em conta que os IF se revelam mais eficientes quando são inseridos numa estratégia global. A estratégia de investimento subjacente deverá ser flexível e adaptável ao contexto económico vigente e às necessidades locais, bem como ser atualizada e adaptada à região de implementação, tendo por base uma análise especializada do mercado de financiamento das PME e requerendo o envolvimento de agentes públicos e privados. Deverá ainda considerar os objetivos estratégicos, as fontes de financiamento (incluindo a proporção de financiamento privado), as opções para a estrutura e gestão do fundo, etc. A gestão autónoma no seio de uma instituição financeira e a implementação dos IF através de



## FIN-EN Sharing methodologies on Financial Engineering for Enterprises

“fundos de fundos” (que oferecem a possibilidade de transferência de verbas entre IF ou rubricas e, logo, maior flexibilidade) são consideradas boas opções de política.

- Na fase de implementação, deverá ser desenvolvido - por iniciativa da AG e da entidade gestora de Fundo - um processo de *follow-up* com os destinatários finais para garantir a qualidade dos investimentos efetuados. É reconhecido que não existe um método predominante ou mais adequado para selecionar intermediários financeiros ou gestores de fundos, mas deverá ser dedicado algum tempo e esforço a este processo, de forma a garantir que os acordos de financiamento são atrativos, claros, flexíveis e fáceis de aplicar, com capacidade de controlo de execução e cumprimento de objetivos; é aconselhável a adoção de critérios *standard* e a produção de um documento descrevendo o papel, as atividades, a remuneração e os prazos a respeitar pelo intermediário financeiro (os critérios de seleção deverão incluir elementos como o historial da instituição, a experiência e as competências da equipa, presença local, o conhecimento das redes financeiras e bancárias e o conhecimento das necessidades financeiras locais). As AG e os gestores de fundos de participações deverão comunicar a estratégia e publicitar os instrumentos através de seminários, anúncios, eventos e/ou *networking*, com o objetivo de promover o *deal flow* e promover a valorização e a compreensão dos objetivos de política pública dos IF; deverá, contudo, ser ponderado o eventual conflito entre as obrigações decorrentes da utilização de fundos estruturais e a confidencialidade muitas vezes preferida ou requerida pelo destinatário final.

- Para a monitorização e avaliação dos IF, as AG deverão identificar todos os intervenientes (internos e externos) no sistema de reporte e definir o tipo de informação a recolher e a reportar, a qual deverá ser credível e atual, desde a fase de candidatura até ao encerramento do projeto: a) o sistema de monitorização deverá fazer recurso a *templates standard* para recolher informação de forma consistente, idealmente por via de um sistema *web based*, que permita posteriormente o reporte e a elaboração de relatórios de forma expedita; b) o sistema de indicadores utilizados para aferir o desempenho dos IF têm de ser claramente identificados e incluir indicadores operacionais, de realização e de resultado; c) o processo de verificação deverá constituir um elemento regular e planeado de um conjunto mais vasto de procedimentos administrativos, os quais devem ser instituídos a todos os níveis hierárquicos, para averiguar a relevância da análise de risco e definir uma base de dados nacional/regional de ajudas de Estado para limitar os riscos de exceder os limites de minimis; d) deverão ser desenvolvidas avaliações no seio dos IF para garantir uma implementação eficaz e eficiente e para garantir que os IF são corretamente (re)direcionados; deve considerar-se, no mínimo, avaliações *ex ante*, intercalar e *ex post*, eventualmente extensíveis ao Programa financiador.

- No que concerne ao efeito de alavanca, é reconhecido que, nos períodos 2000-2006 e 2007-2013, a alavancagem do setor privado não foi significativa ao nível do *holding fund*, sendo que, em regra, não foram especificados requisitos em termos de alavancagem nos acordos de financiamento entre as AG e os intermediários financeiros. Não tendo a conceção de um IF de visar um efeito de alavanca significativo (devendo antes focar-se no alcance do objetivo de política correspondente), a experiência dita que todos os IF têm um efeito de alavanca associado, mesmo na ausência de cofinanciamento. Nalguns casos, porém, o objetivo de maximizar a alavancagem poderá prejudicar a eficácia do IF pretendida. Constituindo a atração de investimento privado um dos principais vetores de valor acrescentado dos IF, a conceção da estratégia, do fundo e do *portfolio* deverá ser atrativa para investidores privados, mas este financiamento tem sido difícil de mobilizar, em particular durante os períodos de crise. É também reconhecido que a mobilização de cofinanciamento ao nível do fundo tem sido mais fácil do que cofinanciamento ao nível de operações individuais. A constituição de parcerias com instituições comunitárias, tais como o BEI/FEI, tem sido vantajosa no sentido de potenciar e maximizar o efeito de alavanca (embora sejam entidades públicas, os seus fundos são considerados *private money*).

- A continuidade/estabilidade da política face ao período 2007-2013 poderá proporcionar um maior impacto das intervenções, procurando integrar os objetivos de clareza e simplicidade na incorporação dos IF nos PO, em particular se se antecipar as alterações regulamentares requeridas a nível nacional e regional para facilitar a implementação dos IF. Deverá ainda ser equacionada a oportunidade de se implementarem IF para além das intervenções FEDER (por exemplo, em PO cofinanciados pelo FSE ou FEP).

- No período 2007-2013, a flexibilidade na alocação de recursos do PO para um *holding fund*, em face da procura e *performance* dos IF, tem constituído uma das vantagens para as AG; contudo, para 2014-2020, perspetiva-se uma disciplina mais rigorosa relativamente à transferência de pagamentos faseados.

- Apesar da limitada experiência no que respeita ao encerramento dos IF, é importante considerar todo o ciclo de vida de um IF e de cada operação e incorporar informação sobre os processos e as regras para a saída e para o encerramento nos acordos de financiamento e, em particular, especificar regras e critérios claros em caso de fraco desempenho ou de incumprimento.

Lições/recomendações específicas:

- Capital de risco: Os IF de capital são considerados como sendo de reduzida eficiência (= tempo, esforço ou custo necessário) e elevada eficácia (= capacidade para produzir determinado efeito); revelam-se mais apropriados do que IF de dívida nos casos em que existe um risco de substituição de empréstimo bancário;

### **FIN-EN Sharing methodologies on Financial Engineering for Enterprises**

geram um nível de alavancagem menor, em particular nos casos de instrumentos de capital semente e *early stages*; a maximização do efeito de alavanca é difícil de alcançar, em particular quando inclui financiamento FEDER; têm envolvido um padrão relativamente *standard* de remuneração, baseado na taxa *standard* de mercado para fundos de capitalização; os investimentos em projetos em que o CR é um instrumento adequado, mas em que o setor privado não está disposto a investir sozinho, envolvem um elemento de risco adicional; é importante que haja um forte envolvimento do fundo na gestão do projeto ou na gestão das empresas alvo.

- Empréstimos: São considerados como de elevada eficiência (= tempo, esforço ou custo necessário) e reduzida eficácia (= capacidade para produzir determinado efeito); as propostas da Comissão Europeia para IF *off-the-shelf* incluem empréstimos com partilha de risco a taxas bonificadas para PME. Tal abrange os limites *de minimis* para beneficiários e não apoia os intermediários, uma vez garantidas certas condições (incluindo a remuneração de mercado e partilha de risco *pari passu*); a regulamentação comunitária contempla alterações em número limitado para os IF empréstimos; as questões-chave prendem-se com a definição dos termos do empréstimo e a sua elegibilidade, as taxas de juro aplicáveis e as perdas potenciais associadas ao risco de insolvência dos destinatários finais.

- Garantias: São consideradas como sendo de elevada eficiência (= tempo, esforço ou custo necessário) e reduzida eficácia (= capacidade para produzir determinado efeito); subsistem algumas dúvidas quanto à sua eficácia e não é claro se as garantias alteram a decisão de investimento, em vez de simplesmente baixarem o risco para o credor; em contextos de crise económica, o recurso a garantias é menor, dada a falta de liquidez; contudo, os maiores níveis de alavancagem foram alcançados em IF de garantia; é necessário estimar antecipadamente as perdas esperadas e inesperadas, definir um limite para a responsabilidade dos fundos e o prémio exigido pelo intermediário financeiro para aceitar tal limite.

- Aplicação combinada de IF: São considerados como muito atrativos, mas de implementação complexa, devido a questões regulamentares e operacionais; a sua compatibilidade com auxílios estatais não é, muitas vezes, clara; os procedimentos associados a empréstimos e subsídios poderão ser difíceis de coordenar; poderá ser uma forma de tentar introduzir flexibilidade na implementação de IF, em particular em situações que envolvem a alteração das condições de mercado; a nova regulamentação define regras claras para permitir a combinação de IF com outras formas de apoio, em particular com subsídios.

### **Observações**

A maioria das lições da experiência apresentadas para cada tipo de IF podem, contudo, ser consideradas de forma transversal. Vários estudos académicos sugerem que não existe um modelo ideal a aplicar em determinadas condições, mas que a escolha de modelos específicos deve derivar da análise das falhas de mercado ou, no período 2014-2020, da avaliação *ex ante*.

## Access to finance in Europe's disadvantaged regions: can "new" financial instruments fill the gap?

Autor	Data	País
Colin Mason, Rona Michie e Fiona Wishlade (University of Strathclyde Glasgow, EORPA Paper 12/6)	Outubro de 2012	Áustria, Finlândia, França, Alemanha, Itália, Holanda, Noruega, Polónia, Suécia, Suíça e Reino Unido

### Tipo e objetivos do IF

- A Política de Coesão para 2014-2020 releva as modalidades de apoio a empresas sob a forma de "não-subsunção". No período 2007-2013, a iniciativa principal foi JEREMIE, sob a qual o capital do setor público poderia ser usado numa base comercial (por exemplo, através de *holding funds*, FCR, fundos de empréstimos e mecanismos de garantia), com o objetivo de apoiar PME e estimular a participação do capital do setor privado, de forma a ampliar a escala, a eficácia e a eficiência das medidas de política. A estes instrumentos estão normalmente associados três atributos: aumentam a sustentabilidade do investimento público, geram um efeito de alavanca e, por esta via, aumentam o volume de fundos disponível, e permitem aos decisores de política recorrer às competências e *know-how* do setor privado.

- Os instrumentos de capitalização têm dominado o debate recente sobre IF, sendo que a avaliação de empréstimos e de garantias regionalmente orientados tem sido limitada. Contudo, estes instrumentos poderão ser mais adequados para responder às necessidades de financiamento nas regiões desfavorecidas do que o Capital de Risco (CR).

### Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento

- O acesso ao financiamento é reconhecido como uma importante restrição ao desenvolvimento das PME e à atividade empresarial em geral. O foco das respostas de política tem sido os negócios com maior crescimento, em que o acesso ao financiamento - em particular de capitalização - tem constituído um problema específico. Contudo, empresas mais pequenas, com ambições mais modestas, também evidenciam dificuldades no acesso ao financiamento, subsistindo, em particular, fortes carências de instrumentos apropriados ao financiamento de negócios sociais.

- A crise económico-financeira recente agravou as questões associadas à oferta de financiamento a PME, reduzindo a disponibilidade de CR e de empréstimos bancários. Em consequência, as empresas encontram-se agora desencorajadas de procurar financiamento, em especial empréstimos bancários, pois assumem, de antemão, que não vão ser bem sucedidas (este fenómeno tem sido designado por *The Discouraged Economy*).

- O acesso dos empreendedores ao financiamento varia consoante a sua localização, sendo que os que se localizam em regiões desfavorecidas e/ou periféricas se encontram em desvantagem, na medida em que os rendimentos médios e as poupanças inferiores observados nestas regiões representam, na prática, menos recursos financeiros para financiar a fase arranque das empresas.

### Vantagens/Fatores de sucesso

- O CR constitui um fator-chave na emergência de empresas de elevado crescimento, particularmente as baseadas em inovação tecnológica: as empresas apoiadas por CR revelam um melhor desempenho do que as que não foram apoiadas por esta via; as empresas de CR podem gerar altos rendimentos para os seus investidores institucionais, que serão encorajados a reinvestir os fundos em nova ronda de investimentos inovadores.

- Um mercado de CR em pleno funcionamento requer: i) investidores institucionais informados, com vontade de aceitar os riscos associados ao investimento inicial; ii) um fluxo forte de um *portfolio* de empresas atrativas de elevado potencial; iii) fundos de CR profissionais de dimensão suficiente e com competências de gestão; iv) uma rede de apoio de *advisers* de elevada qualidade; v) mercados de saída eficientes.

- Três fatores críticos para que as regiões desfavorecidas consigam atrair CR: i) do lado da procura, existe a necessidade de gerar negócios viáveis nas regiões, o que requer esquemas de empréstimos de base regional para desenvolver a tecnologia ao ponto de ser comercialmente viável (os programas deveriam focar-se no financiamento de tecnologias promissoras, do laboratório para o mercado, bem como em intervenções em capital humano para atrair cientistas e equipas de investigação para as universidades da região); ii) do lado da oferta, há a necessidade de potenciar o desenvolvimento de BA de base regional, que têm assumido um papel significativo como fonte de CR *early stage* e que acompanham os negócios até ao ponto em que estejam prontos ao financiamento via CR; iii) as regiões desfavorecidas precisam de desenvolver canais de financiamento entre os atores-chave dos ecossistemas empresariais regionais (e.g. universidades, incubadoras, BA, fundos de CR locais) e as fontes de CR privado não-locais, relevando a importância de intermediários financeiros geograficamente conectados.

### Inconvenientes/Fatores de estrangulamento

- A restritividade do mercado nas regiões desfavorecidas constitui um óbice ao desenvolvimento do CR, na medida em que estas regiões carecem de um ecossistema apropriado para apoiar este tipo de investimento; os mercados restritos caracterizam-se por um pequeno número de investidores e de empresas empreendedoras em crescimento, que têm dificuldade em encontrar parcerias e contratar entre si a um custo razoável.
- Uma das maiores complexidades associadas à operacionalização de IF no seio da política de desenvolvimento económico é assegurar a sua compatibilidade com os auxílios de Estado; na medida em que os IF envolvem ajudas, a despesa é relativamente modesta, o que se deve parcialmente ao facto de o objetivo dos IF ser precisamente reduzir a despesa (na UE27, os empréstimos, garantias e participações de capital representam apenas cerca de 6% da despesa).
- Em qualquer economia, é muito reduzida a proporção de empresas capaz de gerar os rendimentos elevados procurados pelos capitalistas de risco; muito embora se possam encontrar empresas com elevado crescimento em todas as regiões, aquelas encontram-se desproporcionalmente concentradas nas regiões centrais; a falta de investimentos de CR nas regiões desfavorecidas pode, por conseguinte, ser o resultado do comportamento perfeitamente racional por parte dos investidores do setor privado.
- Injetar CR público nestas regiões terá possivelmente pouco ou nenhum efeito sobre o aumento do número de empresas de elevado crescimento, simplesmente porque há empresas insuficientes para utilizar esse financiamento para se expandirem. É, portanto, pouco provável que aumentar simplesmente a oferta de CR sem melhorar o lado da procura possa conduzir a um desenvolvimento económico baseado no empreendedorismo.
- No caso de existir uma procura relativamente fixa por CR e no caso de os fundos de CR públicos superarem outros investidores ao nível do investimento, elevando os preços e reduzindo o retorno, poderá observar-se um efeito de *crowding out* sobre os fundos de CR privados.

### Lições adquiridas

- A maioria do investimento associado a BA é local, porque: i) a probabilidade de uma oportunidade de investimento captar a atenção de um investidor aumenta exponencialmente quanto menor a distância entre as duas partes; ii) na análise do investimento, os BA colocam um maior ênfase no empreendedor, pelo que a proximidade é importante; iii) os BA têm tendência para acompanhar de perto os investidores, de modo a minimizar o risco. A disponibilidade de financiamento de BA é determinada pelo *stock* de BA (normalmente empreendedores de sucesso ou gestores seniores de grandes empresas), que se tendem a concentrar em zonas de maior atividade empresarial. Os investimentos têm, assim, tendência para fluir das regiões periféricas para as regiões centrais e não há evidência de que as regiões com carência de CR informal consigam "importar" capital de outros locais para fazer face às suas necessidades.
- Os investimentos de CR tendem a concentrar-se em regiões económicas centrais ou onde existam *clusters* tecnológicos fortes. A geografia distintiva dos investimentos de CR deriva da combinação de dois fatores: da clusterização da indústria de CR num número relativamente limitado de cidades e da natureza localizada do investimento. As empresas de CR tendem a agregar-se num pequeno número de cidades, tipicamente grandes centros financeiros e cidades em regiões de setores de alta tecnologia. O *clustering* espacial dos investimentos deriva do facto de as empresas de CR tenderem a investir em negócios localizados perto do local onde se encontra o próprio investidor.
- A abordagem predominante da política pública, que coloca o ênfase no financiamento, poderá revelar-se pouco eficaz, não apenas porque a forma de financiamento se revelar inapropriada (por exemplo, a dimensão do fundo, os limites de investimento ou o foco do investimento), mas também porque outras partes do sistema estão ausentes ou subdesenvolvidas, tais como o investimento nas competências do capital humano especializado e em empresas com forte potencial de crescimento.
- Existe atualmente consenso de que o modelo de CR do setor público baseado numa abordagem regional é ineficaz no estímulo ao empreendedorismo endógeno, dada a necessidade de escala em termos de dimensão dos fundos e os volumes insuficientes de oportunidades de investimento à escala regional. Esta última restrição é particularmente significativa quando o CR evolui da fase generalista e adota crescentemente um enfoque sectorial que, por sua vez, requer diversificação geográfica.
- Os sistemas financeiros são caracterizados por geografias institucionais complexas que refletem e influenciam o seu funcionamento. Tal produz efeitos geográficos na capacidade dos empreendedores para aceder a financiamento, normalmente em detrimento das economias regionais periféricas. A maioria do apoio veiculado por via de sistemas nacionais dirige-se às regiões mais desenvolvidas. Por seu turno, os instrumentos com enfoque regional evidenciam uma série de limitações, muito embora as evidências respeitem principalmente a CR.

#### **Access to finance in Europe's disadvantaged regions: can "new" financial instruments fill the gap?**

- Para estimular o CR nas regiões, os governos tendem a estabelecer fundos híbridos com gestores de fundos do setor privado, uma combinação de incentivos financeiros públicos e privados que aumentam o rendimento ou reduzem o risco dos investidores privados. Contudo, tais fundos são normalmente muito reduzidos, de tal modo que os elevados custos fixos absorvem uma grande parte do fundo.
- Subsistem também questões quanto ao facto de os fundos de CR públicos serem tão "inteligentes" como os privados e a tensão entre a prossecução de estratégias de investimento comerciais puras em paralelo com os objetivos de política regional.
- Uma questão importante consiste em saber se as variações geográficas na atividade de investimento refletem os *gaps* do lado da procura em vez do lado da oferta. Em qualquer economia, existem poucas empresas capazes de gerar o rendimento procurado pelos investidores de capital de risco; tais empresas são em número ainda mais reduzido nas regiões non-core, sendo que o problema chave reside na restritividade do mercado, não apenas uma questão de oferta e procura.
- A disponibilizar dos apoios numa base nacional tem um impacto regional diferenciado, sendo que o maior benefício vai para as regiões mais empreendedoras, que são, tipicamente, as regiões economicamente mais desenvolvidas: muito embora as iniciativas acarretem vantagens em termos de escala, carecem de uma dimensão regional, logo replicando o desequilíbrio geográfico do mercado do setor privado. As intervenções com enfoque regional constituem a forma mais adequada para promover o desenvolvimento económico induzido pelo empreendedorismo nas regiões desfavorecidas.

#### **Observações**

- Não existe uma visão abrangente dos IF como medidas de política pública: o facto de tais instrumentos não constituírem necessariamente ajudas estatais tem contribuído para tal, na medida em que não existe nenhum mecanismo formal que requeira a notificação ou o reporte de tal atividade.
- As estruturas de propriedade de muitos fundos são complexas e, quando desenvolvidas de acordo com critérios comerciais, poderão efetivamente ser detidas e geridas por organizações públicas.
- Uma dimensão importante da intervenção de política respeita à forma como as medidas facilitam o acesso ao financiamento por parte das empresas e procuram melhorar a oferta de capital por parte do setor privado, o que varia imenso entre estratégias de política.

## Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries

Autor	Data	País
Federico Infelise (ECMI Research Report)	Abril 2014	Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Espanha

### Tipo e objetivos do IF

- A procura de novas formas de promover o acesso ao financiamento por parte de PME passa pela consideração das iniciativas disponibilizadas a nível nacional, distinguindo entre iniciativas promovidas e financiadas primordialmente através de recursos públicos, por um lado, e iniciativas desenvolvidas independentemente pelo mercado, por outro.

- Uma segunda perspetiva de análise prende-se com as fontes de financiamento visadas por cada intervenção, isto é, iniciativas que visam o financiamento por via da dívida (tipicamente empréstimos bancários em condições favoráveis, garantias públicas a empréstimos, etc.) e iniciativas que visam o financiamento do capital (tipicamente fundos de CR, incentivos fiscais a investimentos de capital, etc.).

### Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento

- A crise do crédito afetou de forma mais significativa as PME do que outros participantes não financeiros do mercado, em virtude da sua "opacidade" em termos de informação e maior vulnerabilidade face a períodos de abrandamento económico. Com maiores dificuldades estruturais em garantir as suas necessidades de financiamento, as PME são praticamente excluídas do acesso aos mercados públicos de capital e de dívida mais standartizados e têm acesso apenas a mercados privados, que são, em geral, mais complexos, seletivos e dispendiosos. O financiamento de PME caracteriza-se, assim, por elevados custos de transação devido a características organizacionais e estratégias de investimento que, em geral, não lhes permitem comunicar com o ambiente económico externo em condições similares às empresas que acedem a financiamentos públicos.

- O reconhecimento da existência de sérias falhas de mercado que impedem o financiamento ótimo das PME tem justificado numerosas intervenções públicas. Através de entidades controladas direta ou indiretamente, os governos nacionais disponibilizam um vasto leque de apoios a PME por via da redução do custo de financiamento, sob duas formas: i) iniciativas públicas que visam a melhoria do financiamento por via da dívida que, em regra, assumem a forma de empréstimos com taxas de juro bonificadas ou garantias públicas sobre empréstimos bancários; ii) iniciativas públicas que visam a melhoria do financiamento por via do capital das PME (este tipo de apoio está muito menos desenvolvido, quer em número de iniciativas, quer quanto aos compromissos financeiros assumidos) - o papel da política pública na promoção do financiamento externo do capital pode ser, por sua vez, direto, em que o apoio assume normalmente a forma de investimentos públicos em fundos de CR ou fundos de capitalização dirigidos a PME, ou indireto, em que o apoio é concebido por via de incentivos fiscais a investimentos privados no capital de PME.

### Vantagens/Fatores de sucesso

- A atribuição de subsídios públicos a empréstimos bancários é a forma de intervenção mais utilizada e pode revelar-se eficaz no curto prazo; a sua popularidade deve-se essencialmente a duas razões: do lado da procura, os empréstimos bancários são tradicionalmente a fonte de financiamento a PME por excelência, sendo que os empreendedores entendem o seu funcionamento e as suas consequências e não revelam ceticismo ou desconfiança relativamente a estes instrumentos; do lado da oferta, as políticas que visam empréstimos bancários são particularmente apelativas, uma vez que podem ser facilmente desenvolvidas e oferecidas através da rede de instituições de crédito existente, logo reduzindo os custos associados ao desenvolvimento e manutenção de novas infraestruturas.

- Ao nível do apoio público ao financiamento do capital das PME, as intervenções públicas por via de fundos de CR ou fundos de capitalização dirigidos a PME podem constituir uma medida eficaz para intervir em determinados setores que precisam de apoio (como, por exemplo, empresas de alta tecnologia); o apoio indireto por via de incentivos fiscais a investimentos privados no capital de PME pode ser útil em períodos de restrição do orçamento público (o impacto destas medidas é difícil de quantificar).

### Inconvenientes/Fatores de estrangulamento

- A atribuição de subsídios públicos a empréstimos bancários não considera as questões de sustentabilidade de longo prazo, que apelam ao recurso a instrumentos de financiamento mais diversificados.

- O apoio público ao financiamento do capital das PME afigura-se muito menos atrativo: os empreendedores estão normalmente menos familiarizados com o financiamento externo do capital em virtude das competências técnicas necessárias para avaliar as consequências deste tipo de operações e porque são, em regra, mais céticos relativamente a iniciativas que possam diluir o seu poder na empresa, em favor de investidores externos; as intervenções públicas através de fundos de CR são, em geral, mais dispendiosas e

### Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries

estão sujeitas a limitações impostas pela disciplina dos auxílios de Estado (o impacto destas medidas pode considerar-se muito limitado).

#### Lições adquiridas

- O volume global de recursos financeiros alocados pelos governos nacionais para apoiar o acesso ao financiamento por parte das PME é muito limitado, variando entre 1% e 2,5% do valor acrescentado do respetivo setor nacional e sendo certamente inferior a 1% do PIB nos cinco países abrangidos pelo estudo.
- A intervenção pública visando o financiamento por via da dívida é a forma mais frequente de intervenção em PME: os empréstimos bancários representam 39% do financiamento total das PME europeias, pelo que não é surpreendente que a maioria dos recursos sejam utilizados na subsídição pública de empréstimos bancários; uma vez que os bancos europeus estão a desenvolver programas de reestruturação, são limitados os incentivos baseados no mercado para baixarem o custo de financiamento das PME; muito embora se possa revelar eficaz no curto prazo, a subsídição pública de empréstimos bancários levanta questões de sustentabilidade de longo prazo, onde prevaleça um *portfolio* de opções de financiamento mais diversificado.
- Redirecionar o foco da intervenção pública mais para o "capital" tende a garantir um cenário futuro em que o acesso das PME ao financiamento fique menos dependente do apoio público e mais do risco de mercado; num momento em que os bancos estão relutantes em emprestar dinheiro e os mercados de títulos se tentam reerguer, o financiamento do capital poderá ser a chave para que as soluções de atores privados baseadas no mercado sejam eficazes.
- A concessão de incentivos fiscais a investimentos de capital, fundos de CR cofinanciados por atores públicos e privados e mercados de investimento alternativos são apenas alguns exemplos de como a intervenção pública pode promover soluções baseadas no mercado e investimentos no capital de PME.
- Uma avaliação qualitativa revela que a fragmentação de várias iniciativas por um vasto grupo de PME definidas de forma vaga sugere que é necessária uma maior coordenação entre ações de política: a definição precisa de "PME", em que seja possível identificar um grupo de empresas com necessidades semelhantes e que represente um mercado único, poderia melhorar significativamente esta avaliação.

#### Observações

O ciclo de crescimento do financiamento desenvolve-se, em regra, em três fases:

- i) No início de uma atividade empresarial, quando o produto ou serviço está ainda em fase de desenvolvimento, o financiamento interno é o mais comum, uma vez que a assimetria de informação é muito relevante e cria obstáculos ao financiamento externo;
- ii) O financiamento por via de BA tem lugar numa fase mais avançada do desenvolvimento de uma empresa, na medida em que estes investidores se baseiam em planos de negócio formais, que não existem numa fase anterior;
- iii) Os fundos de CR, que visam negócios com reconhecimento do mercado, surgem na fase subsequente, em geral depois de o BA ter providenciado os fundos para desenvolver o produto de forma estruturada (s empréstimos bancários apenas constituem uma opção viável para as PME quando estas atingem um balanço com ativos suficientes para servirem de garantia ao empréstimo).

Este ciclo revela que diferentes graus de assimetria de informação, associados a diferentes fases do crescimento de uma empresa, afetam as possibilidades de financiamento da gestão. Os custos de acesso aos mercados constituem, em paralelo, outra barreira ao financiamento de PME, na medida em que a presença de custos fixos torna a decisão de aceder a financiamento público fortemente dependente da dimensão da empresa.



### ***Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds***

<b>Autor</b>	<b>Data</b>	<b>País</b>
Helmut Kraemer-Eis, com a contribuição de Francesco Battazzi, Remi Charrier, Marco Natoli, Matteo Squilloni (European Investment Fund / Research & Market Analysis, Working Paper 2014/25)	Outubro de 2014	Holanda, Itália, Reino Unido, França, Irlanda, Polónia, Alemanha e Espanha

#### **Tipo e objetivos do IF**

- Consideração do segmento de mercado dos fundos de dívida, considerando a separação entre fundos diversificados e fundos seletivos, que é um mercado com importância e montantes associados crescentes.
- Reconhecimento da necessidade de procurar meios alternativos ou adicionais de financiamento das PME e de aumentar a parcela de empréstimos não-bancários, promovendo a desintermediação bancária.
- A informação disponível sobre o segmento de mercado dos fundos de dívida é muito escassa e não existe uma definição geral aceite de "fundos de dívida" (é vasto o conjunto de estruturas que poderiam ser designadas por fundos de dívida).

#### **Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento**

- Durante a recente crise económica e financeira, o investimento empresarial na Europa diminuiu de forma acentuada, tendo o contexto macroeconómico e a incerteza associada significativamente contribuído para tal; a (in)disponibilidade de financiamento de longo prazo desempenhou também - e desempenha ainda - um papel importante, com o inerente impacto negativo sobre o desenvolvimento económico a médio e longo prazo, incluindo na procura de trabalho.
- A tendência de concessão de empréstimos a entidades não financeiras tem decrescido desde 2009, mas em face do volume de empréstimos acumulado, o processo de desalavancagem afigura-se necessário, obstando-se, assim, a níveis potencialmente insustentáveis de endividamento.
- O acesso ao financiamento continua a ser um problema relevante para as PME da zona euro, sendo que para estas empresas a falha de mercado não está presente apenas durante os períodos de recessão ou crise financeira, mas em contínuo, tornando-se uma questão estrutural; a avaliação *ex ante* da Iniciativa PME estimou o *gap* de financiamento - o qual corresponde ao montante de empréstimos que as empresas financeiramente viáveis precisariam, mas que não conseguem obter do sistema bancário - em cerca de 105 mil milhões de euros.
- Muito embora subsistam diferenças substanciais entre países, a disponibilização de empréstimos a PME parece ter aumentado no passado recente ou, pelo menos, a contenção da oferta de crédito começa a abrandar; contudo: i) subsistem dúvidas se os bancos podem e querem conceder empréstimos assim que a procura começa a aumentar; e ii) o crédito é amiúde concedido evitando o risco, em particular das empresas mais pequenas e de menor dimensão, com efeitos adversos sobre a economia; ademais, as empresas mais pequenas têm muita dificuldade em conseguir créditos de longo prazo.
- As razões da falha de mercado prendem-se com uma oferta insuficiente de capital e inadequação do lado da procura, devendo-se essencialmente a assimetrias ou lacunas de informação, combinadas com o fator incerteza; a assimetria de informação pode ser reduzida por três vias: i) o reforço da capacidade da empresa para revelar a valia do seu crédito (incluindo por via de uma avaliação ou *rating* de uma agência independente ou a prestação de garantia); ii) uma forte relação entre credor e mutuário; ou iii) um exame/*screening* do mutuário.

#### **Vantagens/Fatores de sucesso**

- Relativamente aos canais alternativos de financiamento de PME, é fundamental que o financiamento alternativo se desenvolva sob um enquadramento sólido e transparente; a capacidade da economia para oferecer financiamento de longo prazo às PME depende da capacidade do sistema financeiro para canalizar as poupanças de governos, investidores institucionais e outros agentes de forma efetiva e eficiente para os utilizadores e usos corretos.
- Uma questão importante consiste em saber se a historicamente forte dependência da intermediação bancária da Europa cederá lugar a um sistema mais diversificado, com maiores parcelas de financiamento no mercado de capital direto e indireto e maior envolvimento de investidores institucionais; as atuais barreiras estruturais aos investidores institucionais devem-se à limitada escala dos projetos de investimento, à ausência de standardização, à reduzida liquidez, à eventual má reputação de projetos específicos e necessidade de diversificar o risco.



## Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds

### - Vantagens dos fundos de dívida:

Da perspetiva dos bancos: transferir e partilhar riscos; aumentar/diversificar o crédito; manter as relações com as empresas (para o cliente do banco nada se altera, na medida em que o banco continua a prestar o serviço);

Do ponto de vista do investidor: no atual ambiente de baixas taxas de juro e *spreads* apertados, a dívida das PME pode representar um investimento atrativo sob a perspetiva de valor relativo; os investidores não bancários têm acesso à exposição das PME (e.g. oportunidade de diversificação para as seguradoras); nos fundos diversificados, os investidores institucionais têm a possibilidade de diversificar o risco, ao aderirem a projetos de investimento de grande dimensão, baseados em instrumentos/processos standartizados;

Do ponto de vista das PME: o racionamento do crédito pode diminuir, em particular em países com dificuldades na canalização do crédito; podem obter financiamento com maturidades mais longas do que é atualmente possível via crédito bancário tradicional; podem manter as relações com os seus bancos; podem obter empréstimos/instrumentos *mezzanine* que os bancos não providenciariam de outro modo; as fontes de financiamento disponíveis são mais diversificadas.

### Inconvenientes/Fatores de estrangulamento

- Uma das razões da atual fragilidade estrutural do financiamento das PME europeias prende-se com o facto de as pequenas empresas estarem muito dependentes do financiamento bancário, tais como empréstimos ou linhas de crédito, uma vez que o acesso a formas alternativas de financiamento (por exemplo, títulos) tem sido, até agora, muito limitado; os bancos dos países periféricos europeus debatem-se com uma maior pressão de desalavancagem e estão menos disponíveis para oferecer empréstimos a PME.

- A tendência recente vai no sentido de um reforço da parcela do financiamento via mercado de capitais e outras fontes alternativas; contudo, esta substituição afigura-se primordialmente possível para as grandes empresas e em menor dimensão para as pequenas/médias empresas, que constituem a maioria do emprego e da atividade na área do euro.

- Historicamente, as economias com sistemas financeiros baseados no mercado revelam uma maior capacidade para recuperar mais rapidamente do que as que se baseiam em sistemas bancários; nos países em que a parcela de financiamento a empresas via mercado de capitais é superior, a possibilidade de substituir a dívida e de compensar a menor disponibilidade de crédito bancário é também reforçada, recolhendo, assim, as vantagens resultantes de um leque diversificado de possibilidades de financiamento.

- Muito embora seja expectável que, no pós-crise, os bancos continuem a ser a principal fonte de financiamento das PME, aqueles não deverão conseguir cobrir o *gap* de financiamento destas empresas, pelo que o papel do financiamento não-bancário assumirá uma importância crescente; os desenvolvimentos recentes em termos regulamentares poderão também potenciar a evolução do crédito bancário para soluções mais associadas ao mercado de capitais.

- Neste sentido, fundos de dívida (que se podem basear em empréstimos, títulos de PME ou instrumentos similares) estão a ser criados em diferentes países europeus como uma resposta, *inter alia*, ao processo de desalavancagem e desintermediação em curso, devido ao efeito combinado da deterioração do crédito, do maior rigor dos requisitos regulamentares e das crescentes restrições de capital.

### Lições adquiridas

- O número crescente de fundos de dívida e iniciativas na área do crédito institucional não-bancário, bem como os processos de ajustamento ainda em curso no setor bancário, com as inerentes dificuldades de acesso ao crédito para as PME e empresas de média dimensão, salientam a necessidade de procurar alternativas de financiamento.

- Os agentes de mercado e decisores de política apelam frequentemente a modalidades de financiamento alternativas para as PME, em complemento aos tradicionais empréstimos bancários, com o intuito de colmatar o correspondente *gap* de financiamento; têm também surgido iniciativas no sentido de mobilizar fontes de financiamento alternativas (e.g. seguradoras), combinando o financiamento não-bancário com o crédito bancário.

- Até à data, apenas uma minoria dos fundos de dívida existentes se focalizam nos beneficiários finais principais do FEI (PME e média dimensão): a maioria dirige-se a empresas de maior dimensão e/ou instrumentos *mezzanine* e em exclusivo num número limitado de países; em virtude da necessidade de reforçar canais de financiamento alternativo, afigura-se como direta a participação do FEI no desenvolvimento desse mercado para o segmento das empresas mais pequenas.

- Os volumes associados à atividade dos fundos de dívida são demasiado limitados para *crowd-out* os canais tradicionais de crédito bancário; não obstante os processos de desintermediação em curso, os bancos

### ***Institutional non-bank lending and the role of Debt Funds***

continuarão a ser, mesmo depois da crise, os principais fornecedores de financiamento externo a PME, mas as fontes e os canais de financiamento tendem a ser cada vez mais diversificados.

#### **Observações**

- A União Europeia está a desenvolver iniciativas para aumentar o financiamento não-bancário à economia real, via Fundos de Investimento Europeus de Longo Prazo. Adicionalmente, o Livro Verde sobre Financiamento de Longo Prazo, da Comissão Europeia, aborda a questão da facilitação do acesso das PME a financiamento não-bancário e o desenvolvimento e a promoção de fontes de financiamento não-tradicionais. Alargar o *mix* de financiamento disponível para as PME europeias deverá constituir um importante objetivo de política a nível europeu e nacional, sendo que os instrumentos a adotar deverão promover o papel do *leasing*, *factoring*, capital próprio e mini-títulos, bem como alargar os mercados de títulos a pequenas empresas.

- Não existe muita informação consistente disponível sobre o número de fundos de dívida dirigidos a PME em curso, sendo que os financiadores alternativos e os fundos de dívida europeus existentes visam o capital *mezzanine* e empresas de média dimensão, e não o segmento PME (que, porém, revela potencial de crescimento).

- As conclusões dos Conselhos Europeus de 2013 requerem um reforço da capacidade do FEI para conceder crédito e assumir riscos, com o objetivo de apoiar o financiamento desequilibrado das PME europeias: recursos financeiros mais adequados e dirigidos deveriam ser disponibilizados para alcançar uma economia europeia competitiva, empreendedora, inovadora e baseada no conhecimento e fomentar o crescimento das PME.

**Financing R&D and Innovation for Corporate Growth: What new evidence should policymakers know?**

Autor	Data	País
Pietro Mocada-Paternò-Castello, Antonio Vezzani, Fernando Hervás e Sandro Montresor (Comissão Europeia / <i>Joint Research Centre</i> - <i>Policy brief</i> )	Janeiro de 2014	Estados-membros da União Europeia / comparação internacional ( <i>Fourth European Conference on Corporate R&amp;D and Innovation</i> )
<b>Tipo e objetivos do IF</b>		
Os IF como solução para as restrições de financiamento de projetos inovadores/ <i>high-tech start-ups</i> e jovens PME inovadoras, tendo em conta que as restrições financeiras constituem obstáculos importantes à I&D e inovação nas empresas.		
<b>Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>- O financiamento de atividades de I&amp;D e inovação encontra-se sujeita a falhas de mercado, derivadas da incerteza inerente aos projetos inovadores, às dificuldades na apropriação dos seus benefícios, à assimetria de informação e ao risco moral nas relações entre os intervenientes; daqui a necessidade de intervenção da política pública para superar estas dificuldades e o crescente papel de facilitadores de financiamento como capital de risco e capital semente, BA e <i>crowdfunding</i>.</li><li>- As especificidades das empresas, tais como a localização, o setor de atividade, a dimensão e a idade da empresa, têm de ser consideradas quando se analisa a magnitude e as implicações do <i>gap</i> de financiamento; assim, as empresas mais novas e de menor dimensão são caracterizadas por capital próprio limitado, pelo que revelam uma maior dificuldade em aceder a financiamento e a conseguir obter empréstimos de longo prazo.</li></ul>		
<b>Vantagens/Fatores de sucesso</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>- A minimização da assimetria de informação poderá reduzir significativamente as barreiras no acesso aos recursos financeiros, pelo que a política pública deverá promover as boas práticas na comunicação e divulgação da informação financeira.</li></ul>		
<b>Inconvenientes/Fatores de estrangulamento</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>- Os países europeus encontram-se aquém dos EUA no que concerne a investimentos de CR, em termos quantitativos e qualitativos; os fracassos dos mercados bolsistas de alta tecnologia e as limitações de empréstimos de alto risco têm também tido um impacto no mercado dos IF.</li><li>- O acesso a financiamento aplica-se também a fontes externas, em particular empréstimos bancários, na medida em que estes não dispõem do âmbito, dos produtos financeiros e das competências para lidar com investimentos em projetos de alta tecnologia, em particular em jovens empresas.</li></ul>		
<b>Lições adquiridas</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>- O CR público poderá não constituir uma solução de política na Europa; o CR privado parece ser mais conducente ao crescimento das empresas.</li><li>- Apenas nos setores da alta tecnologia os instrumentos públicos existentes parecem ser adequados e eficazes no apoio ao crescimento de novas empresas inovadoras.</li><li>- Em traços gerais, o CR poderá ser considerado como um mecanismo de financiamento externo adequado, na medida em que reduz o período de tempo necessário para alcançar o mercado e comercializar ideias novas, em particular para <i>start-ups</i> de alta tecnologia a operar em indústrias capital-intensivas; subsistem, contudo, algumas preocupações ou reticências quanto à adequabilidade do capital de risco privado para financiar projetos de I&amp;D e inovação, os quais, muitas vezes, requerem uma perspetiva de médio/longo prazo.</li><li>- Os incentivos fiscais e os subsídios têm impactos diferentes consoante a dimensão das empresas, dos setores, das especificidades dos projetos (risco, novidade), da fase de crescimento da empresa, das características dos produtos e dos serviços.</li><li>- Deverão ser analisados mecanismos que utilizem CR público em combinação com outros instrumentos.</li></ul>		
<b>Observações</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>- As soluções de política para superar as limitações e barreiras ao financiamento não evidenciam efeitos <i>crowding-out</i>, mas a sua adicionalidade é muito variável e ainda não sistemática; a conceção cuidada e a coordenação entre diferentes ações de política é necessária para explorar plenamente as suas complementaridades e sinergias e maximizar a sua eficácia.</li><li>- A grande heterogeneidade de empresas e condições de enquadramento entre países e regiões apela a uma evidência empírica mais sistemática e abrangente.</li></ul>		

**JEREMIE Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises -  
SME Access to Finance in Portugal - Evaluation Study**

<b>Autor</b>	<b>Data</b>	<b>País</b>
European Investment Bank	Dezembro de 2007	Portugal

**Tipo e objetivos do IF**

- O JEREMIE é uma iniciativa conjunta da Comissão Europeia, do BEI e do FEI com os objetivos de: i) facilitar o processo de conceção e utilização dos fundos FEDER alocados a operações de engenharia financeira, evitando as dificuldades administrativas que foram parcialmente responsáveis por níveis subótimos de utilização de recursos no período anterior; ii) encorajar os Estados-membros a redirecionar o seu foco (dos subsídios) para instrumentos de engenharia financeira, que permitem a reutilização de parte dos fundos, ao mesmo tempo que promovem uma atitude mais empreendedora.

- O JEREMIE baseia-se na criação de um *holding fund* em que os fundos FEDER são complementados com contribuições nacionais/regionais e possivelmente alavancados por outras fontes de financiamento (como por exemplo um empréstimo do BEI); o *holding fund* é gerido por um gestor independente que seleciona/define os IF, geridos por intermediários públicos ou privados, monitoriza as operações e prepara o reporte para a CE.

- Consideração de um *portfolio* de medidas complementares dirigidas às falhas de mercado identificadas na avaliação do acesso ao financiamento por parte de PME em Portugal, que possam auxiliar na utilização de fundos estruturais e na definição de IF a aplicar no período 2007-2013.

**Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento**

- É reconhecida a dificuldade em identificar e perceber que falhas existem no acesso a financiamento por parte das PME, sendo que o principal desafio se prende com a disponibilidade de dados e a viabilidade da quantificação do *gap* entre a oferta presente e a procura potencial por IF (alguns académicos concluíram que a procura não é mensurável até a oferta surgir ou assumem uma situação de *laissez-faire*, em que a oferta iguala sempre a procura).

- Tipos de falhas de mercado associadas ao financiamento das PME portuguesas: i) a inexistência de um programa nacional de microcrédito (público); ii) a necessidade de reforço do sistema de *start-up* e microcrédito então lançado, de modo a cobrir a procura de atuais e potenciais microempresas; iii) o reconhecimento, por parte dos empreendedores, da falta de financiamento e de garantias como principal obstáculo ao arranque dos negócios; iv) a necessidade de promover a atividade dos sistemas de garantia existentes; v) a inexistência de um programa de financiamento *mezzanine*; vi) a limitação da dotação disponível na iniciativa pública no domínio das garantias; vii) a falta de equipas de gestão profissionais independentes de CR; viii) o reduzido nível de investimento privado em CR; ix) nível insuficiente de investimento em empresas tecnológicas semente e *start-up*; x) a reduzida atividade por parte de BA.

- O financiamento bancário constitui a principal fonte de financiamento das empresas portuguesas, pelo que o financiamento por via da dívida é da maior relevância para as pequenas empresas; o setor bancário tem crescido fortemente, mas a maior concorrência não tem resultado num menor custo do capital.

- Os problemas típicos na relação entre o sistema bancário e as PME decorrem, em geral, da atitude dos bancos para com as *start-ups*, *early stage* e PME de maior risco (a ideia prevaiente é que os bancos financiam essencialmente negócios com fortes estruturas financeiras), da dificuldade em emprestar dinheiro a PME sem garantias elevadas, das condições financeiras inapropriadas oferecidas às PME e do peso da informação solicitada aos mutuários, bem como da assimetria de informação percecionada pelos bancos.

**Vantagens/Fatores de sucesso**

- A aceleração da atividade de CR (desde 2005) tem-se desenrolado em paralelo com o estabelecimento de equipas de gestão novas, independentes, privadas e orientadas para o mercado.

- O sucesso comercial dos fundos de CR é necessário para maximizar a respetiva visibilidade, assim estimulando o interesse dos agentes privados, para familiarizar os empreendedores com os benefícios de ter um investidor de capital e catalisar o desenvolvimento de um mercado saudável; o Governo português tem desenvolvido esforços para promover o CR, em termos de mercado, financiamento e veículos de investimento, mas a questão parece residir no modo como o apoio público tem sido concedido, i.e., a forma assumida pelo investimento, bem como a estruturação e gestão dos respetivos veículos.

- A procura de financiamento por parte dos BA é impossível de quantificar, mas vários estudos confirmam que esta atividade tem impacto na taxa de nascimento de empresas (em particular, as mais inovadoras), bem como na sua taxa de sobrevivência, uma vez que uma parte importante desta atividade consiste na transferência de aconselhamento e *know-how* para as empresas participadas.

### Inconvenientes/Fatores de estrangulamento

- Principais limitações dos programas (públicos) de CR: i) a intervenção pública massiva não catalizou investimentos privados, antes provocou um efeito de *crowding-out* sobre estes últimos; ii) o volume insuficiente de fundos públicos inviabilizou a criação de uma massa crítica que permitisse um *portfolio* diversificado; iii) a ausência de equipas de gestão independentes e altamente qualificadas, que não foram eficazes na geração de fluxos de negócio satisfatórios, no ritmo do investimento, no aconselhamento às empresas e na monitorização das operações; iv) a maioria das equipas não tem uma abordagem de valor acrescentado *hands-on*, assumindo um fraco envolvimento na formulação e implementação das estratégias empresariais; v) as equipas de gestão públicas têm uma atitude pouco compatível com a flexibilidade requerida para os processos de decisão; vi) os fundos públicos têm-se focalizado em empresas financeiramente desequilibradas de setores tradicionais, em vez de promover empresas inovadoras com elevado potencial; vii) os custos de gestão não têm estado alinhados com as boas práticas de mercado; viii) a reduzida cooperação com Espanha e baixo nível de CR internacional em Portugal.

- A limitada procura de CR em Portugal deve-se à relativa exiguidade do mercado interno, ao reduzido número de *start-ups* e ao facto de os empreendedores ainda preferirem formas de financiamento mais tradicionais (como fundos próprios, poupanças ou empréstimos), o que pode ser parcialmente explicado pelo facto de a maioria das PME portuguesas serem empresas familiares, tipicamente reticentes em acolher sócios externos; mas a principal razão para a procura reduzida reside no limitado entendimento dos empreendedores quanto à natureza e às vantagens do CR, bem como a perceção negativa acerca deste instrumento de financiamento; na maior parte dos casos, não existe uma participação contratualmente acordada do operador de CR na gestão da empresa, o que traduz um baixo nível de transferência de *know-how* do gestor para a entidade de acolhimento; tal poderá ter um impacto negativo na procura, uma vez que o real valor acrescentado do CR não deverá residir no financiamento, mas antes no envolvimento da equipa de CR na gestão da empresa.

- Até 2005, a atividade de BA organizada foi praticamente inexistente em Portugal; o novo enquadramento regulamentar contribuiu para o desenvolvimento da atividade de BA a partir de 2006, mas as iniciativas de promoção destinadas a atrair projetos, a dimensão do negócio e o número de investimentos associados continuam a ser limitados; subsiste também uma atividade informal de BA que é impossível de medir ou de acompanhar (em média, um em cada três parceiros pode ser um BA sem envolvimento direto na atividade diária da empresa).

### Lições adquiridas

- Recomendações relativas ao CR, que visam a promoção da cooperação estratégica entre os setores público e privado e entre operadores nacionais e estrangeiros: i) o setor público deve assumir parcelas minoritárias dos fundos que quer apoiar, *pari-passu* com os investidores privados; ii) os fundos devem ser geridos por empresas de gestão profissionais e independentes e não deve haver interferência na gestão por parte do setor público; iii) os fundos apoiados deverão ter associados objetivos comerciais, em paralelo com objetivos relativos ao desenvolvimento económico, de modo a atingir sustentabilidade e credibilidade para com os investidores privados; iv) os fundos devem ter uma dimensão crítica, para que possam atrair e recompensar executivos de CR experientes e comprometidos, com origem no mercado ou no estrangeiro; v) os fundos devem ser estruturados de acordo com as boas práticas de mercado; vi) a cooperação com empresas de CR internacionais deve ser promovida através de mecanismos de coinvestimento.

- A introdução de um *portfolio* de garantias (i.e. a possibilidade de garantir operações com base em critérios pré-definidos entre ambas as partes, sem que a entidade que presta a garantia tenha de aprovar previamente cada operação individualmente considerada) e a introdução de um programa destinado a reestruturar as responsabilidades das empresas (por exemplo, garantindo um empréstimo de longo prazo concedido com o objetivo de cobrir a exposição de curto prazo das empresas) poderiam contribuir para superar as dificuldades decorrentes dos elevados requisitos em termos de garantias e as condições de crédito mais difíceis, em termos de preço e maturidade, com que se deparam as PME.

- A implementação de um sistema de financiamento *mezzanine* poderá passar pela criação de um programa de garantia específico gerido pelo sistema nacional de garantia ou de um mecanismo de refinanciamento de partilha de risco; neste caso, os bancos comerciais ficariam encarregues de conceder os empréstimos, enquanto parte do financiamento proviria de dinheiros públicos.

- Em face do número e da diversidade das medidas a adotar, seria aconselhável a adoção de uma estrutura *holding fund*, que permitiria uma maior flexibilidade na alocação de recursos entre instrumentos, de acordo com a evolução do mercado, o sucesso dos instrumentos e a sua capacidade de absorção de fundos. É suposto que as medidas propostas venham a catalisar investimentos privados, e não provocar um efeito de *crowding-out* sobre os agentes privados.

- Com o intuito de catalisar investimentos de capitalização, poderia lançar-se um fundo de coinvestimento como projeto-piloto, de montante limitado, cuja dotação seria aumentada consoante o sucesso da iniciativa; o fundo teria um gestor cujo papel seria selecionar um *portfolio* de BA que assumiriam a maior parte do trabalho; este aspeto é fundamental, uma vez que um dos problemas dos fundos públicos é que têm de investir num número elevado de pequenos investimentos, com a inerente sobrecarga em termos de trabalho

associado; os objetivos visados são o incentivo ao investimento privado, a promoção da atividade de BA e a formação da respetiva rede de BA, bem como a promoção da aceitação e do conhecimento do CR.

#### Observações

- O QREN previa a implementação direta de instrumentos dirigidos ao acesso ao financiamento por parte das PME no montante global de 350 milhões de EUR, reforçando e melhorando os instrumentos existentes à data; estava previsto o apoio a estruturas fundos-de-fundos, de modo a disponibilizar liquidez aos instrumentos de financiamento de PME (CR, empréstimos e garantias) e para colmatar falhas de mercado no financiamento às empresas.

- Modalidades de IF a aplicar no período 2007-2013: sistema de microcrédito social para empréstimos a pessoas socialmente excluídas, para que possam iniciar uma atividade empreendedora; sistema de garantia para microempresas e *start-ups*, no contexto da iniciativa Finicia; reforço do sistema de garantia nacional; sistema de financiamento *mezzanine*; programa de titularização; coinvestimento, partilha de risco e apoio de capital de risco; fundo de coinvestimento para BA; fundo de capital semente/pré-semente, dotando as *start-ups* com financiamento de capital e dívida.

## Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013

Autor	Data	País
Gabinete de Planeamento e Políticas, CAP Agricultores de Portugal, CONFAGRI e MINHA TERRA	Junho de 2013	Portugal

### Tipo e objetivos do IF

- A Engenharia Financeira é um processo de utilização combinada, desagregada e/ou inovadora de IF existentes, por forma a criar novos produtos, melhor adaptados às necessidades e expectativas específicas dos utilizadores, dos financiadores ou de ambos. No quadro das políticas públicas de apoio ao Desenvolvimento Rural, visa: melhorar o acesso das empresas ao crédito e aos mercados financeiros, suprimindo falhas de mercado identificadas; permitir o reforço da estrutura de capitais das empresas através da captação de capitais junto de investidores financeiros; apoiar a inovação e a assunção de riscos por parte dos empreendedores; otimizar a gestão e alocação de recursos públicos face a objetivos políticos definidos.

#### - Fundos de empréstimo:

São fundos de tipo mobiliário que mobilizam capitais públicos, privados e poupanças para procederem a empréstimos com fins pré-determinados, permitindo: anular o défice de financiamento das PME pelos mercados financeiros convencionais; diminuir o risco potencialmente alto atribuído pelo sistema bancário aos empréstimos a PME; permitir melhores condições às PME para financiarem as suas atividades e investimentos para fins pré-determinados.

Estes IF assumem a forma incentivos parcialmente convertíveis em apoios não reembolsáveis, incentivos reembolsáveis, garantias e bonificações da taxa de juro. A maioria dos fundos provenientes das contribuições dos PO é encaminhada para um fundo de participação selecionado (gerido pelo FEI, por instituições nacionais ou outras entidades) e, em seguida, para os intermediários selecionados para que os possam disponibilizar para os destinatários finais (PME). Os IF que apenas consistam em empréstimos ou garantias podem ser implementados diretamente pelas próprias AG ou disponibilizados pelo mercado financeiro.

Os fundos de empréstimo têm como destinatárias PME, empresas de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, incluindo, para além das sociedades comerciais, outro tipo de organização empresarial, como sejam, agrupamentos complementares de empresas e, ainda, entidades sem fins lucrativos que prestem serviços de caráter inovador, visando, nomeadamente a promoção e acompanhamento de projetos em PME nas diversas áreas que integram os sistemas de incentivos.

#### - Fundos de garantia mútua:

Têm como objetivos a prestação de garantias por parte de Sociedades de Garantia Mútua que assegurem o bom cumprimento das obrigações assumidas, por parte de PME, junto de terceiros; promover o acesso ao crédito mitigando falhas de mercado; melhorar as condições de financiamento das PME contribuindo para o reforço da sua competitividade.

O período de duração do crédito ou projeto garantido pode ser curto, médio ou longo prazo. O Fundo de Contra garantia Mútua (FCGM) é exclusivamente público. As sociedades de garantia mútua e fundo de contragarantia mútua são os beneficiários e os destinatários são microempresas, pequenas e médias empresas, empreendedores em geral e, em particular, empresários em nome individual enquadrados nos setores da agricultura, pecuária, agroindústria, comércio por grosso de produtos agrícolas, alimentares e florestais, agricultores, proprietários florestais e agrícolas e estudantes do ensino superior, bem como outros previstos nos protocolos celebrados entre as entidades dotadoras do fundo e as sociedades de garantia mútua.

#### - Fundos de CR e capital semente:

Forma de investimento empresarial que tem o objetivo de financiar empresas, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento, com fortes reflexos na gestão. É uma das principais fontes de financiamento para jovens empresas, *start-ups* e investimentos de risco com elevado potencial de rentabilização. Comparado com outras fontes, como o crédito bancário, os subsídios públicos, as ofertas em mercado de bolsa e a angariação de investidores privados, o CR destaca-se pela análise concreta dos projetos apresentados, do seu potencial de crescimento e da relação do investidor com o risco. O CR assume integralmente os desafios do mercado, ao não ser recompensado pelos juros do capital investido, mas sim pelo sucesso da empresa financiada. Uma operação de CR consiste na tomada de uma participação minoritária no capital social de uma empresa, assegurando suporte financeiro e operacional ao seu desenvolvimento. O capital semente é um CR dirigido a projetos empresariais em fase de estudo ou projeto, antes da sua instalação e com base apenas num plano de negócio. Associa à operação de CR uma forte componente de apoio a estudos de mercado, estudos de viabilidade, desenvolvimento de produto, etc.



### Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013

Constituem beneficiários deste tipo de IF as Sociedades de CR, Fundos de CR, Fundos de Reestruturação, Dinamização e Internacionalização Empresarial, sendo que as condições de implementação (setores abrangidos, tipologia de beneficiários, objetivos e prioridades, etc.) são definidas pelos dotadores do fundo. Os destinatários são as PME e empreendedores em fase de criação de negócio.

O contrato com a empresa é estabelecido em função do plano de desenvolvimento empresarial a apoiar, numa perspetiva de médio ou longo prazo. O CR assume-se como parceiro da empresa tomando temporariamente uma posição no seu capital e, como tal, assume com esta os riscos de insucesso e os benefícios do sucesso. A participação é remunerada pela participação nos resultados da empresa podendo envolver remunerações marginais contratualizadas pela prestação de serviços específicos de apoio à gestão e desenvolvimento do negócio. Atingidos os objetivos contratados, a participação no capital tomada pela SCR é retomada pelos sócios da empresa ou aberta a novos sócios, retirando-se a SCR da empresa, mediante uma remuneração contratualmente definida.

#### Falhas de mercado / Gaps de financiamento / Eficácia do instrumento

- A desvalorização dos ativos (não crédito) - títulos de dívida, ações e derivados, cotados em bolsa e dos ativos imobiliários com elevado peso nos ativos totais dos bancos - conjugada com a necessidade de cumprimento dos rácios de Basileia II e III e dos rácios de crédito e solvabilidade a que os bancos estão sujeitos ao abrigo do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, limitaram significativamente a sua disponibilidade para concessão de crédito às empresas e às famílias. O agravamento da perceção nos mercados internacionais dos "riscos de contexto" nacionais originou uma subida dos juros, tornando mais difícil o refinanciamento internacional das instituições financeiras portuguesas e conseqüentemente o acesso ao crédito por parte das empresas e famílias em Portugal. (...) O sistema financeiro nacional perdeu, assim, muita da sua capacidade para assegurar o financiamento das empresas em condições concorrenciais com as desfrutadas pelas suas concorrentes europeias, criando uma "falha de mercado" para essas empresas.

- Desvantagens específicas da economia rural e agrícola: Perceção de risco inerente à atividade, por parte dos investidores financeiros, superior à real; escala de negócio, na maioria dos casos, pouco atrativa para os investimentos de capital; falta de *know-how* técnico e de negócio específico por parte das instituições financeiras; dificuldades de interlocução entre os agricultores e agentes rurais e as instituições financeiras; dificuldade das pequenas e médias empresas familiares agrícolas e rurais em cumprirem os requisitos formais usualmente exigidos pelos interlocutores financeiros; natureza familiar e informal de muitas pequenas e microempresas agrícolas e rurais. O recurso a IF desenhadas especificamente para responder ao setor, poderá ser uma via para minimizar esta falha de mercado.

#### Vantagens/Fatores de sucesso

- O recurso a IF permite aumentar a alavancagem e melhorar a qualidade e eficiência dos financiamentos públicos, conferindo-lhes sustentabilidade, também pela possibilidade de reciclagem de recursos financeiros no médio ou longo prazo; tem um efeito multiplicador dos recursos públicos, atraindo outras fontes de financiamento para as políticas e investimentos públicos; melhora o desempenho e a eficiência dos financiamentos públicos pela mobilização de novas fontes de conhecimento e competências; exerce um efeito catalisador do trabalho em rede, parcerias e cooperação; promove a integração das empresas nos mecanismos de economia formal e nos mercados financeiros; promove a adaptabilidade a necessidades próprias de parceiros, territórios ou setores específicos; permite a reciclagem dos fundos públicos no médio e longo prazo e melhor objetivação da sua utilização; tem um efeito disciplinador do investimento e mitiga o risco de sobreinvestimento.

#### - Fundos de empréstimo:

Para os beneficiários finais: Financiamento sustentável às PME em condições adequadas ao funcionamento do mercado; maior financiamento inicial para os projetos de investimento das PME, comparativamente às subvenções; melhora a experiência e o *know-how* financeiros das PME; alternativa mais eficiente e sustentável para complementar o financiamento baseado em subvenções; antecipa o reembolso de investimentos realizados; maior disponibilidade de financiamento aos projetos; maior cobertura financeira do investimento (menor exigência de cofinanciamento privado); possibilidade de financiamento do IVA (não elegível nos sistemas de subvenção), bem como vantagens fiscais; associação à emissão de garantia de risco de crédito; reciclagem possibilitada pelo reembolso permite apoiar mais projetos; utilização dos recursos em bonificação de juros permite melhorar as condições de financiamento dos projetos; melhora as condições de sucesso do projeto (financiamento mais ajustado e acompanhamento); permite o reforço da capacidade de investimento inicial e melhor acesso ao crédito no lançamento de novas iniciativas; plasticidade do desenho e modelo de intervenção, podendo indexar a remuneração a um conjunto de indicadores, que não apenas o lucro.



## Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013

Para os financiadores: Existência de cadeia de partilha de risco, sendo a banca comercial no país o elo final; o capital é reembolsável e renovável, fazendo com que séries sucessivas de PME/beneficiários possam dele beneficiar; a alavancagem e a renovação são as principais vantagens dos IF em comparação com as subvenções; alargamento do mercado a segmentos de utilizadores normalmente afastados da utilização de serviços financeiros (caso dos bancos com o microcrédito), com riscos de angariação reduzidos, graças a garantia normalmente associada a estas operações; benefícios resultantes do acompanhamento dos beneficiários pelos organismos intermédios; melhores condições de sucesso das iniciativas apoiadas, como resultado de melhores condições de financiamento e de acompanhamento dos projetos (benefício público ao nível do resultado da aplicação dos fundos); aumento do número de iniciativas apoiadas, através do mecanismo de reciclagem dos fundos (benefício público ao nível do impacto da aplicação dos fundos).

### - Fundo de garantia mútua:

Para os beneficiários finais: Custo de crédito mais competitivo; prazos e montantes mais adequados às necessidades; permite um financiamento global das necessidades financeiras da empresa; acompanha as necessidades de investimento e os ciclos de produção; reduz a necessidade de prestação de garantias pessoais e reais; melhora a perceção de risco da empresa por parte do sistema financeiro; credibiliza a empresa no mercado; apoio na intermediação com o sistema financeiro.

Para os financiadores: Liberta *plafonds* de crédito da banca permitindo aumentar os volumes de crédito prestados; aumenta a segurança e rentabilidade dos financiamentos; partilha de risco entre as SGM e os clientes; encaminhamento do cliente para os mecanismos de mercado de crédito; alavancagem de fundos privados para a prossecução de políticas públicas; alavancagem de conhecimento de instituições especializadas na avaliação e controlo de financiamentos públicos.

### - Fundos de CR e capital semente:

Para os beneficiários finais: Obtenção de financiamento, em fase de arranque de projeto, cuja remuneração depende apenas dos resultados obtidos pelo próprio projeto; apoio de um parceiro de negócio que retira como única remuneração do seu investimento a participação nos resultados do próprio negócio e, como tal, integralmente comprometido com o seu sucesso; acesso a *know-how* dos financiadores; financiamento a longo prazo; apoio de gestão e serviços especializados de desenvolvimento de produto e negócio, marketing, inovação e valorização geral da empresa e do negócio.

Para os financiadores: Alavancagem e reciclagem de capital; corresponsabilidade de gestão público-privada; promoção da inovação e apoio ao empreendedorismo; participação direta no projeto com capacidade de intervenção no mesmo.

## Inconvenientes/Fatores de estrangulamento

- Possibilidade de apropriação, pelos intermediários financeiros, de parte dos incentivos; risco de sobreposição de critérios privados ao interesse público na gestão operacional dos fundos; dispersão e sobredotação de fundos; insuficiência de disposições em matéria de alavancagem e renovação de fundos; controlo da elegibilidade da aplicação dos fundos.

### - Fundos de empréstimo:

Beneficiários finais: Atrasos generalizados, uma vez que sempre que ocorrem atrasos no acesso das PME ao financiamento, os fundos não podem gastar as verbas a que as PME poderiam ter direito sob a forma de IF; estes cobraram custos de gestão injustificados a algumas PME beneficiárias; valores de financiamento (no caso das linhas PME Investe) muito reduzidos, face às necessidades reais das empresas, nomeadamente no que respeita aos limites máximos para as micro e pequenas empresas; carga burocrática e processual associada às operações pouco ajustada aos valores envolvidos em cada operação; falta de informação sobre estes sistemas; o pagamento das prestações nem sempre é estabilizado como o desenvolvimento dos negócios; reestruturações de dívida muito difíceis quando há incumprimento por parte dos beneficiários e ausência de acompanhamento nestes casos; em fase de negociação, perdem-se as condições bonificadas da negociação inicial; se a análise dos projetos for exclusivamente financeira, o mecanismo torna-se desvantajoso, por exemplo, para algumas empresas frágeis, mas importantes, nas zonas rurais (necessário verificar todas as componentes associadas ao investimento, para que este seja coerente e pertinente na sua integração numa estratégia territorial).

Financiadores: De um modo geral, não existem requisitos explícitos de alavancagem nos acordos de financiamento celebrados entre as AG e os intermediários financeiros; uma provável maior complexidade de análise derivada da maior multiplicidade de instrumentos e possível descoordenação, nomeadamente quando diferentes instrumentos são chamados a intervir na mesma operação; a ausência de mobilização da poupança limita a alavancagem deste tipo de instrumento e constrange-o ao volume de recursos que os parceiros podem/querem afetar, exigindo decisões de diferentes instituições quando é necessário envolver recursos adicionais e impede a integração plena de dinâmicas locais.

**- Fundo de garantia mútua:**

Para os beneficiários finais: Custos das garantias (caso não sejam alvo de subvenção); corresponsabilidade no crédito.

Para os financiadores: Risco de o Estado ter de cobrir perdas do capital privado; custos de compatibilização do interesse público com o dos intermediários privados; consumo de recursos por agentes de intermediação.

**- Fundos de CR e capital semente:**

Para os beneficiários finais: Partilha da gestão e capital da empresa; cogestão do risco; exigência em termos formalização e de cumprimento do plano de negócios; maior compromisso nos resultados.

Para os financiadores: Partilha de risco sem garantia de remuneração do capital investido; exigência acrescida ao nível da definição dos instrumentos e do acompanhamento da sua execução por forma a colmatar a não participação direta na gestão operacional.

**Lições adquiridas**

- Sobre as expectativas dos principais grupos de destinatários das políticas de DR: Com exceção dos instrumentos de facilitação de acesso ao crédito (garantia mútua e microcrédito), o conhecimento e a experiência de utilização de IF é extremamente reduzido; a quase totalidade dos agentes não vê vantagem na utilização destes instrumentos em alternativa aos apoios a fundo perdido, reconhecendo que poderiam ser apresentados conjuntamente com os apoios não reembolsáveis desde que de forma voluntária; a quase totalidade dos intervenientes desconhecia a existência do Fundo Imobiliário Florestal e apenas entre os agentes das cooperativas havia conhecimento da sociedade de CR AGROCAPITAL; existe uma convicção de que a intervenção das instituições financeiras no processo de concessão de incentivos não traz vantagens aos beneficiários e que esses intermediários só irão consumir recursos.

- Em síntese, o elevado desconhecimento dos IF e a forte tradição sectorial de subvenções a fundo perdido com níveis relativamente elevados geram uma grande resistência ao uso deste tipo de instrumento em substituição dos apoios não reembolsáveis, sendo, quanto muito, aceite como uma opção voluntária no quadro dos programas de incentivo.

- No quadro dos incentivos ao desenvolvimento rural, a utilização de IF deverá ser disponibilizada aos beneficiários como prerrogativa voluntária, conjuntamente ou em alternativa, total ou parcial, à concessão de subvenções a fundo perdido, e não como uma solução única;

- São os instrumentos de facilitação de acesso ao crédito – garantias mútuas e fundos de empréstimo – aqueles que se afiguram melhor adaptados às necessidades do setor, em particular no apoio a beneficiários que não possuam fundos próprios suficientes para garantir os investimentos;

- A existência de um leque tão vasto quanto possível de soluções colocadas à disposição dos beneficiários será sempre tida por positiva, por garantir uma maior flexibilidade na resposta a necessidades e condicionalismos específicos de cada um desses beneficiários;

- Instrumentos visando objetos específicos de política poderão ser utilizados (exemplo: Fundo de Dinamização Empresarial ou de Internacionalização) sempre que esses objetivos venham a assumir-se como prioritários no quadro do futuro programa de desenvolvimento rural e tendo em conta a sua articulação com os restantes fundos estruturais e de coesão;

- O desconhecimento de grande parte dos potenciais beneficiários sobre estes instrumentos, bem como a falta de conhecimentos sobre a abordagem formal dos mercados financeiros, aponta para que a sua eficaz implementação tenha de ser acompanhada por ações de formação e informação adequadas.

- Relativamente ao **efeito de alavanca**: i) No caso dos fundos de empréstimo, aos fundos públicos podem juntar-se outros fundos disponibilizados pelo setor privado, aumentando o montante total disponível para investimentos nas PME (efeito de alavanca). As receitas geradas pelos serviços de dívida devem ser reutilizadas no financiamento de outros IF de apoio a outras PME (efeito de renovação). Em projetos situados em áreas prioritárias, os instrumentos de incentivo podem ser complementados com outros derivados da inovação financeira, designadamente CR, garantias mútuas ou outros mecanismos de facilitação de acesso ao crédito; ii) no caso dos fundos de garantia mútua, a alavancagem de capitais públicos/privados atinge, por regra o ratio entre 1/6 e 1/12, ou seja, cada Euro de apoio público pode gerar 12 euros de crédito ao beneficiário final; iii) no caso dos fundos de CR e capital semente, os custos de gestão não superiores a 2,5%; não se prevê erosão do capital, pois em termos normais, o sucesso de alguns projetos deverá compensar e até superar o insucesso de outros.

**- Fundos de empréstimo:**

Os fundos de empréstimo poderão ser utilizados como alternativa ou em complementaridade com outras formas de apoio ao investimento no quadro do PDR. Podendo abranger montantes superiores aos estipulados para o microcrédito e não apresentando as limitações desse quanto à natureza dos beneficiários, poderá ser utilizado de forma quase universal no apoio ao investimento. Neste caso, para além dos apoios concedidos sob a forma de garantias, bonificações de taxa de juro ou moratórias, poderão ser equacionados prémios (conversão de crédito em subvenção não reembolsável) em função da verificação da realização do projeto. Pode ser uma solução para intervenções do tipo quase-capital em iniciativas em que o capital de risco típico

### **Instrumentos de engenharia financeira na PAC pós 2013**

não tenha condições de intervenção (cooperativas, associações). Dotação financeira a partir de fundos comunitários (FEDER, FSE e FEADER) pode e deve ser gradual, nos termos das regras propostas, por forma a aproximar-se de ritmo de execução de despesa.

#### **- Fundo de garantia mútua:**

Tendo por base a experiência do programa AGRO e da AGROGARANTE o sistema de garantia mútua pode ser uma boa solução para o financiamento das empresas e apresenta para o financiamento público uma relação custo benefício muito mais favorável do que a bonificação direta de juros. Para além de despoletar uma alavancagem muito superior dos recursos públicos, ao contrário do financiamento direto de taxas de juro, a prestação de garantias representa para o Estado a assunção de um risco de despesa e não de uma despesa efetiva.

No quadro do Desenvolvimento Rural pode ser utilizado este instrumento como alternativa ou em articulação com outras formas de apoio, para veicular subvenções ao investimento. Os créditos alvo de garantias poderão também ser alvo de prémios que permitam a sua conversão parcial em suporte não reembolsável, em função das metas de realização contratadas no projeto. Afigura-se particularmente adequado para financiamento de projetos imateriais ou cuja avaliação *ex ante* encerre elevados níveis de dificuldade.

#### **- Fundos de CR e capital semente:**

O CR está particularmente bem desenhado para o apoio a projetos de inovação e desenvolvimento empresarial de médio longo prazo, que envolvem elevados graus de incerteza associados a ganhos potenciais interessantes. Os beneficiários têm de ter uma estrutura de capital e estatuto que permita a abertura do capital a participações externas e um grau ou plano de organização de gestão avançado. Pode ser particularmente atrativo para promotores que, possuindo conhecimentos e competências de negócio específicos, procurem parceiros com outros tipos de competências, nomeadamente, na área da gestão empresarial e desenvolvimento de negócios, para além do capital. Torna-se, por isso, um instrumento de excelência para apoio a projetos de inovação e desenvolvimento tecnológico, internacionalização e desenvolvimento de novos produtos e mercados.

### Avaliações intercalares dos PO do QREN que mobilizaram IF

Autor	Data	País
Estudo de avaliação intercalar do Programa Operacional Fatores de Competitividade (COMPETE)	Setembro de 2014	Portugal
Estudo de avaliação dos sistemas de incentivos e dos instrumentos de Engenharia Financeira em vigor na RAM, no âmbito do Programa INTERVIR+	Outubro de 2012	Portugal
Estudo de avaliação intercalar do Programa Operacional Regional do Algarve	Janeiro de 2014	Portugal
Relatório final da avaliação intercalar do Programa Operacional de Valorização do Potencial Económico e Coesão Territorial da Região Autónoma da Madeira (Programa INTERVIR+)	Fevereiro 2012	Portugal

#### Tipo e objetivos do IF

##### **Estudo de Avaliação Intercalar do Programa Operacional Fatores de Competitividade (COMPETE)**

No estudo são considerados IF sob as seguintes formas:

- Linhas de crédito bonificado (PME Investe I e II)
- Linhas de financiamento a BA
- Capital de risco

##### **Estudo de Avaliação dos Sistemas de Incentivos e dos Instrumentos de Engenharia Financeira em vigor na RAM, no âmbito do Programa INTERVIR+**

No estudo são considerados IF sob as seguintes formas:

- Linhas de crédito (Linha de crédito ProInvest, PME Madeira e Recuperação Empresarial da Madeira, Micro e Pequenas Empresas I e II)
- Mecanismos de mutualização (participação do IDE-RAM no Fundo de Contragarantia Mútua)

##### **Estudo de Avaliação Intercalar do Programa Operacional Regional do Algarve**

No estudo são considerados IF sob as seguintes formas:

- Linhas de crédito bonificado (PME Investe I e PME Investe II).

##### **Relatório Final da Avaliação Intercalar do Programa Operacional de Valorização do Potencial Económico e Coesão Territorial da Região Autónoma da Madeira (Programa INTERVIR+)**

No estudo são considerados IF sob as seguintes formas:

- Linhas de crédito bonificado (Linha de Crédito PME Madeira, Linha de Crédito Bonificado para Micro e Pequenas Empresas da Madeira, Linha de Crédito Bonificado para Micro e Pequenas Empresas da Madeira II e Linha de Apoio à Recuperação Empresarial da Região Autónoma da Madeira)

#### Lições adquiridas

##### **Estudo de Avaliação Intercalar do Programa Operacional Fatores de Competitividade (COMPETE)**

- No âmbito do Programa COMPETE foram mobilizados IF sob a forma de linhas de crédito bonificado (PME Investe I e II), empréstimos de médio prazo a BA e Fundos de CR.

- Nas linhas de crédito bonificado PME Investe I e II registaram-se 3.762 operações apoiadas, correspondentes a um investimento aprovado de 1,3 mil MEUR. A distribuição e comércio é responsável por 31% dos projetos e 26% do investimento, seguida, a larga distância, pela construção (10% e 12%, respetivamente), indústrias metálicas (9,4% e 11%), indústria têxtil, de vestuário e calçado (7,7% e 8%), serviços empresariais (7,6% e 5%) e pelas indústrias da madeira, cortiça e mobiliário (5,6% e 5,9%).

No que diz respeito à composição do investimento aprovado verifica-se, no essencial, que 39% se destinou a fundo de maneo, 34% a equipamentos e 20% a construção, o que representa 93% do investimento global aprovado.

- Em relação aos fundos de CR e BA foram apoiadas 105 intervenções em 77 empresas: 35 projetos em 20 empresas por fundos de CR (19,4 MEUR de financiamento) e 70 projetos em 57 empresas por sociedades de BA (9,2 MEUR de financiamento).

- A avaliação dos resultados potenciais destas intervenções estima entre os anos pré-projeto e pós-projeto, uma variação global de 12,5% do emprego e de 33,3% do volume de negócios nas empresas apoiadas pelas

### Avaliações intercalares dos PO do QREN que mobilizaram IF

linhas de crédito, sendo que estes registos são claramente mais elevados nos serviços empresariais e nas atividades de educação, saúde e cultura (pouco representativas neste instrumento), nos projetos de criação de empresas e de empresas nascentes, nas microempresas e nas regiões do Alentejo Litoral e do Alto Alentejo.

- Já os resultados obtidos com a mobilização dos instrumentos de CR e com as linhas de financiamento a BA não foram plenamente satisfatórios. O número reduzido de empresas que solicitaram apoios deste tipo pode ser explicado, entre outros, pela conclusão relativamente tardia do processo de conceção e montagem/operacionalização destes instrumentos; pela falta de maturidade do mercado de CR, sobretudo na área de *Venture capital* ou ainda pelo carácter restritivo de algumas regras impostas pelo FEDER.

- As conclusões sobre a movimentação de IF referem dificuldades de complementaridade dos diversos instrumentos nas intervenções nas empresas e aconselham a promoção da ligação entre a I&D, a inovação e o mercado contemplando um papel mais ativo para os instrumentos de engenharia financeira. Referem também que, embora o programa tenha desempenhado um importante papel no que respeita ao acesso e custo de financiamento das PME, os instrumentos de CR e BA, enquanto instrumentos por excelência para cobrir falhas de mercado no contexto financeiro e empresarial português e para a criação e desenvolvimento de empresas em áreas de elevada intensidade tecnológica e de conhecimento, não terá sido muito significativo, pelo que se recomenda uma maior adequação deste tipo de instrumentos às necessidades dos agentes e às condições do mercado.

- A avaliação intercalar ao Programa COMPETE recomenda ainda que um forte enfoque deve ser colocado na criação, afirmação e/ou consolidação de fundos de investimento e/ou de CR, concretizados, sobretudo, numa lógica *demand-driven*, de resposta a falhas de mercado previamente identificadas e bem dimensionados financeiramente. Estes fundos seriam alavancados por capitais privados, nacionais e internacionais, públicos e pelo FEDER, indutores de uma lógica desejavelmente reforçada de *full risk taking*, para apoio não só a projetos de *start-up* intensivos em conhecimento e tecnologia, mas também a operações de maior dimensão de qualificação e redimensionamento empresarial, de inovação e expansão internacional.

- A análise efetuada permite ainda concluir que as taxas de juro e os prazos de carência e reembolso nas linhas de crédito bonificado e nos empréstimos de médio prazo a BA deverão, no futuro, ser mais competitivas para as empresas, aproximando-as mais dos níveis médios praticados na Europa.

- Por fim, a avaliação recomenda a ponderação da utilização de outros mecanismos no âmbito dos instrumentos de engenharia financeira, tais como mecanismos de garantia, contragarantia e caucionamento mútuo.

### Estudo de Avaliação dos Sistemas de Incentivos e dos Instrumentos de Engenharia Financeira em vigor na RAM, no âmbito do Programa INTERVIR+

- No âmbito do Programa Intervir+, foram mobilizadas Linhas de Crédito (Linha de crédito ProInvest, PME Madeira e Recuperação Empresarial da Madeira, Micro e Pequenas Empresas I e II) e mecanismos de mutualização para o efeito (participação do IDE-RAM no Fundo de Contragarantia Mútua) que apoiaram 795 projetos.

- As linhas Micro e Pequena Empresa I e II foram responsáveis pelo financiamento de 47,7% dos projetos, a linha PME Madeira por 22,8% e a linha associada às cheias de Fevereiro de 2010, linha Recuperação Empresarial da Madeira financiou 29,3%. Em termos da distribuição por ramos de atividade, o Comércio surge em primeiro lugar (44,9% dos projetos e 42,5% dos custos enquadráveis), seguido dos Serviços (18% e 15,2%, respetivamente) e da Construção (10,3% e 12,9%).

- Da análise dos resultados não se pode concluir por mudanças estruturais na Região uma vez que a maioria dos empréstimos bancários abrangidos pelas Linhas de Crédito bonificadas foram consignados a Fundo de Maneio (apenas 13,1% das verbas se destinaram à aquisição de equipamentos), pelo que não surpreende que o impacto da engenharia financeira se tenha sobretudo feito sentir na melhoria da situação financeira das empresas e da sua tesouraria.

- A opção pela mobilização exclusiva de linhas de crédito (excluindo outros instrumentos de engenharia financeira) limitou, desde logo, o impacto do Programa em áreas cruciais para a estratégia de desenvolvimento: os BA e os FCR podem assumir um papel decisivo na criação de *startups*, de empresas de maior risco, criatividade e inovação, baseadas na tecnologia e conhecimento (casos em que os promotores dispõem de fracas garantias reais).

- O facto de apenas 15 empresas terem beneficiado simultaneamente dos sistemas de incentivos e das linhas de crédito evidencia a falta de articulação e complementaridade entre estes dois instrumentos.

- A avaliação intercalar recomenda que as Linhas de Crédito deveriam a focalizar-se mais nos seus objetivos de modernização empresarial e, portanto, a constituir instrumentos complementares dos Sistemas de Incentivos, em duas dimensões: por um lado, apoiando projetos que não respondam às condições seletivas de acesso dos Sistemas de Incentivos, mas que se enquadrem nos objetivos por eles visados; por outro, apoiando despesas não financiáveis de projetos aprovados pelos Sistemas de Incentivos. As Linhas de Crédito deveriam, deste modo, apoiar as despesas de projetos aprovados pelos Sistemas de Incentivos, tais como:

### **Avaliações intercalares dos PO do QREN que mobilizaram IF**

despesas ineligiáveis nos Sistemas de Incentivos por imposição comunitária (exemplo de fundo de maneo); despesas ineligiáveis ou com montante limitado nos Sistemas de Incentivos por opção de política (exemplo de construções).

Os projetos *startup* ou inovadores com elevado risco devem ser canalizados para fundos de CR ou BA a criar para o efeito.

#### **Estudo De Avaliação Intercalar do Programa Operacional Regional do Algarve**

- No âmbito do PO Algarve foram mobilizados IF para as empresas sob a forma de linhas de crédito bonificado (PME Investe I e PME Investe II).

- Os projetos apoiados através dos mecanismos de engenharia financeira atingiram um montante total de 47 MEUR de investimento aprovado, repartidos entre uma primeira fase relativa ao PME Investe I, responsável por 34 projetos e 23 MEUR de investimento, e uma segunda fase do PME Investe II, que compreendeu 122 projetos e 24 MEUR de investimento (salienta-se a este propósito a grande diminuição dos valor médio dos projetos da primeira para a segunda linha de crédito). Em matéria de investimento elegível apoiado, os setores da distribuição e comércio, abrangendo 55 projetos e 33% de investimento aprovado, seguidos pelo setor da construção (23 projetos e 27% do investimento aprovado e, pelo setor do turismo (hotalaria e restauração, com 37 projetos e 21% de investimento aprovado), foram os que assumiram maior importância. Em termos da dimensão das empresas, as médias empresas foram responsáveis por 46% do investimento aprovado (as grandes empresas estão impossibilitadas de recorrer a este tipo de instrumento), tendo contudo sido as pequenas empresas a dominar em termos de número de projetos (90, representando 58% do total).

- A expansão da capacidade produtiva e promoção da eficiência da organização e da produção visando a redução de custos foram os principais focos estratégicos prosseguidos pelas empresas no momento da apresentação dos pedidos de financiamento.

- Em matéria de vetores de orientação estratégica privilegiados nos projetos de investimento a modernização tecnológica de processos foi apontada como relevante por 19% dos respondentes, enquanto 14% das respostas apontou como relevante a introdução de novos produtos/serviços.

- Da análise dos fatores competitivos conclui-se que a qualidade e marketing e a comercialização e distribuição são apontados pelos destinatários dos IF como fatores competitivos privilegiados mais destacados.

- Ao nível dos projetos financiados pelas linhas de crédito bonificado, importa salientar ainda que estes incidiram, principalmente, no financiamento de fundo de maneo, que captou 40% do financiamento, destinado, nomeadamente, ao setor da construção e ao da distribuição e comércio, seguindo-se o financiamento de equipamentos, responsável por 30% de investimento aprovado, reservado principalmente ao setor da indústria e o dos transportes e logística, seguindo-se ainda o financiamento de construção (26% de investimento aprovado), consignado, na maioria, aos setores do turismo, serviços e comércio.

#### **Relatório Final da Avaliação Intercalar do Programa Operacional de Valorização do Potencial Económico e Coesão Territorial da Região Autónoma da Madeira (Programa INTERVIR+)**

- O Programa mobilizou IF sobre a forma de linhas de crédito (Linha de Crédito PME Madeira, Linha de Crédito Bonificado para Micro e Pequenas Empresas da Madeira, Linha de Crédito Bonificado para Micro e Pequenas Empresas da Madeira II e Linha de Apoio à Recuperação Empresarial da Região Autónoma da Madeira)

- As intervenções do PO Intervir+ têm contribuído de forma positiva para a concretização das prioridades estratégicas da Agenda Temática Fatores de Competitividade, nomeadamente para a alavancagem dos projetos de investimento das empresas, através dos financiamentos concedidos pelos mecanismos de engenharia financeira.

- Até 31 de Dezembro de 2011, foram apoiadas por estes instrumentos de engenharia financeira 883 empresas, (o que representa mais de 12% do número total de empresas beneficiárias destes mecanismos no QREN), números acima dos níveis de contratualização definidos como meta para 2015 (800 empresas, três instrumentos).

- Verifica-se uma taxa de compromisso de 171,2% e uma taxa de execução de 39,9% associadas aos instrumentos de engenharia financeira.

- A avaliação intercalar do Programa Intervir+ recomenda, deste modo, uma análise dos projetos aprovados que apresentem baixas taxas de execução de modo a tomar uma decisão sobre a sua viabilidade, afetando eventuais recursos disponíveis por via do cancelamento de alguns destes a domínios de intervenção de maior procura, como a e engenharia financeira.

**Relatório do grupo de trabalho interministerial: Instituição Financeira de Desenvolvimento  
- Fundamentação e modelos de criação -**

<b>Autor</b>	<b>Data</b>	<b>País</b>
Relatório do grupo de trabalho interministerial: Instituição Financeira de Desenvolvimento - Fundamentação e modelos de criação	Outubro de 2013	Portugal

**Tipo e objetivos do IF**

No estudo são considerados IF sob as seguintes formas:

- Linhas de crédito bonificado (PME Crescimento 2013, Investe QREN, Caixa Capitalização, Comércio Investe): instrumentos que visam facilitar o acesso das PME ao crédito bancário, pela redução do risco das operações bancárias através do recurso aos mecanismos do Sistema Nacional de Garantia Mútua que suportam até 50% o capital em dívida ou 75% no caso das micro e pequenas empresas.
- CR (Passaporte Empreendedorismo, Vale Empreendedorismo, *Portugal Ventures Programmes*, FCR, Fundos Revitalizar): Instrumentos que visam o reforço da capacidade das empresas de desenvolvimento de projetos de elevado valor acrescentado, na área dos bens e serviços transacionáveis e orientação exportadora nas várias fases do seu ciclo de vida
- Instrumentos de apoio à internacionalização: seguros de crédito à exportação (de curto e de médio e longo prazo).

**Lições adquiridas**

De forma a minimizar os impactos do atual contexto económico e as insuficiências de mercado por este agravadas (escassez de financiamento a PME e foco dos financiadores em investimentos de maiores dimensões, geralmente associados a empresas já estabelecidas e de menor risco aparente) e dado o tecido empresarial português ser caracterizado por empresas de pequena dimensão, reduzida componente de exportação e elevada dependência de capitais alheios (cerca de 2/3 do financiamento), é objetivo da IFD (Instituição Financeira de Desenvolvimento) proporcionar às empresas, particularmente PME, instrumentos de políticas públicas que lhes permitam a obtenção de financiamento em condições razoáveis de mercado.

Esses instrumentos dividem-se em instrumentos de dívida, instrumentos de capital e instrumentos de apoio à internacionalização.

- Instrumentos de dívida: Encontram-se disponíveis quatro linhas de crédito com garantias:

- PME Crescimento 2013: instrumento iniciado em 2013 com uma dotação de 2000 MEUR, uma taxa de realização, (à data da elaboração do relatório), de 52% (1032 MEUR) e um *spread* de 4,097%;
- Investe QREN: iniciada no segundo trimestre de 2013, com uma dotação inicial de 1000 MEUR, uma taxa de realização de 9% (85 MEUR) e um *spread* de 5,175%;
- Caixa Capitalização (ainda em fase de operacionalização, com uma dotação inicial de 250 MEUR e um *spread* entre os 4,163% e os 4,838%);
- Comércio Investe (em fase de operacionalização à data da elaboração do relatório), com um adoção inicial de 25 MEUR e um *spread* de 4,219%).

- Instrumentos de Capital: Encontram-se disponíveis seis instrumentos de CR:

- Passaporte Empreendedorismo (iniciado em 2013 e com uma dotação inicial de 2,7 MEUR);
- Vale Empreendedorismo (iniciado no quarto trimestre de 2012, dotado inicialmente de 24,6 MEUR e com uma taxa de realização de 3%);
- Linhas de Financiamento de BA (iniciado em 2011, com uma dotação inicial de 43 MEUR e uma taxa de realização de 20%);
- Fundos de CR (iniciado em 2011, com uma dotação inicial de 186 MEUR e uma taxa de realização de 40%);
- Fundos Revitalizar (iniciado no terceiro trimestre de 2013 com um adoção inicial de 220 MEUR e uma taxa de realização de 0%);
- *Portugal Ventures Programmes*, (dotados de 433 MEUR e com uma taxa de realização de 45%).

No total, os instrumentos de capital mobilizam 909 MEUR, dos quais foram realizados 288 MEUR, o que equivale a uma taxa de realização de 33%.



**Relatório do grupo de trabalho interministerial: Instituição Financeira de Desenvolvimento  
- Fundamentação e modelos de criação -**

- Instrumentos de apoio à internacionalização

- Os seguros de curto prazo visam apoiar operações de exportação para fora da OCDE, cobrindo riscos comerciais, políticos ou de fabrico. Este instrumento foi inicialmente dotado de 997 MEUR e reforçado em 156 MEUR com base no Orçamento do Estado para 2012;
- Nos seguros de longo prazo (superiores a dois anos), o Estado garante o capital e os juros, limitando-os a um *spread* máximo de 200 p.b. A taxa de execução para as garantias de curto e médio longo prazo é de 89%.

A SOFID (Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento) utiliza como instrumentos empréstimos e garantias, tendo 4200 MEUR em empréstimos e cerca de 5800 MEUR em avales e garantias. Tem comprometido cerca de 400 MEUR em empréstimos e cerca de 2200 MEUR em garantias. A SOFID pratica *spreads* de 4,5% a 7,250 sobre taxas base Euribor.



## Anexo 8. Elementos de base da análise da estratégia de investimento dos IF dirigidos às empresas no Portugal 2020

### Portugal 2020: objetivos globais e temáticos

Os objetivos do Portugal 2020 são os seguintes:

- Estímulo à produção de bens e serviços transacionáveis e à internacionalização da economia;
- Reforço do investimento na educação e formação;
- Reforço da integração das pessoas em risco de pobreza e do combate à exclusão social;
- Reforço da transição para uma economia com baixas emissões de carbono;
- Reforço da capacidade de gerar valor acrescentado pelo setor agroflorestal;
- Apoio ao programa de reforma do Estado.

Os grandes objetivos do Portugal 2020 encontram-se agrupados por domínios temáticos onde se sistematizam objetivos devidamente enquadrados nas prioridades da Estratégia Europa 2020. Cada objetivo temático, por seu turno, apresenta uma série de prioridades de investimento e objetivos específicos que, em termos operacionais, são adotados pelos PO que compõem o Portugal 2020.

### Quadro A. 90 Domínios temáticos e transversais do Portugal 2020

		Domínio transversais		Prioridades UE2020
		Abordagem territorial	Reforma da administração pública	
Domínios temáticos	<b>Competitividade e internacionalização</b>	OT1 – Reforçar a investigação, o desenvolvimento tecnológico e a inovação		<i>Crescimento Inteligente</i>
		OT2 – Melhorar o acesso às TIC, bem como a sua utilização e qualidade		
		OT3 – Reforçar a competitividade das PME e dos setores agrícolas das pescas e da aquicultura		
		OT7 – Promover transportes sustentáveis e eliminar estrangulamentos nas redes de infraestruturas		<i>Crescimento Sustentável</i>
	<b>Inclusão social e emprego</b>	OT11 – Reforçar a capacidade institucional das autoridades públicas e das partes interessadas e a eficiência da administração pública		<i>Crescimento Inclusivo</i>
		OT8 – Promover a sustentabilidade e a qualidade do emprego e apoiar a mobilidade dos trabalhadores		
	OT9 – Promover a inclusão social e combater a pobreza e a discriminação			
	<b>Capital humano</b>	OT10 – Investir em educação, na formação e na formação profissional para a aquisição de competências e a aprendizagem ao longo da vida		<i>Crescimento Sustentável</i>
	<b>Sustentabilidade e eficiência no uso dos recursos</b>	OT4 – Apoiar a transição para uma economia de baixo teor de carbono em todos os setores		
		OT5 – Promover a adaptação às alterações climáticas e a prevenção e gestão dos riscos		
		OT6 – Preservar e proteger o ambiente e promover a utilização eficiente dos recursos		

Fonte: Portugal 2020

## **Competitividade e internacionalização**

O domínio temático da competitividade e internacionalização é aquele que é relevante para a presente avaliação, uma vez que é neste domínio onde estão previstos os IF dirigidos às empresas a adotar no Portugal 2020. São vários os objetivos temáticos considerados.

### **OT1 – Reforçar a investigação, o desenvolvimento tecnológico e a inovação**

O Acordo de Parceria estabelece que “os fundos devem (...) atuar como elemento impulsionador da correção dos principais constrangimentos do sistema nacional de I&I: a sua fragmentação e débil inserção em redes internacionais, a ainda frágil articulação entre o setor público de investigação e o tecido produtivo e a insuficiente valorização económica do potencial científico e tecnológico existente, o que constitui ainda um obstáculo à produção em maior escala de bens e serviços tecnologicamente mais avançados, bem como à progressão na cadeia de valor de atividades mais tradicionais.”

As prioridades de investimento e respetivos objetivos são:

- PI 1.1. Reforço da infraestrutura de I&I e da capacidade de desenvolvimento da excelência na I&I, e a promoção de centros de competência de interesse europeu
- > Aumentar a produção científica de qualidade reconhecida internacionalmente, orientada para a especialização inteligente visando estimular uma economia de base tecnológica e de alto valor acrescentado, privilegiando a excelência, a cooperação e a internacionalização;
  - > Reforçar a inserção das infraestruturas de investigação nas redes internacionais de I&D, no quadro da estruturação, reorganização e aumento da eficácia e eficiência da rede nacional de infraestruturas de Investigação;
  - > Reforçar a transferência de conhecimento científico e tecnológico para o setor empresarial, promovendo uma maior eficácia no sistema nacional de I&I e a criação de valor.
- PI 1.2. Promoção do investimento das empresas na I&D, desenvolvimento de ligações e sinergias entre empresas, centros de investigação e desenvolvimento e o setor do ensino superior, em especial promoção do investimento no desenvolvimento de produtos e serviços, na transferência de tecnologia, na inovação social, na ecoinovação, em aplicações de interesse público, no estímulo da procura, em redes, clusters e na inovação aberta através de especialização inteligente, e o apoio à investigação tecnológica e aplicada, linhas-piloto, ações de validação precoce dos produtos, capacidades avançadas de produção e primeira produção, em especial no que toca às tecnologias facilitadoras essenciais, e à difusão de tecnologias de interesse geral
- > Aumentar o investimento empresarial em I&I, reforçando a ligação entre as empresas e as restantes entidades do sistema nacional de I&I e promovendo o aumento das atividades económicas intensivas em conhecimento e a criação de valor baseada na inovação;
  - > Reforçar as redes e outras formas de parceria e cooperação, que visem a inovação e a internacionalização de empresas e das cadeias de valor (clusterização);
  - > Aumentar o investimento empresarial em atividades inovadoras, promovendo o aumento da produção transacionável e internacionalizável e a alteração do perfil produtivo do tecido económico.

## **OT2 – Melhorar o acesso às TIC, bem como a sua utilização e qualidade**

As prioridades de investimento e respetivos objetivos são:

- PI 2.3. Reforço das aplicações de TIC na administração em linha, aprendizagem em linha, infoinclusão, cultura em linha e saúde em linha
- > Reforçar a disponibilidade de serviços em rede por parte da administração e serviços públicos, contribuindo para uma melhoria do desempenho das funções de interação do Estado com os cidadãos e com os agentes económicos;
  - > Melhorar a eficiência interna e a capacidade institucional da Administração Pública, enquanto elementos de suporte à implementação de melhores respostas às necessidades de cidadãos e empresas.

## **OT3 – Reforçar a competitividade das PME e dos setores agrícolas das pescas e da aquicultura**

*"O tecido empresarial português é constituído por uma grande percentagem de microempresas e PME, com uma carteira de bens e serviços pouco intensivos em tecnologia e conhecimento, que enfrentam uma procura pouco dinâmica e uma forte concorrência assente no fator custo, estando sobretudo orientadas para o mercado interno e para a produção não transacionável. Este facto justifica em boa medida que Portugal registe uma intensidade exportadora aquém da média da Área do Euro (cerca de 40% do PIB face a 45%) e que as exportações tenham uma insuficiente incorporação de valor acrescentado."* (Acordo de Parceria).

No Acordo de Parceria pode ainda ler-se que *"os esforços realizados nos últimos anos, tendo em vista o aumento da capacidade exportadora das PME, têm revelado dificuldades em consolidar os progressos alcançados (...) a insuficiente capacidade de gerar empreendedorismo de qualidade e de potenciar as oportunidades de negócio mais dinâmicas e em domínios de inovação, limita também o ritmo de elevação da competitividade das PME. Por último, é imperioso contribuir para que o acesso das PME portuguesas a financiamento, por capitais próprios e alheios, se processe em condições similares às dos seus concorrentes internacionais, sob pena de todas as restantes medidas de promoção da internacionalização não produzirem resultados de relevo."*

As prioridades de investimento e respetivos objetivos são:

- PI 3.1. Promoção do espírito empresarial facilitando nomeadamente o apoio à exploração económica de novas ideias e incentivando a criação de novas empresas, designadamente através de viveiros de empresas
- > Promover o empreendedorismo qualificado e criativo.
- PI 3.2. Desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais para as PME, especialmente no que respeita à internacionalização
- > Reforçar a capacitação empresarial para a Internacionalização, promovendo o aumento das exportações e a visibilidade internacional de Portugal.
- PI 3.3. Apoio à criação e alargamento de capacidades avançadas de desenvolvimento de produtos e serviços
- > Reforçar a capacitação empresarial das PME para o desenvolvimento de bens e serviços.
- PI 3.4. Apoio à capacidade das PME de crescerem em mercados regionais, nacionais e internacionais e de empreenderem processos de inovação
- > Melhorar as condições de financiamento das empresas para a inovação e internacionalização (capital e dívida), promovendo o aumento do investimento e do emprego.

### **OT7 – Promover transportes sustentáveis e eliminar estrangulamentos nas redes de infraestruturas**

"A posição periférica de Portugal no contexto europeu, conjugada com o padrão geográfico dos principais mercados de origem e destino de importações e exportações portuguesas, implica que a acessibilidade aos mercados se assuma como fator crítico na competitividade da economia portuguesa (...). Os investimentos em transportes, com elevada prioridade para as ligações internacionais ferroviárias e marítimas e as plataformas logísticas que permitem assegurar maior eficiência nas cadeias de distribuição, surgem assim com uma resposta a este constrangimento." (Acordo de Parceria)

As prioridades de investimento e respetivos objetivos são:

- PI 7.1. Apoio ao espaço único europeu de transportes multimodais, mediante o investimento na rede transeuropeia de transportes (RTE - T)
  - > Desenvolvimento dos sistemas, equipamentos e infraestruturas de transportes e logística inseridas nas RTE- Transportes, por forma a aumentar a competitividade das atividades produtoras de bens e serviços transacionáveis e a movimentação de pessoas e bens.
- PI 7.2. Melhoria da mobilidade regional, com a ligação dos nós secundários e terciários à infraestrutura da (RTE - T)
  - > Eliminação de constrangimentos nas ligações dos nós secundários e terciários da rede de transportes à rede principal, promovendo a ligação, articulação, interoperabilidade e intermodalidade com as RTE-Transportes, com vista à promoção a competitividade das atividades produtoras de bens e serviços transacionáveis e a movimentação de pessoas e bens ao nível local e regional.
- PI 7.3. Desenvolvimento e a melhoria de sistemas de transportes ecológicos e baixo teor de carbono, incluindo as vias navegáveis interiores e o transporte marítimo, os portos e as ligações multimodais
  - > Desenvolvimento dos sistemas, equipamentos e infraestruturas de transporte e logística com baixas emissões de carbono, por forma a aumentar a sua sustentabilidade económica e ambiental e a competitividade das atividades produtoras de bens e serviços transacionáveis e a movimentação de pessoas e bens.
- PI 7.4. Desenvolvimento e reabilitação de sistemas ferroviários abrangentes, de elevada qualidade e interoperáveis e promoção de medidas de redução do ruído
  - > Promover a competitividade do sistema ferroviário pesado e ligeiro para que se assuma como uma alavanca de desenvolvimento das atividades produtoras de bens e serviços transacionáveis e um meio privilegiado de movimentação de pessoas e bens.

### **OT11 – Reforçar a capacidade institucional das autoridades públicas e das partes interessadas e a eficiência da administração pública**

As prioridades de investimento e respetivos objetivos são:

- PI 11.1. Investimento nas capacidades institucionais e na eficiência das administrações e dos serviços públicos, a fim de realizar reformas, legislar melhor e governar bem
  - > Qualificar a prestação do serviço público, quer através da capacitação dos serviços, quer da formação dos trabalhadores em funções públicas;
  - > Qualificar os trabalhadores integrados no sistema de requalificação com vista à sua recolocação.
- PI 11.2. Criação de capacidades para os agentes que operam no domínio da educação, da aprendizagem ao longo da vida, da formação, do emprego e das políticas sociais, inclusive através de pactos setoriais e territoriais de preparação de reformas a nível nacional, regional e local

- > Reforçar a capacidade de atores e redes para a promoção de ações de desenvolvimento territorial.

### **OT8 – Promover a sustentabilidade e a qualidade do emprego e apoiar a mobilidade dos trabalhadores**

As prioridades de investimento e respetivos objetivos são:

- PI 8.1 Acesso ao emprego para os candidatos a emprego e os inativos, incluindo os desempregados de longa duração e as pessoas afastadas do mercado de trabalho, e através de iniciativas locais de emprego e apoio à mobilidade dos trabalhadores
- > Inserção de recursos humanos altamente qualificados nas empresas, como contributo para elevar as competências empresariais em I&I e intensificar as interações entre empresas e outras entidades do sistema nacional de I&I.
- PI 8.5. Adaptação dos trabalhadores, das empresas e dos empresários à mudança (incluindo o financiamento da componente FSE de projetos apoiados no âmbito dos OT 1 e 3)
- > Inserção de recursos humanos altamente qualificados nas unidades de investigação de entidades do SCTN, como contributo para a qualificação das suas estratégias;
  - > Intensificar a formação dos empresários para a reorganização e melhoria das capacidades de gestão, assim como dos ativos das empresas apoiadas em temáticas associadas à inovação e à mudança.

### **Estratégias de Especialização Inteligente**

*"A especialização inteligente constitui um elemento-chave da política europeia, no âmbito da I&I, para a concretização dos objetivos de crescimento mais inteligente, sustentável e inclusivo, definidos na estratégia Europa 2020, determinando as opções programáticas e o foco dos financiamentos comunitários no período 2014-2020. Envolve a identificação das características e dos ativos exclusivos de cada país e das suas regiões, o reforço das vantagens competitivas de cada região e a mobilização de todas as partes interessadas e de recursos, em torno de uma visão futura orientada para o acréscimo da competitividade e inovação. Embora concorrendo para os objetivos nacionais de crescimento e desenvolvimento económico e social, tem particular impacto nas opções estratégicas e no foco a imprimir no domínio temático Competitividade e Internacionalização.*

*A Estratégia de Investigação e especialização para uma Especialização Inteligente em Portugal identifica os domínios onde Portugal, quer numa ótica mais nacional, quer numa ótica mais regional, demonstra ter vantagens, permitindo canalizar recursos para esses domínios, visando a alteração qualitativa do tecido económico, em direção a uma economia mais competitiva, criativa e internacionalizada, que aposte em bens e serviços transacionáveis e de maior valor acrescentado e a uma economia mais verde e que dê resposta aos desafios atuais e futuros do país e das suas regiões.*

*Seguindo os princípios e metodologia definida pela Comissão Europeia para a RIS3 (Regional Innovation Strategies for Smart Specialisation), a estratégia de especialização inteligente foi construída sobre duas abordagens interativas – a regional, em que cada região desenvolveu a sua estratégia, com a identificação de um número limitado de prioridades, tendo para tal efetuado diagnósticos prospetivos, onde se identificaram constrangimentos e desafios de cada território e, a abordagem de âmbito nacional, que integrando o perfil de cada região, e utilizando uma metodologia semelhante, ultrapassa os limites administrativos regionais para olhar o país, numa perspetiva dinâmica de território multirregional e assim selecionar, com a colaboração dos principais stakeholders, aquelas que serão as prioridades nacionais da política de I&I até 2020.*

*A estratégia de investigação e inovação para uma especialização inteligente em Portugal (nacional e regionais) apresenta a seguinte matriz de prioridades temáticas, sendo que a intensidade da cor e o valor da célula respeita ao nível de prioridade (1 Mínima e 5 Máxima). A estratégia apresenta*

ainda uma desagregação destas prioridades temáticas em dois níveis: consolidado, aquele onde Portugal e/ou a região tem posicionamento competitivo revelado através da capacidade instalada e grau de especialização científica, tecnológica e económica no quadro europeu; e emergente, aquele onde Portugal e/ou a região demonstra potencial de criação de novas lideranças e que pode ser propiciador de mudança estrutural da economia.” (Acordo de Parceria).

#### Quadro A. 91 Estratégias de Especialização Inteligente em Portugal

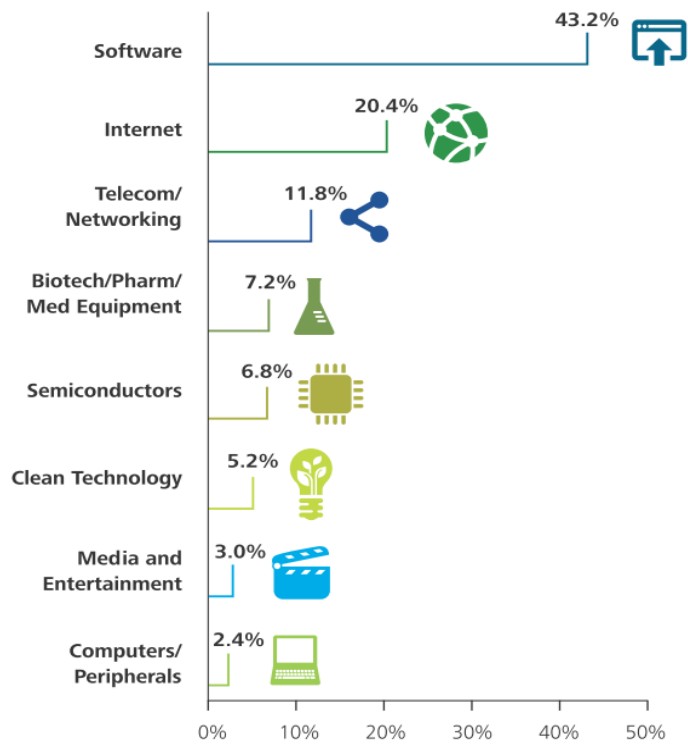
Eixos Prioritários	Temas Prioritários	Níveis de Prioridade							
		Nacional	Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	R.A. Madeira	R.A. Açores
I. Tecnologias Transversais e as Suas Aplicações	1. Energia	5	4	4	3	4	3	5	2
	2. Tecnologias de Informação e Comunicações	5	5	5	4	4	4	5	3
	3. Materiais e Matérias-Primas	5	3	4		5		3	
II. Indústria e Tecnologias de Produção	4. Tecnologias de Produção e Indústria de Produto	5	5	4		3			
	5. Tecnologias de Produção e Indústria de Processo	5	4	4	3	4			2
III. Mobilidade, Espaço e Logística	6. Automóvel, Aeronáutica e Espaço	5	5	4	5	3			2
	7. Transportes, Mobilidade e Logística	5	3	3	4	4		4	
IV. Recursos Naturais e Ambiente	8. Agro-Alimentar	5	4	4		5	4	4	5
	9. Floresta	5	3	4		5	3		
	10. Economia do Mar	5	4	4	5	4	5	5	5
	11. Água e Ambiente	5	3	3		5	3	5	3
V. Saúde, Bem-Estar e Território	12. Saúde	5	5	5	5	3	4	3	2
	13. Turismo	5	4	4	5	5	5	5	4
	14. Indústrias Culturais e Criativas	5	5	3	5	3	4	4	2
	15. Habitat	5	4	5		2			

Fonte: Estratégias de I&I para uma Especialização Inteligente

## Anexo 9. Empresas tecnológicas de elevado crescimento no mundo: Top10 e foco setorial

**EMEA**

Deloitte Technology Fast 500 EMEA

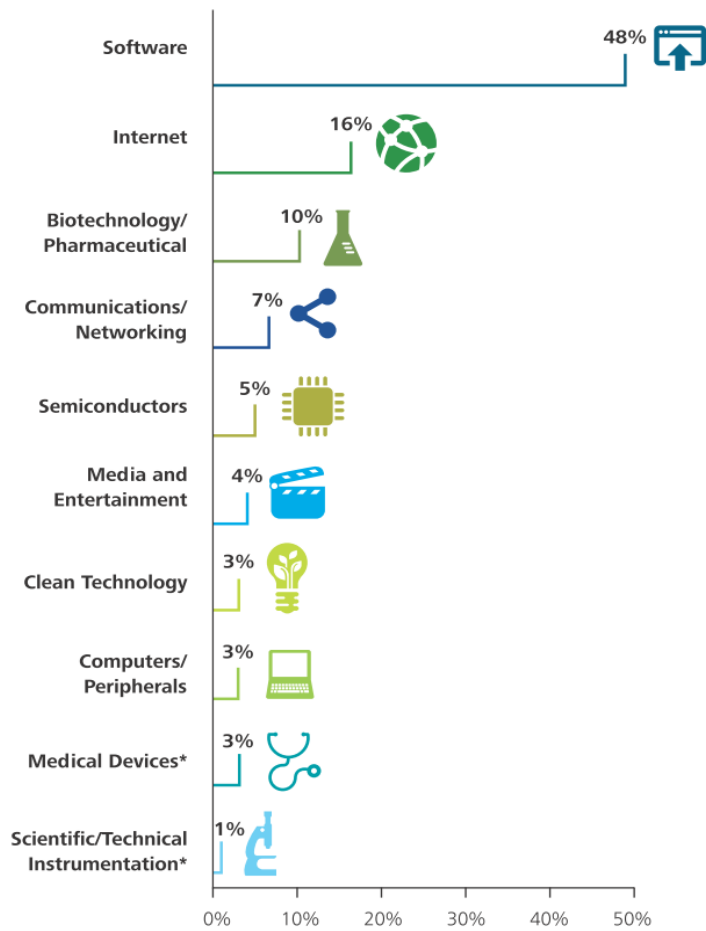


### Deloitte Technology Fast 500 EMEA — Top 10 Companies

Rank	Company name	Location	Industry Sector	% Growth (2009-2013)
1	Weezevent	France	Media/entertainment	43,202%
2	Taboola	Israel	Internet	42,048%
3	Superfish	Israel	Internet	37,102%
4	Valens	Israel	Semiconductor, components and electronics	33,244%
5	Goodgame Studios	Germany	Internet	28,327%
6	Widespace	Sweden	Software	27,930%
7	Hiro Media	Israel	Internet	22,219%
8	Celeno Communications	Israel	Semiconductor, components and electronic	17,773%
9	CeGaT GmbH	Germany	Biotech/pharmaceutical/medical equipment	15,897%
10	Dolphin Group ASA	Croatia	Software	14,331%

### América do Norte

#### Deloitte Technology Fast 500 North America



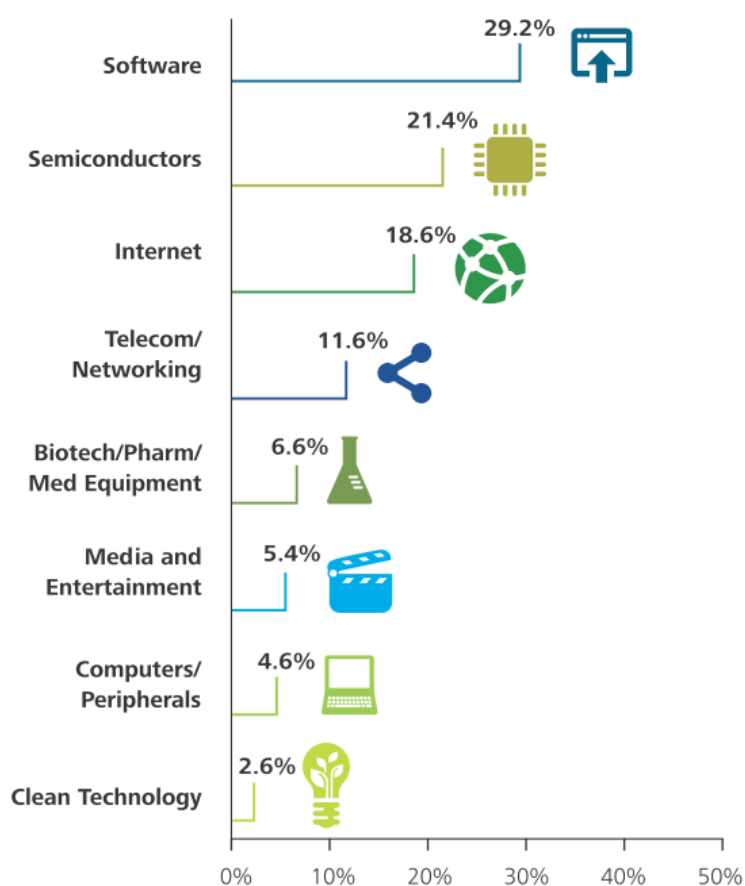


### Deloitte Technology Fast 500 North America — Top 10 Companies

Rank	Company name	Location	Industry Sector	% Growth (2009-2013)
1	MobileIron	Mountain View, CA	Software	123,678%
2	Fuhu, Inc.	El Segundo, CA	Computers/peripherals	67,627%
3	Twilio	San Francisco, CA	Software	25,248%
4	Phunware	Austin, TX	Software	17,716%
5	Apigee	San Jose, CA	Software	17,384%
6	Kabam Inc.	San Francisco, CA	Media/entertainment	17,264%
7	Shopify	Ottawa, CN	Software	16,759%
8	Aquantia	Milpitas, CA	Semiconductor	15,941%
9	Dejero Labs Inc.	Waterloo, ON	Software	14,299%
10	C-4 Analytics	Saugus, MA	Internet	13,397%

### Ásia-Pacífico

#### Deloitte Technology Fast 500 Asia Pacific



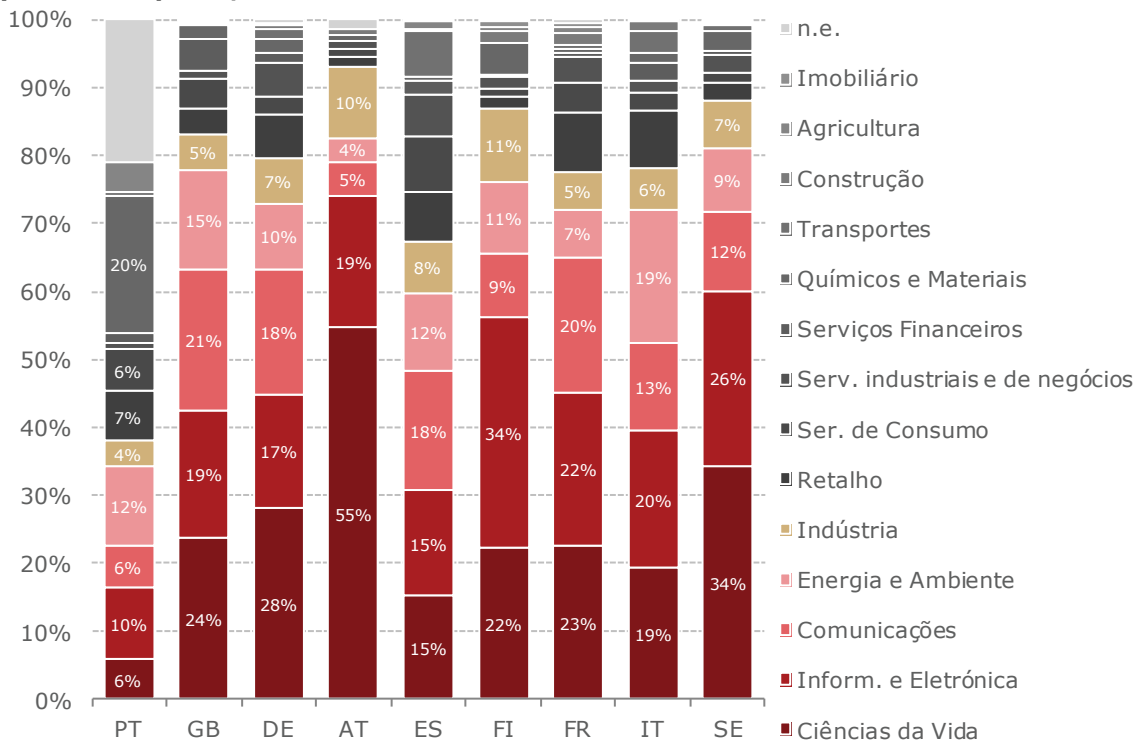
Deloitte Technology Fast 500 Asia Pacific — Top 10 Companies				
Rank	Company name	Location	Industry Sector	% Growth (2011-2013)
1	Daum Kakao Corp	South Korea	Software	11,618%
2	Telison	China	Green technology	9,793%
3	BOE Technology Group Co Ltd	China	Semiconductor components and electronics	9,710%
4	tap4fun Co Ltd	China	Software	4,638%
5	HSTYLE	China	Internet	3,990%
6	NEXTDC Ltd	Australia	Telecommunications/networking	3,626%
7	Ace Technologies Corp	South Korea	Media/entertainment	3,536%
8	XI'AN Bossun Mining Safety Technology Co Ltd	China	Semiconductor components and electronics	3,120%
9	Eat Now Services Pty Ltd	Australia	Internet	2,768%
10	Edureka	India	Internet	2,768%

Fonte: Deloitte (2014), Deloitte's 2014 Technology Fast 500TM: Powerful Connections, @Deloitte TMT

## Anexo 10. *Private Equity* em países europeus selecionados: fases/ tipos de entrada e foco setorial dos investimentos

### Foco setorial

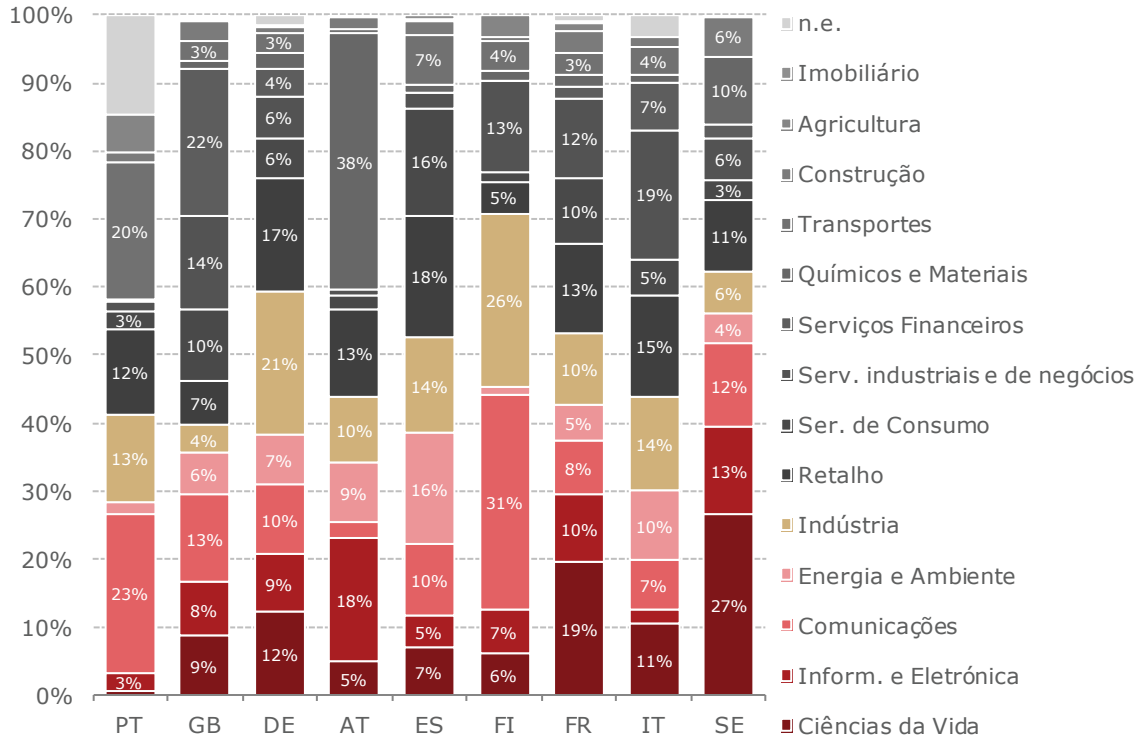
**Gráfico A. 33**  
Foco setorial dos investimentos de *venture capital* em Portugal e numa seleção de países europeus | 2007-2013



Fonte: EVCA

**Gráfico A. 34**

**Foco setorial dos investimentos de *growth capital* em Portugal e numa seleção de países europeus | 2007-2013**

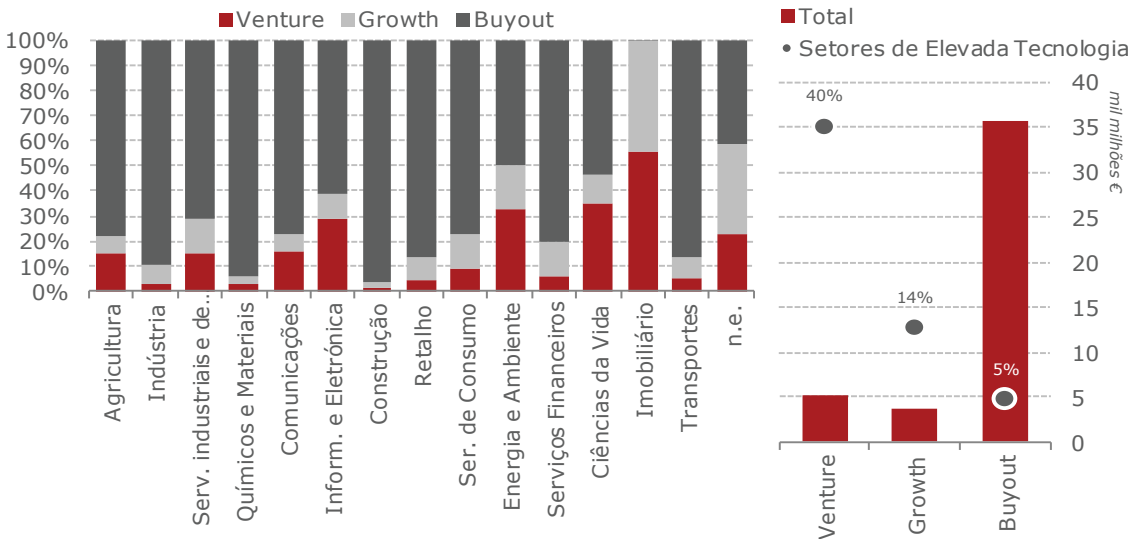


Fonte: EVCA

**Fases/ tipo de entrada por setor**

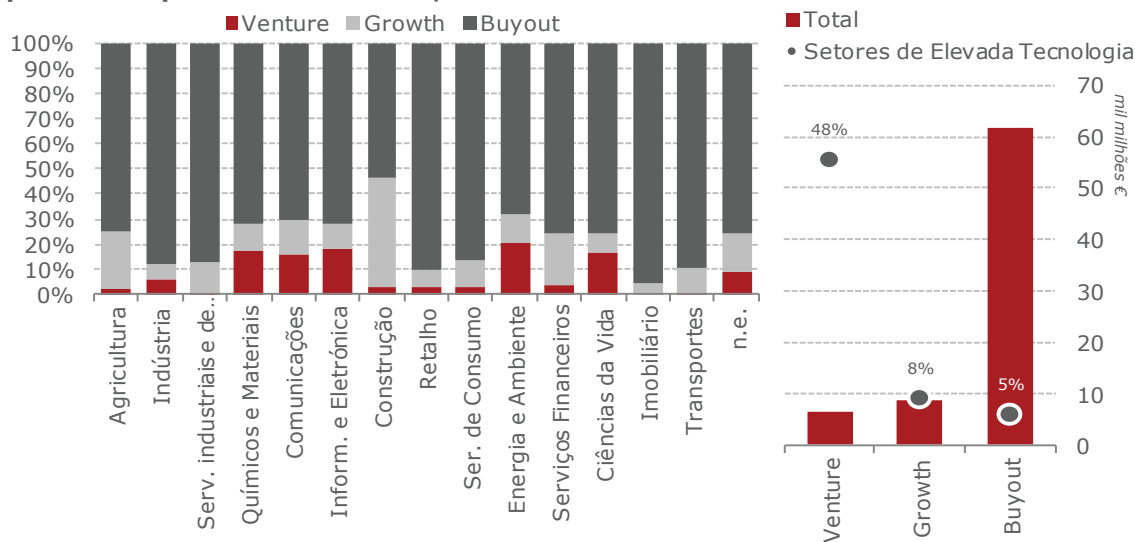
**Gráfico A. 35**

**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Alemanha | 2007-2013**



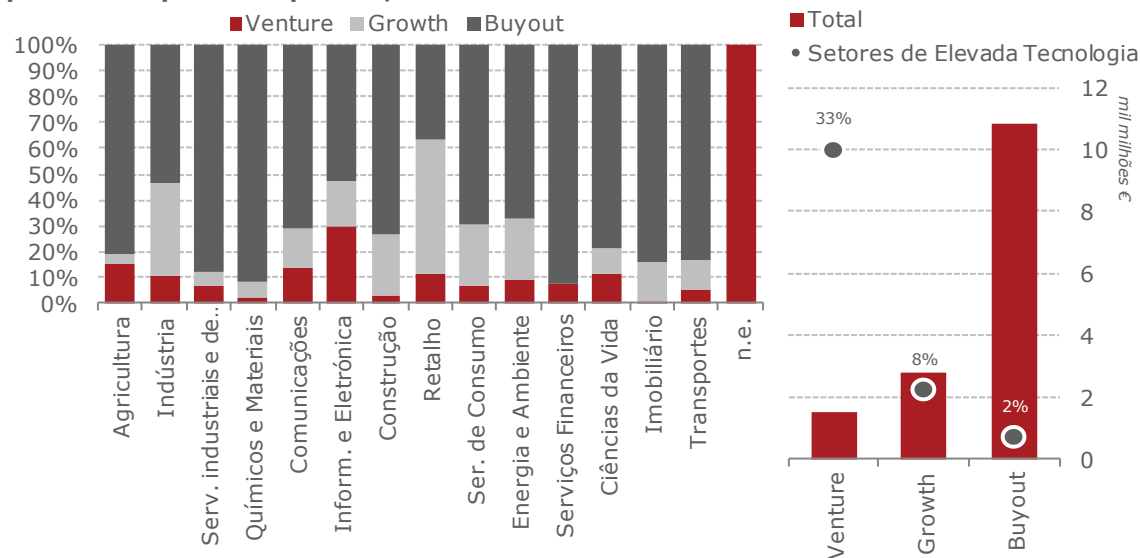
Fonte: EVCA

**Gráfico A. 36**  
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Reino Unido | 2007-2013**



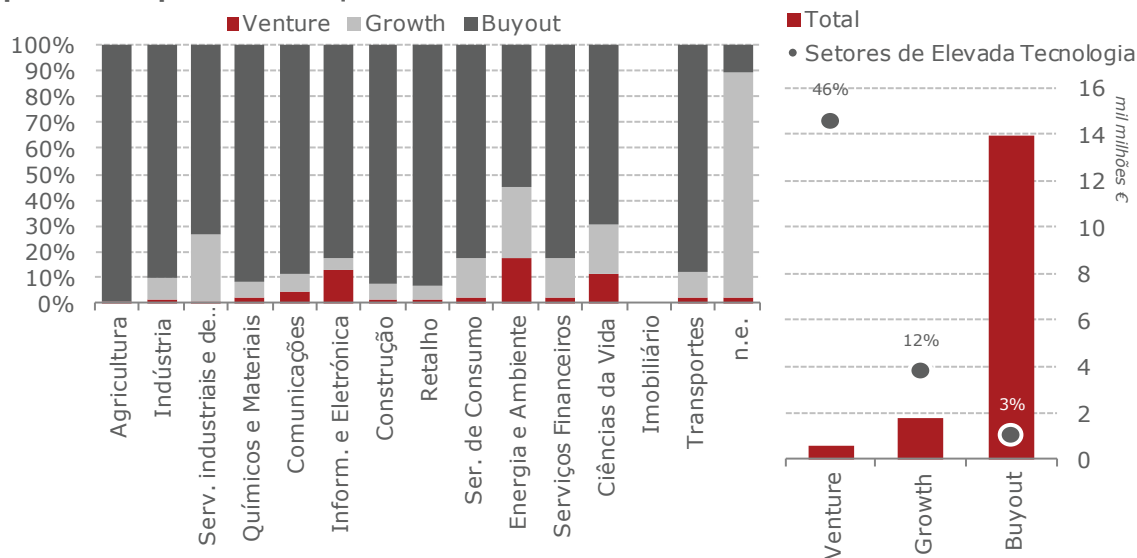
Fonte: EVCA

**Gráfico A. 37**  
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Espanha | 2007-2013**



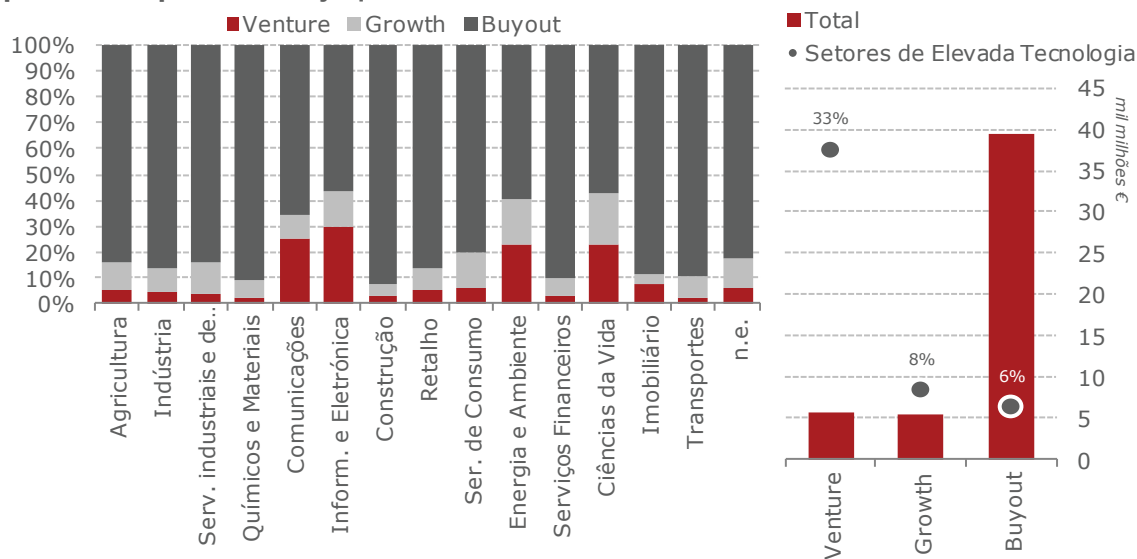
Fonte: EVCA

**Gráfico A. 38**  
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Itália | 2007-2013**



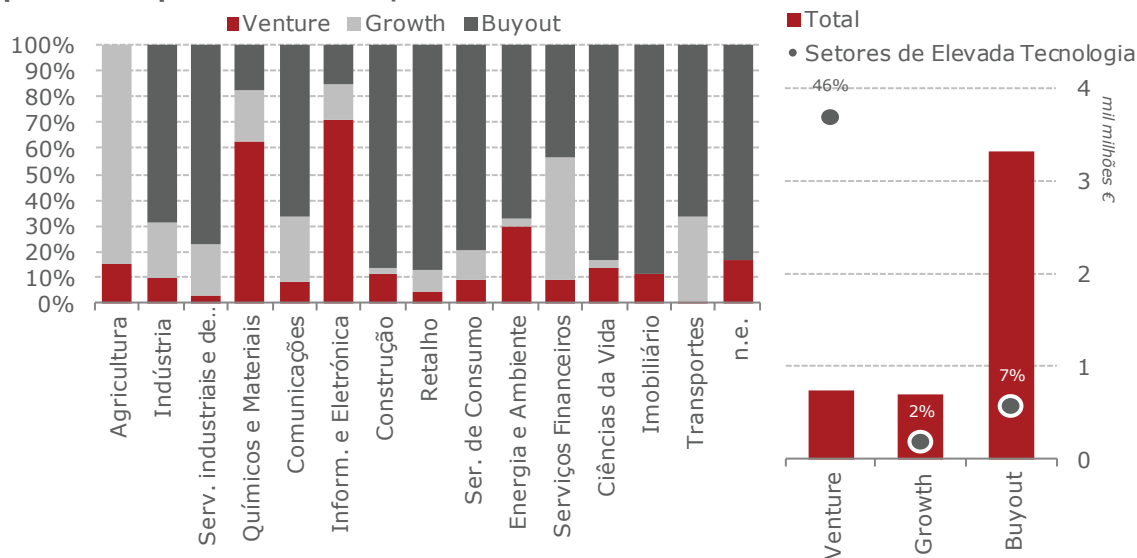
Fonte: EVCA

**Gráfico A. 39**  
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – França | 2007-2013**



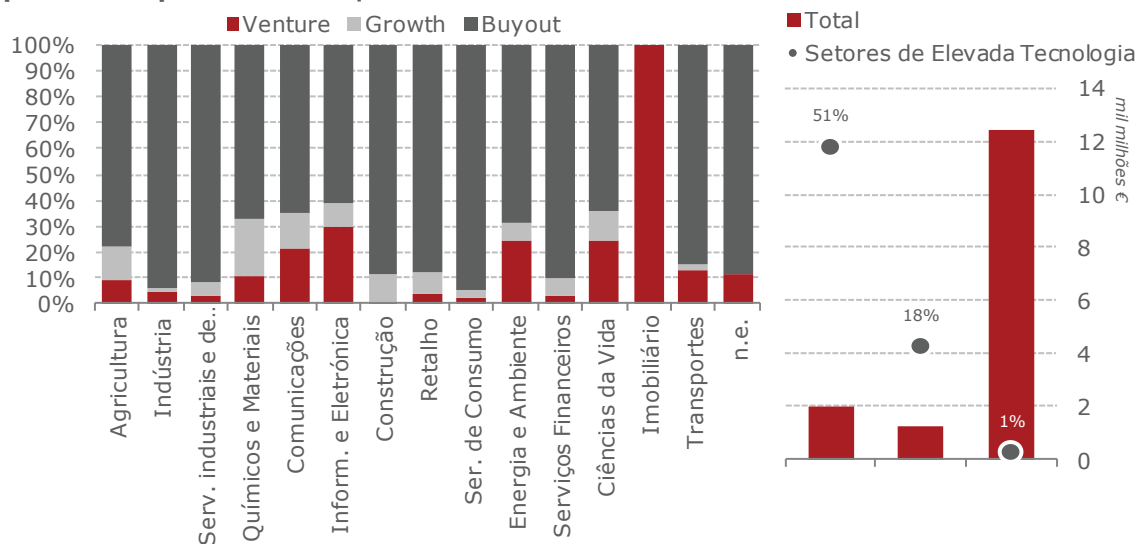
Fonte: EVCA

**Gráfico A. 40**  
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Finlândia | 2007-2013**



Fonte: EVCA

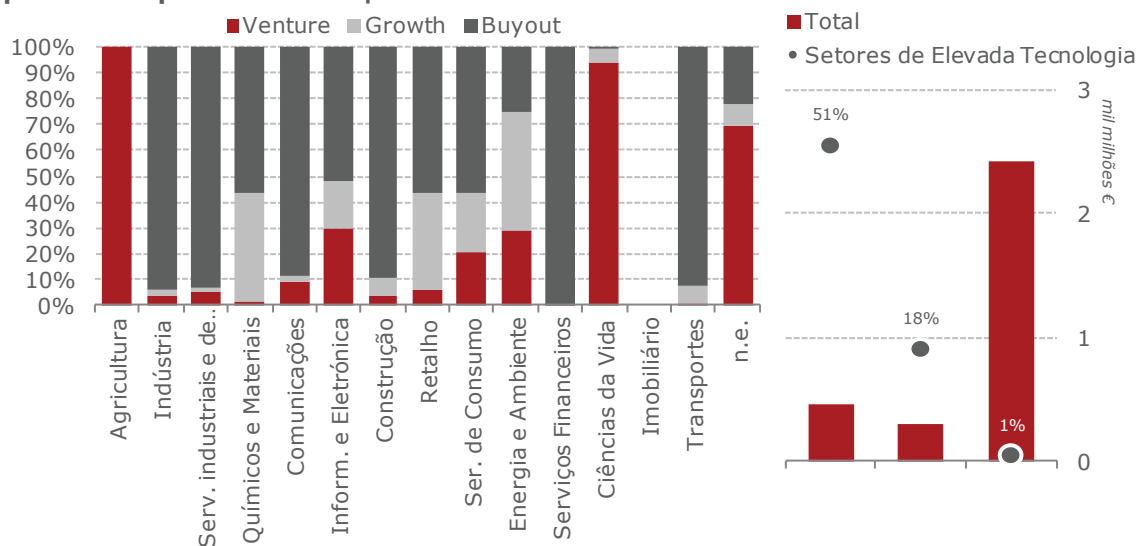
**Gráfico A. 41**  
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Suécia | 2007-2013**



Fonte: EVCA

**Gráfico A. 42**

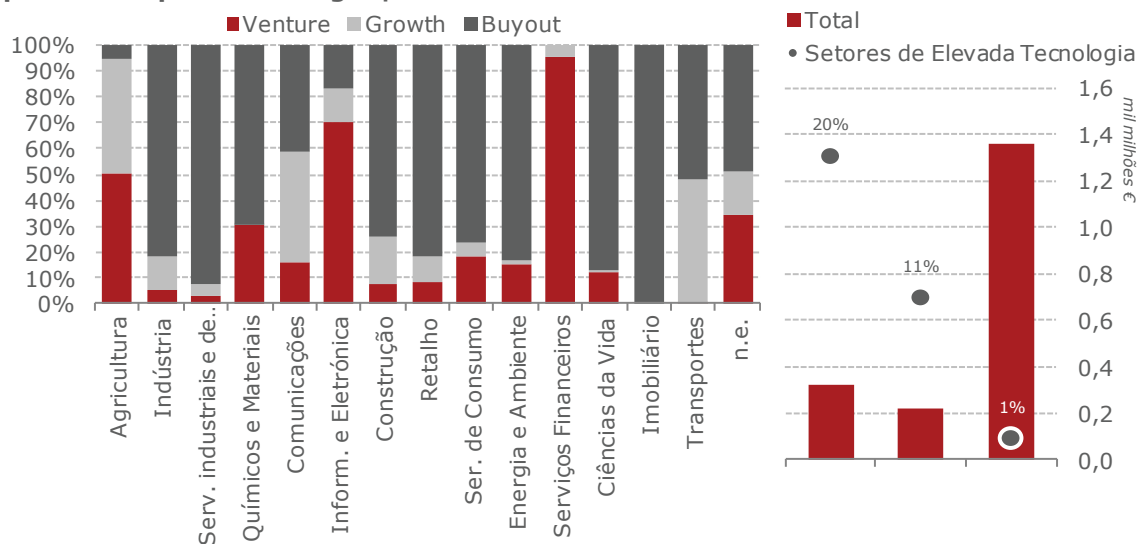
**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Áustria | 2007-2013**



Fonte: EVCA

**Gráfico A. 43**

**Foco setorial dos investimentos dos investidores de private equity numa seleção de países europeus – Portugal | 2007-2013**



Fonte: EVCA



## Anexo 11. Empreendedorismo de base tecnológica em áreas disruptivas

A inovação surge em todos os setores de atividade sob diversas formas, mas há atividades e tecnologias cujos desenvolvimentos científicos e tecnológicos têm apresentado uma dinâmica bastante acima da média, cujos resultados e impactos na economia se fazem sentir de forma tremenda. Pode argumentar-se que muitos dos negócios enquadrados nestas atividades apresentam um ciclo de vida relativamente curto, principalmente se a atitude face à inovação perder fulgor e proatividade após o aparecimento dos primeiros resultados decorrentes da inovação que originou a empresa ou o negócio. No entanto, pode afirmar-se que é nas atividades mais intensivas em tecnologia onde emergem a maioria dos casos de crescimento exponencial, mais rentáveis e mais atrativos na ótica de investidores externos que apoiam projetos com o fim último de garantir uma rentabilidade elevada (embora emprestem o seu know-how e rede de negócios para o potenciar, podendo adquirir um certo “valor afetivo” em relação ao mesmo).










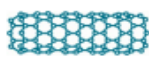


Apesar dos lucros distribuíveis do negócio ao longo dos anos do investimento conseguirem dar retorno ao investimento inicial, as formas disponíveis de saída serão um fator ainda mais relevante na decisão de investimento de uma sociedade de capital de risco ou para um *business angel*. Ora, sabendo que Portugal não tem um mercado de capitais desenvolvido o suficiente para garantir a dispersão em bolsa de grande parte do capital de uma PME inovadora, as opções de saída do investidor de risco ficam bastante limitadas e a atratividade das PME portuguesas em captarem financiamento estrangeiro é bastante baixa.

Para atenuar este handicap tempestivamente e garantir a participação de investidores internacionais experientes e beneficiar de efeitos de aprendizagem da sua atuação em Portugal pode considerar-se dois caminhos distintos, mas não mutuamente exclusivos: por um lado, teria que se apresentar e implementar um projeto de desenvolvimento do mercado de capitais de PME em Portugal; por outro lado, teriam que surgir projetos inovadores à escala internacional passíveis de serem cotados em bolsas internacionais (i.e. que fossem atrativos nos mercados onde a dispersão bolsista ocorreria).

Tendo este segundo caminho em mente, a análise sobre as tecnologias disruptivas e os setores onde se concentram as empresas de maior crescimento a nível internacional dá uma primeira ideia dos campos tecnológicos a fomentar em concursos específicos dos IF de capitalização. Neste campo, um estudo recente do McKinsey Global Institute avança com uma série de tecnologias disruptivas com potencial económico presente e futuro (McKinsey Global Institute, *Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy*, 2013):

---

**Exhibit E1****Twelve potentially economically disruptive technologies**













	<b>Mobile Internet</b>	Increasingly inexpensive and capable mobile computing devices and Internet connectivity
	<b>Automation of knowledge work</b>	Intelligent software systems that can perform knowledge work tasks involving unstructured commands and subtle judgments
	<b>The Internet of Things</b>	Networks of low-cost sensors and actuators for data collection, monitoring, decision making, and process optimization
	<b>Cloud technology</b>	Use of computer hardware and software resources delivered over a network or the Internet, often as a service
	<b>Advanced robotics</b>	Increasingly capable robots with enhanced senses, dexterity, and intelligence used to automate tasks or augment humans
	<b>Autonomous and near-autonomous vehicles</b>	Vehicles that can navigate and operate with reduced or no human intervention
	<b>Next-generation genomics</b>	Fast, low-cost gene sequencing, advanced big data analytics, and synthetic biology ("writing" DNA)
	<b>Energy storage</b>	Devices or systems that store energy for later use, including batteries
	<b>3D printing</b>	Additive manufacturing techniques to create objects by printing layers of material based on digital models
	<b>Advanced materials</b>	Materials designed to have superior characteristics (e.g., strength, weight, conductivity) or functionality
	<b>Advanced oil and gas exploration and recovery</b>	Exploration and recovery techniques that make extraction of unconventional oil and gas economical
	<b>Renewable energy</b>	Generation of electricity from renewable sources with reduced harmful climate impact

SOURCE: McKinsey Global Institute analysis

---

Exhibit E2

Speed, scope, and economic value at stake of 12 potentially economically disruptive technologies

		Illustrative rates of technology improvement and diffusion	Illustrative groups, products, and resources that could be impacted <sup>1</sup>	Illustrative pools of economic value that could be impacted <sup>1</sup>
	<b>Mobile Internet</b>	<b>\$5 million vs. \$400<sup>2</sup></b> Price of the fastest supercomputer in 1975 vs. that of an iPhone 4 today, equal in performance (MFLOPS) <b>6x</b> Growth in sales of smartphones and tablets since launch of iPhone in 2007	<b>4.3 billion</b> People remaining to be connected to the Internet, potentially through mobile Internet <b>1 billion</b> Transaction and interaction workers, nearly 40% of global workforce	<b>\$1.7 trillion</b> GDP related to the Internet <b>\$25 trillion</b> Interaction and transaction worker employment costs, 70% of global employment costs
	<b>Automation of knowledge work</b>	<b>100x</b> Increase in computing power from IBM's Deep Blue (chess champion in 1997) to Watson (Jeopardy winner in 2011) <b>400+ million</b> Increase in number of users of intelligent digital assistants like Siri and Google Now in past 5 years	<b>230+ million</b> Knowledge workers, 9% of global workforce <b>1.1 billion</b> Smartphone users, with potential to use automated digital assistance apps	<b>\$9+ trillion</b> Knowledge worker employment costs, 27% of global employment costs
	<b>The Internet of Things</b>	<b>300%</b> Increase in connected machine-to-machine devices over past 5 years <b>80-90%</b> Price decline in MEMS (microelectromechanical systems) sensors in past 5 years	<b>1 trillion</b> Things that could be connected to the Internet across industries such as manufacturing, health care, and mining <b>100 million</b> Global machine to machine (M2M) device connections across sectors like transportation, security, health care, and utilities	<b>\$36 trillion</b> Operating costs of key affected industries (manufacturing, health care, and mining)
	<b>Cloud technology</b>	<b>18 months</b> Time to double server performance per dollar <b>3x</b> Monthly cost of owning a server vs. renting in the cloud	<b>2 billion</b> Global users of cloud-based email services like Gmail, Yahoo, and Hotmail <b>80%</b> North American institutions hosting or planning to host critical applications on the cloud	<b>\$1.7 trillion</b> GDP related to the Internet <b>\$3 trillion</b> Enterprise IT spend
	<b>Advanced robotics</b>	<b>75-85%</b> Lower price for Baxter <sup>3</sup> than a typical industrial robot <b>170%</b> Growth in sales of industrial robots, 2009-11	<b>320 million</b> Manufacturing workers, 12% of global workforce <b>250 million</b> Annual major surgeries	<b>\$6 trillion</b> Manufacturing worker employment costs, 19% of global employment costs <b>\$2-3 trillion</b> Cost of major surgeries
	<b>Autonomous and near-autonomous vehicles</b>	<b>7</b> Miles driven by top-performing driverless car in 2004 DARPA Grand Challenge along a 150-mile route <b>1,540</b> Miles cumulatively driven by cars competing in 2005 Grand Challenge <b>300,000+</b> Miles driven by Google's autonomous cars with only 1 accident (which was human-caused)	<b>1 billion</b> Cars and trucks globally <b>450,000</b> Civilian, military, and general aviation aircraft in the world	<b>\$4 trillion</b> Automobile industry revenue <b>\$155 billion</b> Revenue from sales of civilian, military, and general aviation aircraft
	<b>Next-generation genomics</b>	<b>10 months</b> Time to double sequencing speed per dollar <b>100x</b> Increase in acreage of genetically modified crops, 1996-2012	<b>26 million</b> Annual deaths from cancer, cardiovascular disease, or type 2 diabetes <b>2.5 billion</b> People employed in agriculture	<b>\$6.5 trillion</b> Global health-care costs <b>\$1.1 trillion</b> Global value of wheat, rice, maize, soy, and barley
	<b>Energy storage</b>	<b>40%</b> Price decline for a lithium-ion battery pack in an electric vehicle since 2009	<b>1 billion</b> Cars and trucks globally <b>1.2 billion</b> People without access to electricity	<b>\$2.5 trillion</b> Revenue from global consumption of gasoline and diesel <b>\$100 billion</b> Estimated value of electricity for households currently without access
	<b>3D printing</b>	<b>90%</b> Lower price for a home 3D printer vs. 4 years ago <b>4x</b> Increase in additive manufacturing revenue in past 10 years	<b>320 million</b> Manufacturing workers, 12% of global workforce <b>8 billion</b> Annual number of toys manufactured globally	<b>\$11 trillion</b> Global manufacturing GDP <b>\$85 billion</b> Revenue from global toy sales
	<b>Advanced materials</b>	<b>\$1,000 vs. \$50</b> Difference in price of 1 gram of nanotubes over 10 years <b>115x</b> Strength-to-weight ratio of carbon nanotubes vs. steel	<b>7.6 million tons</b> Annual global silicon consumption <b>45,000 metric tons</b> Annual global carbon fiber consumption	<b>\$1.2 trillion</b> Revenue from global semiconductor sales <b>\$4 billion</b> Revenue from global carbon fiber sales
	<b>Advanced oil and gas exploration and recovery</b>	<b>3x</b> Increase in efficiency of US gas wells, 2007-11 <b>2x</b> Increase in efficiency of US oil wells, 2007-11	<b>22 billion</b> Barrels of oil equivalent in natural gas produced globally <b>30 billion</b> Barrels of crude oil produced globally	<b>\$800 billion</b> Revenue from global sales of natural gas <b>\$3.4 trillion</b> Revenue from global sales of crude oil
	<b>Renewable energy</b>	<b>85%</b> Lower price for a solar photovoltaic cell per watt since 2000 <b>19x</b> Growth in solar photovoltaic and wind generation capacity since 2000	<b>21,000 TWh</b> Annual global electricity consumption <b>13 billion tons</b> Annual CO <sub>2</sub> emissions from electricity generation, more than from all cars, trucks, and planes	<b>\$3.5 trillion</b> Value of global electricity consumption <b>\$80 billion</b> Value of global carbon market transactions

1 Not comprehensive; indicative groups, products, and resources only.

2 For CDC-7600, considered the world's fastest computer from 1969 to 1975; equivalent to \$32 million in 2013 at an average inflation rate of 4.3% per year since launch in 1969.

3 Baxter is a general-purpose basic manufacturing robot developed by startup Rethink Robotics.

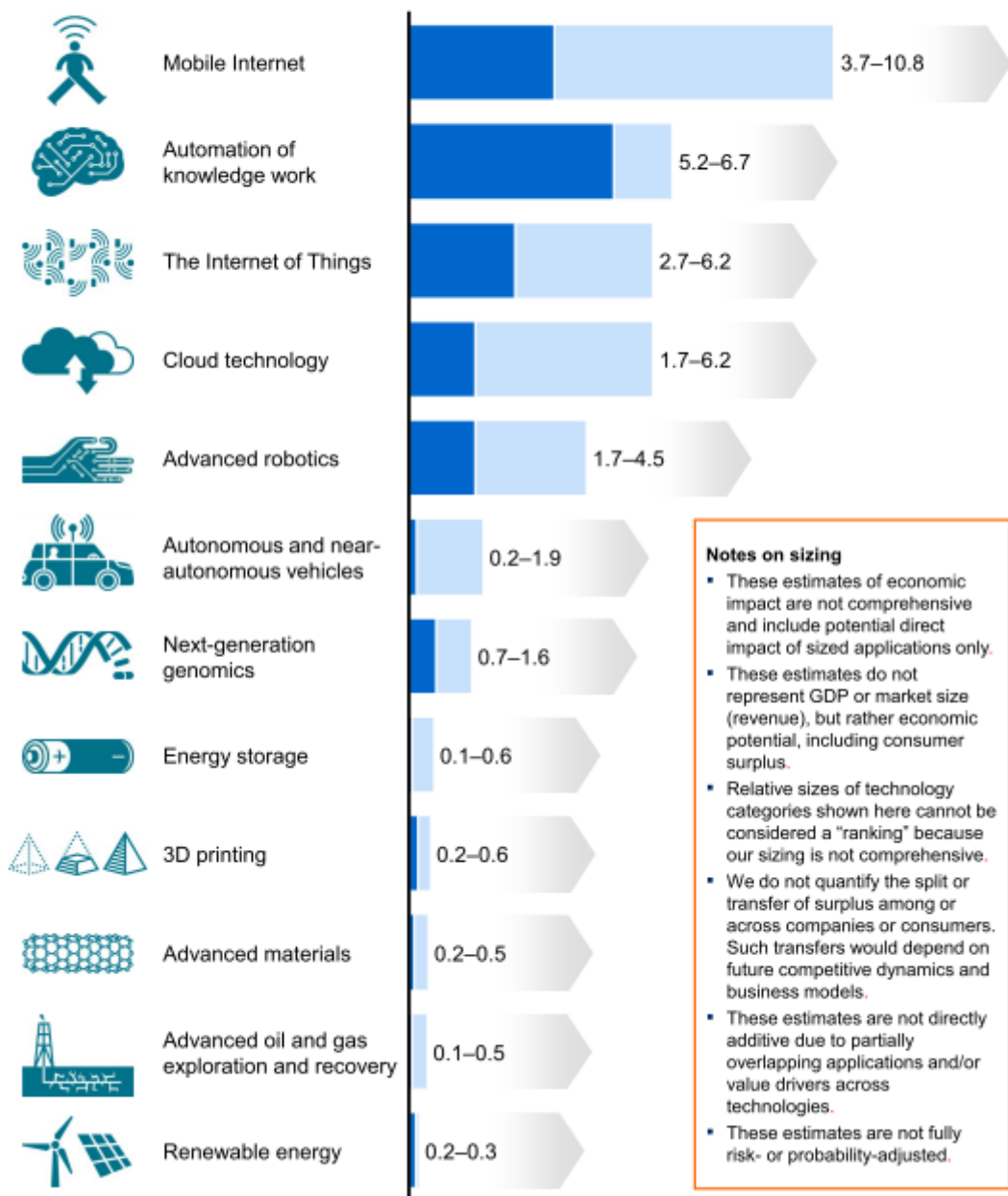
SOURCE: McKinsey Global Institute analysis

### Exhibit E3

## Estimated potential economic impact of technologies from sized applications in 2025, including consumer surplus

\$ trillion, annual

Range of sized potential economic impacts  
 Low High X-Y  
 Impact from other potential applications (not sized)



- Notes on sizing**
- These estimates of economic impact are not comprehensive and include potential direct impact of sized applications only.
  - These estimates do not represent GDP or market size (revenue), but rather economic potential, including consumer surplus.
  - Relative sizes of technology categories shown here cannot be considered a "ranking" because our sizing is not comprehensive.
  - We do not quantify the split or transfer of surplus among or across companies or consumers. Such transfers would depend on future competitive dynamics and business models.
  - These estimates are not directly additive due to partially overlapping applications and/or value drivers across technologies.
  - These estimates are not fully risk- or probability-adjusted.

SOURCE: McKinsey Global Institute analysis

Fonte: McKinsey Global Institute (2013), *Disruptive technologies: Advances that will transform life, business, and the global economy*, MGI

## Anexo 12. Indicadores de realização e resultado para monitorização dos IF

**Quadro A. 92**  
**Indicadores de realização e resultado associados a PI que preveem mobilizar IF**

PI/OE	Indicador	Tipo de indicador	Unidade	METAS (por Programa Operacional)								
				Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	R.A.M.	R.A.A.	POCI	
1b	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio	Realização	Empresas							51		
1b	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem subvenções	Realização	Empresas							51		
1b	Investimento Produtivo: Investimento privado paralelo ao apoio público às empresas (subvenções)	Realização	EUR							12.670.000		
1b	Investimento Produtivo: Aumento do emprego em empresas apoiadas	Realização	Equivalente tempo inteiro							62		
1b	Investigação, Inovação Número de empresas em cooperação com instituições de investigação	Realização	Empresas							36		
1b	Investigação, Inovação Número de empresas apoiadas para introduzirem produtos novos no mercado	Realização	Empresas							27		
1b	Projetos de transferência e utilização de conhecimento	Realização	Empresas							5		
1b1	Despesas das empresas em I&I no VAB	Resultado	%							0,45-0,65		
3a	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio	Realização	Empresas			469		76	119	325	550	
3a	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem subvenções	Realização	Empresas			334		62	119	325		

PI/OE	Indicador	Tipo de indicador	Unidade	METAS (por Programa Operacional)							
				Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	R.A.M.	R.A.A.	POCI
3a	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio financeiro, que não sob forma de subvenções	Realização	Empresas			135		14	57	163	550
3a	Investimento Produtivo: Número de novas empresas apoiadas	Realização	Empresas			469		76	119	325	550
3a	Investimento Produtivo: Aumento do emprego em empresas apoiadas	Realização	Equivalente tempo inteiro			2314		285	370	525	1150
3a	Projetos de ações de capacitação de empreendedorismo	Realização	Nº							20	60
3a1	Nascimentos de empresas em setores de alta e média-alta tecnologia e em serviços intensivos em conhecimento no total de nascimentos	Resultado	%			6,7-7,2		3,0-3,5	4,1-4,9	4,5-5,5	3,2-4,2
3b	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio	Realização	Empresas	600	300	760	271		62	100	
3b	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem subvenções	Realização	Empresas	600	300	760	271		62	100	
3b	Investimento Produtivo: Investimento privado paralelo ao apoio público às empresas (subvenções)	Realização	EUR	39.966.952	25.700.000	58.000.000	17.290.741		10.683.000	5.000.000	
3b	Investimento Produtivo: Aumento do emprego em empresas apoiadas	Realização	Equivalente tempo inteiro	850	380	375	225		135	150	
3b	Projetos de promoção turística	Realização	N.º							32	
3b1	Valor das Exportações no volume de negócios das PME	Resultado	%	22-25	14-16	16-18	12-15		12-14,2	4,2-4,6	
3b1	Dormidas de estrangeiros na hotelaria regional	Resultado	1000 dormidas							900	
3c	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio	Realização	Empresas	3750	2030	1545	1444	384	128	35	
3c	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem subvenções	Realização	Empresas	780	900	103	427	51	128	35	
3c	Investimento Produtivo: Investimento privado paralelo ao apoio público às empresas (subvenções)	Realização	EUR	122.056.964	138.200.000	10.150.000	38.690.368	30.250.000	41.500.000	10.500.000	
3c	Investimento Produtivo: Aumento do emprego em empresas apoiadas	Realização	Equivalente tempo inteiro	3000	2060	463	632	1402	580	30	

PI/OE	Indicador	Tipo de indicador	Unidade	METAS (por Programa Operacional)							
				Norte	Centro	Lisboa	Alentejo	Algarve	R.A.M.	R.A.A.	POCI
3c	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio financeiro, que não sob forma de subvenções	Realização	Empresas	3200	1400	1473	1020	348			
3c	Investigação, Inovação: Número de empresas apoiadas para introduzirem produtos novos na empresa	Realização	Empresas	180	120	132	157	95	65	20	
3c	Infraestruturas de apoio às micro e pequenas e médias empresas	Realização	Nº							10	
3c1	PME com 10 e mais pessoas ao serviço (CAE Rev. 3, B a H, J,K, M e Q) com atividades de inovação no total de PME do inquérito comunitário à inovação	Resultado	%	57-62	70-75	75 - 79	63-65	60-63	50-55	75-80	
3d	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem apoio	Realização	Empresas							570	
3d	Investimento Produtivo: Número de empresas que recebem subvenções	Realização	Empresas							570	
3d	Investimento Produtivo: Investimento privado paralelo ao apoio público às empresas (subvenções)	Realização	EUR							160.000.000	
3d	Investimento Produtivo: Aumento do emprego em empresas apoiadas	Realização	Equivalente tempo inteiro							2050	
3d1	Participação do setor industrial, comércio e serviços na formação do valor acrescentado bruto regional,	Resultado	%							55-57	

Fonte: Programas Operacionais Portugal 2020

## Anexo 13. Instrumentos de notação dos Inquéritos

### **Inquérito aos destinatários finais dos instrumentos financeiros apoiados pelo Portugal 2020**

#### **A. Caracterização do destinatário**

1. Designação da Entidade: \_\_\_\_\_
2. NIF (Nº de Identificação Fiscal): \_\_\_\_\_
3. Localização (Região NUTS II): \_\_\_\_\_
4. Ano de criação: \_\_\_\_\_
5. Qual o estado de desenvolvimento do seu negócio?
  - Seed* (modelo de negócio criado, mas ainda sem atividade de produção e comercial)
  - Start-up* (em fase de prospeção de mercado, mas ainda sem atividade de produção e comercial)
  - Pós-criação (as atividades já se iniciaram, mas ainda sem lucro)
  - Expansão/desenvolvimento (desenvolvimento de atividades lucrativas)
  - Maturidade (atividades comerciais estáveis com baixo ou nenhum crescimento)
  - Reorganização/reorientação
  - Operação de compra (*Buy-Out*) ou de transmissão
6. Em média, qual o número de trabalhadores da sua empresa nos anos de 2012, 2013 e 2014?

	2012	2013	2014
Número de trabalhadores			

#### **B. Dimensão do mercado e falhas**

7. Ao longo dos últimos três anos, a sua empresa submeteu algum pedido de financiamento de dívida (ex.: empréstimos, garantias) ou de capital (ex. capital de risco ou *business angels*):
  - Sim (*passa à questão 9*)
  - Não, porque não necessitou (*passa à questão 18*)
  - Não, porque se sentiu desencorajado a fazê-lo
  - Não, por outras razões  
Especifique: \_\_\_\_\_
8. (SE RESPONDEU À 3ª OU 4ª OPÇÃO NA QUESTÃO ANTERIOR) O facto de não ter optado por solicitar o financiamento teve implicações na realização de investimentos planeados
  - Sim, inviabilizou a realização dos investimento planeados (*passa à questão 18*)
  - Sim, implicou uma redução do montante do investimento planeado (*passa à questão 18*)
  - Sim, implicou o alargamento do período de implementação dos investimentos (*passa à questão 18*)
  - Não (*passa à questão 18*)
9. Ao longo dos últimos três anos, a que fontes de financiamento a sua empresa recorreu (assinale uma ou mais opções)?
  - Autofinanciamento (lucros reinvestidos)
  - Investimento dos proprietários (e.g. aumentos de capital, suprimentos)
  - Investimentos de capital (incluindo produtos de quase-capital)



- Obrigações da empresa
- Subsídios governamentais
- Microcrédito
- Empréstimos de curto prazo, descoberto bancário e linhas de crédito
- Empréstimos de médio e longo prazo
- Empréstimos apoiados (via bancos comerciais – exemplo: empréstimos com taxas de juro bonificadas)
- Garantias (incluindo garantias à exportação)
- Empresas de *leasing* / *renting*
- Factoring*
- Business angels*, i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a *startups*, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa
- Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de *startups* e pequenas empresas)
- Fundos de transferência de tecnologia
- Capital de substituição, *rescue* / *turnaround* e *buyout*
- Financiamentos híbridos e *mezzanine* (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)
- Outro tipo de financiamento

10. Qual o montante de financiamento que a sua empresa **procurou obter** nos últimos três anos (em euros)?

Tipo de financiamento	Financiamento procurado (soma dos últimos 3 anos, em €)
Empréstimos de curto prazo	
Empréstimos de médio-longo prazo	
Financiamentos híbridos e <i>mezzanine</i>	
Capital (todo o tipo de financiamentos de capital e quase-capital)	

11. Qual o montante de financiamento que a sua empresa **conseguiu obter** nos últimos três anos (em euros)?

Tipo de financiamento	Financiamento obtido (soma dos últimos 3 anos, em €)
Empréstimos de curto prazo	
Empréstimos de médio-longo prazo	
Financiamentos híbridos e <i>mezzanine</i>	
Capital (todo o tipo de financiamentos de capital e quase-capital)	

12. Quais foram as razões/necessidades que justificaram a procura por financiamento ao longo dos últimos três anos (assinale uma ou mais opções)?

- Financiamento do fundo de manei
- Assegurar a consolidação da dívida
- Aquisição de outra empresa
- Aquisição de terrenos / edifícios
- Aquisição de máquinas e equipamentos
- Lançamento de um produto ou serviço
- Desenvolvimento de atividades internacionais / entrada em novos mercados (expansão geográfica)
- Financiamento das exportações
- Financiamento de atividades de I&D e inovação
- Outras (\_\_\_\_\_)

13. Como avalia o grau de sucesso (aferido pelo montante obtido e condições obtidas, quando comparados com o que seria razoável obter tendo em conta a submissão efetuada e as condições de mercado vigentes) na obtenção de financiamento para cada produto da lista seguinte nos últimos três anos por parte da empresa (*preencha apenas para os produtos para os quais solicitou financiamento*)?

Produto financeiro	Sem sucesso	Parcialmente bem sucedido	Com sucesso
Empréstimos de curto prazo, descobertos bancários e linhas de crédito			
Empréstimos de médio e longo prazo			
<i>Leasing</i>			
<i>Factoring</i>			
Empréstimos apoiados/ subsidiados			
Subsídios do Governo			
Garantias (incluindo as garantias à exportação)			
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de <i>startups</i> e pequenas empresas)			
Fundos de transferência de tecnologia			
<i>Business angels</i> , i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a <i>startups</i> , normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa			
Capital de substituição, <i>rescue / turnaround e buyout</i>			
Financiamentos híbridos e <i>mezzanine</i> (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)			
(Aumentos de) Capital			
Microcrédito			
Outros (créditos comerciais, adiantamentos de clientes,...) :			

14. No caso de ter sido mal sucedido ou parcialmente bem-sucedido na obtenção de financiamento, considera que esse facto...

- inviabilizou a realização dos investimento planeados  
 implicou uma redução do montante do investimento planeado  
 implicou o alargamento do período de implementação dos investimentos  
 implicou uma redução do montante e o alargamento do período de implementação dos investimentos  
 Não teve consequências sobre a realização dos investimentos planeados

15. Ao longo dos últimos três anos, quais foram as razões do insucesso, ou do parcial insucesso, na obtenção de financiamento (indique uma ou mais opções da lista seguinte)?

- Não se registaram dificuldades  
 Falta de histórico ou histórico fraco da empresa  
 Situação financeira do negócio / empresa  
 Falta de capital próprio da empresa  
 Grau de endividamento da empresa  
 Potencial (dos projetos ou da empresa) insuficiente ou muito arriscado  
 Baixo rating de crédito (da empresa)  
 Custo exagerado (juros e outros) dos financiamentos  
 Outras condições de financiamento propostas inaceitáveis (e.g. maturidade dos empréstimos, níveis exigidos de colaterais, cláusulas, garantias, condições, duração, etc.)  
 Dificuldade em preencher todos os requisitos dos pedidos de financiamento  
 Complexidade e burocracia excessivas para obter financiamento  
 Falta de competências da sua equipa para encontrar as melhores soluções  
 Indisponibilidade (total ou parcial) dos bancos para assegurarem financiamento  
 Sem razão aparente (não comunicadas pelo financiador no momento da rejeição do pedido)  
 Outras (\_\_\_\_\_)

16. Nos últimos três anos, que garantias prestou nos seus empréstimos (assinale uma ou mais opções)?

- Não aplicável: a empresa não usou empréstimos nem prestou garantias nos últimos três anos
- Colaterais próprios (dos proprietários da empresa)
- Família e amigos
- Colaterais da empresa
- Parceiros de negócio
- Esquemas de garantia mútua
- Outros esquemas de garantia financiados integral ou parcialmente pelo Estado
- Instituições financeiras
- Outras (\_\_\_\_\_)

17. Ao longo dos últimos três anos, sentiu-se desencorajado na procura de financiamento?

- Sim. Especifique, se pretender \_\_\_\_\_
- Não

18. Se optou por não tentar obter **financiamento de capital** nos últimos três anos, quais foram as razões para ter tomado essa opção (assinale uma ou mais opções)?

- Não aplicável: a empresa optou por aumentar o financiamento de capital
- Os atuais acionistas não eram capazes de subscrever mais ações (aumento de capital)
- Os novos investidores pediram uma porção demasiado elevada de capital em troca dos fundos oferecidos
- Os novos investidores pediram em troca demasiadas concessões/controlo em troca do financiamento de capital
- Os novos investidores sentiram que o potencial de desenvolvimento do negócio era insuficiente ou muito arriscado
- Os novos investidores sentiram que o negócio tinha demasiadas dívidas
- A falta de financiamento de capital no meu setor de atividade
- A falta de financiamento de capital na minha região/país
- Nenhuma das opções anteriores

19. Estava disposto a dar um lugar no seu Conselho de Administração/Gerência em troca de aumento de capital?

- Sim
- Não

20. Coloque por ordem de preferência as seguintes formas de financiamento (1ª, 2ª, ...)

- Garantias bancárias
- Financiamento de dívida (ex. empréstimos bancários)
- Financiamento de capital (ex. aumentos de capital, prestações suplementares)
- Financiamento híbrido (instrumentos que possuem, simultaneamente, características de dívida e de capital próprio: ex. obrigações convertíveis)
- Capital de risco/*Business angels*

21. Considera que necessitará de recorrer a financiamento nos próximos cinco anos?

- Sim
- Não (*passa à questão 25 não está a passar*)
- Não sabe (*passa à questão 25 não está a passar*)

22. Qual o montante de financiamento que prevê solicitar nos **próximos três anos** para cada tipo de fonte (em euros)?

	Montante de financiamento (próximos 3 anos)
Empréstimos de curto prazo, descobertos bancários e linhas de crédito	
Empréstimos de médio e longo prazo	
Empréstimos subsidiados	
Subsídios do Estado	
Garantias (incluindo garantias à exportação)	
Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de <i>startups</i> e pequenas empresas)	

	Montante de financiamento (próximos 3 anos)
Fundos de transferência de tecnologia	
<i>Business angels</i> , i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a <i>startups</i> , normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa	
Capital de substituição, <i>rescue</i> / <i>turnaround</i> e <i>buyout</i>	
Financiamentos híbridos e <i>mezzanine</i> (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)	
Capital	
Microcrédito	
Outros (Leasing, factoring, adiantamentos de clientes, créditos comerciais,...)	

23. A que se destinam esses financiamentos para os **próximos três anos**? (*assinale uma ou mais opções*)

Destino do financiamento	(X)
Financiamento do fundo de manei	
Assegurar a consolidação da dívida	
Aquisição de outra empresa	
Aquisição de terrenos / edifícios	
Aquisição de máquinas e equipamentos	
Lançamento de um produto ou serviço	
Desenvolvimento de atividades internacionais / entrada em novos mercados (expansão geográfica)	
Financiamento das exportações	
Financiamento de atividades de I&D e inovação	
Outro: especifique _____	

24. De que diferentes fontes planeia assegurar o financiamento da empresa nos próximos três anos (indique apenas as cinco fontes mais relevantes)?

- Proprietários / Diretores da empresa
- Outros trabalhadores da empresa
- Família, amigos e outras pessoas externas à empresa, excluindo *business angels*
- Outros negócios / empresas
- Empresas de *leasing*
- Bancos comerciais
- Bancos públicos
- Outras instituições financeiras
- Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de *startups* e pequenas empresas)
- Business angels*, i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a *startups*, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa
- Financiamentos híbridos e *mezzanine* (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)
- Ofertas Públicas de Aquisição Iniciais (IPO) ou outras ofertas de mercado (i.e. primeira emissão de ações de uma empresa privada ao público no sentido de gerar capital)
- Estado
- Organizações ou governos estrangeiros

### C. Valor acrescentado dos Instrumentos Financeiros

25. Avalie as seguintes fontes de financiamento em termos do interesse para promover os projetos de investimento da sua empresa que pondere desenvolver no período 2015-2020. (1. Nada interessante; 5. Muito interessante)

Fontes de financiamento	1	2	3	4	5	NS/NR
Subsídio a fundo perdido						
Subsídio reembolsável						
Linhas de crédito						
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados						
Participação no capital						
Business angels						
Outro. Qual: _____						
Outro. Qual: _____						

26. Avalie a relevância de cada uma das seguintes dimensões na decisão de recorrer a instrumentos financeiros para promover os projetos de investimento da sua empresa. (1. Nada relevante; 5. Muito relevante)

Dimensão	1	2	3	4	5	NS/NR
Custo do financiamento						
Condições e períodos de carência						
Custos ou comissões						
Condições de saída						
Outra. Qual _____						
Outra. Qual? _____						

27. Por cada euro de apoio público, quantos euros mobilizaria para implementar os projetos de investimento da sua empresa? \_\_\_\_\_ €

28. Avalie em que medida conhece os vários tipos de instrumentos financeiros disponíveis para promover os projetos de investimento da sua empresa. (1. Total desconhecimento; 5. Grande conhecimento)

Dimensão	1	2	3	4	5	NS/NR
Subscrição de fundos de contragarantia a garantias prestadas por entidades especializadas na emissão de garantias						
Bonificação de taxa de juro de empréstimos a conceder por bancos comerciais						
Financiamento de empréstimos comerciais a outras entidades, mobilizando conjuntamente fundos comunitários com financiamento comercial						
Capital de Risco						
Business angels						

As suas respostas foram consideradas.

A Augusto Mateus & Associados agradece a sua colaboração!

## Inquérito a potenciais beneficiários dos Instrumentos Financeiros apoiados pelo Portugal 2020 – Capital de risco e Business angels

### A. Caracterização do beneficiário

1. Designação da entidade: \_\_\_\_\_
2. NIF: \_\_\_\_\_
3. Região NUTS II (sede): \_\_\_\_\_
4. Tipo de Entidade:
  - Investidor/sociedade de capital de risco
  - Business angel* / Entidade veículo detida por *Business angels*
  - Agência de investimento
  - Banco
  - Outro. Qual? \_\_\_\_\_

### B. Dimensão do mercado e falhas

5. Quais dos tipos de financiamento às PME abaixo mencionados considera que precisam de ser mais estimulados/promovidos em Portugal nos próximos anos (indique os cinco mais importantes)?
  - Empréstimos de curto prazo, descoberto bancário e linhas de crédito
  - Empréstimos de médio e longo prazo
  - Investimento dos proprietários (suprimentos)
  - Investimento dos proprietários (aumentos de capital)
  - Investimento dos proprietários (*crowdfunding*)
  - Subsídios governamentais
  - Empréstimos apoiados (via bancos comerciais – exemplo: empréstimos com taxas de juro bonificadas)
  - Garantias (incluindo garantias à exportação)
  - Leasing / *renting*
  - Factoring
  - Business angels*, i.e. empreendedores (normalmente individuais) que fornecem capital a *startups*, normalmente em contrapartida de uma parte do capital da empresa
  - Fundos de capital de risco (i.e. capital fornecido por investidores que atuam em conjunto sob a forma de um fundo com objetivos de apoiar o financiamento de *startups* e pequenas empresas)
  - Fundos de transferência de tecnologia
  - Capital de substituição, *rescue / turnaround e buyout*
  - Financiamentos híbridos e *mezzanine* (i.e. empréstimos que dão ao credor o direito de conversão em ações no caso do empréstimo não ser reembolsado na totalidade no prazo acordado)
  - Autofinanciamento (lucros reinvestidos)
  - Investimentos de capital (incluindo produtos de quase-capital)
  - Obrigações da empresa
  - Microcrédito
  
6. Liste as cinco principais soluções de financiamento oferecidas pela entidade a PME? (e.g. capital, dívida, híbrido, garantia, outros)

Solução	Soluções de financiamento	Descrição sucinta
Solução 1:		
Solução 2:		
Solução 3:		
Solução 4:		
Solução 5:		

7. Qual é o volume investido atualmente e a capacidade prevista para os próximos três anos nas soluções que identificou na questão 6? (valor nominal em milhões de euros e n.º de financiamentos em unidades)

Solução	Variável	Atual	2015 a 2017
Solução 1:	Volume (M€)		
	Nº Fin. (Nº)		
Solução 2:	Volume (M€)		
	Nº Fin. (Nº)		
Solução 3:	Volume (M€)		
	Nº Fin. (Nº)		
Solução 4:	Volume (M€)		
	Nº Fin. (Nº)		
Solução 5:	Volume (M€)		
	Nº Fin. (Nº)		

8. Quais são os critérios de elegibilidade e seleção para as soluções de financiamento identificadas na questão 6? (assinale apenas as 3 mais importantes)

- Dimensão do investimento e da empresa
- Setor de atividade
- Localização
- Tipos de investimento (objetivos e atividades)
- Colateral (pessoal)
- Histórico bancário
- Situação financeira (rácios de endividamento, solvabilidade, liquidez)
- Situação económica (capacidade demonstrada para gerar resultados operacionais – EBITDA)
- Orientação exportadora
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_

9. Quais foram as principais razões de rejeição de pedidos de financiamento de PME ao longo dos últimos três anos (2012 a 2014)? (resposta múltipla, assinale com um x)

- Limitação de fundos para conceder financiamento a PME
- Falta de competência da gestão da empresa
- Negócio / projeto demasiado arriscado
- Informação insuficiente para aferir com rigor o nível de risco do projeto / negócio
- Falta de histórico bancário da empresa / empreendedor
- Fundos insuficientes para responder a todos os pedidos (mesmo aqueles em condições financiáveis mas com um menor mérito dos financiados)
- Requisitos legais e administrativos do proponente não estavam integralmente cumpridos
- A empresa não apresentou colaterais / garantias suficientes
- Termos e condições oferecidos à empresa tendo em conta o pede rendibilidade-risco do projeto não foram aceites pela empresa
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_
- Outro: \_\_\_\_\_

10. Quais são os principais obstáculos e constrangimentos que enfrenta como intermediário financeiro à sua atividade? (resposta múltipla, assinale com um x)

- Custo do financiamento
- Aceitação do mercado
- Complexidade legal e administrativa
- Expetativas de garantias
- Perfil de risco presente no mercado e nos financiadores
- Melhores condições oferecidas noutros países
- Situação económica e financeira
- Situação política
- Elevado grau concorrencial (esmagamento de preços)
- Nenhuma restrição
- Outro: \_\_\_\_\_

11. Em que região desenvolve a sua atividade? (resposta múltipla, assinale com um x)

- Atividade transversal a todo o território português
- Norte
- Algarve
- Centro
- Lisboa
- Alentejo
- Região Autónoma dos Açores
- Região Autónoma da Madeira

12. Qual a sua estimativa de quantificação do mercado de financiamento das PME? Quantas empresas localizadas no seu território de atuação são potencialmente financiáveis através das suas soluções? Qual é o montante médio de financiamento que estima fornecer por empresa?

Indique as estimativas para o momento atual e para os três anos seguintes (*valor nominal em euros e nº de financiamentos em unidades*) e em que medida considera que o mercado de financiamento evoluirá face aos últimos 3 anos (*assinale com um x a opção escolhida*)

	Estimativa do mercado potencial			Variação face aos 3 anos anteriores (2012-2014)		
	Variável	Atual	2015 a 2017	Diminuição	Manutenção	Aumento
Solução 1:	Nº de empresas					
	Montante médio (€)					
Solução 2:	Nº de empresas					
	Montante médio (€)					
Solução 3:	Nº de empresas					
	Montante médio (€)					
Solução 4:	Nº de empresas					
	Montante médio (€)					
Solução 5:	Nº de empresas					
	Montante médio (€)					

13. Em que setores perspetiva que, nos próximos três anos (2015 a 2017), haverá um maior crescimento na procura por financiamento? (*indique os três principais para cada solução que identificou na questão 6*)

	1º Setor	2º Setor	3º Setor
Solução 1:			
Solução 2:			
Solução 3:			
Solução 4:			
Solução 5:			

14. Em que regiões (NUTS II) do país perspetiva que, nos próximos três anos (2015 a 2017), haverá um maior crescimento na procura por financiamento? (*indique os três principais para cada solução que identificou na questão 6*)

	1ª Região	2ª Região	3ª Região
Solução 1:			
Solução 2:			
Solução 3:			
Solução 4:			
Solução 5:			



15. Em que grau considera que o mercado (a sua instituição e as demais) conseguirá satisfazer a procura de financiamento nos próximos três anos (2015 a 2017), para cada uma das soluções que identificou na questão 6 (*assinale com um x*).

	Totalmente	Parcialmente	Nada	NS/NR
Solução 1:				
Solução 2:				
Solução 3:				
Solução 4:				
Solução 5:				

### C. Valor acrescentado dos Instrumentos Financeiros

16. Avalie os seguintes modelos de apoio público quanto à sua eficácia para promover o investimento das PME. (1. Nada Eficaz; 5. Muito Eficaz)

Modelos de Apoio Público	1	2	3	4	5	NS/NR
Subsídio a fundo perdido						
Subsídio reembolsável						
Linhas de crédito						
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados						
Capital de risco						
<i>Business angels</i>						
Outro. Qual: _____						
Outro. Qual: _____						

17. Considera haver espaço em mobilizar Instrumentos Financeiros com apoios públicos para promover o investimento das empresas?

[ ] Sim  
 [ ] Não. Porquê \_\_\_\_\_

18. Considera haver vantagem em mobilizar Instrumentos Financeiros com apoios públicos para promover o investimento das empresas?

[ ] Sim  
 [ ] Não. Porquê \_\_\_\_\_

19. Avalie a adequação da existência de Instrumentos Financeiros com apoios públicos para promover projetos de investimento das empresas? (1. Nada Adequado; 5. Muito Adequado)

Modelos de Apoio Público	1	2	3	4	5	NS/NR
Capital de risco						
Linhas para apoiar <i>Business angels</i>						
Linhas de crédito						
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados						
Outro. Qual: _____						

20. Avalie as potenciais vantagens associadas a ter Instrumentos Financeiros com apoios públicos para promover projetos de investimento das empresas. (1. Sem vantagem; 5. Grande Vantagem)

Vantagens	1	2	3	4	5	NS/NR
Partilha de risco						
<i>Pricing</i>						
Alavancagem de recursos adicionais						
Outra. Qual: _____						
Outra. Qual: _____						

#### D. Alavancagem de recursos

21. Tem a entidade disponibilidade para alocar/mobilizar recursos próprios em parceria com apoios públicos para financiar projetos de investimento das empresas?

Sim

Não. Porquê? \_\_\_\_\_ (passe à questão 24)

22. Qual o montante máximo anual que ponderaria mobilizar em parceria com apoios públicos para financiar projetos de investimento das empresas até 2017? \_\_\_\_\_ milhões de €. Qual a variação desse montante face ao mobilizado nos últimos 3 anos (aumento/manutenção/decrécimo):  
\_\_\_\_\_

23. Por cada euro de apoio público, quantos euros mobilizaria para financiar projetos de investimento das empresas, nas seguintes modalidades de instrumentos financeiros:

Modelos de Apoio Público	Euros	NS/NR
Capital de risco		
Linhas para apoiar <i>Business angels</i>		
Linhas de crédito		
Sistema de garantias para redução de riscos permitindo obtenção de crédito com custo e maturidades adequados		
Outro. Qual: _____		

24. Avalie a relevância dos seguintes elementos na decisão de participar em parceria com os apoios públicos no financiamento de projetos de investimento das empresas. (1. Nada Relevante; 5. Muito Relevante)

Elementos	1	2	3	4	5	NS/NR
Magnitude do instrumento						
Mecanismos de partilha de risco						
Mecanismos de remuneração						
Comissões de gestão						
Outro. Qual: _____						
Outro. Qual: _____						

As suas respostas foram consideradas.

A Augusto Mateus & Associados agradece a sua colaboração!

## Anexo 14. Guião de suporte a entrevistas

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governação / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Interm.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
QA1. Existem falhas de mercado e/ou de investimento insuficiente para o qual o IF foi concebido? Essas falhas e/ou investimento insuficiente apresentam diferenciações relevantes em termos regionais e/ou setoriais? Se sim, qual o <i>gap</i> entre a oferta e a procura de financiamento e dimensão de subinvestimento identificada?										
Que "falhas de mercado" e que "situações de investimento insuficiente" identifica no mercado de financiamento a PME? Em que situações particulares/ específicas ocorre a rejeição de financiamento a empresas "financiáveis"?		X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP	SDEA, PTV
Em que setores da economia a problemática das falhas de mercado e/ou do investimento insuficiente se coloca de forma mais aguda? Quais as razões para isso acontecer? Que características comuns têm as empresas (financiáveis) que solicitam financiamento e não encontram resposta adequada no mercado (existe um padrão de sobreendividamento, de falta de <i>skills</i> de gestão, de falta de informação para a aferição do risco da operação, de insuficiente capacidade para a prestação de garantias, etc.)?	X	X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP	SDEA, PTV
Quais são as principais razões de rejeição dos pedidos de financiamento das empresas financiáveis? (e.g. falta de informação, escasso potencial do negócio, fracas competências de gestão da empresa, etc.)		X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP	
Quais são os principais desafios atuais no mercado do financiamento às PME? Existem diferenciações sectoriais e regionais relevantes em relação aos mesmos?		X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP	SDEA

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governação / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Intern.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
Quais são as principais tendências em matéria de "instrumentos financeiros do setor privado", "instrumentos financeiros e mecanismos públicos" e "política pública em matérias relacionadas"? Existem diferenciações sectoriais e territoriais relevantes?	X	X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP	SDEA
Em Portugal e nas diferentes regiões nacionais, a procura atual por financiamento (excluindo empresas sem as mínimas condições económico-financeiras) é superior à oferta existente? Existe um <i>gap</i> de financiamento em Portugal e nas diferentes regiões? Em que tipo de instrumentos financeiros é mais evidente esse <i>gap</i> ? Que razões encontra para que isso aconteça? Quais as medidas a serem tomadas para minimizar esse <i>gap</i> ?		X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV
Existem necessidades de instrumentos financeiros específicos apoiados em Portugal e nas regiões? Quais? Se pudesse definir uma entidade veículo para apoiar as PME, que características teria?	X	X	X	X	X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA, PTV
QA2. Qual é a quantificação e o montante estimado de necessidades de investimento/financiamento para fazer face aos problemas de mercado anteriormente identificados?										
Possui uma ideia da magnitude do " <i>gap</i> de financiamento" existente na economia portuguesa e nas suas regiões?		X			X			BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV
Em caso afirmativo, qual o montante que estima de necessidades de investimento/financiamento para fazer face a esse <i>gap</i> ?		X			X			BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV
QA3. Qual é o valor acrescentado do IF proposto (em termos quantitativos e qualitativos), comparativamente com o valor acrescentado de outras propostas alternativas?										
Que produtos financeiros (ao nível das operações de financiamento por dívida e por capitais próprios) o mercado disponibiliza para promover os investimentos das empresas nos domínios previstos no Portugal 2020?		X			X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI	SDEA
Os IF (de dívida e de capitalização) previstos no Portugal 2020 revelam-se adequados para responder às necessidades das empresas e às falhas de mercado identificadas?		X			X	X	X	BP, CMVM; BEI/FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA, PTV

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Intern.	IFD	Beneficiários/ entidades veiculo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
Que vantagens e desvantagens apresentam os IF propostos (de dívida e de capitalização) face aos outros produtos que existem no mercado?		X				X	X		APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA, PTV
Em que medida (e de que forma) a combinação dos IF propostos com subvenções reembolsáveis e não reembolsáveis torna mais atrativos os apoios concedidos através destes IF?		X			X	X	X		APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA
Que alterações se poderiam incluir nos IF propostos (de dívida e de capitalização) para melhor os adequar às necessidades dos destinatários finais e às falhas de mercado e para complementar as ofertas de produtos financeiros com objetivos semelhantes?		X			X	X		BP, CMVM	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA, PTV
QA4. Existe coerência do IF proposto com outras formas de intervenção pública (inclusive de subvenções e de intervenções de outros níveis estratégicos)?										
Quais os principais instrumentos de política pública no domínio do apoio direto às empresas que se interligam e articulam com os IF propostos?					X				CIP, CAP	
Os objetivos dos IF (de dívida e de capitalização) propostos apresentam-se coerentes com as diretrizes emanadas nos instrumentos de política pública no domínio do apoio direto às empresas? Que tipo de articulação se prevê neste domínio?	X	X			X	X				SDEA
Que tipo e natureza de intervenções públicas poderão configurar uma eventual situação de sobreposição (complementaridade ou conflito) com a utilização de IF no apoio direto a empresas? (intervenções de cariz legislativo/regulamentar e/ou fiscal sob a forma de benefícios fiscais, transferências, subsídios, etc.)			X	X	X	X	X	CMVM, BP	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA
No caso de sobreposição, quais as intervenções que configuram a exploração de sinergias e complementaridades entre instrumentos de política pública e que, por isso, devem ser promovidos e potenciados?			X	X	X	X		CMVM, BP	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	SDEA
Que medidas têm sido/poderão ser tomadas no sentido de identificar e minimizar a ocorrência de situações de conflito entre as intervenções de política pública no apoio direto a empresas?	X				X	X		CMVM, BP	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	
Quais as principais vantagens da utilização de IF (de dívida e de capitalização) comparativamente a modalidades de financiamento alternativas no domínio do apoio a empresas?	X				X	X	X	CMVM, BP, FEI	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Interm.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
QA5. Com a intervenção delineada podem estar subjacentes auxílios de Estado? Em caso afirmativo: a) Está acautelada a proporcionalidade entre os benefícios que serão alcançados com a intervenção e as distorções que a mesma irá introduzir no mercado? b) Está acautelada a proporcionalidade entre a intervenção que está a ser proposta e a falha de mercado que se pretende colmatar com essa intervenção? c) Está a intervenção limitada ao mínimo necessário para garantir a atração do financiamento, pelo mercado, a níveis suficientes para responder às necessidades de investimento a níveis identificados na avaliação da existência de falha de mercado?										
Qual a avaliação das implicações dos IF que se pretendem aplicar em matéria de auxílios de estado?					X	X	X			
Foi efetuada uma avaliação preliminar das implicações dos IF que se pretendem aplicar em matéria de auxílios de estado?	X	X	X	X						
QA6. Quais são os recursos adicionais (privados e de outros fundos públicos) potencialmente mobilizáveis pelo IF e qual o respetivo montante financeiro e sua alocação no período de implementação do IF? (se apresentadas propostas alternativas aos IF alvo da avaliação, a resposta a esta questão deve incluir igualmente essas propostas)										
Existe uma estimativa dos recursos (privados e de outros fundos públicos) potencialmente mobilizáveis pelos IF propostos?	X	X				X				PTV
Qual a disponibilidade para mobilizar recursos complementares, redistribuir as alocações ou recentrar as apostas prioritárias da entidade nestes IF (de dívida e de capitalização) e como se pode assegurar essa articulação/integração no quadro normativo e regulamentar dos fundos?						X	X		APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV, IV
Caso exista interesse e disponibilidade, quais os montantes de recursos que poderão mobilizar para cada IF e qual a distribuição temporal dos montantes a disponibilizar (focados no início do Programa)?						X	X		APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV, IV
Que mecanismos/condições devem ser previstos para tornar mais atrativos os IF (de dívida e de capitalização) para os destinatários finais?		X			X	X	X	FEI, CMVM	APB, FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV, IV

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Intern.	IFD	Beneficiários/ entidades veiculo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
Que mecanismos/condições devem ser previstos para tornar mais atrativos os IF (de dívida e de capitalização) para os beneficiários e intermediários? (e.g. partilha assimétrica de prejuízos, níveis preferenciais de pagamento de comissões ou regime de saída preferencial)		X				X	X	FEI, CMVM	APB, FNABA, APCRI	PTV, IV
QA8. Quais os mecanismos previstos para atrair recursos adicionais privados? Esses mecanismos são coerentes com os objetivos do IF ou carecem de desenvolvimento?										
Quais as perspectivas e de que modo se poderá processar a sensibilização/atração de atores estratégicos para a necessária mobilização de recursos, públicos e privados, adicionais, para os IF (de dívida e de capitalização)?	X				X	X	X	FEI, CMVM	APB, FNABA, APCRI	PTV, IV
Que mecanismos estão efetivamente previstos para mobilizar recursos adicionais privados? De que outra forma pode atrair-se recursos privados adicionais? Em que medida estão previstos mecanismos de remuneração preferencial e partilha de risco para os parceiros privados?			X	X		X				
Os mecanismos previstos são coerentes com o definido no quadro regulamentar? Permitem alinhar os interesses privados com os objetivos da política?	X		X	X		X				
QA9. Existe informação disponível relativa a anteriores estudos ou avaliações com relevância para o IF proposto? Se sim, indique quais e enumere os principais fatores de sucesso e de estrangulamento na implementação dos IF.										
Que resultados, conclusões e recomendações decorrentes das avaliações e dos estudos realizados em períodos de programação anteriores se assumem relevantes para a aplicação de IF (de dívida e de capitalização) no domínio do apoio a empresas? Pf identifique esses estudos.	X	X			X	X	X	FEI, BCE, BEI	FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	
Quais foram os principais fatores de sucesso e de estrangulamento associados à implementação (operacionalização e execução) dos IF (de dívida e de capitalização) no domínio do apoio às empresas identificados no contexto daqueles estudos ou avaliações?	X	X			X	X	X	FEI, BCE, BEI	APB, FNABA, APCRI	
Que condições deverão ser criadas e promovidas no sentido de, por um lado, potenciar os fatores positivos/de sucesso e, por outro, minimizar os estrangulamentos/constrangimentos/bloqueio identificados?	X	X			X	X	X	FEI, BCE, BEI	APB, FNABA, APCRI	PTV, IV

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Interm.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
Quais os principais aspetos da experiência de implementação de IF (de dívida e de capitalização) no domínio das empresas (e.g. modelo de operacionalização, fatores de sucesso, bloqueios/estrangulamentos, etc.) que devem ser ponderados na configuração final dos IF propostos?	X	X			X	X	X	FEI, BCE, BEI	APB, FNABA, APCRI	PTV, IV
QA10. Existem aspetos do IF proposto que reflitam a ponderação dos fatores de sucesso e de estrangulamento identificados na questão anterior? Se sim, indique quais, e fundamente a avaliação das propostas de melhoria da <i>performance</i> do IF.										
A conceção dos IF foi antecedida de um exercício de identificação de constrangimentos/estrangulamentos associados a experiências de utilização de IF no passado? De que modo foi considerada e acautelada a resposta dos IF a tais constrangimentos/estrangulamentos?	X					X				
Subsistem zonas/temáticas onde os fatores críticos e estrangulamentos não tenham sido totalmente equacionados e onde os fatores de sucesso possam ser maximizados?	X	X			X	X				
QA11. Existe um adequado nível de detalhe da estratégia de investimento proposta que permita, contudo, assegurar um grau de flexibilidade da implementação do IF? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.										
Do que conhece acerca da operacionalização dos instrumentos financeiros (de dívida de capitalização) a apoiar no âmbito do Portugal 2020, existe um adequado nível de detalhe da estratégia de investimento proposta?		X	X	X	X	X	X	X	FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	
Nessa operacionalização, está assegurada a flexibilidade necessária para a implementação dos referidos instrumentos financeiros?		X	X	X	X	X	X	X	FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	
QA12. Existe coerência regional e temática do IF proposto tendo em consideração os resultados da avaliação do mercado e do valor acrescentado (nomeadamente na seleção dos produtos financeiros a disponibilizar e dos beneficiários finais alvo)? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.										
Quais são os setores com maior potencial de crescimento no médio e longo prazo em Portugal e nas regiões? Os IF estão desenhados de acordo com as necessidades das empresas desses setores de atividade? Os IF escolhidos são os mais indicados sob o ponto de vista custo-impacto?	X	X	X	X	X			X	FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	PTV, IV



Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Intern.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
Quais são as principais áreas de intervenção das entidades que representa no futuro? Que tipo de projetos estima apoiar nos próximos três anos (investimentos em equipamentos, em ativos intangíveis, processos de internacionalização, projetos de I&D, etc.)?									APB, FNABA, APCRI	
Que papel devem desempenhar os apoios públicos no financiamento das PME? Em que vertentes a subsídição pública deve intervir para incentivar mais as instituições financeiras a alavancarem o seu investimento em projetos/ empresas financiáveis com risco mais elevado (e rentabilidade superior)?	X	X	X	X	X		X	X	FNABA, APCRI, CIP, CAP, CCP	
QA13. Existe adequação da estrutura de gestão proposta para a implementação do IF, tendo em consideração a disposição de implementação mais adequada e a combinação com outros apoios financeiros? Identifique os respetivos aspetos que merecem aperfeiçoamento.										
A estrutura de gestão dos IF do Portugal 2020 no domínio dos apoios às empresas é adequada face às várias alternativas regulamentarmente consideradas?			X		X	X	X	X	X	
A estrutura de gestão dos IF no domínio do apoio direto às empresas assegura uma gestão eficaz e eficiente face às medidas de execução, aos produtos financeiros e beneficiários finais previstos na estratégia de investimento?			X		X	X	X	X	X	
A estrutura de gestão dos IF garante uma gestão eficaz e eficiente face à escala territorial de atuação prevista na estratégia de investimento?			X		X	X	X	X	X	
A estrutura de gestão dos IF é adequada para assegurar uma gestão eficaz eficiente e sinérgica face a outras modalidades de apoio previstas?			X		X	X	X	X	X	
A estrutura de gestão dos IF é adequada face ao modelo de governação do Portugal 2020 e respetivos PO?			X		X	X	X	X	X	
QA14. Quais são os indicadores de realização e de resultado, e respetiva quantificação, que permitem a adequada monitorização e avaliação dos IF?										
Que dimensões do recurso e da implementação dos IF deverão ser considerados como mais relevantes para a sua monitorização e avaliação e que, nesse sentido, deverão ser captadas por via da quantificação de indicadores de realização e resultado?	X	X	X	X						

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Intern.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
De entre os indicadores de desempenho dos PO, quais podem captar as realizações e os resultados dos projetos apoiados pelos IF mobilizados? Haverá necessidade de mobilizar indicadores de realização e resultado adicionais para monitorizar e avaliar os resultados da aplicação dos IF?	X	X	X	X						
De que forma as metas estabelecidas para os indicadores do PO contemplaram as realizações e os resultados previstos por via da mobilização dos IF (disponibilizar informação quantitativa)?		X	X	X						
Face à maior definição dos IF a mobilizar (por comparação com a disponível no momento de conceção dos PO), considera necessário proceder a ajustamentos nas metas consideradas nos indicadores dos PO (na componente associada à mobilização dos IF)?		X	X	X						
QA15. Como é que o IF proposto contribui para alcançar os objetivos do PO/PDR para o qual foi criado?										
Quais os principais resultados esperados com a aplicação dos IF no domínio do apoio às empresas?	X	X	X	X	X					
Como se delinea a cadeia de intervenção/lógica de transmissão de efeitos subjacente à utilização dos IF e o seu expectável contributo para o alcance dos objetivos/das prioridades dos PO no domínio da competitividade das empresas?	X	X	X	X						
Que recomendações para melhorar o contributo dos IF para alcançarem os objetivos dos PO a que se encontram associados?		X	X	X						
QA16. Quais são as características do sistema de monitorização que permitem uma eficiente monitorização do IF, que facilite os requisitos de reporte e permita identificar áreas de melhoria?										
Tendo em conta as necessidades de reporte e prestação de contas para com as várias entidades envolvidas na gestão e controlo dos IF e dos FEEI (AG dos PO, AD&C, CE, etc.), designadamente os anexos aos relatórios anuais e final de execução dedicados especificamente aos IF, quais os principais requisitos de informação e reporte que deverão servir de base e alimentar o processo de acompanhamento e monitorização dos IF?	X	X	X	X		X				

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Intern.	IFD	Beneficiários/ entidades veiculo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
O sistema de monitorização e reporte dos IF utilizado no período de implementação do QREN revela-se adequado? Que propostas de melhoria para aumentar a eficiência e eficácia do reporte e da monitorização do desempenho do PO neste domínio?	X	X	X				X			
Que características fundamentais- em termos de informação a disponibilizar, periodicidade de atualização/reporte, nível de interoperabilidade com outros sistemas, etc. - deverá apresentar o sistema de informação que servirá de base à monitorização e reporte dos IF, assim contribuindo para o bom desempenho da sua gestão?	X	X								
Que iniciativas e medidas adicionais de acompanhamento da implementação dos IF deverão ser desenvolvidas no sentido de garantir a eficiência e a eficácia da sua aplicação no domínio do apoio a empresas? Que componentes do sistema de monitorização dos IF se encontram estruturadas, tendo nomeadamente em consideração a estratégia de investimento delineada?	X	X	X	X						
De que forma se pode enquadrar a monitorização dos IF no quadro mais global do sistema de monitorização dos PO? Que requisitos de compatibilidade e que articulação com os beneficiários dos IF?	X	X	X	X						
Considera necessária a provisão de informação adicional por parte das entidades gestoras/beneficiários dos IF ou dos intermediários financeiros, em complemento ao Acordo de Financiamento?	X	X	X	X	X	X	X			
QA17. Quais as circunstâncias que suscitam a necessidade de revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação <i>ex ante</i> ?										
Tendo por base a experiência de aplicação de IF no passado, que condicionantes e/ou mecanismos poderão afetar significativamente o processo de implementação dos IF e, logo, o seu desempenho e os resultados esperados?	X	X	X	X	X	X	X	BEI/ FEI		
Considerando as variáveis-chave identificadas, quais as circunstâncias em que se deverá proceder à atualização ou revisão da presente avaliação?	X	X	X	X		X	X	BEI/ FEI		
Que hipóteses podem ser ventiladas, sobre mudanças dos mecanismos e comportamento dos atores, condicionadoras ou potenciadoras da evolução dos IF?	X	X	X	X	X	X	X	BEI/ FEI		
Está definida a programação temporal mais adequada para, caso se justifique, acionar os procedimentos necessários aos processos de revisão?	X	X	X	X						

Questões de avaliação / Sub-questões para entrevistas	Governança / Entidades Públicas					Beneficiários/Destinatários finais				Outras entidades
	AD&C/ GPP	COMPETE / PO CI	POR	PDR (continente +RA)	Agências Públ. / Org. Interm.	IFD	Beneficiários/ entidades veículo QREN	Sistema financ./ Autoridades Monet	Associações	
QA18. Quais são os parâmetros verificados na evolução da quantificação dos indicadores do sistema de monitorização que evidenciam a necessidade da revisão ou atualização, integral ou parcial, da avaliação <i>ex ante</i> ?										
Quais os indicadores de resultado e de contexto que melhor refletem a necessidade de rever ou atualizar a avaliação <i>ex ante</i> e, logo, que devem integrar o correspondente "sistema de alerta"?	X	X	X	X						

## Anexo 15. *Questões-chave de discussão dos focus group*

### ***Focus Group 1 "Os instrumentos de dívida e o reforço do financiamento por via de capitais alheios nas PME - A experiência do QREN e perspectivas para 2014-2020"***

Questões:

- Quais as principais necessidades dos destinatários?
- Que instrumentos e produtos (de dívida) são mais adequados para essas necessidades?
- Que lições de experiência da utilização dos instrumentos financeiros (de dívida) no passado podem ser retiradas?
- Quais os principais fatores críticos de sucesso para que instrumentos respondam às necessidades dos destinatários?
- Como melhorar a atratividade dos Instrumentos Financeiros para os beneficiários e destinatários?
- Que articulação dos Instrumentos Financeiros com outras formas de apoio?
- Que alterações devem ser introduzidas no quadro operacional para facilitar a utilização dos Instrumentos Financeiros (de dívida)?
- Como melhorar a articulação com os principais interlocutores dos destinatários (beneficiários/ entidades intermediárias)?

### ***Focus Group 2 "Os instrumentos de capitalização e o reforço de capitais próprios nas PME - A experiência do QREN e perspectivas para 2014-2020"***

Questões:

- Quais as principais necessidades dos destinatários?
- Que instrumentos e produtos (de capitalização) são mais adequados para essas necessidades?
- Que lições de experiência da utilização dos instrumentos financeiros (de capitalização) no passado podem ser retiradas?
- Quais os principais fatores críticos de sucesso para que instrumentos respondam às necessidades dos destinatários?
- Como melhorar a atratividade dos Instrumentos Financeiros para os beneficiários e destinatários?
- Que articulação dos Instrumentos Financeiros (de capitalização) com outras formas de apoio?

- Que alterações devem ser introduzidas no quadro operacional para facilitar a utilização dos Instrumentos Financeiros (de capitalização)?
- Como melhorar a articulação com os principais interlocutores dos destinatários (beneficiários/entidades intermediárias)?

***Focus Group 3 "Os instrumentos financeiros enquanto alavanca de empreendedorismo, inovação e internacionalização - A experiência do QREN e perspetivas para 2014-2020"***

Questões:

- Lições de experiência da utilização dos instrumentos financeiros no passado
- Necessidades dos destinatários
- Instrumentos e produtos preferidos
- Fatores críticos de sucesso para que IF respondam às necessidades dos destinatários
- Atratividade dos Instrumentos Financeiros
- Articulação dos Instrumentos Financeiros com outras formas de apoio
- Alterações quadro operacional: Aspectos facilitadores da utilização dos Instrumentos Financeiros
- Aspectos operacionais: articulação com os principais interlocutores dos destinatários (beneficiários/entidades intermediárias)

***Focus Group 4 "A estratégia de investimento e os IF no Portugal 2020"***

Questões:

- Dimensão temática: Prioridade à inovação, aos transacionáveis, à intensidade tecnológica e em conhecimento, ao empreendedorismo (de base tecnológica)? E a modernização das capacidades produtivas dos setores ditos tradicionais fortemente exportadores?
- Dimensão setorial: Foco nas atividades de aposta das estratégias de especialização inteligente? Ciências da vida, informática e eletrónica, comunicações e energia e ambiente enquanto áreas mais atrativas para investimento no globo?
- Dimensão territorial: Maior intensidade de IF nas regiões mais desenvolvidas, dado o seu grau de alavancagem? Atenção particular aos territórios de baixa densidade?
- Dimensão destinatários: Startups qualificadas? Empresas de elevado crescimento? Reequipamento e expansão das PME consolidadas e exportadoras?
- Dimensão intermediários financeiros: IFs de dívida via Banca? Garantias via SPGM? IFs de capitalização mais baseados em novos Fundos de Investimento desligados da Banca e em Business Angels?
- Mutualização da produção de research regular e rating sobre PME?
- Promoção de fundos temáticos por dimensão funcional (internacionalização, redimensionamento, etc.), por dimensão setorial ou por domínio tecnológico?

- Promoção de fundos orientados especificamente para empresas em espaços de baixa densidade?
- Atração de operadores com intervenção em mercados mais desenvolvidos, que tragam know-how mais especializado e facilitem as estratégias de saída
- Sinergias com o mercado de capitais

***Focus Group 5 "A estratégia de investimento e o modelo de governação dos IF"***

Questões:

- Que flexibilidade para a gestão dos IF:
  - Que graus de especificidade dos focos de intervenção são compagináveis com atratividade dos instrumentos?
  - Que "carga" burocrática é compaginável com atratividade dos instrumentos?
  - Que participação das AG na operacionalização dos IF?
- Que articulação de IF com outros instrumentos: Onde é mais provável a existência de "redundâncias", "duplicações", "sobreposições" e como possível evitar que tal aconteça?
- Que necessidades/exigências de informação por parte das AG/autoridades nacionais de fundos/autoridades comunitárias?
- Que mecanismos de reporte e supervisão e periodicidade de reporte?
- Que características fundamentais do sistema de monitorização dos IF e que articulação com os Sistemas de Informação das AG?
- Que mecanismos de ajustamento face a desvios/ como rever o mandato?





### **AM&A Lisboa**

Rua Mouzinho da Silveira, 27, 2.º

1250-166 Lisboa

T. +351 21 351 14 00

F. +351 21 354 43 12

### **AM&A Porto**

Rua Cunha Júnior, 41-A, 2.º

4250-186 Porto

T. +351 22 508 98 55

F. +351 22 508 98 57

[amconsultores@amconsultores.pt](mailto:amconsultores@amconsultores.pt)

[www.amconsultores.pt](http://www.amconsultores.pt)



---

**Augusto Mateus & Associados**  
Sociedade de Consultores, Lda