

# NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

JUNHO | 2014

## CONCEITO GERAL



ASSOCIAÇÃO INDUSTRIAL PORTUGUESA  
CCI - CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

### ● CONCEITO

#### ● 1 | DO MICROCRÉDITO AO MICROFINANCIAMENTO

O termo “microcrédito” é, de forma genérica, definido como um empréstimo de reduzido montante para fins empresariais e/ou pessoais. Este tipo de crédito distingue-se do crédito bancário normal, pelo facto de se destinar a apoiar quem tenha uma ideia de negócio economicamente viável, um perfil empreendedor e se encontre em situação economicamente desfavorecida como, por exemplo, desempregados, reformados, imigrantes, estudantes, pequenos agricultores. Os clientes típicos de microcrédito valorizam muito o facto de se sentirem apoiados e, acima de tudo, de serem ouvidos pela entidade financiadora.

O conceito de microcrédito apresenta diferenças com significado no que respeita ao montante máximo de crédito associado bem como ao objetivo que pretende atingir, refletindo, em parte, a própria evolução ao longo do tempo.

De acordo com o Grupo Consultivo de Assistência aos Pobres<sup>1</sup> (CGAP), o microcrédito é um serviço financeiro básico prestado a pessoas mais necessitadas (com baixos rendimentos) e que tradicionalmente não têm acesso a serviços bancários e relacionados, sendo associado normalmente a montantes inferiores a 5.000 euros. Da mesma forma, as pessoas que desejam fazer uma transição, da economia informal ou a partir de um trabalho mal remunerado, para o auto-emprego tendem a recorrer ao microcrédito.

Por seu turno, o microcrédito é definido pela Comissão Europeia como um empréstimo até 25.000 euros para apoiar o desenvolvimento do autoemprego e de microempresas, tendo um duplo objetivo: gerar um impacto económico relevante através da criação de atividades geradoras de rendimento; e um impacto social, ao contribuir para a inclusão financeira e, portanto, para a inclusão social dos indivíduos que dele beneficiem. Uma microempresa é entendida como uma empresa com menos de 10 trabalhadores e um volume de negócios inferior a 2 milhões de euros (conforme recomendação 2003/361/CE da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003).

A origem do microcrédito está associada à prática de concessão de crédito, material ou financeiro, a pessoas que, na sequência de circunstâncias diversas, se encontram em situação de dificuldade, partindo-se do princípio que as pessoas são “sérias” por natureza, mesmo quando se encontram em situação de carência extrema.

A demonstração de que este pressuposto é verdadeiro foi feita no princípio dos anos 70, no Bangladesh, pelo Prof. Muhammad Yunus, Prémio Nobel da Paz, em 2006. Com apenas 27 dólares, que emprestou a 42 famílias, provou que:

- Não era preciso muito dinheiro para as pessoas terem uma vida autónoma;
- Os pobres, melhor que quaisquer outros clientes de crédito, são capazes de assumir a totalidade dos seus compromissos, independentemente de não terem capacidade para prestar garantias;

2

<sup>1</sup> O Grupo Consultivo de Assistência aos Pobres é uma parceria global de 34 organizações, entre elas o Banco Mundial e a Organização das Nações Unidas, que desenvolvem soluções inovadoras que visam melhorar o acesso dos pobres a serviços financeiros.



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

- Possibilitar que os mais desfavorecidos possam ser construtores do seu próprio destino, para além de ser o melhor caminho para ter uma vida melhor, é também um contributo indispensável para um desenvolvimento sustentável e para a construção de uma paz duradoura.

O Grameen Bank, o “banco dos pobres”, fundado por Muhammad Yunus, já conseguiu dar resposta às necessidades de crédito de mais de sete milhões de microempreendedores, permitindo melhorar a vida de milhões de pobres e desfavorecidos do Bangladesh, em termos de nível de vida, de condições sanitárias, de nível de educação, etc.

Desde o seu início até aos dias de hoje, a difusão da prática do microcrédito estendeu-se rapidamente a outros países do terceiro mundo e não foram precisos muitos anos para vir a ser reconhecido como instrumento de promoção económica e social também, nos países desenvolvidos. O microcrédito expandiu-se, assim, a partir do Bangladesh, para muitos outros países da Ásia, África e América Latina e, também, para países desenvolvidos, tanto na Europa como na América.

A tipologia de entidades promotoras desta forma de financiamento é bastante diversificada, desde entidades sem fins lucrativos, a entidades bancárias e outras, inclusive organizações transnacionais de microcrédito, como são, por exemplo, os casos da KIVA, PlaNet Finance e Kubaru.

O microcrédito tem feito o seu percurso, com abordagens distintas em países desenvolvidos e países em desenvolvimento, e também ele impulsionou o aparecimento de um conceito mais lato e que respeita ao microfinanciamento. A abordagem é agora mais ampla, incluindo não apenas empréstimos bancários de pequena dimensão para pessoas pobres, mas também outras formas de financiamento de maior dimensão financeira e com uma maior abrangência em termos de grupos alvo, nomeadamente, para empreendedores, pequenos negócios e microempresas.

### 2 | IMPORTÂNCIA DO MICROFINANCIAMENTO

O acesso ao financiamento continua a ser um dos principais obstáculos para a manutenção e desenvolvimento das empresas portuguesas, em particular, para as empresas de menor dimensão e empresas nascentes bem como para as lideradas por empresários em situação económica desfavorecida. Este problema agravou-se, naturalmente, em contexto adverso de crise económica e financeira.

Se por um lado, para os empresários nessas condições se torna quase impossível obter financiamento para os seus projetos pela ausência de garantias a prestar, para as empresas nascentes ou de pequena dimensão, também sujeitas a variações mais intensas das suas vendas, e com estruturas de financiamento por regra débeis, a dificuldade no acesso ao financiamento acaba por se refletir de forma dramática na gestão da tesouraria e, em casos mais graves, na necessidade de entrar em processos formais de insolvência.

Mesmo com vendas estáveis ou crescentes, se a estrutura de financiamento destas empresas for débil, com prazos de recebimento de clientes mais longos e em casos de empresas com atividade industrial e comercial, com crescentes necessidades de stocks de matéria-prima e mercadoria, a falta de capital circulante (fundo de maneio) e a diminuição da liquidez disponível vem definitivamente agravar a situação

## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

de tesouraria, que pode mais uma vez precipitar casos de insolvência, mesmo com vendas crescentes e incremento de resultados operacionais.

Parte significativa das empresas de menor dimensão em Portugal enfrenta hoje em dia uma situação de constrangimento de liquidez, muitas vezes originada por escassez de capitais próprios e falta de capacidade de autofinanciamento e agravada, quer por dificuldades de acesso ao crédito (por via de exigência de garantias e elevado risco) quer por custos de financiamento mais elevados, particularmente agravadas num contexto de também pouca liquidez no sistema bancário.

Este constrangimento ao nível da estrutura de financiamento obriga os empresários a focarem a sua atenção na gestão de tesouraria, libertando pouco ou nenhum tempo para a gestão estratégica das suas empresas, o que se agrava em casos com estruturas acionistas de base familiar ou fragmentadas.

Este foco no curto prazo e a falta de liquidez pode implicar por seu turno uma menor capacidade de retenção de recursos humanos qualificados, menor poder negocial junto de credores, uma menor (ou mesmo nula) capacidade de investimento (o que torna as empresas naturalmente menos competitivas) e logo um risco operacional e financeiro maior.

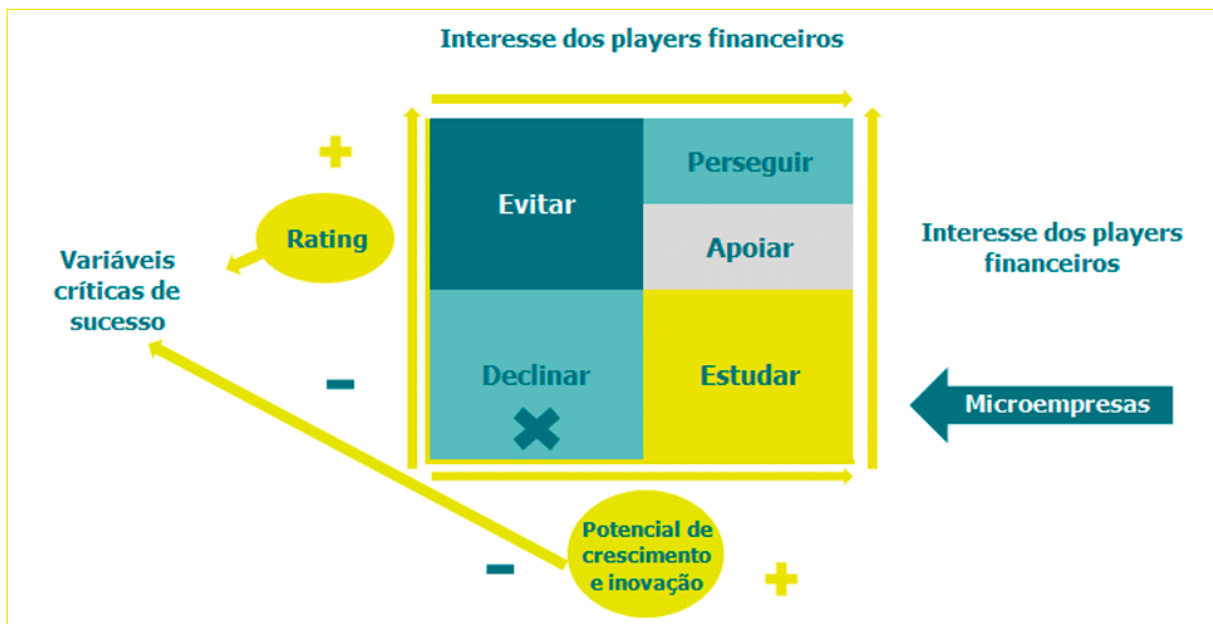
Pelas suas características, soluções de microfinanciamento podem revestir-se de particular interesse para ultrapassar parte destes constrangimentos.



Fonte: Produção própria

Se considerarmos que os agentes que financiam a economia (em particular a banca) também enfrentam hoje em dia dificuldades na obtenção de fundos para a sua atividade e logo apresentam uma menor apetência para apoiar empresas com maior risco associado, com maior foco na gestão de portfólio de crédito / investimento atual, facilmente se conclui que há uma maior tendência da parte de quem financia a atividade empresarial em apoiar empresas, não só com boa qualificação de risco (declinando financiar de forma natural as que se encontram em situação económico-financeira débil), mas sobretudo as que juntam a um bom rating, boas perspetivas de crescimento futuro e capacidade de inovar.

## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO



Fonte IAPMEI, adaptado

De acordo com "European Small Business Finance Outlook" (2013) o número de empresas que assumem o acesso ao financiamento como o seu principal problema é maior entre as microempresas do que entre as restantes PME, sendo a sua segunda maior preocupação (a seguir a encontrar clientes), quando é a quarta maior preocupação para as PME e só a sexta para grandes empresas. A dificuldade no acesso ao crédito continua a ser a principal causa para as microempresas recorrerem muito menos frequentemente a fontes externas de capital, nomeadamente, empréstimos bancários.

E o sucesso na obtenção de crédito pode passar pela combinação necessária entre boas notas de rating e potencial de crescimento e inovação como fatores atrativos para os operadores financeiros, o que nem sempre é fácil de ocorrer neste segmento empresarial.

Informações assimétricas entre microempresas e financiadores podem ser reduzidas de três formas: por uma forte relação entre credor e devedor, por via de monitorização do seu nível de risco (empresa e promotor) e pela capacidade de uma empresa e seus gestores para sinalizarem a sua credibilidade creditícia (incluindo a prestação de garantias). No entanto, isso significa que as empresas jovens e de pequena dimensão, sem garantias para prestar e, por definição, sem um histórico, são as que sentem por regra maior grau de dificuldade no acesso a capital de terceiros. Num contexto de crise económica, como o que vivemos nos últimos anos, com maiores dificuldades na obtenção de fundos por parte do sistema financeiro, este problema torna-se ainda mais relevante.

Uma imperfeição / falha do mercado no domínio do financiamento de empresas de menor dimensão não se acentua apenas durante uma recessão profunda, mas perdura numa base contínua e estrutural, estando necessariamente associada ao clássico problema da "assimetria de informação" entre financiadores e empresas, que quando combinado com a incerteza, provoca problemas de conflitos de agência que afetam o comportamento dos investidores e financiadores.



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

Os mecanismos de garantia são uma resposta comumente utilizada para cobrir esses tipos de falhas de mercado, muitas vezes promovidas pelo Estado, sendo hoje em dia amplamente utilizados em diferentes economias como ferramentas importantes para atenuar as dificuldades financeiras das PME e start-ups. Mas normalmente, a existência deste tipo de mecanismos não chega para resolver este problema estrutural.

Facilmente se depreende que cabe aos empresários demonstrarem que conseguem aliar as duas variáveis críticas para o financiamento dos seus projetos e assim captar o interesse dos agentes que financiam a economia. Como conseguir isso? A resposta está, mais uma vez, na inovação e na capacidade que as equipas de promotores/empresários possam demonstrar.

A “fórmula mágica” de acesso ao microfinanciamento será conseguir:

- Equipas, de promotores, vencedoras, com compromisso, empenho, energia, network, paixão;
- Projetos empresariais focalizados, no que é realmente importante para o cliente, o mercado;
- Propostas de valor dinâmicas e flexível.

Sobre a inovação, será crucial que os empresários focalizem a sua intervenção em “drivers” estratégicos como:

- A exploração de novos mercados (nichos e diversificação geográfica via internacionalização);
- A diversificação de produtos e serviços, por via da identificação e avaliação permanente das necessidades dos seus clientes atuais e potenciais;
- A diferenciação permanente face aos concorrentes;
- A utilização de recursos humanos e materiais, de forma flexível e eficiente.

Tudo isto necessita de um importante trabalho de preparação, devendo estar integrado num processo organizado e planificado, materializado num plano de negócios.

Os empreendedores devem conseguir interessar os investidores desde a primeira hora, caso contrário a angariação de capital torna-se difícil. Não devemos esquecer que a obtenção de capitais é um momento crucial para a empresa, sendo normalmente único e dependente de processos de decisão formais e não necessariamente coincidentes, quando envolvidos mais do que um operador financeiro, o que torna a tarefa complexa à partida.

Por outro lado importa, também, atender que os investidores andam à procura de negócios com receitas e clientes e não apenas tecnologia. Para tal, a planificação adequada de um projeto de investimento para lançamento do negócio ou para fazer crescer a empresa, por via orgânica de expansão, modernização ou mesmo de substituição, ou por via de aquisição de outras empresas ou unidades de negócio, afigura-se como fundamental.



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

A cobertura das necessidades de tesouraria estará assim sempre associada àquele processo de investimento, o que torna o seu financiamento possível, recorrendo a fontes estáveis e não somente sustentadas no curto prazo.

A outra variável crítica, para o caso de empresas de pequena dimensão já em atividade e que enfrentam quebras sucessivas de vendas é a reestruturação empresarial, que em muitos casos deve preceder obrigatoriamente o processo de investimento em inovação. Os planos de reestruturação envolvem normalmente medidas concretas para incremento de receitas e racionalização de custos de exploração, para além de propostas de reembolso de dívidas ao Estado, banca e fornecedores, consentâneas com expectativas realistas de geração de cash-flows operacionais e existência de garantias (reais ou pessoais) que podem ser prestadas para o efeito.

Por isso, se torna difícil dissociar os processos de reestruturação dos investimentos em inovação. Ambos têm que necessariamente coexistir e muitas vezes acompanhados pela implementação de medidas de melhoria da governação societária que tornam o processo credível perante atuais e potenciais financiadores (como por exemplo, no caso de empresas familiares, a separação entre interesse de negócio e interesse da família e, em casos de grupos empresariais o desenho de operações de cisão, spin-off's, fusão, alienação de ativos ou unidades de negócio).

Para implementar qualquer plano de reestruturação ou plano de investimento em inovação e crescimento, mesmo em pequenos negócios, será necessário identificar de forma realista necessidades de capital a curto e a médio prazo (investimento em fundo de maneio necessário e em ativos fixos) e não somente montantes indispensáveis para cobrir défices imediatos (e por vezes estruturais) de tesouraria. E só demonstrando "vontade" de reestruturar e investir é que os empresários terão sucesso no financiamento da sua atividade ou no lançamento do seu negócio e assim romper o ciclo vicioso da falta de liquidez atrás referido.

Face a este argumento, a pergunta legítima colocada neste estudo é se existem então fontes disponíveis em Portugal para financiar projetos credíveis de inovação e de reestruturação de pequena escala, demonstrada essa "vontade" por parte dos empresários. A resposta é claramente positiva e ainda reforçada pela evidência de que nunca antes como hoje, existem fontes disponíveis alternativas para financiar a atividade empresarial de pequena dimensão que apresente como premissas: projetos com potencial de crescimento e inovação, desenvolvidos por empresários com capacidade de liderança (e não necessariamente em condições de aportar capital ou prestar garantias com peso significativo no mix total de financiamento dos projetos).

Havendo disponibilidade de fontes de financiamento para projetos de pequena dimensão, uma outra questão se coloca que é de saber como aceder a estas fontes. Para além de ter que existir um plano credível de inovação e/ou reestruturação, onde fique claramente demonstrado como a empresa/projeto irá gerar cash-flows no futuro, a decisão sobre o mix adequado dessas fontes e a identificação das entidades que podem analisar os projetos sem constrangimentos do ponto de vista de enquadramento no âmbito das suas políticas de investimento são duas variáveis chave desse processo.

Sobre o mix de fontes de financiamento, a primeira questão relevante a ponderar é a do objetivo para a estrutura de capitais da empresa: qual o rácio de autonomia financeira pretendido (ou ótimo) para empresa, ou seja, qual o peso dos capitais próprios na estrutura de financiamento da empresa?

## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

A definição deste rácio é fundamental, pois à medida que cresce o nível de endividamento, eleva-se o risco financeiro (e piora o rating) da empresa, reduzindo a rentabilidade dos capitais próprios e a capacidade de endividamento adicional, ou seja, existe um limite natural ao nível de endividamento, em função da existência de capital próprio mínimo para assegurar a solvabilidade da empresa no futuro.

O recurso a capital alheio (por exemplo, ao microcrédito) deve ser assim ponderado, quando existe uma base de capital próprio mínimo que assegure o nível mínimo de solvabilidade da empresa, para além de fazer sentido se o projeto a ser financiado gera cash-flows regulares no futuro que permitam o reembolso da dívida e ainda se a empresa apresentar resultados antes de impostos positivos para que possa deduzir os custos do financiamento. Caso contrário, a opção possível para financiar a empresa com maior probabilidade de sucesso será sempre a via dos capitais próprios e não a banca, como tradicionalmente muitas empresas ainda procuram como fonte de financiamento primária para a sua atividade.

Decidida a estrutura de capitais pretendida para a empresa, existem várias opções de financiamento associadas ao capital próprio e alheio, que devem ser ponderadas em função da sua natureza, do seu custo, do modelo de entrada na empresa, do seu nível de risco, dimensão (micro ou pequena) e fase do ciclo de vida (em projeto, nascente, em fase de expansão, em maturidade ou em reestruturação) e, sobretudo, da tipologia do plano de investimento em causa a financiar (por exemplo, se envolver ativos tangíveis como instalações ou equipamentos suscetíveis de hipoteca ou penhora, o recurso a leasing ou a financiamento bancário pode ser possível ou se, pelo contrário, o projeto envolve ativos intangíveis ou investimento elevado em fundo de maneio, o recurso a fontes de capital próprio podem ser a única opção viável).

Do mesmo modo, empresas nascentes terão por natureza menor sucesso no recurso a capital alheio (não tendo as garantias necessárias para o efeito), o mesmo se passando com empresas em fase de declínio ou próximo de situações de insolvência, onde a expectativa de geração de cash-flows futura é incerta e o recurso a fontes de capital próprio as únicas possíveis num contexto de ausência de garantias adequadas.

Existe hoje em dia em Portugal uma oferta integrada de soluções de financiamento orientadas para empresas de diferente dimensão, em fases distintas do ciclo de vida e adaptadas a distintas situações financeiras, esquematizadas nas próximas figuras:





## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO



Fonte: IAPMEI, adaptado.

Acresce a estas fontes de financiamento a possibilidade de recurso a sistemas de incentivos. Independentemente da forma que assumam (subsídio a fundo perdido ou reembolsável) os mesmos não devem ser entendidos como uma fonte de financiamento habitual de projetos empresariais.

São vários os constrangimentos normalmente associados aos sistemas de incentivos e respeitam à sua disponibilização por via de concursos (com datas de aviso normalmente não compatíveis com o plano de investimento previsto), por restrições ao nível da localização dos investimentos (por exemplo, em Lisboa e Vale do Tejo) e de alguns setores de atividade (por exemplo, o setor primário tem um tratamento autónomo e algumas CAE estão excluídas de apoio) e da sua tipologia (por exemplo, o quadro atualmente em vigor restringe o seu apoio a projetos de inovação, investigação e desenvolvimento e internacionalização).

Em resumo, existem fontes de financiamento interessantes e bastante diversificadas em Portugal para apoiar micro projetos de investimento e pequenos negócios (sustentados em processos de reestruturação e/ou inovação), embora a forma de aceder a essas fontes pelos empresários deva ser sempre acautelada e sustentada de acordo com a natureza do projeto a desenvolver e, sobretudo, ir ao encontro das expectativas dos financiadores que procuram, de forma cada vez mais criteriosa, empresas onde possam maximizar a rentabilidade do seu capital, minimizando obviamente o seu risco. No fundo os agentes financiadores da economia são racionais e, como qualquer empresário, ao decidir um investimento, preferem sempre aguardar pela melhor oportunidade para maximizar a sua rentabilidade.

## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

### 3 | INSTRUMENTOS DE CAPITAL PRÓPRIO

Os instrumentos de financiamento associados ao capital próprio são muito diversos:

- **Autofinanciamento** (equivalente aos meios libertos líquidos retidos pela empresa, ou seja, o valor de cash-flow efetivamente gerado pela operação, líquido de investimento e impostos);
- **Subscrição de capital por sócios/promotores** (que pode incluir subscrição de capital em espécie);
- **Subscrição de capital pela família e particulares** sem objetivo estratégico na empresa (designados pelos 3 F's - family, friends & fools), sendo particularmente relevante hoje em dia, para micro negócios com potencial inovador, o recurso ao crowdfunding como um forma cada vez mais estruturada e organizada de angariar financiamento direto para produtos ou serviços a lançar junto de particulares ("fools");
- **Subscrição de capital por investidores estratégicos** (que podem ser clientes, fornecedores, concorrentes ou parceiros institucionais);
- **Subscrição de capital por business angels** (investidores individuais de capital de risco, por regra temporários e não liderantes), existindo atualmente em Portugal mais de 50 investidores desta natureza, organizados em entidades veículo, clubes regionais e associações com fundos disponíveis para financiar projetos;
- **Subscrição de capital por sociedades ou fundos de capital de risco** (investidores institucionais de capital de risco, por regra temporários e não liderantes), existindo mais de três dezenas de operadores ativos em Portugal (privados, ligados ao Estado, à banca e a grandes empresas) que gerem fundos com disponibilidade para investir em empresas em diversas fases do ciclo de vida que desenvolvam projetos com potencial de crescimento. Alguns destes operadores como iremos abordar adiante, estão especificamente vocacionados para apoiar empresas e projetos de pequena dimensão e projetos nascentes com elevado potencial de crescimento;
- **Subscrição pública de capital por via de colocação em bolsa**, em plataformas como a Alternext, para empresas de maior dimensão e com uma estrutura de governação profissionalizada e grande potencial de crescimento.

Entre as principais fontes de financiamento associadas ao capital próprio, considerou-se como as mais adaptadas ao financiamento de micro negócios, os business angels e capital de risco para capital próprio.

O crowdfunding na sua forma mais simples de financiamento de projetos (como forma jurídica de venda coletiva antecipada e que é a modalidade hoje em dia praticada em Portugal), pode ser considerado como uma fonte de financiamento autónoma e complementar às restantes fontes típicas de capital próprio e alheio.

### CAPITAL DE RISCO FORMAL

A expressão "capital de risco" é uma adaptação da expressão anglo-saxónica venture capital. Apesar da tradução de capital não suscitar dúvidas, o caso de venture (que significa "empreendimento" em português) foi talvez erradamente substituído por "risco", o que na opinião de muitos operadores



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

e empresas, contribuiu para o desvirtuamento do conceito base. Na opinião de alguns autores, a expressão “capital de risco” induz os seus potenciais utilizadores, ou mesmo qualquer indivíduo a ter uma reação de um certo receio, dada a conotação negativa que a palavra “risco” tem na cultura latina. Por esta razão, defendem autores portugueses e mesmo a associação representativa do setor (APCRI) que se trata de uma tradução infeliz, afirmando mesmo que existem alternativas, embora não apresentando a força da expressão original *venture capital*. A razão para tal tradução talvez esteja associada a uma questão de afinidade linguística com o francês “capital de risque”. Verificam-se mesmo algumas divergências na tradução do conceito em vários países, sendo mais ou menos latos, associados muitas vezes à cultura do próprio país.

Este fenómeno apontou para a necessidade de existência de uma definição oficial de capital de risco. Segundo a Associação Europeia de Capital de Risco (EVCA) “*venture capital* (capital de risco no sentido estrito), trata-se de um subconjunto do designado *private equity* e que diz respeito a intervenções em capital próprio de empresas, especificamente realizadas por um operador especializado em projetos de arranque e expansão.” No entanto, apesar das grandes diferenças de conceito existentes entre os vários países europeus, a EVCA, ao contrário do que acontece nos EUA por exemplo, inclui no âmbito do conceito de *private equity* também as operações de capital de substituição (“*buy-outs*”), como as de *management buy-out* (MBO) e *management buy-in* (MBI).

Reportando-nos ao próprio conceito capital de risco, verificamos que este se apresenta como um recurso sucedâneo do capital próprio subscrito pelo empreendedor, família e amigos (o verdadeiro *private equity*), diferenciando-se destes pelo facto do capital ser subscrito por um operador especializado ou institucional. Muitos autores definem mesmo *private equity* como uma colocação de capital privado em empresas de pequena e média dimensão, em muitos casos em fase de *start-up* e trabalhando com tecnologias inovadoras. Esses investidores privados formam, de acordo com estes autores, um grupo eclético de indivíduos, familiares, amigos, instituições, como bancos e fundos de investimento e alguns dos seus clientes.

O capital de risco é, assim, de acordo com a Associação Portuguesa de Capital de Risco (APCRI), um produto financeiro que assume a forma de uma participação temporária no capital social de uma empresa. Esta participação traduz-se na detenção de uma fração minoritária desse capital, tendo como objetivo proporcionar recursos financeiros estáveis e duradouros a essa empresa, dotando-a simultaneamente de uma estrutura financeira sólida.

É necessário não esquecer a perspetiva de ganhos futuros associados à participação de capital de risco. Após um período de manutenção no capital da empresa, que pode incluir o apoio à própria gestão da empresa por intermédio do operador de capital de risco, dá-se o culminar desta parceria com a alienação da participação. Este momento designa-se normalmente por saída.

Em resumo, o objetivo do capital de risco é o financiamento de empresas ou projetos nas diferentes fases dos seus ciclos de vida, através de recursos estáveis e duradouros, com as seguintes particularidades:

- Um operador de capital de risco detém uma fração de capital da empresa ou projeto, podendo efetuar prestações suplementares de capital, o que implica automaticamente uma partilha do risco do negócio;



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

- A participação é efetuada, normalmente, em empresas de elevado potencial de crescimento, estando implícita ao investimento uma determinada taxa de rentabilidade mínima correspondente ao nível de risco assumido pelo operador;
- É uma participação minoritária, dado que o objetivo subjacente ao da intervenção é o de apoiar o desenvolvimento de uma empresa e não o seu controlo;
- É uma participação temporária, sendo na europa o período considerado normal de cinco a doze anos (de acordo com a EVCA), ocorrendo a saída do capital logo que a empresa tenha atingido a estabilidade necessária no âmbito do seu processo de desenvolvimento;
- É um investimento que tem associado uma perspetiva de rentabilidade a médio/longo prazo, realizada no momento do desinvestimento ou saída;
- O objetivo é o de obter mais-valias com a alienação posterior da participação adquirida, sendo a remuneração obtida em função da performance da empresa, não sendo por isso exigida qualquer garantia real, como acontece com o financiamento via capital alheio;
- É um instrumento híbrido que simbolicamente pode ser representado como um “cabaz de capitais e competências”, assumindo-se não só como financiador, como também um parceiro estratégico que potencia as capacidades de gestão do empreendedor;
- É uma intervenção sustentada numa filosofia do tipo hands-off ou hands-on. O empresário é quem conhece normalmente o negócio, sendo ele quem conduz os destinos da empresa. Em casos particulares torna-se necessário um maior apoio por parte do operador de capital de risco (hands-on);
- O processo de investimento de capital de risco numa empresa ou projeto divide-se em três grandes períodos: a análise da operação e respetiva entrada no capital, o acompanhamento ou manutenção da participação e a saída do capital.

Podemos concluir sobre a extrema importância deste instrumento financeiro ao munir as empresas com uma estrutura financeira equilibrada através do reforço dos seus capitais próprios (implicando percentagens de autonomia financeira adequadas), promovendo desta forma o seu desenvolvimento harmonizado, ao dirimir o impacto de eventuais oscilações desfavoráveis na conjuntura económica (subida de taxas de juro, por exemplo) que normalmente afetam a composição dos capitais alheios.

Para além desta vantagem imediata, o recurso ao capital de risco constitui uma alternativa para as empresas, comparativamente com outros produtos financeiros tradicionais, uma vez que tal não implica o cumprimento de quaisquer prazos de reembolso de fundos, nem o pagamento de quaisquer encargos financeiros ou outro tipo de remunerações às operadoras de capital de risco, não agravando assim os seus resultados financeiros e, em consequência, os seus resultados líquidos e níveis de rentabilidade.

Adicionalmente, as empresas que recorrem a este instrumento podem obter apoio técnico prestado pelas próprias operadoras na qualidade de sócio minoritário, isto através do seu envolvimento ativo nas decisões de gestão (intervenção do tipo hands on).



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

Estas particularidades, associadas ao carácter flexível do capital de risco, que possibilita a sua entrada nas empresas em diferentes fases da sua existência (desde a fase de investigação e desenvolvimento de uma nova empresa ou de novos produtos - seed capital, passando pelo financiamento de projetos de raiz, expansão e internacionalização, até às operações de recuperação empresarial, reestruturação e de aquisição de posições (MBI/MBO) permitem-nos eleger este instrumento financeiro (e não produto financeiro) como fundamental para a harmonização da estrutura financeira do tecido empresarial e, simultaneamente, para a criação e consolidação de vantagens competitivas das empresas, por forma a conquistarem e sobreviverem nos seus mercados potenciais e atuais.

### ● Capital de risco informal (Business Angels)

Um business angel é um investidor de capital de risco informal (privado e individual) que realiza investimentos em oportunidades nascentes (tipo start-up ou early stage). Participa normalmente em projetos com “smart money”, isto é, para além de aportar capacidade financeira, também, contribui com a sua experiência e network de negócios (hands on).

Os business angels possuem uma série de características em comum, como sejam, a realização de investimentos que normalmente variam em média entre os 25.000 e 500.000 euros, intervindo muitas vezes em operações sindicadas.

Gostam de exercer a sua capacidade de mentoring dos projetos onde participam e aos empresários que apoiam. Procuram não só um elevado retorno nos projetos em que investem, mas também novos desafios de preferência no seu país ou região.

Os business angels são mais importantes do que o capital de risco formal para financiar micro e pequenas empresas e operações de start-ups e early-stages (pequenos negócios) porque não são tão exigentes na concretização da participação e na saída e porque podem apostar em projetos de menor dimensão (visto que não possuem estruturas formais de análise e acompanhamento de investimentos).

Em suma, os business angels além de serem uma fonte de capitais próprios para microempresas e projetos, reforçam as empresas com competências de gestão funcionais (marketing, finanças, recursos humanos, etc.) ou mesmo setoriais (experiência relevante em determinada indústria/setor de atividade), providenciam networking às empresas onde participam, por via da procura de novos clientes, do reforço de credibilidade nas relações com a banca, na procura de novos fornecedores e de novos sócios / parceiros de negócios.

### ● Crowdfunding

Como referido, não sendo uma fonte pura de capital próprio, o crowdfunding encontra-se associado normalmente a financiamento de iniciativas pessoais ou empresariais que envolvem grandes comunidades de indivíduos, por vezes, multidões de desconhecidos, através de plataformas online. O crowdfunding é, por vezes, referenciado como financiamento colaborativo.



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

Trata-se de uma fonte de financiamento que assenta em contribuições financeiras de reduzido valor, por norma a partir de um euro, que podem ter origem em investidores, patrocinadores ou doadores.

Normalmente os promotores estabelecem um montante mínimo e prazo de angariação. Alcançado esse montante mínimo, o promotor recebe os fundos e entrega recompensas aos apoiantes, caso contrário, os fundos angariados são integralmente devolvidos a quem se associou à iniciativa. Os prémios podem ser de natureza diversa, podendo passar por um CD autografado, o acesso ao backstage no caso de projetos musicais, ou a entrega de ações no caso de empresas e na sua modalidade mais complexa ainda não explorada em Portugal.

Os projetos alvo de financiamento por via de crowdfunding estão normalmente associados a prova de conceito, que necessitam de um teste real ao mercado/procura, por via de vendas antecipadas, teste a preços, teste de visibilidade e divulgação do produto ou serviço e mesmo preparação para futuros investimentos.

O crowdfunding é normalmente gerido online por entidades especializadas, sendo crítico para o sucesso da operação a realização de um vídeo promocional apelativo do projeto e dos promotores, o seu envolvimento direto na divulgação do vídeo, a segmentação por targets e a utilização de canais diversificados de comunicação e sobretudo uma grande capacidade de resiliência.

Podem ser identificadas três modalidades de crowdfunding (fonte, PPL):

- Doações, filantropia e patrocínios, onde quem contribui é gratificado com prémios criativos e participações no projeto. São exemplos de projetos a ajuda humanitária, o jornalismo cidadão, empreendimentos criativos, o apoio de artistas por fãs, campanhas políticas, projetos de cinema, desenvolvimento de software, desenvolvimento de invenções, pesquisa científica e projetos comunitários;
- Empréstimos de pessoas a pessoas (P2P lending), com uma taxa de juro pré-acordada entre as partes, sendo ainda pouco utilizado;
- Investimento em troca de participação no capital social, nos lucros ou partilha de receitas (também conhecido por equity crowd financing, equity crowdfunding, crowd equity, crowd-sourced fundraising). Está associado ao esforço coletivo de indivíduos para angariar capital social, geralmente através da Internet, para apoiar o lançamento dos seus negócios. Nesta modalidade, o crowdfunding é uma fonte de capital próprio, tendo no entanto fortes limitações legais ao seu desenvolvimento, havendo em países como os EUA (Jobs Act e Mosaic, implementados em 2012) e Itália (em julho de 2013) onde esta restrição já foi ultrapassada.

Em termos mundiais, existe um conjunto muito diversificado de plataformas de crowdfunding conforme exemplos no quadro seguinte. Como casos interessantes de referir ainda a plataforma Kickstarter para projectos criativos em [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com) e a KIVA, como veremos adiante neste estudo, como exemplo de plataforma de microcrédito baseada no conceito de crowdfunding.

## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

Plataformas de <i>crowdfunding</i> especializadas no mundo	
Alguns exemplos	
<b>Crédito</b>	<b>Mulheres</b>
<a href="https://br.ulule.com/">https://br.ulule.com/</a>	<a href="http://promujer.org/">http://promujer.org/</a>
<a href="http://www.kisskissbankbank.com/en">http://www.kisskissbankbank.com/en</a>	<a href="http://www.womensworldbanking.org/">http://www.womensworldbanking.org/</a>
<a href="https://somolend.com/">https://somolend.com/</a>	<b>Solidariedade</b>
<a href="https://www.fundingcircle.com/us/">https://www.fundingcircle.com/us/</a>	<a href="http://www.firstgiving.com/">http://www.firstgiving.com/</a>
<b>Capital</b>	<a href="https://www.causes.com/">https://www.causes.com/</a>
<a href="http://group.growvc.com/">http://group.growvc.com/</a>	<a href="http://www.razoo.com/">http://www.razoo.com/</a>
<a href="https://microventures.com/">https://microventures.com/</a>	<a href="http://startsomegood.com/">http://startsomegood.com/</a>
<a href="https://angel.co/">https://angel.co/</a>	<a href="https://www.crowdrise.com/">https://www.crowdrise.com/</a>
<a href="https://circleup.com/">https://circleup.com/</a>	<a href="http://www.causevox.com/">http://www.causevox.com/</a>
<b>Imobiliário</b>	<a href="http://www.pozible.com/">http://www.pozible.com/</a>
<a href="https://www.realtymogul.com/">https://www.realtymogul.com/</a>	<a href="http://www.babyloan.org/en/">http://www.babyloan.org/en/</a>
<b>Educação</b>	<a href="https://www.stayclassy.org/">https://www.stayclassy.org/</a>
<a href="http://useed.org/">http://useed.org/</a>	<a href="https://www.buzzbnk.org/">https://www.buzzbnk.org/</a>

### 4 | INSTRUMENTOS DE CAPITAL ALHEIO

A panóplia de instrumentos de financiamento associados ao capital alheio é igualmente muito diversificada, salientando-se as seguintes:

#### ● Capital alheio (fontes de médio e longo prazo):

- Suprimentos (empréstimos de sócios, remunerados ou não, e com prazo de reembolso pré-definido ou não, quando combinados com subscrição de capital social ou prestações suplementares ou acessórias identificados como financiamento “mezzanine”);
- Empréstimos bancários destacando-se a este nível as linhas de microcrédito disponibilizadas pelos principais bancos a operar em Portugal e as linhas para start-up que beneficiam do apoio das sociedades de garantia mútua (que prestam garantias financeiras no âmbito dessas linhas, reduzindo assim o seu risco de exposição nas empresas beneficiárias);
- Leasing ou locação financeira (imobiliário e mobiliário - conceito distinto do renting operacional ou aluguer de longa duração, que não implica financiamento, mas sim o pagamento de uma renda operacional.

#### ● Capital alheio (fontes de curto prazo):

- Contas correntes caucionadas;
- Crédito documentário (vacionado para apoiar a exportação);
- Crédito por livrança;
- Desconto de letras e de cheques;
- Factoring.



## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

Entre as principais fontes de financiamento associadas ao capital alheio, considerou-se como as mais adaptadas ao financiamento de micro negócios, o microcrédito e o leasing que a seguir se descrevem de forma mais detalhada.

### ● **Microcrédito**

O microcrédito é um empréstimo bancário de reduzido montante, normalmente inferior a 25.000 euros, destinado a apoiar pessoas que, não tendo acesso ao crédito bancário normal, têm uma boa ideia de negócio que pretendem concretizar e para a qual reúnem condições e capacidades pessoais.

O microcrédito fomenta o empreendedorismo e a autonomia individual, permitindo a inserção social dos promotores de projetos através da iniciativa económica, pois baseia-se na confiança e na responsabilidade.

Normalmente destina-se a desempregados, jovens à procura do primeiro emprego, trabalhadores em regime precário e outros grupos alvo.

O microcrédito é, por isso mesmo, mais do que um pequeno crédito que respeita alguns pressupostos:

- Os seus destinatários são os mais desfavorecidos que não têm acesso ao crédito bancário normal e desejam realizar um pequeno investimento, com vista à criação de um negócio que lhes permita criar o seu próprio emprego;
- A iniciativa de investimento tem virtualidades para se poder vir a transformar numa atividade sustentável capaz de gerar um excedente de rendimento e, além disso, o reembolso do capital emprestado;
- Os destinatários não têm acesso ao crédito bancário normal (falta de garantias);
- Os destinatários não têm incidentes bancários ativos (prestações em dívida, cheques devolvidos);
- Os destinatários estão desempregados, em riscos de o poder vir a estar, ou sem ocupação estável;
- Os destinatários têm uma boa ideia de negócio com perspectivas de sucesso;
- Os destinatários pretendem criar o seu próprio emprego, para o que possui formação e competências adequadas;
- Os destinatários têm uma forte vontade e capacidade para lutar pelo êxito do negócio e ultrapassar os obstáculos que entretanto surjam.

### ● **Leasing**

O leasing (locação financeira) consiste na disponibilização de um bem (móvel ou imóvel) adquirido pelo locador de acordo com as instruções do seu cliente (locatário), mediante o pagamento de uma





## NOVAS SOLUÇÕES DE MICROFINANCIAMENTO PARA A INOVAÇÃO

quantia periódica (renda), por prazo determinado e, relativamente ao qual o locatário tem uma opção de compra no final do mesmo prazo, contra o pagamento de uma quantia contratualmente fixada (valor residual).

O leasing é assim um instrumento de financiamento dos investimentos para o locatário e também um instrumento auxiliar de venda dos bens para o fornecedor, porquanto se torna mais fácil vender um equipamento ou imóvel associando-lhe uma solução para o respetivo financiamento.

A realização de uma operação de locação financeira pressupõe a existência de uma empresa, empresário em nome individual, profissional liberal ou particular que tomam uma decisão de investimento, definem com clareza a configuração do bem pretendido, e ponderam a alternativa desta forma de financiamento.

Paralelamente, o locatário assume que, ao realizar uma operação de leasing, deterá a posse física do bem durante o período contratual, só tendo acesso à respetiva propriedade jurídica no final do prazo do contrato e se assim for o seu desejo.

Não será despidendo recordar que o fundamento económico do leasing reside no facto de o interesse decorrer da utilização de um bem e não da sua propriedade jurídica. Daí tratar-se de uma opção muito interessante para financiar investimento de pequenas empresas em ativos tangíveis (equipamento básico, administrativo e de transporte, por exemplo), pois liberta liquidez, é de fácil acesso e adaptável a qualquer ativo, estando a garantia do empréstimo normalmente assegurada pelo próprio ativo.



ASSOCIAÇÃO INDUSTRIAL PORTUGUESA  
CCI - CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

[www.aip.pt](http://www.aip.pt)  
Praça das Indústrias  
1300-307 Lisboa

