



Diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal

Promovido por:



Cofinanciado por:



UNIÃO EUROPEIA
Fundo Europeu
de Desenvolvimento Regional

FICHA TÉCNICA

Projeto

LinK PME
POCI-02-0853-FEDER-036026

Visa promover a Cooperação entre PME e destas com os *stakeholders*, através de um [dashboard interativo](#) e de uma [plataforma digital colaborativa](#), pesquisáveis por setor e região NUTS III nos fatores críticos de competitividade: digitalização, inovação e investimento.

Entidade beneficiária

AEP – Associação Empresarial de Portugal

Coordenação e gestão do projeto

Paula Silvestre
Cláudia Guterres

Autoria

Deloitte Consultores S.A.

Data

Novembro de 2019

PROJETO AEP LINK

O projeto **AEP Link** visa ajudar as empresas portuguesas a crescer, através do desenvolvimento de **práticas de cooperação no tecido empresarial**, em torno dos fatores críticos de competitividade: **economia digital, inovação e investimento**.

Pretende desenvolver uma plataforma para facilitar o desenvolvimento de negócio nas PME portuguesas, uma rede nacional de colaboração para acelerar a identificação de parceiros para a promoção de atividades de inovação, para apoiar a inserção das PME na economia digital e captar investimento.

O projeto AEP Link (POCI-02-0853-FEDER-036026) é promovido pela AEP – Associação Empresarial de Portugal, Câmara de Comércio e Indústria, com o apoio da Crédito y Caución, Iberinform e Konica Minolta e é cofinanciado pelo Compete 2020, através do Portugal 2020, no montante de 540.413,49€, dos quais 459.351,47€ pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER).





1.

Sumário Executivo

SUMÁRIO EXECUTIVO (1/4)

O projeto AEP Link, cofinanciado pelo COMPETE2020, através do Portugal2020 e do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, é um projeto que procura ajudar as empresas portuguesas a crescer, através do desenvolvimento de práticas de cooperação no tecido empresarial em torno dos fatores críticos de competitividade: economia digital, inovação e investimento.

Em Portugal as PME representam mais de 99,9% do total das empresas não financeiras, mais de 50% do volume de negócios respetivo e mais de 75% do emprego destas empresas¹. No entanto, no nosso país subsistem problemas estruturais de competitividade económica, estando atualmente o nosso país **atrás de grande parte dos países europeus** (18º lugar entre os países da UE28 no ranking de competitividade do IMD)². São vários os problemas estruturais de competitividade que Portugal enfrenta, sendo que os três fatores críticos, acima já referidos, foram devidamente enquadrados no diagnóstico da realidade visada que permitiu a aprovação da candidatura que enquadra o projeto AEP Link.

Este documento foi elaborado em torno do fator crítico do investimento e consubstancia uma das atividades do projeto AEP Link: o diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal, que representa também um diagnóstico do setor de capital de risco em Portugal. Pode definir-se investimento em capital de risco como a aquisição de capital social de empresas com grande potencial de crescimento, com vista ao seu desenvolvimento e valorização para obtenção de ganhos financeiros futuros.

Com o presente relatório, a AEP pretendeu identificar o perfil dos principais investidores, de forma a sinalizar os seus objetivos, os setores prioritários de atuação, os fatores de atratividade para os seus investimentos e as suas disponibilidades, assim como os principais constrangimentos e respetivas oportunidades de melhoria do ecossistema de operadores de *Private Equity*, *Venture Capital*, *Business Angels* e *Family Offices*. Para tal, o relatório partiu da segmentação:

- Private Equity (PE): Sociedades e Fundos de capital de risco (SCR e FCR, respetivamente) que investem em PME com maturidade no mercado e com elevado potencial de crescimento.
- Venture Capital (VC): Sociedades e Fundos de capital de risco (SCR e FCR) que investem em startups com potencial de valorização.
- Business Angels (BA): Investidores individuais formais ou informais que tipicamente investem em startups em fase inicial (rondas de investimento até à fase de *growth*).
- Family Offices (FO): Entidades que gerem património de famílias com elevada capacidade financeira e que aplicam parte do mesmo no setor de capital de risco.

O diagnóstico ganha pertinência por se saber que o capital de risco pode constituir-se um importante fator de crescimento para as PME, mas que em Portugal ainda apresenta níveis relativamente baixos face

SUMÁRIO EXECUTIVO (2/4)

aos observados nos restantes países europeus (**em Portugal o valor do investimento de *Private Equity*, em % do PIB, é de 0,05%, enquanto que na Europa é de 0,47%**; no que concerne ao *Venture Capital*, em Portugal o valor do investimento é de 0,01% e na Europa é de 0,05% do PIB)¹.

Deste modo, com vista a contribuir para o aumento da capacidade de investimento das startups e das PME, através da melhoria das condições de investimento dos operadores de capital de risco nestas empresas, foi realizado um diagnóstico com base nos contributos dos diversos operadores de capital de risco, tendo em conta uma **metodologia composta por uma análise quantitativa e de uma análise qualitativa**. Deste modo, foram recolhidos contributos dos investidores, através de um survey (que alimentou a análise quantitativa) e de uma entrevista (que forneceu a informação à análise qualitativa). Verificados os resultados desta abordagem, 7 investidores responderam apenas ao survey, 10 responderam apenas à entrevista e 25 responderam ao survey e à entrevista, totalizando 42 respondentes únicos ao diagnóstico.

No que diz respeito à **análise quantitativa**, foi apurado que, no total, os investidores inquiridos detêm 1.600M€ de fundos sob gestão, dos quais 400M€ ainda estão disponíveis para investimento em empresas portuguesas. No que diz respeito aos setores prioritários de investimento, os operadores de *Private Equity* afirmaram ter preferência sobre a indústria das *Máquinas e equipamento elétrico*. Os operadores de *Venture Capital* e os *Business Angels* coincidem na

prioridade dada ao setor da *Tecnologia e Telecomunicações* e os *Family Offices* escolheram o *Imobiliário*. Quanto aos fatores de atratividade e aos ticket mínimos, os resultados podem ser sintetizados na tabela:

Operadores	Fatores de maior atratividade	Ticket mínimo	
Private Equity	Perspetivas de crescimento	< 1 M€	(10%)
		1 a 3 M€	(40%)
		3 a 10 M€	(40%)
		> 10 M€	(10%)
Venture Capital	Qualidade da gestão	< 1M€	(100%)
Business Angels	Perspetivas de crescimento	< 1M€	(100%)
Family Office	Perspetivas de crescimento	< 1 M€	(33%)
		1 a 3 M€	(67%)

Relativamente à análise qualitativa, estruturaram-se e enumeraram-se os constrangimentos e as oportunidades de melhoria identificados pelos investidores, em seis categorias: institucional, fiscal, fundos comunitários, agentes públicos para o investimento, perfil das PME e atual conjuntura portuguesa. Em suma, dos constrangimentos identificados pelos investidores, e numa perspetiva holística, identificaram-se dois macro constrangimentos:

1. Obstáculos ao Fundraising, que consiste na dificuldade dos investidores obterem capital junto de outros fundos para investir. Para este macro constrangimento contribuem:

SUMÁRIO EXECUTIVO (3/4)

- As muitas **limitações impostas pelos fundos comunitários** que diminuem acentuadamente a atratividade dos mesmos para os investidores;
 - **A ausência de um fundo de fundos** e/ou fundos de pensões capazes de suportar ou alavancar o investimento por parte dos investidores privados;
 - O **número reduzido de casos de sucesso** no setor do capital de risco em Portugal, nomeadamente em termos de *exits* e da respetiva publicitação;
 - As dificuldades em **co-investir com as entidades públicas de investimento**;
 - A **demora da resposta nos processos de candidatura e no reembolso dos fundos comunitários** que leva a que vários investimentos não sejam efetivados.
- 2. Reduzido dealflow**, que consiste nas diversas barreiras que os investidores enfrentam na realização de investimentos e que os desincentiva a aumentar o número de *deals*. Este macro constrangimento é justificado pelos seguintes fatores:
- Os empresários demonstram **pouca abertura para aceitar as mudanças propostas pelos investidores** de *Private Equity* ou *Venture Capital*;
 - As **PME resistem em abrir o capital social às *Private Equity*** por, segundo os entrevistados, não disporem de informação suficiente sobre a forma de atuação destes operadores; Há uma **predominância de empresas com gestão familiar**, sendo que

a ligação emocional dos gestores à empresa dificulta a intervenção dos investidores;

- A **competitividade das taxas de juro da banca** torna o financiamento através de empréstimos bancários uma alternativa, por vezes, mais apelativa para as PME, em detrimento do investimento de capital de risco;
- A **falta de experiência dos empreendedores** leva à sobreavaliação do valor das *startups*;
- Os ***Business Plans*** apresentados pelos empreendedores são **mal estruturados e pouco detalhados**.

Transversalmente às dificuldades no *fundraising* e ao reduzido *dealflow*, a morosidade na **justiça**, e a **instabilidade legal e fiscal** também prejudicam os níveis de investimento do setor em Portugal.

Visando direcionar esforços para a mitigação dos constrangimentos previamente referidos, foram apresentadas, pelos diferentes investidores entrevistados, **mais de 25 oportunidades de melhoria**. Destas, salientam-se:

- Quadro Institucional: **promoção de acordos políticos alargados** que visem uma maior estabilidade na legislação. Foi também destacada a importância de **aumentar a celeridade processual** dos organismos responsáveis pelos processos judiciais;
- Quadro Fiscal: criação de um **regime fiscal mais estável e favorável** para o aumento dos níveis de investimento,

SUMÁRIO EXECUTIVO (4/4)

nomeadamente evitando situações em que há lugar à dupla tributação;

- Fundos comunitários: **otimização dos processos de atribuição de fundos comunitários**;
- Agentes públicos para o investimento: aumento da **estabilidade da estrutura e da estratégia** das entidades públicas de investimento e **intervenção do estado como investidor apenas na ocorrência de falhas de mercado**;
- Perfil das empresas: **preparação dos empreendedores** para a abordagem aos investidores, nomeadamente através da introdução de cursos de empreendedorismo nos diversos ciclos de ensino ou da promoção de ações de sensibilização para **aumentar a informação disponível sobre o modo de atuação dos operadores de capital de risco**;
- Atual conjuntura portuguesa: **a criação de um fundo de fundos** e a intervenção do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social como investidor indireto de capital de risco.

Com este relatório pretendeu-se mapear os principais problemas e identificar possíveis soluções que levem ao aumento dos níveis de investimento de capital de risco em Portugal. Com o ecossistema de capital de risco mais dinâmico e mais robusto, as empresas portuguesas terão acesso a mais liquidez, experiência e contactos que

poderão contribuir de forma assinalável para o crescimento mais acelerado do seu negócio e, conseqüentemente, da economia portuguesa.



A group of people in a meeting looking at documents and a laptop. The scene is a close-up of hands and papers, with a blue overlay on the right side containing the text '2. Índice'.

2. Índice

Índice

3. PREÂMBULO E METODOLOGIA	11	7. OPORTUNIDADES DE MELHORIA	39
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROJETO	12	7.1 OPORTUNIDADES DE MELHORIA NO QUADRO INSTITUCIONAL	40
1.2 ABORDAGEM METODOLÓGICA	13	7.2 OPORTUNIDADES DE MELHORIA FISCAIS	42
4. INTRODUÇÃO	14	7.3 OPORTUNIDADES DE MELHORIA DOS FUNDOS COMUNITÁRIOS	45
4.1 HISTÓRIA DO CAPITAL DE RISCO EM PORTUGAL	15	7.4 OPORTUNIDADES DE MELHORIA NOS AGENTES PÚBLICOS PARA O INVESTIMENTO	46
4.2 PRINCIPAIS NÚMEROS DO SETOR	16	7.5 OPORTUNIDADES DE MELHORIA DO PERFIL DAS EMPRESAS	47
4.3 PRINCIPAIS <i>PLAYERS</i> DO SETOR	17	7.6 OPORTUNIDADES DE MELHORIA DA ATUAL CONJUNTURA PORTUGUESA	48
4.4 SETORES PRIORITÁRIOS DE ATUAÇÃO	21	8. PRINCIPAIS CONCLUSÕES	50
5. ANÁLISE QUANTITATIVA DO SETOR	22	9. ANEXOS	54
5.1 FICHA TÉCNICA DO SURVEY	23	9.1 GLOSSÁRIO	55
5.2 FATORES DE ATRATIVIDADE AOS INVESTIDORES	24	9.2 INVESTIDORES INQUIRIDOS AO DIAGNÓSTICO AO PERFIL DOS INVESTIDORES EM PORTUGAL	56
5.3 CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIDORES POR DISPONIBILIDADES	25		
5.4 CONCLUSÕES	26		
6. CONSTRANGIMENTOS AO INVESTIMENTO	27		
6.1 CONSTRANGIMENTOS NO QUADRO INSTITUCIONAL	28		
6.2 CONSTRANGIMENTOS FISCAIS	29		
6.3 CONSTRANGIMENTOS DOS FUNDOS COMUNITÁRIOS	31		
6.4 CONSTRANGIMENTOS NOS AGENTES PÚBLICOS PARA O INVESTIMENTO	32		
6.5 CONSTRANGIMENTOS DO PERFIL DAS EMPRESAS	33		
6.6 CONSTRANGIMENTOS DA ATUAL CONJUNTURA PORTUGUESA	36		
6.7 VISÃO MACRO DOS CONSTRANGIMENTOS	38		



3.

Preâmbulo e Metodologia

Preâmbulo e Metodologia | Contextualização do Projeto

O AEP Link surge da missão da AEP de aumentar a competitividade das PME portuguesas. Este relatório focar-se-á no diagnóstico do setor do capital de risco em Portugal.

O tecido empresarial português encontra-se fragmentado e atrás de grande parte dos países europeus no que diz respeito à competitividade das suas empresas (classificado em 18º lugar entre os países da UE28 no ranking de competitividade do IMD¹). Neste contexto, a Associação Empresarial de Portugal (AEP) criou e encontra-se a promover o projeto AEP LINK, que tem como objetivo a promoção da cooperação e coopetição das PME portuguesas. O tópico merece especial destaque dado o importante papel que as PME têm no contexto português, representando 99,9% do número total de empresas não financeiras, mais de 75% do total de emprego e mais de 50% do total do volume de negócios destas empresas² em Portugal. Para dinamizar a evolução e crescimento destas empresas, foram identificados pela AEP três fatores críticos de competitividade, sendo estes a economia digital, a inovação e o investimento, cujos indicadores em Portugal têm estado aquém do esperado, nomeadamente:

- Os níveis de **adoção digital empresarial** em vários fatores, nomeadamente uso de *cloud* e vendas via *website* próprio estão ainda abaixo da média da União Europeia³.
- Os níveis de despesa em **I&D** no setor empresarial (em % do PIB) são muito inferiores à media da UE28⁴.
- A taxa de **investimento** das PME ainda se encontra abaixo dos valores correspondentes ao período pré-troika⁵.

É no âmbito deste último fator crítico – **investimento** – que surge este relatório, cujo objetivo é fazer um Diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal, essencial para o desenvolvimento das PME e do tecido empresarial português. O documento visa apresentar os maiores constrangimentos ao investimento de capital de risco, e mapear as oportunidades de melhoria do setor, alavancando-se nos diferentes inputs obtidos.

A equipa de projeto optou por uma metodologia constituída por uma abordagem **qualitativa**, através da análise de estudos de mercado, análise de benchmarking internacional em certas *best practices* e entrevistas aos principais *players* em Portugal, e uma abordagem **quantitativa**, através de um *survey* que diagnostica o perfil dos investidores em Portugal, nomeadamente sinalizando os seus objetivos, setores prioritários de atuação ao nível das PME, fatores de atratividade para os seus investimentos e as suas disponibilidades.

Fontes: (1) "World Competitiveness ranking 2019" (IMD) (2) INE (3) "Digital economy and society statistics – enterprises" (Eurostat): }Uso de cloud computing services (% PME, não contabilizando micro) UE28= 25% PT= 24%. }% PME (não contabilizando micro) que já venderam via website próprio UE28= 14% PT= 12% (4) "R & D expenditure" (Eurostat): UE28=1,33 PT=0,62 no que concerne a despesa em I&D no setor empresarial em 2016, como % do PIB (5) INE: Taxa de Investimento PME 2017 = 20,34 2008= 26,63

Preâmbulo e Metodologia | Abordagem Metodológica

O diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal teve como principal *input* a recolha se contributos de investidores, realizada através da resposta a um survey e/ou entrevista.





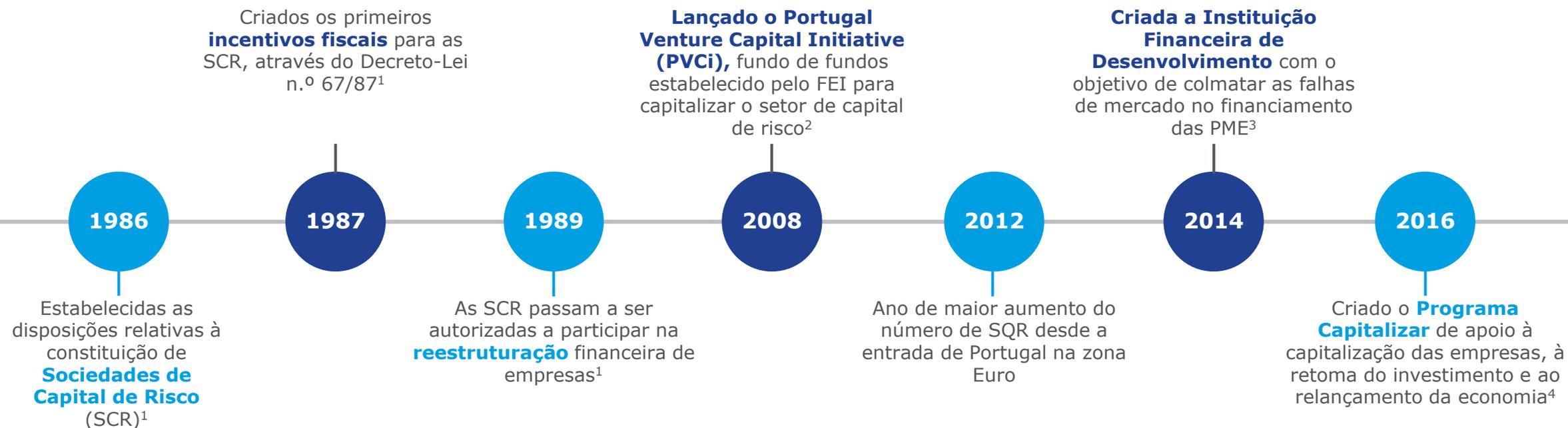
4.

Introdução

1. História do capital de risco em Portugal
2. Principais números do setor
3. Principais *players* do setor
4. Setores prioritários de atuação

Introdução | História do capital de risco em Portugal

O aumento do número de SCR e dos investimentos sob gestão foram acompanhados por diversas iniciativas públicas que visaram dinamizar o setor.



Fontes: (1) Diário da República (2) Website do FEI (3) Website do IFD (4) Website do IAPMEI (5) Relatórios CMVM (6) "Estudos de Gestão de Empresas" (Martins, António)
Nota: As linhas do gráfico são meramente ilustrativas e não representam as variações ocorridas entre cada par de pontos
© 2019

Introdução | Principais números do setor

O setor de capital de risco já apresenta uma grande relevância para a economia portuguesa, apesar de ainda verificar níveis de investimento abaixo da média europeia.

APESAR DA IMPORTÂNCIA QUE O SETOR DO INVESTIMENTO DO CAPITAL DE RISCO TEM EM PORTUGAL, EVIDENCIADA PELA DIMENSÃO DOS INVESTIMENTOS SOB GESTÃO (1,78% DO PIB), ESTE APRESENTA VALORES, PRINCIPALMENTE NO QUE CONCERNE O INVESTIMENTO COM ORIGEM NO PAÍS, MUITO INFERIORES AO CONTEXTO EUROPEU

Os principais grupos de *players* do setor



A importância do capital de risco em Portugal

No final de 2017, o valor dos **Investimentos sob gestão¹ do capital de risco em Portugal situava-se nos 3,5 mil milhões de euros²**. Para além deste valor, que por si só demonstra a dimensão considerável do setor, é importante notar que o investimento de capital de risco contribui para o crescimento das empresas portuguesas, tendo sido realizadas no mesmo ano 642 operações de investimento em ações e quotas de empresas residentes².

Setor que ainda apresenta valores que ficam aquém no contexto europeu

0,263%

Valor do investimento de operadores de Private Equity em empresas portuguesas (em % do PIB) em 2018, 44% abaixo da média europeia³.

0,002%

Valor do investimento (em % do PIB) em empresas na fase *growth*, considerando apenas os fluxos com origem em Portugal (23º lugar da Europa)⁴

(1) Os "Investimentos sob gestão" são obtidos através da soma das rubricas de participações sociais e outros financiamentos

Fontes: (2) "Relatório sobre a atividade de capital de risco - 2017" (CMVM) (3) "2018 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics (Invest Europe)" (4) "European Private Equity Activity 2018" (Invest Europe)

Introdução | Principais *players* do setor

Os principais investidores são as *Private Equity*, as *Venture Capital*, os *Business Angels* e os *Family Offices*. No seu conjunto, contribuem como investidores nas PME e *startups* nacionais.



Private Equity (PE): SCR e FCR que investem em PME com maturidade no mercado e com elevado potencial de crescimento.

2.838,5 M€

Investimentos sob gestão em 2017¹

Venture Capital (VC): Sociedades e Fundos de capital de risco (SCR e FCR) que investem em *startups*.

697,0 M€

Investimentos sob gestão em 2017²

Business Angels (BA): Investidores individuais formais ou informais que tipicamente investem em *startups* em fase inicial (rondas de investimento até à fase de *growth*).

12,4 M€

Total investido em 2017³

Family Offices (FO): Entidades que gerem o património de famílias com elevada capacidade financeira.

N.d.

Sem valor estatístico disponível

Introdução | Principais *players* do setor

As associações promovem a articulação entre os vários *players* e defendem os interesses dos investidores associados, criando, deste modo, melhores condições para o setor.



Associação Portuguesa de Capital de Risco (APCRI): Associação que defende os interesses comuns das entidades que realizam investimentos de capital de risco.

26
empresas associadas¹

Associação Portuguesa de Business Angels (APBA): Associação que pretende potenciar a atividade de *Business Angels* em Portugal.

35
Investidores associados²

Federação Nacional de Associações de Business Angels (FNABA): Estrutura federativa de associações de *Business Angels* portuguesas que tem por objetivo agregar e representar essas associações.

17
Associações de *Business Angels* representadas³

Introdução | Principais *players* do setor

Os reguladores trabalham para garantir a eficiência e transparência do mercado, o cumprimento das normas vigentes e a articulação dos *players* com as autoridades nacionais e europeias.



CMVM: Entidade que tem, entre outras funções, a responsabilidade da regulamentação da atividade de investimento em Portugal.

Autoridade Europeia de Mercados de Valores Mobiliários (ESMA): Agência europeia que tem como objetivos assegurar o bom funcionamento e estabilidade dos mercados financeiros.

128

Fundos de capital de risco regulados pela CMVM¹

Harmonização

de um conjunto de standards unificador da legislação dos mercados de valores mobiliários europeus

Introdução | Principais *players* do setor

Os agentes públicos para o investimento atuam conforme as políticas nacionais e europeias, orientando o setor para os objetivos de crescimento económico e de desenvolvimento.



IAPMEI: Organismo público de apoio às PME que promove a competitividade e o crescimento empresarial.

17.697

Empresas apoiadas em 2018¹

IFD: Sociedade financeira pública que desenvolve soluções de financiamento para PME com recurso a fundos públicos.

416,0 M€

Mobilizados a empresas em 2018²

Portugal Ventures: Organização do Estado responsável pelo investimento público em startups.

190,2 M€

Valor dos FCR sob gestão³

PME Investimentos: Sociedade Financeira do Estado que gere fundos especiais para o financiamento de PME.

19.000 M€

Financiamento concedido a empresas (2008-2018)⁴

Fundo Europeu de Investimento (FEI): Entidade que, através de fundos europeus, providencia soluções de financiamento a PME europeias.

10.100 M€

Investidos em PME europeias em 2018⁵

Banco Europeu de Investimento (BEI): Banco detido conjuntamente pelos países da UE para o financiamento de projetos que contribuam para a realização dos objetivos da UE. Acionista maioritário do FEI.

55.600 M€

Investidos em 2018⁶

Introdução | Setores prioritários de atuação

O investimento de capital de risco ainda apresenta níveis baixos no contexto europeu o que impossibilita o setor de contribuir com o seu potencial máximo para o crescimento das PME.

As PME têm uma inequívoca importância para o tecido empresarial português.



Contribuem com mais de 60% para o Valor Acrescentado Bruto (VAB) das sociedades não financeiras em Portugal¹



Representam mais de 50% do Volume de Negócios das sociedades não financeiras em Portugal¹



72% mais PME por habitante do que a média Europeia²



O número de PME em Portugal está a aumentar desde 2013, a uma taxa média superior a 2% ao ano¹

O investimento de capital de risco nas PME em Portugal tem apresentado números abaixo do contexto europeu.



Os valores de investimento dos *Business Angels* em Portugal ainda apresentam valores abaixo da média dos países da Europa³



Posicionado na Europa com um dos valores mais baixos de investimentos (% do PIB) em *Venture Capital*⁴



Apresenta valores de investimentos (% do PIB) em *Private Equity* abaixo do rácio europeu (investimento/PIB)⁴



Classificado pelo WEF como um país difícil para as *startups* obterem investimento de capital de risco⁵

É nesta conjuntura de baixos níveis de investimento do setor de capital de risco que, deste modo, não contribui em todo o seu potencial para o crescimento das PME portuguesas, que surge a necessidade de estudar o perfil dos investidores, identificar os constrangimentos ao investimento, bem como apontar oportunidades de melhoria para o setor.



5.

Análise quantitativa do setor

1. Ficha técnica do *survey*
2. Fatores de atratividade aos investidores
3. Caracterização dos investidores por disponibilidades
4. Conclusões

Análise quantitativa do setor | Ficha técnica do Survey

O diagnóstico quantitativo ao setor de capital de risco foi desenvolvido através da recolha de respostas a um questionário *online* junto de um conjunto diversificado de investidores.

► Sumário

Entre maio e setembro de 2019, de forma a elaborar um Diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal do capital de risco, foi enviado um *survey* (também disponível no website aeplink.pt), e recolhidas as respetivas respostas, a um conjunto diversificado de investidores portugueses.

Objetivo

Obter uma **análise quantitativa do perfil de investidor** presente em Portugal, de modo a compreender os seus objetivos, setores prioritários, fatores de atratividade e disponibilidades.

► Abordagem

83
Surveys
enviados



31¹
Respostas
completas

- 2
- 11 Private Equity
 - 9 Venture Capital
 - 8 Business Angels
 - 3 Family Offices

► Temas abordados nas questões

- > Valores investimento (mínimo, disponível e total)
- > Fundos sob Gestão
- > Perspetivas sobre os investimentos futuros
- > Indústrias preferenciais para investimento
- > Fatores importantes para o investimento

► Reprodução ilustrativa do Survey

The image displays several screenshots of the survey questionnaire. The questions cover topics such as: 1. Investor details (name, email, company type); 2. Identification of the respondent (individual or collective); 3. Professional status; 4. Minimum investment amount; 5. Total amount invested in funds; 6. Number of active investment operations; 7. Investment amount in the last year; 8. Investment operations in the last year; 9. Total amount invested in Portuguese companies; 10. Perspectives on increasing investment in funds; 11. Interest in participating in the capital of a company; 12. Sectors of interest for investment; 13. Classification of attractiveness of sectors; 14. Factors important for investment decisions.

(1) Foi retirada uma resposta da amostra por a tipologia de investimento do respondente se encontrar fora do âmbito da análise (2) Tipologia de investidor determinada pelo próprio respondente

Análise quantitativa do setor | Fatores de atratividade aos investidores

Diferentes tipos de investidores baseiam as suas decisões em diferentes fatores e divergem nas preferências da indústria. As perspetivas de crescimento são o fator mais valorizado.

FATORES DE ATRATIVIDADE AOS INVESTIDORES

	Target ¹	Setores prioritários	Fatores de atratividade	Equipa de gestão preferencial ¹	Ticket mínimo ²	Necessidade de maioria no capital social
 Private Equity	PME com potencial de rentabilização	1º Máquinas e equipamento elétrico 2º Turismo, alojamento e restauração 3º Alimentar e bebidas	1º Perspetivas de crescimento 2º Qualidade da gestão 3º Rentabilidade histórica	Gestores experientes	< 1 M€ (10%) 1 a 3 M€ (40%) 3 a 10 M€ (40%) > 10 M€ (10%)	Não (55%) Preferencial (45%) Sim (0%)
 Venture Capital	Startups com potencial para escalar, tipicamente, em fases posteriores a Seed	1º Tecnologia e Telecomunicações 2º Saúde e similares 3º Utilities 3º Financeira	1º Qualidade da gestão 2º Perspetivas de crescimento 3º Setor da empresa	Empreendedores	< 1M€ (100%)	Não (100%) Preferencial (0%) Sim (0%)
 Business Angels	Startups com potencial para escalar, em fases de investimento anteriores à Serie A	1º Tecnologia e Telecomunicações 2º Saúde e similares 3º Logística, transportes e armazenagem	1º Perspetivas de crescimento 2º Qualidade da gestão 2º Crescimento histórico	Empreendedores	< 1M€ (100%)	Não (87%) Preferencial (13%) Sim (0%)
 Family Office	PME com potencial de rentabilização	1º Imobiliário 2º Turismo, alojamento e restauração 3º Financeira	1º Perspetivas de crescimento 2º Qualidade da gestão 3º Crescimento histórico 3º Peso dos mercados externos no volume de negócios	Gestores experientes	< 1 M€ (33%) 1 a 3 M€ (67%)	Não (33%) Preferencial (67%) Sim (0%)

(1) Informação obtida durante a realização das entrevistas (2) Houve uma resposta de um operador de Private Equity que não foi considerada válida, pelo que não foi incluída no cálculo das percentagens.

Análise quantitativa do setor | Caracterização dos invest. por disponibilidades

Os inquiridos demonstram interesse para investir nas empresas portuguesas e perspetivam um aumento do investimento no próximo ano.

CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIDORES POR DISPONIBILIDADES

Os fundos geridos pelos entrevistados ascendem a mais de 1.600 M€ sendo que destes, após os investimentos já realizados, ainda estão disponíveis para investimento em empresas portuguesas **mais de 400 M€**. A maioria dos entrevistados considera que aumentará o investimento no próximo ano.

A maioria dos investidores afirma não atribuir uma grande relevância à detenção da maioria do capital social das empresas, apesar de uma grande parte dos operadores de Private Equity e de Family Offices considerarem que este é um fator preferencial.

Existe potencial de crescimento, pelo que numa conjuntura em que as necessidades de investimento das empresas vão ao encontro aos perfis dos diferentes investidores, poderá antecipar-se a realização de mais operações de investimento no próximo ano do que no anterior.

	Operações de investimento no último ano	Montante investido no último ano	Operações de investimento ativas	Valor dos fundos sob gestão	Montante ainda disponível para empresas portuguesas	Aumento do investimento no próximo ano
PE	20	97,9 M€	182	1.101,3 M€	355,5 M€	(18%) Não (82%) Sim
VC	48	11,0 M€	169	402,5 M€	69,0 M€	(11%) Não (89%) Sim
BA	24	5,0 M€	87	23,5 M€	8,1 M€	(50%) Não (50%) Sim
FO	1	4,5 M€	14	92,6 M€	10,0 M€	(67%) Não (33%) Sim

Análise quantitativa do setor | Conclusões

O perfil dos investidores entrevistados caracteriza-se pela diversidade nos fatores de decisão, pela vontade de investir nas empresas nacionais e pela perspectiva de mais investimento no futuro.

Principais números¹



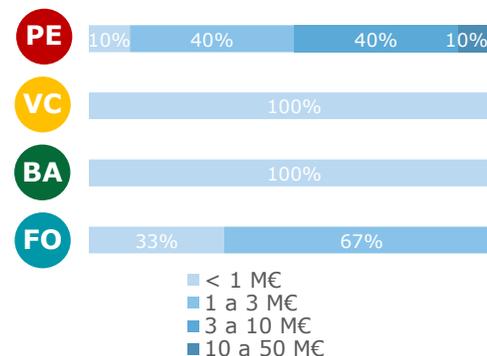
Montante ainda disponível para investimento em empresas portuguesas⁴



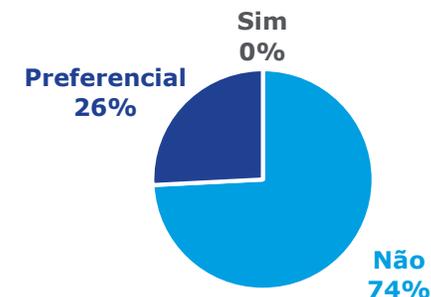
Fatores de atratividade por tipo de investidor



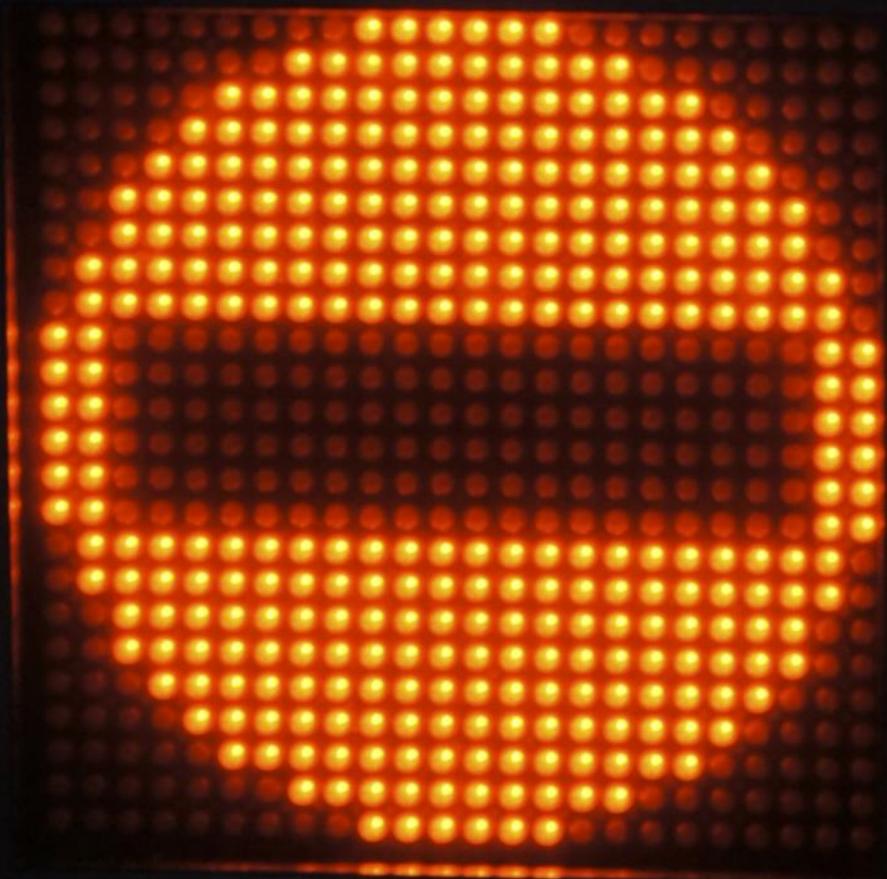
Ticket mínimo



Necessidade detenção de maioria no capital social³



(1), (2), (3) e (4) Valores agregados da totalidade das respostas ao survey.



6.

Constrangimentos ao investimento

1. Institucional
2. Fiscal
3. Fundos comunitários
4. Agentes públicos para o investimento
5. Perfil das empresas
6. Atual conjuntura portuguesa
7. Visão macro dos constrangimentos

Constrangimentos ao investimento | Institucional

O sistema judicial, a instabilidade legislativa e as particularidades inerentes à concessão do estatuto de PME constituem barreiras ao investimento em capital de risco.

Os constrangimentos mapeados ao longo deste relatório foram identificados pelos investidores entrevistados no decurso deste projeto. Ao longo do documento foram apresentados os tipos de investidores que mais vezes relataram os constrangimentos identificados, de acordo com a legenda  Private Equity  Venture Capital  Business Angels  Family Offices



Constrangimentos no quadro institucional



► Morosidade do Sistema Judicial

Em diversas entrevistas foi relatado que o sistema judicial português representa um constrangimento, nomeadamente no que concerne ao tempo de resolução dos processos judiciais, em especial no ramo do direito comercial, o que prejudica a dinâmica competitiva das empresas e a rentabilidade dos investimentos.

► Instabilidade legislativa

As sucessivas alterações nos cargos de decisão pública e conseqüentemente, no próprio quadro legal, provocam um clima de incerteza junto dos investidores, aumentando a imprevisibilidade no retorno dos investimentos.

PE

► Perda de estatuto de PME quando a maioria do capital da empresa é adquirido por uma *Private Equity*

Quando uma *Private Equity* adquire a maioria do capital de uma PME, esta perde o estatuto de PME, devido à consolidação contabilística dos resultados, deixando as empresas assim de ter acesso a um conjunto de incentivos comunitários e linhas de crédito bonificadas específicas para as PME. Este é um problema que afeta todo e qualquer fundo cujo conjunto de ativos consolide em torno das dimensões legais de uma grande empresa (número de trabalhadores, volume de negócios e/ou valor do ativo).

Constrangimentos ao investimento | Fiscal (1/2)

Muitos investidores consideram que existe um conjunto de limitações fiscais que os desincentiva a investir mais, entre as quais, a dupla tributação dos rendimentos dos FCR.



Constrangimentos fiscais

PE

VC

FO

▶ Dupla tributação dos rendimentos dos FCR

O investimento em FCR é duplamente tributado: em primeiro lugar, são tributados os lucros das sociedades onde o fundo investiu, seguindo-se a tributação na esfera dos respetivos participantes/titulares, dos rendimentos distribuídos pelos FCR, reduzindo assim a rentabilidade do investimento.

▶ Impossibilidade de deduzir à coleta de IRC uma parte dos investimentos

A possibilidade de ser aplicado aos participantes/titulares dos FCR do benefício fiscal previsto no Artigo 32.º-A, n.º 3 do Estatuto do Benefícios Fiscais é/era vedada, uma vez que esse benefício apenas era aplicável às SCR. Este benefício consistia numa dedução à coleta de IRC de uma parte do valor dos investimentos em empresas com potencial de crescimento e valorização por parte das SCR. Por outro lado, este benefício caducou em 2018, o que reduz a rentabilidade dos investimentos.

▶ Imposto de selo sobre as comissões de gestão dos FCR

As SCR cobram aos investidores uma comissão pela gestão dos FCR, sobre a qual pagam Imposto do Selo à taxa de 4%, a mesma taxa aplicada a instituições financeiras. Os investidores defendem que as SCR não são instituições financeiras e que este imposto torna o investimento em FCR menos rentável.

VC

BA

▶ Percentagem dos capitais sociais ou direitos de voto exigidos para o regime de *Participation Exemption*

A *participation exemption* é uma norma que se traduz pela não tributação dos lucros e reservas distribuídos e das mais-valias realizadas (ou dedutibilidade fiscal das perdas fiscais) mediante transmissão onerosa de partes sociais. Como requisito para aplicação deste regime exige-se, entre outros aspetos, uma detenção mínima de 10% detida há, pelo menos, um ano (5% entre 2014 e 2016). Estes requisitos diminuem a possibilidade de diversificação dos portfolios dos investidores, aumentando assim o seu risco.

Constrangimentos ao investimento | Fiscal (2/2)

O regime fiscal português foi considerado pelos entrevistados como limitador para os investidores por colocar em causa o nível da rentabilidade e da previsibilidade dos retornos.



Constrangimentos fiscais

PE

VC

BA

FO

► Instabilidade do quadro fiscal

O Regime Fiscal português tem sido alvo de consecutivas alterações, nomeadamente no que concerne o Estatuto dos Benefícios Fiscais. As recorrentes modificações a que este diploma tem sido sujeito cria incerteza nos investidores, aumentando a imprevisibilidade do retorno dos investimentos, tornando o país menos apelativo.

► Risco do investimento que não é cofinanciado pelo Estado

Os investidores que investem sem recurso a cofinanciamento de fundos do Estado acarretam risco superior aos dos investidores que utilizam esses sistemas de cofinanciamento. Assim, estes investidores são mais conservadores, diminuindo assim os montantes investidos.

BA

► Requisitos exigidos aos BA no Programa Semente

De modo a serem elegíveis para os benefícios fiscais do Programa Semente, os *Business Angels* são obrigados a investir sob a forma de investidor individual, pois o programa não abrange aqueles que invistam sob a forma de veículo de investimento (um veículo de investimento é uma entidade, nomeadamente uma Sociedade Anónima, Sociedade por Quotas ou Sociedades Gestoras de Participações Sociais, criada com o propósito de investir em capital de risco). Esta regra impede a candidatura de muitos Business Angels, e reduz o nível de investimento em *startups*.

Constrangimentos ao investimento | Fundos comunitários

A imprevisibilidade, requisitos de elegibilidade e demora no tempo de resposta e reembolso dos fundos comunitários são obstáculos ao seu aproveitamento eficiente.



Constrangimentos dos fundos comunitários



▶ Incerteza dos ciclos de financiamento comunitário

É também identificada instabilidade na medida em que as estratégias de atribuição de fundos tendem a alterar-se em paralelo com as alterações à estrutura política, dificultando o planeamento de médio-longo prazo por parte dos investidores. Adicionalmente, estes apontam que os fluxos de investimento são altamente variáveis, dependendo da fase em que o fundo se encontra (e.g. no início dos programas de financiamento normalmente não há lugar a transferências).

▶ Rigidez do critério da localização geográfica do investimento na elegibilidade do mesmo para os fundos públicos

Os fundos públicos que visam incentivar o investimento no setor do capital de risco apresentam imposições relativas à localização geográfica da PME investida, com o objetivo de fomentar a atividade económica em certas regiões. Esta restrição limita a angariação de fundos, distorce o mercado e reduz a rentabilidade destes fundos, tendo em conta que os projetos destas regiões podem não ser os mais rentáveis.

▶ Requisitos de elegibilidade para os fundos públicos

Para além das imposições geográficas, alguns fundos públicos que visam incentivar o investimento impõem condições relativas à empresa que os investidores pretendem apoiar, como por exemplo, o número de anos de atividade no mercado. Estas imposições limitam as oportunidades de investimento, diminuindo o interesse dos investidores em co-investir com estes fundos.



▶ Demora nas respostas aos pedidos de atribuição de fundos comunitários

De forma geral, foi identificada a existência de um período de tempo demasiado longo nas respostas aos pedidos de atribuição de fundos comunitários, bem como no reembolso do valor após a atribuição. Este constrangimento faz com que, muitas vezes, o investimento acabe por não ser realizado, tendo em conta que o investidor não tem a liquidez imediata que necessitava.

Constrangimentos ao investimento | Agentes públicos para o investimento

Os agentes públicos podem limitar o setor pela burocracia, morosidade de processos ou instabilidade. Foi referido que o Estado intervém inadequadamente como investidor em *startups*.



Constrangimentos nos agentes públicos para o investimento



▶ Morosidade dos processos entre investidores e entidades públicas de cofinanciamento

Segundo foi referido por diversos investidores, algumas entidades públicas de cofinanciamento apresentam limitações ao nível dos procedimentos, que se traduzem em demoras nas respostas aos pedidos de atribuição de fundos e no reembolso do valor dos mesmos após a respetiva atribuição.

BA

▶ Entidades públicas de investimento em capital de risco diluem a participação e influência dos BA nas *startups* investidas

A capacidade financeira das entidades públicas de investimento em capital de risco permite-lhes investir em rondas consecutivas de financiamento da mesma *startup*. Foi referido que, por vezes, tal situação leva à inflação das rondas e/ou à diluição gradual das participações dos pequenos investidores, que deste modo se afirmaram desincentivados a investir em paralelo com entidades públicas. Deste modo, as *startups*, para além de não conseguirem captar os mesmos níveis de investimento, acabam por não beneficiar do *know-how* e aconselhamento personalizado que um investidor individual poderia conceder.

VC BA

▶ Constantes alterações nas equipas de gestão das entidades públicas de investimento em capital de risco

A frequente rotatividade das administrações das entidades públicas de investimento em capital de risco em Portugal, acompanhadas frequentemente por mudanças da respetiva missão e estratégia, cria instabilidade, incerteza e atrasos nas respostas aos diferentes operadores de capital de risco.

▶ Elevado nível de burocracia nos processos que envolvem entidades públicas de investimento em capital de risco

Foi apontado por vários investidores que os processos que os quadros das entidades públicas de investimento em capital de risco seguem são demasiado burocráticos e inflexíveis, gerando-se um entrave à agilidade dos investimentos.

Constrangimentos ao investimento | Perfil das empresas (1/3)

As PE consideram que os gestores têm uma perceção inexata sobre a forma como estas operam. As VC e os BA consideram os empreendedores mal preparados.



Constrangimentos do perfil das empresas



▶ Pouca preparação dos empreendedores

Apesar da reconhecida evolução das capacidades apresentadas pelos empreendedores ao longo da última década, muitos investidores ainda demonstraram alguma relutância quanto às competências apresentadas pelos empreendedores, nomeadamente ao nível técnico (por terem uma formação desadequada), comercial e de gestão, que leva a que estes não sejam tão atrativos para receber financiamento por parte destes investidores.



▶ Gestores de PME demonstram ter uma imagem negativa da intervenção das PE nas empresas

Muitas PME portuguesas não estão familiarizadas com o conceito de investimento de capital de risco, não entendendo qual o possível contributo deste nas suas organizações. Os investimentos de *Private Equity*, por exemplo, são frequentemente associados a empresas com dificuldades. Esta perceção cria obstáculos aos investidores de Private Equity que enfrentam uma grande resistência por parte das PME em abrir o respetivo capital.

▶ PME oferecem resistência às mudanças impostas pelas *Private Equity*

Foi apontado pelas *Private Equity* entrevistadas que os gestores de PME em Portugal oferecem resistência às mudanças impostas durante uma reestruturação empresarial, nomeadamente ao nível da contratação de talento – os empresários não querem perder o papel de destaque na empresa – e da adoção de boas práticas de gestão. Este fator atua como um constrangimento para as *Private Equity*, na medida em que prejudica a tomada de decisão e consequentemente a rentabilidade do investimento.

Constrangimentos ao investimento | Perfil das empresas (2/3)

Há um baixo volume de oportunidades de investimento com potencial causado pelo pouco detalhe dos *Business Plans* ou pela avaliação irreal do valor das *startups*.



Constrangimentos do perfil das empresas

BA

▶ Reduzido número de *startups* com elevado potencial

Vários dos entrevistados referiram que, apesar de receberem inúmeros pedidos de financiamento, investem menos do que pretendiam pela dificuldade em encontrar *startups* com elevado potencial. Este fator não permite que os níveis de investimento em capital de risco no país atinjam o seu potencial.

▶ Falta de qualidade dos *Business Plans*

Os *Business Plans* apresentados pelas *startups* são frequentemente mal estruturados e pouco detalhados, levando a que os investidores não reconheçam suficiente qualidade no projeto e, portanto, não invistam.

▶ Sobreavaliação do valor das *startups*

Frequentemente, a inexperiência, falta de sensibilidade e experiência dos empreendedores leva à sobreavaliação e criação de expectativas irrealistas de crescimento das suas *startups*, dificultando a concretização de negócios com os investidores.

Constrangimentos ao investimento | Perfil das empresas (3/3)

As PME que são geridas por famílias são encaradas pelos investidores com incerteza nomeadamente pela sua abordagem demasiado emocional às decisões de negócio.



Constrangimentos do perfil das empresas



► Tecido empresarial caracterizado por empresas com gestão familiar

O tecido empresarial português é constituído por muitas empresas de base familiar, o que, segundo os entrevistados, constitui um constrangimento uma vez que:

- Os seus gestores têm uma ligação emocional à empresa o que leva à sobreavaliação da mesma e, muitas vezes, à indisponibilidade para abrir capital. Para as *Private Equity*, que exigem participações elevadas das empresas em que investem, tal funciona como um grande entrave.
- Estas centralizam a atividade no fundador da empresa, sendo este o único que detém o conhecimento essencial para a sobrevivência do negócio, causando, não raras vezes, problemas de sucessão que podem levar a empresa ao declínio.
- Os cargos de direção são muitas vezes desempenhados por familiares que podem não ter os perfis indicados para as funções.
- Geram-se conflitos de interesses entre os gestores e os investidores no que concerne as escolhas dos quadros de gestão.

A gestão familiar leva a que os investidores vejam estas empresas como pouco atrativas, sendo considerado por vários entrevistados um desincentivo ao investimento.

Constrangimentos ao investimento | Atual conjuntura portuguesa (1/2)

Portugal apresenta ainda, segundo os investidores, inúmeras falhas de mercado que dificultam tanto o *fundraising*, como o surgimento de oportunidades de investimento atrativas.



Constrangimentos da atual conjuntura portuguesa

PE

VC

▶ Ausência de investimento das grandes empresas em fundos de capital de risco

O número de grandes empresas que canalizam parte da sua liquidez para investimento no setor de capital de risco é reduzido. Consequentemente, isto reduz o montante disponível para fundraising por parte dos operadores de capital de risco.

▶ Reduzida dimensão das empresas Portuguesas

Portugal apresenta um tecido empresarial com elevada predominância de microempresas, o que leva a que os montantes do retorno envolvidos sejam baixos. Este efeito da escala reduzida é muitas vezes considerado não atrativo por parte de grandes investidores internacionais.

▶ Competitividade das taxas de juro da banca

A banca oferece atualmente taxas de juro apelativas para as empresas, tornando-se muitas vezes a principal opção de financiamento tendo em conta que não exige que estas vendam parte das suas participações sociais. Contudo, com este meio de financiamento, para além das empresas poderem vir a apresentar níveis de alavancagem excessivos, estas não tiram partido do apoio dos investidores de capital de risco, que se fazem acompanhar de *know-how*, contactos de intermediários e canais de distribuição que podem contribuir de forma decisiva para o crescimento da empresa.

▶ Inexistência de instrumentos públicos disponíveis para o financiamento de VC e PE sem restrições de carácter administrativo

Os investidores identificam a inexistência de um fundo de fundos público que atenda às suas necessidades de *Fundraising* sem restrições como a geografia, a dimensão da empresa, ou o setor, tal como acontecia no PVCi - um modelo muitas vezes mencionado como um bom modelo. A inexistência de um fundo de fundos forte, conduz os investidores a encontrarem maiores dificuldades no *fundraising* e, consequentemente, a prosseguirem menores níveis de investimento.

Constrangimentos ao investimento | Atual conjuntura portuguesa (2/2)

O reduzido número de casos de sucesso em Portugal, a melhoria do nível de emprego no país e a escassez de capital em fase de série A e pré-série A opõem-se ao crescimento do setor.



Constrangimentos da atual conjuntura portuguesa



▶ Baixo número de *exits* publicamente conhecidas em Portugal

Vários dos investidores entrevistados referiram que há um número reduzido de casos de sucesso do setor do investimento de capital de risco devido à dimensão de Portugal relativamente a outros países da Europa. Tendo em conta que o mercado internacional é bastante dinâmico nomeadamente no que diz respeito a *exits*, afigura-se difícil para os operadores de capital de risco captarem investimento de outros investidores estrangeiros.



▶ Melhoria do nível de emprego em Portugal reduz *dealflow*

A taxa de emprego em Portugal está a crescer desde 2013, resultando numa menor necessidade dos portugueses de criarem os seus próprios negócios. Foi apontado nas entrevistas que esta melhoria generalizada das condições de vida tem reduzido a necessidade dos portugueses arriscarem, criando as suas próprias empresas, o que por sua vez tem tido uma influência negativa no número de oportunidades de investimento atrativas.

▶ Escassez de capital para investimento em fase série A e pré-série A

As *startups* têm dificuldades em financiar-se principalmente nas fases de série A e de pré-série A. Esta falha de mercado advém da falta de investidores com capital disponível para investir nestas fases em que o investimento necessário é demasiado elevado para os operadores de capital de risco portugueses, mas não suficientemente elevado para os operadores estrangeiros. Deste modo, muitas *startups* não conseguem escalar os seus negócios, causando um reduzido *dealflow* atrativo.

Constrangimentos ao Investimento | Visão macro dos constrangimentos

Os constrangimentos identificados originam dois macro obstáculos do setor: o *Fundraising* e o reduzido *Dealflow*.

OS INVESTIDORES TÊM DIFICULDADE EM OBTER CAPITAL PARA INVESTIR

PE VC BA FO

- ▶ **Instabilidade legislativa**
- ▶ **Requisitos** exigidos no acesso aos fundos comunitários
- ▶ **Morosidade do sistema judicial**
- ▶ País com baixo número de *success stories*

PE VC

- ▶ Não existe um **fundo de fundos** em Portugal sem restrições e limitações administrativas
- ▶ Dupla tributação dos rendimentos dos FCR
- ▶ Ausência de investimento das grandes empresas em fundos de capital de risco
- ▶ Reduzida dimensão das empresas portuguesas

BA

- ▶ **Requisitos exigidos aos BA no Programa Semente**
- ▶ **Dificuldade em co-investir** com as entidades públicas de investimento em capital de risco

E, POSTERIORMENTE, ENCONTRAM OBSTÁCULOS A INVESTIR

PE FO

- ▶ Predominância da **gestão familiar** nas PME

PE VC

- ▶ Impossibilidade de deduzir à coleta de IRC uma parte dos investimentos
- ▶ Competitividade das taxas de juro da banca

VC BA

- ▶ **Pouca preparação dos empreendedores**
- ▶ Ausência de capital na **Série A e pré-série A**

PE

- ▶ **Perda de estatuto de PME** quando a maioria do capital da empresa é adquirido
- ▶ **Dificuldade das PME em aceitar alterações** impostas pelas PE
- ▶ **Conotação negativa** associada às PE

BA

- ▶ **Business Plans** pouco detalhados
- ▶ **Baixo número de startups** com potencial elevado
- ▶ **Sobreavaliação** do valor das *startups*



7.

Oportunidades de Melhoria

1. Institucional
2. Fiscal
3. Fundos Comunitários
4. Agentes públicos para o investimento
5. Perfil das empresas
6. Atual conjuntura portuguesa

Oportunidades de melhoria | Institucional (1/2)

Uma maior convergência com a lei europeia, entendimentos políticos duradouros e uma maior auscultação dos operadores de capital de risco poderiam dar mais confiança aos investidores.

As oportunidades de melhoria mapeadas ao longo deste relatório foram identificadas pelos investidores entrevistados no decurso deste projeto. Ao longo do documento foram apresentados os tipos de investidores que identificaram as medidas com maior frequência, de acordo com a legenda  Private Equity  Venture Capital  Business Angels  Family Offices



Oportunidades de melhoria no quadro institucional



► Convergência do quadro legal português para as práticas mais comuns na Europa¹

Seria proveitoso que a legislação portuguesa adotasse algumas das práticas dos países onde o setor do capital de risco é mais desenvolvido – Reino Unido, por exemplo - de modo a tornar Portugal num destino atrativo para o investimento estrangeiro em capital de risco.

► Promoção de entendimentos alargados na classe política

A promoção de entendimentos alargados na classe política, por exemplo, sob a forma de pactos de regime, poderia conferir maior previsibilidade à legislação que regulamenta o setor, incrementando a confiança dos investidores.

► Auscultação dos operadores de capital de risco

Poderia ser estabelecida uma comissão de fomento ao investimento de capital de risco, formada por membros da classe política e representantes do setor de capital de risco – investidores, reguladores, agentes públicos para o investimento, entre outros. Ao estimular a discussão, poder-se-ia criar um quadro legislativo mais adequado às necessidades do mercado.

Oportunidades de melhoria | Institucional (2/2)

Foi sugerida a revisão das regras relativas à definição de estatuto de Pequena e Média Empresa, assim como uma análise à morosidade dos processos judiciais.



Oportunidades de melhoria no quadro institucional

PE

► Revisão das regras de atribuição do estatuto de PME

As PME mostram-se reticentes em receber investimento de Private Equity, por este resultar na perda do estatuto de PME e, conseqüentemente, dos apoios inerentes ao mesmo. Deste modo, poderiam ser revistas as regras de atribuição do estatuto ou, alternativamente, as regras de atribuição dos apoios, para que as empresas que recebessem este tipo de investimento pudessem continuar a beneficiar dos incentivos necessários ao seu desenvolvimento.

PE

VC

BA

FO

► Análise com vista à redução da morosidade nos processos judiciais

Os entrevistados apontaram a morosidade da justiça em Portugal como um constrangimento ao investimento. Tendo isto em conta, poderia ser feita uma análise para a otimização dos processos judiciais, com especial enfoque na execução de contratos. Uma maior confiança por parte dos investidores no sistema judicial poder-se-ia traduzir numa redução do risco percecionado e num aumento do investimento.



Benchmark internacional | A Dinamarca implementou uma solução tecnológica para agilizar o processo de execução de contratos

No estudo do Grupo Banco Mundial “*Doing Business 2019*”, são referidos alguns casos de sucesso no aumento de eficiência de processos judiciais no último ano. Na Dinamarca, por exemplo, foi criada uma plataforma online que permite aos sujeitos apresentar queixa em casos de incumprimento de contratos, permitindo ainda aos juizes e advogados trabalhar nos casos através da plataforma, agilizando assim o processo.

Oportunidades de melhoria | Fiscal (1/3)

Os investidores que investem sem apoio de fundos públicos poderiam receber benefícios adicionais. A possibilidade de dedução das perdas aos ganhos é uma prática utilizada no UK.



Oportunidades de melhoria fiscais



▶ Benefícios fiscais para investimentos sem o apoio de fundos públicos

Poderiam ser implementados mecanismos de apoio e incentivos fiscais específicos para o investimento que não é suportado por fundos públicos, de modo a aumentar a rentabilidade e reduzir o risco destes investimentos.

▶ Aumentar a clareza do sistema fiscal

O regime fiscal aplicado a esta atividade encontra-se disperso por vários diplomas, nomeadamente entre o Código do IRC e o Estatuto dos Benefícios Fiscais, e é constituído por um conjunto de normas consideradas não explícitas e, por vezes, não transparentes. Seria desejável criar um quadro fiscal claro, que permitisse aumentar a atratividade junto de investidores estrangeiros.



Benchmark internacional | Os incentivos valeram às empresas inglesas mais de 2 mil milhões de libras em financiamento num ano¹

No Reino Unido, há já um conjunto de incentivos em vigor que beneficiam os operadores do setor de capital de risco (muitos dos investidores entrevistados no âmbito deste diagnóstico considera o país um exemplo de boas práticas). Existem incentivos fiscais ao investimento nas fases de *seed* e *early-stage*. O *Income Tax Relief* permite o reembolso de uma percentagem (até 50% na fase de *seed* e até 30% na fase de *early stage*) do valor investido, sob a forma de reembolso de IRS. Para os investimentos com perdas, existe o *Loss Relief*, que permite o reembolso de uma percentagem (igual à taxa máxima de IRS a que o investidor está sujeito) do prejuízo do investimento, também sob a forma de reembolso de IRS. Ambas as medidas aumentam a rentabilidade e reduzem o risco dos investimentos para o investidor. Existe ainda outra medida, o *Capital Gains Tax Relief*, que por um lado permite que as mais-valias do investimento não sejam tributadas caso o investidor mantenha as participações numa empresa durante mais de 3 anos e que, por outro, permite adiar o pagamento do imposto sobre as mais-valias de qualquer investimento, desde que essas mais-valias sejam reinvestidas, incentivando os investidores a manter o seu dinheiro investido, contribuindo para o desenvolvimento do tecido empresarial do país.

Fonte: (1) "Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief" (HR Revenue and Customs) - ano fiscal inglês 2017-2018

Oportunidades de melhoria | Fiscal (2/3)

Há oportunidades de melhoria ao nível do alívio da carga fiscal sobre os operadores de capital de risco, da estabilização do quadro fiscal e das restrições de elegibilidade do programa Semente.



Oportunidades de melhoria fiscais

PE

VC

FO

▶ **Eliminação do imposto de selo sobre as comissões de gestão dos FCR**

A eliminação deste imposto reduziria os custos para as SCR, resultando também num custo mais baixo para os detentores das unidades de participação dos FCR, tornando estes fundos mais atrativos para os investidores.

▶ **Eliminação da dupla tributação dos rendimentos dos FCR**

Poderia estudar-se a possibilidade de não serem tributadas as mais-valias dos FCR na sua distribuição pelos investidores, na medida em que os lucros das empresas investidas já são tributados. Assim, estes fundos poderiam atrair mais investimento.

▶ **Promoção de consensos a médio e longo-prazo entre a classe política de modo a conferir maior estabilidade aos investidores**

Seria importante a criação de consensos formais a médio e longo-prazo das políticas fiscais aplicáveis ao setor. A criação de pactos de regime, por exemplo, tranquilizaria os investidores, o que potencialmente se traduziria num aumento do investimento de capital de risco em território nacional. Algumas possíveis regras a constar em pactos de regime referidas pelos entrevistados são: 1) Limite máximo estipulado para a taxa de IRC determinado por um mecanismo de *benchmark* internacional; 2) Limite mínimo para a percentagem do Orçamento de Estado dedicada ao investimento público; 3) Percentagem das participações nas empresas exigida para o benefício de *participation exemption*; 4) Percentagens dos investimentos dedutíveis à coleta de IRS e IRC; 5) Alargamento do período de vigência das normas aplicáveis, tendo em conta que muitas destas são de vigência de durabilidade limitada.

BA

▶ **Considerar, para efeitos do Programa Semente, os *Business Angels* que investem via veículo de investimento**

Vários entrevistados consideram que este programa deveria ser alargado aos *Business Angels* que operam via veículo de investimento. Esta elegibilidade garantiria às *startups* investimentos mais elevados e aumentaria as suas redes de *networking*. Na ótica do investidor, esta alteração seria importante para dinamizar o investimento dos *Business Angels* e fomentar o crescimento de empresas com potencial de gerar maiores níveis de retorno para o investidor.

Oportunidades de melhoria | Fiscal (3/3)

Uma maior flexibilidade no regime de *participation exemption* aproximaria Portugal das maiores economias da UE.



Oportunidades de melhoria fiscais



► Redução da percentagem mínima dos capitais sociais ou direitos de voto exigida para obtenção do benefício de *participation exemption*

Os investidores entrevistados sugerem a reposição da percentagem mínima dos capitais sociais ou direitos de voto nas empresas investidas exigida para que possam beneficiar do regime de *participation exemption* para 5%. Esta alteração permitiria aos investidores aplicar um valor menor em cada empresa, diversificando o seu portfólio de empresas participadas e reduzindo o risco. Adicionalmente, as próprias PME beneficiariam da medida, uma vez que poderiam ter uma maior diversidade de investidores e *know-how*, bem como aceder ao investimento sem ceder uma quantidade tão grande de participações sociais.



Benchmark internacional | Espanha, França, Reino Unido e Itália com menos restrições de *participation exemption*

Em Espanha, França, Reino Unido e Itália (4 das 5 maiores economias da União Europeia) a percentagem mínima das participações exigida para o *participation exemption* é inferior à portuguesa, situando-se nos 5% em Espanha e França, não havendo limite mínimo no Reino Unido e Itália. Uma descida da percentagem em Portugal, poderia ser um fator importante não só para beneficiar os investidores portugueses, mas também para atrair investimento estrangeiro.

Oportunidades de melhoria | Fundos comunitários

Há espaço para tornar os processos de atribuição de fundos comunitários mais eficientes, nomeadamente no tempo de resposta e reembolso, previsibilidade e requisitos.



Oportunidades de melhoria dos fundos comunitários



► Reestruturação do processo de atribuição dos fundos comunitários

Atualmente, o processo de atribuição de fundos comunitários começa com uma candidatura, seguindo-se a decisão de atribuição. Depois disto, os investidores cobrem a totalidade do seu investimento com fundos privados, sendo reembolsados mais tarde no valor do apoio concedido pelos fundos comunitários. Poderia estudar-se a possibilidade de, imediatamente após a decisão de atribuição, os fundos serem transferidos para os investidores, permitindo-lhes investir diretamente esse dinheiro. Esta medida constituiria um incentivo para os investidores, na medida em que não teriam de investir continuamente montantes tão elevados dos seus próprios fundos, permitindo a aplicação desses montantes noutros projetos.

► Calendarização a longo prazo dos ciclos de financiamento dos fundos públicos

Deveria ser promovido o planeamento a longo prazo dos ciclos de financiamento de modo a conferir uma maior previsibilidade aos apoios. Assim, os investidores poderiam adotar estratégias de médio prazo de investimento, maximizando deste modo a sua rentabilidade.

► Alívio das restrições à elegibilidade para o apoio de fundos públicos

É considerado pelos operadores de CR que as restrições à elegibilidade para a atribuição de fundos públicos criam distorção no mercado, na medida em que os fundos acabam por não ser canalizados para as empresas com maior rentabilidade, por estas não cumprirem certos requisitos (por exemplo, localização geográfica da sede da empresa). Poderia ser realizada uma revisão destas restrições com vista ao seu alívio ou possível remoção, de modo a tornar o mercado mais eficiente, o que se traduziria num aumento da rentabilidade dos investidores e numa aposta nas PME mais rentáveis, impulsionando a economia portuguesa.

Oportunidades de melhoria | Agentes públicos para o investimento

A agilização de processos e uma maior previsibilidade ao nível da estratégia seguida fariam com que estes agentes contribuíssem de forma mais efetiva para o ecossistema do investimento.



Oportunidades de melhoria nos agentes públicos para o investimento



▶ Reutilização dos dados das candidaturas aos apoios

Para atenuar a morosidade dos processos de candidatura aos apoios de entidades públicas, foi apontada como solução a reutilização dos dados e documentos submetidos em candidaturas anteriores. Esta medida traria maior rapidez de resposta às candidaturas e, conseqüentemente, ao processo de investimento, o que poderia constituir um incentivo ao aumento dos níveis de investimento no setor.

▶ Período máximo de resposta aos candidatos aos apoios de entidades públicas

De forma a acelerar os processos de resposta aos investidores que se candidatam a programas de entidades públicas, poderia ser estabelecido um período máximo do tempo de resposta aos pedidos que garantisse uma maior agilidade do processo. Esta solução levaria ao aumento da atratividade dos fundos o que contribuiria para a dinamização do investimento.



▶ Foco da atuação das entidades públicas de investimento na colmatação de falhas de mercado

Segundo muitos dos investidores, as entidades públicas com um papel ativo no investimento em startups deveriam circunscrever-se à intervenção em fases de investimento em que existem falhas de mercado e nas quais não há capital suficiente, como são o caso da série A e pré-série A.

▶ Aumento da estabilidade dos mandatos das administrações das entidades públicas de investimento

As recorrentes alterações das administrações e estratégias das entidades públicas de investimento deveriam ser alvo de revisão, de modo a garantir uma maior previsibilidade à atuação destas entidades, reforçando assim a confiança nestas por parte dos investidores.

Oportunidades de melhoria | Perfil das empresas

A melhor preparação dos empreendedores, o mapeamento das *startups* com maior potencial e a desmistificação do papel das PE poderiam criar mais oportunidades de investimento.



Oportunidades de melhoria do perfil das empresas



▶ **Introdução progressiva da educação para o empreendedorismo nos currículos em todos os ciclos de ensino**

Foi salientado em várias entrevistas que os empreendedores sobreavaliam os seus negócios e têm uma comunicação desadequada face às expectativas dos investidores. Este constrangimento poderia ser atenuado com a criação de iniciativas de educação para o empreendedorismo incluídas nos diferentes ciclos de ensino.

▶ **Intervenção da Rede Nacional de Incubadoras junto das novas *startups* antes do contacto com investidores**

Foi sugerido pelos entrevistados que a Rede Nacional de Incubadoras (RNI) poderia auxiliar um número progressivamente superior de empreendedores na validação das suas ideias de negócio e na respetiva preparação para o primeiro contacto com o investidor. Adicionalmente, a RNI poderia tirar partido do seu contacto com as *startups* para identificar as que apresentassem maior potencial. Esta informação deveria ser posteriormente partilhado com os investidores, facilitado o processo de avaliação de oportunidades de negócio, potenciando o investimento.



▶ **Promoção de ações de informação sobre o setor das *Private Equity* junto das PME**

Vários dos entrevistados apontaram que existe a perceção de que as *Private Equity* apenas intervêm em empresas que estão em dificuldades ou com vista ao estabelecimento de contratos leoninos, o que resulta numa resistência das PME à entrada de capital oriundo de PE. De modo a desmistificar esta ideia, foi sugerido que se criassem iniciativas de divulgação de casos de sucesso dos diferentes tipos de intervenção das PE nas empresas, com vista a fomentar um maior abertura das PME a receber este tipo de investimento.

Oportunidades de melhoria | Atual conjuntura portuguesa (1/2)

Destacou-se a importância da promoção das exportações, do investimento estrangeiro e das grandes empresas. O papel do Estado como investidor poderia ter um âmbito mais restrito.



Oportunidades de melhoria da atual conjuntura portuguesa



► **Promoção internacional das Startups e das PME pelo Estado junto de potenciais investidores**

Dados os constrangimentos associados à dimensão das empresas estabelecidas em Portugal, foi sugerido que o Estado interviesse, enquanto intermediário, na apresentação destas junto de investidores estrangeiros, fomentando o respetivo investimento nas empresas portuguesas.

► **Criação de incentivos fiscais adicionais para as empresas exportadoras**

Poderia ser criados incentivos adicionais à exportação, nomeadamente a possibilidade de dedução ao lucro tributável do exercício ou à coleta de IRC de uma majoração associada aos custos com exportações. Esta medida aumentaria a rentabilidade das empresas exportadoras e dos seus investidores, ao mesmo tempo que contribuiria para uma maior competitividade dos produtos portugueses no mercado Europeu, na medida em que as empresas portuguesas ganhariam margem para reduzir preços. Outra possibilidade seria a redução da taxa de IRC para empresas com um determinado peso das exportações no Volume de Negócios. Estas medidas poderiam também atrair mais investimento dado que as empresas competiriam num mercado maior, aumentando o seu número de potenciais clientes.

Oportunidades de melhoria | Atual conjuntura portuguesa (2/2)

Vários entrevistados sugeriram a intervenção de um fundo de fundos no setor, bem como a possibilidade do FEFSS investir, para fomentar o investimento.



Oportunidades de melhoria da atual conjuntura portuguesa

PE

VC

▶ Estudo da possibilidade do FEFSS investir parte dos seus ativos no setor do capital de risco

Foi referido por vários entrevistados que, dada a liquidez do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (FEFSS), parte do seu ativo poderia ser aplicado (por exemplo entre 2,5% a 5%, como sugerido pelos entrevistados) em investimentos em SCR e FCR, dinamizando o setor e fazendo crescer as empresas investidas.

▶ Estudo de viabilidade para a criação de um fundo de fundos

As atuais dificuldades de *Fundraising* das SCR em Portugal poderiam ser colmatadas com a criação de um fundo de fundos que investisse em fundos de capital de risco. A criação deste fundo permitiria aos investidores, nomeadamente PE e VC, ter mais capital para investir em empresas.



Benchmark internacional | Os Fundos de Pensões Públicos têm aumentado o peso dos ativos em Private Equity nos seus *portfolios*

A percentagem de ativos de Private Equity nos maiores fundos de pensões públicos mundiais¹ tem aumentado desde 2008 – de 3,6% para 5,2% do total dos ativos. O CalPERS, maior fundo de pensões público dos Estados Unidos, tem 8% do valor total dos seus ativos investidos em Private Equity (dados de 2018), a que corresponde uma taxa interna de rentabilidade (TIR), desde o seu lançamento, de quase 11% (específico ao fundo de *Private Equity*). O FEFSS poderia também considerar alocar parte dos seus ativos para o capital de risco e deste modo dinamizado o setor e fomentando o crescimento das PME.

(1) Baseado em relatórios anuais de 16 fundos de pensões



8.

**Principais
conclusões**

Principais conclusões (1/3)

Diagnóstico ao investimento - contexto

As PME apresentam uma enorme importância no tecido empresarial português

- As PME representam 99,9% das sociedades não financeiras em Portugal¹
- Mais de 60% do VAB das sociedades não financeiras resulta da atividade das PME¹

O capital de risco tem um peso reduzido no crescimento das PME portuguesas

- Portugal apresenta valores de investimentos (% do PIB) em Private Equity abaixo do rácio europeu (investimento/PIB)²
- 13°
- Posicionado na Europa com um dos valores mais baixos de investimentos (% do PIB) em Venture Capital²
- 18°

No contexto de uma economia alicerçada na performance das PME, e tendo em conta que o investimento do setor de capital de risco ainda se encontra bastante afastado da realidade europeia, uma melhoria das condições de investimento tem o potencial de contribuir para o crescimento da economia portuguesa. Com vista a este desafio, o presente diagnóstico pretende fazer um estudo dos principais constrangimentos e oportunidades do setor.

Dimensão Quantitativa do diagnóstico - Qual o perfil dos operadores de capital de risco portugueses?

Principais números

118 M€

Investidos

93

Operações de investimento realizadas

2018

1.620 M€

Valor dos fundos sob gestão

452

Operações de investimento ativas

2019

70%

dos entrevistados considera que vai aumentar o investimento

2020

Fatores de atratividade por tipo de investidor



Dimensão Qualitativa do diagnóstico - Quais os principais constrangimentos e oportunidades de melhoria para o setor?

Quadro Institucional

Fiscal

Fundos comunitários

Agentes públicos para o investimento

Perfil das empresas

Atual conjuntura portuguesa

Fontes: (1) INE (2) "European Private Equity Activity 2018" (Invest Europe)

Principais conclusões (2/3)

	Constrangimentos ao investimento	Oportunidades de melhoria
 Institucional	<ul style="list-style-type: none">▶ Morosidade na Justiça▶ Instabilidade legislativa▶ Perda de estatuto de PME quando a maioria do capital da empresa é adquirido por uma Private Equity	<ul style="list-style-type: none">▶ Convergência do quadro legal português para as práticas mais comuns na Europa▶ Promoção de entendimentos alargados na classe política▶ Auscultação dos operadores de capital de risco▶ Revisão das regras de atribuição do estatuto de PME▶ Análise com vista à redução da morosidade nos processos judiciais
 Fiscal	<ul style="list-style-type: none">▶ Dupla tributação dos rendimentos dos FCR▶ Impossibilidade de deduzir à coleta de IRC uma parte dos investimentos▶ Imposto de selo sobre as comissões de gestão dos FCR▶ Percentagem dos capitais sociais ou direitos de voto exigidos para o regime de Participation Exemption▶ Instabilidade do quadro fiscal▶ Risco do investimento que não é cofinanciado pelo Estado▶ Requisitos exigidos aos BA no Programa Semente	<ul style="list-style-type: none">▶ Benefícios fiscais para investimentos sem o apoio de fundos públicos▶ Aumentar a clareza do sistema fiscal▶ Eliminação do imposto de selo sobre as comissões de gestão dos FCR▶ Eliminação da dupla tributação dos rendimentos dos FCR▶ Promoção de consensos a médio e longo-prazo entre a classe política de modo a conferir maior estabilidade aos investidores▶ Considerar, para efeitos do Programa Semente, os Business Angels que investem via veículo de investimento▶ Redução da percentagem mínima dos capitais sociais ou direitos de voto exigida para obtenção do benefício de participation exemption
 Fundos Comunitários	<ul style="list-style-type: none">▶ Demora nas respostas aos pedidos de atribuição de fundos comunitários▶ Incerteza dos ciclos de financiamento comunitário▶ Rigidez do critério da localização geográfica do investimento na elegibilidade do mesmo para os fundos públicos▶ Requisitos de elegibilidade para os fundos públicos	<ul style="list-style-type: none">▶ Reestruturação do processo de atribuição dos fundos comunitários▶ Calendarização a longo prazo dos ciclos de financiamento dos fundos públicos▶ Alívio das restrições à elegibilidade para o apoio de fundos públicos

Principais conclusões (3/3)

	Constrangimentos ao investimento	Oportunidades de melhoria
 Agentes públicos p/ o investimento	<ul style="list-style-type: none">▶ Morosidade dos processos entre investidores e entidades públicas de cofinanciamento▶ Entidades públicas de investimento em capital de risco diluem a participação e influência dos BA nas startups investidas▶ Constantes alterações nas equipas de gestão das entidades públicas de investimento em capital de risco▶ Elevado nível de burocracia nos processos que envolvem entidades públicas de investimento em capital de risco	<ul style="list-style-type: none">▶ Reutilização dos dados dos candidatos aos apoios▶ Período máximo de resposta aos candidatos aos apoios de entidades públicas▶ Foco da atuação das entidades públicas de investimento na colmatação de falhas de mercado▶ Aumento da estabilidade dos mandatos das administrações das entidades públicas de investimento
 Perfil das empresas	<ul style="list-style-type: none">▶ Pouca preparação dos empreendedores▶ Gestores de PME demonstram ter uma imagem negativa da intervenção das PE nas empresas▶ PME oferecem resistência às mudanças impostas pelas Private Equity▶ Reduzido número de startups com elevado potencial▶ Falta de qualidade dos Business Plans▶ Sobreavaliação do valor das startups▶ Tecido empresarial caracterizado por empresas com gestão familiar	<ul style="list-style-type: none">▶ Introdução progressiva da educação para o empreendedorismo nos currículos em todos os ciclos de ensino▶ Intervenção da Rede Nacional de Incubadoras junto das novas startups antes do contacto com investidores▶ Promoção de ações de informação sobre o setor das Private Equity junto das PME
 Conjuntura portuguesa	<ul style="list-style-type: none">▶ Ausência de investimento das grandes empresas em fundos de capital de risco▶ Reduzida dimensão das empresas Portuguesas▶ Competitividade das taxas de juro da banca▶ Inexistência de instrumentos públicos disponíveis para o financiamento de VC e PE sem restrições de carácter administrativo▶ Baixo número de exits publicamente conhecidas em Portugal▶ Melhoria do nível de emprego em Portugal reduz dealflow▶ Escassez de capital para investimento em fase série A e pré-série A	<ul style="list-style-type: none">▶ Promoção internacional das Startups e das PME pelo Estado junto de potenciais investidores▶ Criação de incentivos fiscais adicionais para as empresas exportadoras▶ Estudo da possibilidade do FEFSS investir parte dos seus ativos no setor do capital de risco▶ Estudo de viabilidade para a criação de um fundo de fundos



9.

Anexos

Glossário

Capital de risco (definição Diário da República) - Aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento, como forma de beneficiar da respetiva valorização

Dealflow (definição IFD) - Fluxo de apresentações de projetos de investimento e propostas de negócio recebidas por investidores, como Business Angels, ou Sociedades de Capital de Risco. É uma medida da vitalidade do negócio neste ramo de atividade.

Deal - Operação de investimento na qual um capitalista de risco participa

Entidades Veículo (definição COMPETE) - Empresas detidas maioritariamente e com controlo de gestão por *Business Angels*, em número de 3 ou mais, que tenham por política de investimentos a participação em empresas que se enquadrem nas fases de seed capital e early stages e com 5 ou menos exercícios económicos fechados.

Exits (definição Portugal2020) - Liquidação de participações realizada por um intermediário financeiro ou investidor, incluindo a venda comercial, as amortizações por perda, o reembolso de ações/empréstimos, a venda a outro intermediário financeiro ou a outro investidor, a venda a uma instituição financeira e a venda por oferta pública, incluindo uma oferta pública inicial (OPI).

Fundo de fundos (definição IFD) - Fundo criado para prestar apoio de um ou mais programas a vários instrumentos financeiros, nomeadamente outros fundos de investimento.

Fundraising - Consiste na atividade de obtenção de capital junto de grandes entidades com o objetivo posterior de realização de investimentos.

Growth (pré-série A, série A e B) (definição PME Portugal) - Fase de financiamento de empresas que atingiram maturidade, mas que não têm capacidade própria para

expandir o seu negócio, aumentar a sua capacidade de produção ou desenvolver técnicas de comercialização e promoção

Pacto de Regime - Um acordo entre os vários partidos políticos com o objetivo de manter inalterada uma estratégia de médio ou longo prazo, nomeadamente com uma duração superior à das legislaturas.

PME - Uma pequena ou média empresa que cumpra os seguintes requisitos: #Efetivos: < 250 e Volume de negócios ≤ 50 milhões de euros ou Balanço: ≤ 43 milhões de euros. Nesta definição não estão incluídas as *startups*.

Programa Capitalizar - Programa de apoio à capitalização das empresas, à retoma do investimento e ao relançamento da economia, que tem por objetivo, promover estruturas financeiras mais equilibradas, reduzindo os passivos das empresas que se apresentam economicamente viáveis, ainda que com níveis excessivos de endividamento, bem como de melhorar as condições de acesso ao financiamento das pequenas e médias empresas.

Rondas de Financiamento (definição PV) - São rondas de investimento no percurso de uma startup. Depois do seed capital, as empresas seguem para a primeira ronda, a Round A, à que se segue a B, e assim por diante.

Seed Stage (definição IFD) - Fase anterior ao arranque formal de uma empresa, onde se avalia e desenvolve um conceito inicial de produto/serviço.

Startup - Empresa que está numa fase de arranque, a iniciar o desenvolvimento de produtos/serviços para comercialização.

Ticket mínimos - valor de investimento a partir do qual um investidor considera entrar num negócio.

Investidores inquiridos ao Diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal (1/2)

Nome	Survey	Entrevistado
Armilar Venture Partners	Sim	Sim
Bright Pixel	Não	Sim
Busy Angels	Sim	Sim
Caixa Capital	Sim	Sim
Capital Criativo	Sim	Sim
CapitalWorks	Não	Sim
Carlos Torres	Sim	Não
CoRe Capital	Sim	Sim
Crest Capital Partners	Sim	Sim
Critical Ventures	Sim	Sim
Draycott Capital	Sim	Não
ECS	Não	Sim
Francisco Ferreira Pinto	Não	Sim
GERMAC	Sim	Sim
HCapital	Sim	Sim
Holdac	Sim	Sim
Iberis Semper	Sim	Sim
Inter-Risco	Sim	Sim
João Brazão	Não	Sim
Joao Trigo da Roza	Sim	Sim
Lean Company Ventures	Sim	Sim

Investidores inquiridos ao Diagnóstico ao perfil dos investidores em Portugal (2/2)

Nome	Survey	Entrevistado
Manuel Champalimaud	Sim	Sim
Manuel Pereira Névoa	Sim	Não
Mário Porfírio	Não	Sim
Menlo Capital	Sim	Sim
Novabase Capital	Sim	Sim
Nuno Arroiteia	Não	Sim
Oxy Capital	Sim	Sim
Pathena	Sim	Sim
Positive Azimute	Sim	Sim
REDangels	Sim	Não
Rui Vaz Sousa	Sim	Não
Santiago Salazar	Sim	Não
Sérgio Rodrigues	Não	Sim
Shilling Capital Partners	Sim	Sim
Singularity Digital Enterprise	Sim	Sim
Sonae IM	Não	Sim
Tiago Sequeira	Não	Sim
Tim Vieira	Sim	Não
Vallis Capital Partners	Sim	Sim
Vega Ventures	Sim	Sim
WISENEXT	Sim	Sim

AEP – Associação Empresarial de Portugal

Av. Dr. António Macedo ◦ 4450-617 Leça da

Palmeira ◦ Portugal

T: +351 22 998 1500

www.aeportugal.pt

E: aeplink@aeportugal.pt

www.aeplink.pt



POCI-02-0853-FEDER-036026

Promovido por:



Apoio de:



Cofinanciado por:

