

## **2. Caracterização do Empreendedorismo, do Capital de Risco e da Incubação de Empresas**

### **2.1. Introdução**

A recensão da bibliografia considerada relevante para este estudo foi organizada de forma a apresentar o “estado da arte” da investigação sobre empreendedorismo, sobre capital de risco e sobre incubação de empresas e é dividida em dois capítulos.

Neste capítulo vai ser apresentado o que a literatura nos oferece de mais relevante sobre empreendedorismo, capital de risco e incubação de empresas.

Analisou-se a investigação sobre empreendedorismo em geral para depois se focar na literatura publicada sobre capital de risco e incubação de empresas, com vista a analisar a influência que ambos os factores podem ter no empreendedorismo e na mortalidade das jovens empresas.

Em particular, foi feito um levantamento da investigação feita em Portugal para analisar a situação destes três temas no nosso país.

Em relação às influências do meio ambiente, do capital de risco e da incubação de empresas no empreendedorismo e na mortalidade das jovens empresas, serão analisadas no capítulo seguinte.

## 2.2. O Empreendedorismo

A primeira dificuldade que se depara a quem pretende estudar o empreendedorismo consiste na definição do objecto de estudo: o que é e como devemos definir o empreendedorismo?

Tal como reconhece Stewart (1991), a definição de empreendedorismo foi sempre problemática, sendo este termo usado por diferentes investigadores para significar coisas diferentes. Bygrave e Hofer (1991) defendem mesmo que na ausência duma definição universalmente aceite de empreendedor, compete a cada investigador explicitar claramente o que entende pelo termo. É exactamente por esta razão que se pretende, não só analisar a evolução dos conceitos de empreendedorismo e empreendedor, como também definir claramente o significado para estes termos que vai ser usado neste trabalho.

Ataquemos então a questão principal. O que é o empreendedorismo? O que deve constar deste campo? Deve-se incluir apenas a criação de novas empresas ou também a criação de novas actividades no seio de empresas existentes (empreendedorismo corporativo<sup>1</sup>)? Deve abranger apenas empresas comerciais ou também organizações não lucrativas? Quão inovadora tem de ser a actividade da empresa para que a sua criação possa ser considerada empreendedorismo? Também importante é a questão de saber quando é que uma jovem empresa deixa de ser empreendedora.

O que se pode concluir da literatura publicada é que nos muitos anos que se seguiram a Schumpeter (1939) não se conseguiu chegar a acordo sobre uma definição de empreendedor, pelo que muitos autores evitam fazê-lo (Bygrave e Hofer, 1991), existindo mesmo quem admita ser possível e até provável que nunca chegue a existir um consenso sobre uma tal definição (Bygrave e Hofer, 1991). Cole (1969) é particularmente pessimista quando admite que ao fim de 10 anos num centro de investigação sobre empreendedorismo, não conseguiu chegar sequer próximo de formular uma definição.

*“In the absence of a universally accepted scientific definition of an entrepreneur, it is the responsibility of every researcher to state clearly what is meant when the term is used.” (Bygrave e Hofer (1991))*

---

<sup>1</sup> Tradução do autor para o termo “corporate entrepreneurship” usado na literatura publicada (Davidsson e Wiklund, 2001, Domínguez, 2002, Zahra, 1993 e Davidsson e Wiklund, 2001).

A dificuldade de definir o conceito de empreendedorismo passa, desde logo, por um dos problemas mais referido pelos investigadores, isto é, decidir quando o empreendedorismo termina (Gartner, 1989). A própria análise das metáforas utilizadas na literatura, realizada por Arléo e Hernandez (2002) revela o impasse em que a investigação caiu a este respeito.

Na literatura publicada, são tantas as definições de empreendedor encontradas que se torna útil procurar resumir as mais relevantes, como se fez na Tabela 2:

**Tabela 2 – Definições de empreendedor**

<b>Autor</b>	<b>Definição</b>
Cantillion (1755) <sup>2</sup>	Usou a palavra empreendedor pela primeira vez, significando auto-empregados que se ajustam ao risco, quando o retorno é incerto.
Say (1821) <sup>3</sup>	Indivíduo que combina recursos produtivos.
Mill (1848) <sup>4</sup>	Distingue-se por suportar o risco.
Hawley (1893) <sup>3</sup>	Indivíduo que é dono do <i>output</i> dum organização e assim suporta a incerteza desse <i>output</i> .
Knight (1921) <sup>3</sup>	Indivíduo que toma decisões em condições de incerteza.
R. Cantillon (1931) <sup>2</sup>	Especulador.
Schumpeter (1934)	Indivíduo que inova.
Schumpeter (1942) <sup>5</sup>	Nos anos 40 do século XX recupera a figura do empreendedor como o principal activador do desenvolvimento económico graças à sua função de inovador.
McClelland (1961) <sup>3</sup>	Agente económico que controla meios de produção e produz mais do que consome.
Drucker (1969) <sup>3</sup>	Alguém que procura maximizar as oportunidades de negócio
Hayek (1974) <sup>3</sup>	Captador e utilizador de informação que lhe permite encontrar oportunidades. Hayek (laureado com o prémio Nobel) define o empreendedor como a chave para o desenvolvimento.
Liles (1974) <sup>3</sup>	Nem todo aquele que cria uma empresa é empreendedor. O empreendedor é aquele que é capaz de inovar, identificar e criar oportunidades, combinar recursos para extrair máximo benefício das inovações.
Schultz (1975) <sup>6</sup>	O empreendedor é um redistribuidor de recursos. Schultz ultrapassa o determinismo das características inatas do empreendedor.

<sup>2</sup> Citado em Palich e Bagby (1995)

<sup>3</sup> Citado em Gartner e Shane (1995)

<sup>4</sup> Citado em Carland e tal (1984)

<sup>5</sup> Citado em Domínguez (2002)

<sup>6</sup> Citado em Gonçalves (2000)

Autor	Definição
Casson (1982: 20)	Agente especializado em tomar decisões pessoais para coordenar recursos escassos.
Kirzner (1982)	Indivíduo que faz arbitragem de informação que é imperfeita.
Carland, Hoy, Boulton e Carland (1984)	Fazem a distinção entre empreendedor e dono de PME, baseando-se no carácter inovador do primeiro. O empreendedor procura o lucro, enquanto o segundo procura outros objectivos pessoais, nomeadamente de estilo de vida. O empreendedor é então:  “Um indivíduo que estabelece e gere um negócio com o objectivo principal do lucro e crescimento. O empreendedor caracteriza-se principalmente através do comportamento inovador e emprega práticas de gestão estratégica no seu negócio.”
Stevenson y Gumpert (1985) <sup>3</sup>	Agente que persegue oportunidades sem se deixar limitar pelos recursos que controla.
Bracker, Keats e Pearson (1988)	Seguindo Carland, Hoy, Boulton e Carland (1984), distinguem entre empreendedor e dono de PME: o primeiro usa inovação e gestão estratégica para fazer lucro, enquanto o segundo gere um negócio para atingir os seus objectivos pessoais.
Gartner (1989: 62)	Criador de novas organizações
Bareto (1989)	Agente económico que coordena, arbitra, inova e suporta a incerteza.
Holmes e Schmitz Jr. (1990)	Empreendedores são aqueles que respondem às oportunidades para criar novos produtos, resultantes de progresso tecnológico.
Bygrave e Hofer (1991)	Um empreendedor é alguém que se apercebe duma oportunidade e cria uma organização para a perseguir.
Krueger, Jr e Brazeal (1994)	Empreendedor é aquele que se vê como perseguindo oportunidades de negócio.
Palich e Bagby (1995)	Empreendedores são aqueles que integram recursos em combinações únicas que geram lucro.
Westhead e Wright (1999: 159)	Fazem a distinção entre empreendedor ocasional, empreendedor em série e empreendedor que constrói um portefólio de negócios.
Brazeal e Herbert (1999)	O empreendedor é alguém que busca oportunidades sem olhar aos recursos controlados no momento, dentro ou fora de organizações estabelecidas.
Andersson (2000: 67)	Qualidades que distinguem o empreendedor: capacidade de ver novas combinações; vontade de agir e desenvolver estas combinações; a visão de que interessa mais agir de acordo com a visão pessoal do que com os cálculos racionais; a capacidade de convencer outros.
Sternberg (2004)	O empreendedor é caracterizado pela inteligência: analítica, criativa e prática.

Autor	Definição
Thompson (2004)	<p>Foco, isto é, a capacidade de se dedicar a 100% à criação da nova empresa;</p> <p>Vantagem, ou seja, a capacidade de distinguir onde pode criar valor e de seleccionar as oportunidades;</p> <p>Criatividade, fonte de ideias e oportunidades;</p> <p>Ego, que inclui a motivação, dedicação, segurança, locus de controlo interno e responsabilidade;</p> <p>Equipa, ou seja, a capacidade de construir equipas e redes sociais;</p> <p>Social, ou porque influencia a natureza do negócio (este que pode não ter fins lucrativos), ou porque seja empreendedorismo social (criação de novas organizações da cariz social).</p>
Hernandez (2004)	O iniciador dum processo complexo.
Duarte (2004)	<p>No século XII o empreendedor era visto como a pessoa que incentivava brigas.</p> <p>No século XVI o empreendedor era a figura que dirigia uma acção militar.</p> <p>No século XVII o empreendedor era a pessoa que criava e dirigia um empreendimento, ou seja, empreendedores eram as pessoas inovadoras, que corriam risco em busca das oportunidades de obterem lucros. Eram agentes de mudanças, o "motor" do desenvolvimento económico.</p>

Acrescente-se a esta listagem de definições a constatação de Domínguez (2002), segundo o qual, os economistas neoclássicos ignoram o empreendedor. Por exemplo para Karl Marx, o empreendedor não existe, só existe o capitalista, o que resultará certamente do enquadramento histórico em que Marx escreveu a sua obra, sendo a teoria económica marxista em grande parte focada na repartição de rendimentos entre capital e trabalho, sem reconhecer a importância de quem cria novas empresas.

As definições são muito diferentes, mas em cada área são mais consensuais (Raposo e Silva, 2000):

- Economia: inovação e desenvolvimento;
- Ciências comportamentais: características do empreendedor;
- Engenharia: distribuidores e coordenadores de recursos;
- Finanças: risco;
- Gestão: organizadores, planeiam e utilizam recursos;
- Marketing: identificam oportunidades, diferenciam a oferta e adaptam-se aos mercados.

Wennekers e Thurik (1999) classificam as diferentes definições de empreendedorismo de acordo com aquilo a que denominaram como escolas de pensamento e que estão resumidos na Tabela 3.

**Tabela 3 – A Categorização do Empreendedorismo**

<b>Escola de Pensamento</b>	<b>Papel do empreendedorismo na economia</b>
A Escola de Schumpeter e Baumol – a destruição criativa	O empreendedor é um inovador que implementa a destruição criativa, criando instabilidade, desequilíbrios e desenvolvimento económico.
As Teorias Neoclássicas do Crescimento, ou a Escola de Chicago	Com concorrência perfeita e informação perfeita, guiadas pela mão invisível, o papel do empreendedor será seguramente limitado. No modelo de Solow, o crescimento económico é determinado pelo avanço no conhecimento e na tecnologia. O empreendedor não existe neste modelo.
A Escola Austríaca – o árbitro	O empreendedor tem a capacidade de identificar oportunidades de fazer lucro e de lidar com a incerteza.
A Teoria do Crescimento Endógeno	Assumem que o crescimento resulta do investimento realizado no conhecimento, mas o papel do empreendedor no processo é muito reduzido, nalguns casos inexistente.
A Escola da História Económica – a importância do enquadramento institucional	As instituições têm um papel determinante no crescimento da economia. Alguns autores concluem mesmo que a ligação se faz através do empreendedor, ou seja, o crescimento depende da actividade dos empreendedores e estes agem em resposta à acção das instituições.
A Economia Industrial – competitividade	Michael Porter atribui ao empreendedorismo e à invenção o fundamental da vantagem competitiva das nações.
O Crescimento Recombinador – o inovador	A inovação, de acordo com Schumpeter, pode resultar de recombinações de factores. O empreendedor, nestes modelos, tem por função recombinar ideias, tecnologias e conhecimento, de forma a criar riqueza e impulsionar a economia.
O Evolucionismo – a selecção pela concorrência	Informação imperfeita, racionalidade limitada, as pessoas são todas diferentes, têm dotações diferentes de capital financeiro e de capital humano e têm também diferentes níveis de espírito empreendedor, logo uns criam empresas, outros não e só algumas dessas empresas vão sobreviver, devido a um processo de selecção Darwiniano.

**Fonte: Wennekers e Thurik (1999)**

Para uns, o empreendedor é o responsável pela quebra dos equilíbrios na economia e nos mercados enquanto, para outros, é ele que aproveita os desequilíbrios e as ineficiências dos mercados para fazer lucro e, ao fazê-lo, leva os mercados de volta ao equilíbrio. Tudo depende dos modelos usados e dos seus pressupostos.

As definições constantes nas tabelas anteriores referem uma série de aspectos que interessam considerar na definição que vai ser usada neste trabalho, nomeadamente, o conceito de oportunidade de negócio, a criação duma nova empresa, a necessidade de reunir os recursos necessários à criação da empresa, a questão da inovação e da imitação e ainda a criação de valor.

Assim sendo, a definição de empreendedor que vai ser usada nesta tese deverá incluir e dar resposta a estes aspectos. Refira-se que o termo empreendedor, sempre que usado neste trabalho, não se referirá apenas aos homens, mas aos dois sexos, dado que não é objectivo estudar diferenças entre ambos e as motivações parecem ser basicamente as mesmas (Verheul, Van Stel e Thurik, 2004).

Noutra linha de análise, Cooper (1985) estudou onde trabalhavam antes os empreendedores das empresas de alto crescimento, tendo concluído que a maioria dos empreendedores não mudaram de indústria, nem de região.

Também as definições de empreendedorismo são muitas e variadas, pelo que se apresentam as mais relevantes sumariadas na Tabela 4:

**Tabela 4 – Definições de empreendedorismo**

Autor	Definição
Hawley (1907) <sup>7</sup>	A produção é função de quatro forças: terra, trabalho, capital e empresa. A empresa é a causa da actividade produtiva. As outras três são os meios de produção.
Low e MacMillan (1988: 141)	“Criação de novas empresas”
Gartner (1989)	A criação de organizações distingue o empreendedorismo de outras disciplinas. Empreendedorismo é a criação de organizações. Empreendedorismo termina quando o estágio de criação da organização acaba.
Gartner (1990)	Empreendedorismo envolve as seguintes oito vertentes: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. O empreendedor;</li> <li>2. Inovação;</li> <li>3. Criação duma organização;</li> <li>4. Criar valor;</li> <li>5. Organizações com ou sem fins lucrativos;</li> <li>6. Crescimento;</li> <li>7. Único;</li> <li>8. o dono é também gestor da nova empresa.</li> </ol>
Stewart (1991)	Com base nas perspectivas antropológica, económica e de estratégia, o empreendedorismo pode ser definido como o processo de criação de rendas através de inovação.
Davidsson (1991)	Empreendedorismo é gradual e pode manifestar-se de diversas formas: <i>start-up</i> , crescimento, inovação, etc.
Krueger, Jr e Brazeal (1994)	Empreendedorismo: busca de oportunidades independentemente dos recursos disponíveis.
Shane e Venkataraman (2000: 218)	“Como, por quem e com que efeitos são descobertas, avaliadas e exploradas oportunidades para criar bens e serviços no futuro”.
Davidsson, Low e Wright (2001)	Empreendedorismo pode ser visto como emergência de nova actividade económica, o que inclui imitação e inovação. Tende a gerar-se um consenso de que empreendedorismo é sobre emergência duma nova actividade.
Henderson (2002)	Em última análise empreendedorismo é descobrir e desenvolver oportunidades de criar valor através da inovação.

<sup>7</sup> Citado em Gartner e Shane (1995)



Segundo Low (2001) não vai ser tão depressa que vamos ter uma definição comum e clara de empreendedorismo, porque este campo é muito vasto e pode ser estudado a partir de diversas disciplinas. Recomendam no entanto que se trabalhe com uma definição focada no processo de identificação, avaliação e captura de oportunidades.

Deste modo, estando estas questões por resolver, torna-se mais difícil delimitar a investigação neste domínio. Este estudo não pretende resolver este problema, pretende apenas analisar a relação entre empreendedorismo, capital de risco e incubação de empresas. No entanto, para levar o trabalho a bom porto torna-se fundamental definir objectivamente o significado de cada um destes conceitos, no que se vai seguir a recomendação de Bygrave e Hofer (1991), já citada, e tentar deixar claro o significado atribuído a cada um destes termos.

Para Cunningham e Lischeron (1991), a escolha da definição a usar depende da informação que o investigador pretende enfatizar e no aspecto do processo empreendedor que se pretende estudar.

Relativamente ao conceito de empreendedorismo e de empreendedor, vai ser adoptada uma abordagem que começa por definir o que não vai ser considerado. No final deste processo de exclusão sucessiva será apresentada a definição utilizada nesta tese.

Assim, seguindo Veciana (2000) não se vai considerar como fazendo parte do empreendedorismo o estudo da empresa familiar, considerando que se tratam de dois campos separados, provavelmente complementares, seguramente próximos, mas distintos. Adopta-se neste estudo a posição de Gartner (1989) segundo a qual empreendedorismo é a criação de empresas (qualquer tipo de empresa), incluindo a criação de empresas familiares, mas também de empresas não baseadas numa família.

Vai-se igualmente deixar de fora do conceito de empreendedorismo a criação de novas actividades económicas por parte de empresários em nome individual. Aqui a justificação é mais pragmática do que teórica e tem duas partes. Em primeiro lugar, a informação estatística sobre empresários em nome individual é de mais difícil acesso do que a informação estatística sobre empresas. Em segundo lugar, as empresas de capital de risco não investem em empresários em nome individual, até porque estes não têm acções ou

quotas que lhes possam ceder. Esse investimento, a acontecer, obriga o empresário em nome individual a constituir uma empresa.

Exactamente o mesmo raciocínio se aplicou aos profissionais liberais, embora se retenha a noção clara de que uns e outros contribuem para a criação de novas actividades económicas e, portanto, para o empreendedorismo numa sociedade. Ficam também de fora do conceito de empreendedorismo, usado neste trabalho, quaisquer outras formas jurídicas de trabalhadores por conta própria.

Importa ainda clarificar que, neste trabalho, ficam de fora as novas actividades económicas criadas no seio de empresas já existentes, fenómeno a que a literatura se refere como *corporate entrepreneurship* ou empreendedorismo corporativo (Stevenson e Jarillo, 1990, Cunningham e Lischeron, 1991, Davidsson, Low e Wright, 2001, Davidsson e Wiklund, 2001 e Domínguez, 2002), apesar dos criadores destas actividades serem também eles empreendedores (Liles<sup>8</sup>, 1974 e Domínguez, 2002). No entanto, a dificuldade de obter informação estatística levou à decisão de não incluir esta realidade no conceito de empreendedorismo usado nesta tese.

Também não se incluiu no conceito de empreendedorismo aqui utilizado a criação de organizações sem fins lucrativos, fenómeno que se denomina na literatura empreendedorismo social (Mort, Weerawardena e Carnegie, 2003), mais uma vez, por dificuldade de obter informação estatística e, também, porque as empresas de capital de risco normalmente não investem neste tipo de organização.

Faz-se ainda nesta investigação uma distinção entre o empreendedor e o dono numa PME, separando-a assim do corpo de investigação sobre PMEs (Veciana, 2000). De facto, o dono numa PME pode tê-la criado, como pode tê-la herdado ou adquirido, pode portanto, ser ou não um empreendedor. Da mesma forma, quando o empreendedor cria a sua empresa nada obriga que esta seja pequena nem, se o for, que continue a sê-lo no futuro, pelo que o empreendedor pode ou não ser o dono numa PME. Não se utilizarão, portanto, como sinónimos os termos empreendedor e dono de PME.

---

<sup>8</sup> Citado em Gartner e Shane (1995)

Não se considera igualmente neste estudo como empreendedor o indivíduo que herda ou adquire uma empresa e passa a geri-la, mesmo que a sua gestão seja muito empreendedora e leve ao seu crescimento e à criação de novas actividades económicas. Trata-se sem dúvida de empreendedorismo (Wright, Westhead e Sohl, 1998, Wright et al, 2000 e Wright, Hoskisson e Busenitz, 2001), mas esta opção de excluir as heranças, os *management buy-outs* e os *management buy-ins* deveu-se essencialmente à dificuldade prática de obter informação estatística onde se distingam os herdeiros empreendedores dos outros e de verificar quais as fusões e aquisições que resultaram em criação de novas actividades económicas.

Com estas considerações fica mais delimitado o campo de estudo, embora falte ainda fazer a distinção entre empreendedor e empresário. Assim, neste trabalho, vai ser adoptada a convenção de que empresário é o dono duma empresa, quer a tenha criado, herdado ou adquirido. Empreendedor, nesta tese, é aquele que cria a sua própria empresa. O empresário pode, portanto, ser ou não um empreendedor, como confirmou Pereira (1998) no seu trabalho de investigação sobre empresários, onde verificou que nem todos eram empreendedores.

Esta distinção prende-se também com a questão de saber quando é que uma empresa deixa de ser empreendedora, isto é, quando é que o empresário que criou a sua própria empresa deixa de ser um empreendedor. Nesta tese admite-se que a jovem empresa deixa de ser empreendedora quando o seu processo de criação chega ao final e a sua entrada no mercado está concretizada, passando a funcionar em velocidade de cruzeiro (Gartner 1989). Nesta tese admitiu-se, para efeitos operacionais e como pressuposto, que isso acontece em média no final do primeiro ano.

**Tabela 5 – Definição de empreendedorismo usada**

		Negócio	
		Novo	Existente
Empresa	Nova	Empreendedorismo inovador	Empreendedorismo imitador
	Existente	Empreendedorismo corporativo	Fusões e Aquisições

Por outro lado, a actividade empreendedora pode resultar na criação duma nova empresa ou na criação duma nova actividade económica no seio duma empresa já existente (Tabela 5). Temos ainda que o negócio desta nova actividade pode ser novo no mercado ou pode já existir. Daqui resulta que teremos empreendedorismo inovador ou imitador consoante a nova empresa apresente um negócio novo ou se limite a fazer concorrência a empresas já existentes no mercado alvo, com o mesmo modelo de negócio.

Desta análise resulta também que o empreendedorismo corporativo consiste na criação duma nova actividade dentro duma empresa existente, o que é diferente da aquisição ou fusão com outras empresas, o que também poderá resultar no acrescentar de novas actividades à empresa.

Sintetizando, podemos considerar que, para efeitos deste trabalho, o conceito de empreendedorismo pode ser analisado da forma exposta na Tabela 5, ou seja, vai-se utilizar um conceito de empreendedorismo centrado na criação duma empresa nova, podendo essa empresa ser inovadora ou limitar-se a copiar um negócio já existente no mercado (Davidsson, Low e Wright, 2001).

Ainda com base na Tabela 5 é possível afirmar que o que interessa para o presente trabalho é uma definição de empreendedorismo correspondente aos dois quadrantes superiores. Assim sendo, a definição de empreendedorismo que esta tese vai usar será a seguinte:

Criação duma nova empresa para explorar uma oportunidade de negócio por empreendedores capazes de, através das suas redes sociais, reunirem os recursos necessários.

Já a definição de empreendedor será a seguinte:

Indivíduo que, só ou em conjunto com sócios, cria uma nova empresa cuja gestão vai assumir, pelo menos, na sua fase de arranque.

Assim sendo, este trabalho vai seguir a tendência revelada na literatura no sentido de se gerar um consenso quanto ao conceito de empreendedorismo ser centrado na criação duma nova empresa (Davidsson, Low e Wright, 2001). No entanto, não se pode perder de vista a observação de Bruyat e Julien (2000), segundo os quais o empreendedor não é uma máquina que responde automaticamente a estímulos do ambiente, mas um ser humano capaz de criar, aprender e influenciar o próprio ambiente.

### **2.3. O Empreendedorismo Em Portugal**

Nesta secção vai ser analisada a bibliografia publicada em Portugal sobre empreendedorismo e, a seguir, vão ser retiradas conclusões dessa análise sobre o estado do fenómeno no país.

Os estudos publicados em Portugal sobre o empreendedorismo, os empresários e a criação de empresas não são em grande número. De facto, apenas foi possível identificar:

- Um artigo publicado numa revista científica (Jesuino, Reis e Cruz, 1988) onde se estudam as motivações para o empreendedorismo no nosso país;
- Um livro publicado em 1990 pela Dom Quixote (Cardoso et al, 1990), onde se caracterizam os empresários da indústria portuguesa;
- Uma tese de doutoramento (Pereira, 1998) sobre a representação social do empresário e os factores de criação de empresas;
- Uma tese de mestrado (Gonçalves, 2000) onde são analisados questionários feitos aos empresários que formaram empresas na rede de Centros de Formalidades de Empresas, no final da década de noventa;
- Um artigo sobre o interesse do estudo do empreendedorismo e sobre a investigação publicada nesta área (Raposo e Silva, 2000);
- Alguns estudos realizados pelo IAPMEI (2001 e 2002) e pela Sociedade Portuguesa da Inovação (2001) sobre a situação do empreendedorismo em Portugal;
- Um artigo publicado noutra revista de gestão (Dinis, 2002), sobre empreendedorismo rural, e dois outros artigos apresentados em conferências científicas (Gaspar, 2002 e 2003a) sobre a evolução da criação de empresas nos diferentes distritos do país na década de noventa do século XX;
- Uma tese de doutoramento sobre o fenómeno do empreendedorismo na China (Trigo, 2002);
- Quatro artigos publicados no ano 2003 essencialmente em conferências científicas (Carvalho, 2003, Sardinha e Carvalho, 2003, Gaspar 2003b e Braga e Natário, 2003), procurando caracterizar o empreendedorismo em Portugal (o primeiro), comparar as condições de apoio ao empreendedorismo em Portugal e nos países do

chamado Grupo de Viségrad (o segundo), analisar a importância do capital de risco para o empreendedorismo (o terceiro) e ainda analisar as condições de acesso ao conhecimento e de desenvolvimento humano em Portugal (o quarto);

- Um estudo estatístico publicado pelo Departamento de Estudos, Estatística e Planeamento do Ministério da Segurança Social e do Trabalho (2003), com um conjunto de indicadores estatísticos sobre empreendedorismo e inovação;
- Mais dois artigos publicados em 2004, também no âmbito de conferências científicas (Gaspar, 2004 e Duarte, 2004). Naquele caracteriza-se a evolução da criação de empresas nas regiões NUT III, enquanto neste se faz uma revisão de bibliografia publicada sobre o tema do empreendedorismo.

No primeiro destes estudos, Jesuíno, Reis e Cruz procuraram identificar a existência de diferenças motivacionais entre os empreendedores portugueses e os de outros países. Este estudo foi coordenado pelo Centro de Estudos Empresariais de Nova Iorque e consistiu na aplicação do mesmo questionário em quinze países diferentes para estudar as motivações que levam os empreendedores a criar empresas. As conclusões para Portugal permitiram verificar que metade dos empreendedores cria a sua empresa pela independência, um quarto por razões “comunitárias” (segurança e bem estar da família) e um quarto por razões de aprovação social (bem estar do grupo étnico e bem estar da comunidade). A comparação com os outros países só permitiu discernir diferenças no grau de motivação comunitarista, que era mais elevado no nosso país. No entanto, os próprios autores apontaram dificuldades de tradução dos questionários como uma possível justificação para essa diferença.

Quando Cardoso et al publicaram o seu livro “Empresários e Gestores da Indústria em Portugal” tinham em vista reduzir o desconhecimento que então existia sobre o empresário português. Deste estudo ficaram alguns dados que podem ser comparados com os obtidos em trabalhos posteriores. Concluíram, por exemplo, que 41.8% dos empresários industriais portugueses tinham sido assalariados noutra empresa e que 27,5% já tinham sido anteriormente empresários. 38% tinham iniciado a carreira como administrativos, 27% como quadros técnicos e 20% como operários. Finalmente, 61,1% tinham adquirido o capital que detinham na empresa com fundos próprios, 16,1% com empréstimos bancários e 11% com empréstimos familiares.

Anos mais tarde, Pereira (1998) apresentou a sua tese de doutoramento sobre a representação social do empresário e os factores que levam à criação de empresas. Esta tese colocou em evidência a importância que, para os empresários portugueses, assumem as motivações individuais e a falta de estruturas de apoio eficazes à criação de empresas.

A tese demonstra que, em Portugal, os factores mais importantes que levam à criação de empresas são:

- A realização pessoal, confirmando a conclusão de McClelland (1961);
- A independência, confirmando a perspectiva de Hornaday e Aboud (1971);
- A necessidade de aprovação;
- A necessidade de promoção social;
- A segurança familiar (esta última apenas entre a parte da amostra composta por empresários da construção civil).

Estes resultados confirmaram e ampliaram o estudo de Jesuíno, Reis e Cruz (1988).

O conhecimento técnico especializado revela-se neste trabalho publicado por Pereira muito importante para a criação de empresas, enquanto a experiência de gestão parece não afectar a motivação de criação. O estudo consegue agrupar as motivações para criar empresas em cinco tipos:

- "Os pragmáticos" (criam a empresa tarde e por necessidade, para aproveitar uma oportunidade);
- "Os empreendedores" (alto desejo de independência, boas redes de contactos, boas capacidades de gestão e auto imagem positiva);
- "Os inseguros" (desejo de realização pessoal, independência e autonomia, são os mais jovens, criativos e com mais preocupações sociais);
- "Os estabelecidos e rotinados" (querem dar continuidade à actividade familiar e segurança à família, são mais estáveis, sentem-se mais seguros, têm melhor nível de vida, são menos criativos e têm menos preocupações sociais);
- "Os ambiciosos" (necessidade de aprovação e promoção social, são os mais influenciados pelo ambiente e vivem fora das grandes cidades).



Por outro lado, as influências ambientais demonstraram ter pouca interferência na criação de empresas em Portugal (pelo menos, têm uma importância menor do que os factores pessoais), tendo sido identificados quatro grupos de factores:

- O mercado;
- A disponibilidade de recursos e clientes;
- O desenvolvimento económico;
- A estabilidade do sector.

Destes, só o mercado (disponibilidade de clientes) emerge com uma importância acima da média. Outra constatação feita nesta tese é a de que os empresários portugueses não se preocupam com a internacionalização das suas empresas, tendo apenas como limite de ambição liderar uma grande empresa no mercado nacional.

O perfil do empresário de êxito em Portugal, retratado neste trabalho, é o dum indivíduo do sexo masculino, com escolaridade ao nível do secundário, casado, orientado para a promoção social e para a necessidade de aprovação, que vive em cidades pequenas, sabe aproveitar as influências do meio, deseja fazer crescer a empresa, tem uma boa auto imagem, poucos sócios e é orientado para uma auto imagem em torno de ser empreendedor e trabalhador.

Já quanto às representações sociais do empresário, ele é considerado importante porque cria postos de trabalho, desenvolve o País e cria riqueza e melhores condições de vida. É considerado pelos não empresários como o segundo actor mais importante da sociedade (depois do Governo) e pelos próprios empresários como o mais importante. É visto pelos outros como um gestor e também como um empreendedor. Os próprios vêem-se como empreendedores, dinâmicos, honestos e responsáveis, capazes de correr riscos, líderes e gestores com capacidade de tomar iniciativas.

Finalmente, em relação aos apoios à criação de empresas, neste estudo surgem como factores relevantes a formação, a consultoria, os apoios financeiros e a exportação, por ordem de importância, tendo o autor concluído que não existe uma rede de apoios institucionais em condições de permitir a emergência dum espírito empresarial na sociedade portuguesa. De facto, 54% dos empresários inquiridos nunca recebeu qualquer

apoio, incentivo ou facilidade e o apoio recebido com maior frequência foi a facilidade de acesso ao crédito bancário.

Em 2000 Gonçalves defendeu a sua tese de mestrado que incidia sobre o fenómeno da criação de empresas em Portugal, através de dados recolhidos na rede nacional de centros de formalidade de empresas. Com este estudo conseguiu caracterizar o perfil das sociedades criadas e o perfil dos empreendedores que as criaram. Assim, foi possível identificar que 83% das empresas criadas são sociedades por quotas, 95% espera ter até 10 trabalhadores no 1º ano (ou seja são microempresas), 88,1% tem menos de 4 sócios, 64,5% vai inscrever-se numa associação empresarial, 34% planeia recorrer a sistemas de incentivos, apesar de 84% destes não pensar fazê-lo com recurso a consultores externos.

Verificou-se ainda neste estudo que a maioria das empresas espera obter a sua facturação no mercado local e que só 16% manifestam expectativas de exportação no 1º ano. Quanto ao financiamento, concluiu que os capitais próprios financiam metade do investimento inicial, os empréstimos bancários 17% e os empréstimos de sócios 15%. Sobre a tipologia das empresas criadas, concluiu que esta varia mais com o sector do que com o volume de actividade ou com a região. Por outro lado, o perfil dos empreendedores varia mais com as características demográficas do que com o sector ou com a região.

Ainda em relação ao perfil do empreendedor, verificou-se que se tratam de indivíduos do sexo masculino, casados, com 25 a 35 anos e habilitados com o ensino secundário. Vão financiar o capital social da empresa que subscrevem com poupanças pessoais e empréstimos de familiares e bancários. São trabalhadores por conta de outrem e estão satisfeitos com essa situação que não pretendem mudar. Para metade dos empreendedores, não foi a primeira vez que criaram uma empresa (essa foi à 12 anos) e não vão ter relações comerciais com o último empregador. Mais de 70% têm empresários na família (para quase metade são os pais), situação também confirmada pelo estudo da Comissão Europeia (2002) sobre a demografia das empresas portuguesas.

O estudo publicado em 2001 pelo Observatório da Criação de Empresas do IAPMEI (IAPMEI, 2001) analisa os questionários recolhidos nos Centros de Formalidades de Empresas no ano de 2001, constituindo quase que uma actualização dos dados da tese de

mestrado de Gonçalves (2000). Participaram neste estudo 1674 empresas recém criadas e 3003 empresários.

Neste estudo o perfil dos empreendedores não se revelou muito diferente do trabalho de Gonçalves (2000), ou seja, jovens (54% nos 25-40 anos) com idade média de 38 anos, homens (2/3, independentemente do sector), casados (71%), com a escolaridade obrigatória (36%), o ensino secundário (30%) ou frequência universitária (23%). Antes de criarem a empresa eram empresários em nome individual (30%) ou trabalhadores por conta de outrem (27%) e pretendem continuar essa actividade e acumular com a situação de empresários (82%).

Também em relação às empresas criadas, as diferenças entre este estudo e os resultados a que tinha chegado Gonçalves (2000) são poucas: sociedades por quotas (76%) com uma média de 2 sócios (portugueses e individuais, não têm empresas como sócios) que vão estar todos envolvidos na empresa. Iniciam actividade com o capital social mínimo (80%) e criam no máximo 5 postos de trabalho no primeiro ano, para além dos sócios (85%). Só 22% se vão inscrever numa associação empresarial e o investimento médio é de €115 mil, mas 40% investem menos de €25 mil e 25% entre €25 e 50 mil.

O financiamento desse investimento é feito pelas entradas iniciais dos sócios (60% do investimento, chegando aos dois terços se somarmos os empréstimos de familiares). No entanto, o peso dos empréstimos bancários e leasing aumenta à medida que aumenta o investimento em cada empresa.

As empresas deste estudo esperam facturar no primeiro ano até €50 mil, em Portugal (96% da facturação) e no mercado local (56% da facturação num raio de 25 km da sede). Estas empresas teriam sido criadas mesmo se não existissem sistemas de incentivos (88%), embora 42,5% pense candidatar-se.

Em 2003 o estudo publicado pelo Ministério da Segurança Social e do Trabalho (Pereireinha et al, 2003) demonstrou que, em relação às empresas anteriormente existentes, as que foram criadas entre 1991 e 2000 foram-no com mais 8,8 trabalhadores, que eram 4 anos mais novos e tinham menos meio ano de escolaridade mas mais 4 de experiência profissional. Os empreendedores que criaram estas empresas tinham em média 7,7 anos de

escolaridade (muito acima da média dos trabalhadores) e 37,4 anos de idade, sendo 75,8% homens. Maioritariamente criaram a sua empresa no sector onde já trabalhavam e 31% eram patrões em empresas já existentes.

Estes estudos foram depois complementados com outro (IAPMEI, 2002) onde se analisa a estrutura empresarial nacional e no qual se conclui que em 1999 existiam em Portugal 1.140.735 empresas, das quais cerca de  $\frac{3}{4}$  eram empresários em nome individual. Este trabalho, contudo, analisa apenas as 212.580 empresas que são sociedades nas secções C a O do código das actividades económicas (CAE Rev. 2), ou seja 80% das sociedades existentes à data. Destas, verificou-se que 99,5% eram PME's e que estas últimas representam 74% do emprego e mais de 58% do volume de negócios total.

Refinando mais a análise, verifica-se que as microempresas são 81% das empresas existentes e as pequenas empresas 15% e criam ambas aproximadamente o mesmo número de empregos. As primeiras têm em média 3 trabalhadores e as segundas 19.

Por outro lado, o comércio representa 37% das empresas e 44% do volume negócios, enquanto a indústria transformadora é o sector que gera mais emprego (36,8%). Os serviços representam 26% das empresas, 21,8% do emprego e 15,6% do volume de negócios.

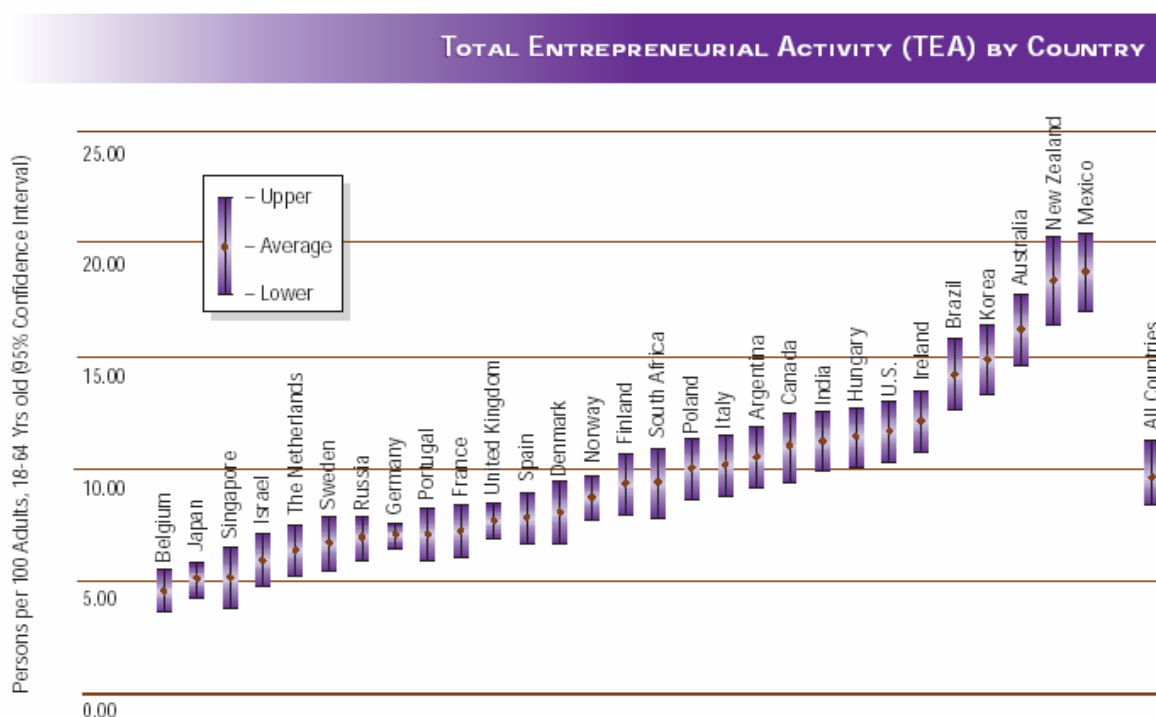
Regionalmente, verifica-se que as empresas estão concentradas em Lisboa e Porto (51%). Somando estas com Aveiro, Setúbal e Braga fazem 70%. Lisboa e Porto representam 54,5% dos postos de trabalho e 63,2% do volume de negócios. Com Aveiro, Setúbal e Braga fazem 76,1% e 80,4% respectivamente. Ou seja, este estudo espelha a tremenda concentração da actividade económica deste país ao verificar que numa parte do litoral (de Setúbal ao Porto, sem incluir Leiria e Coimbra) se concentram 70% das empresas, 76% dos postos de trabalho e 80% do volume de negócios.

Também Silva (2002) confirma a grande concentração da actividade industrial em Portugal: 16 concelhos absorvem 13% do emprego e um terço do emprego industrial. Esses 16 concelhos compõem os distritos industriais portugueses. Aparte a Covilhã, todos ficam no litoral centro e norte.

A dimensão do fenómeno da iniciativa empresarial é regra geral avaliada pelo número de novas empresas criadas em percentagem do número de empresas existentes no início do período ou pela divisão do número de empresas criadas pela população. O trabalho publicado pelo Ministério da Segurança Social e do Trabalho (2003) aponta para 13,3 novas empresas criadas entre 1991 e 2000 por cada 100 existentes no início, e para 60,3 empresas criadas por cada 10 mil activos, enquanto Gaspar (2004) chega a números mais elevados, nomeadamente 16,9 novas empresas criadas por cada 100 existentes e 17,59 por cada mil habitantes. Ambos os estudos apontaram dificuldades na medida fidedigna da população activa, pelo que o primeiro indicador será de maior confiança.

Naturalmente que estes números por si só não nos dizem se a actividade empreendedora em Portugal é baixa ou alta, pelo que se torna útil fazer a comparação com o que se passa noutros países. Para essa comparação é incontornável a utilização do relatório do *Global Entrepreneurship Monitor* de 2001, primeiro ano em que Portugal fez parte deste estudo anual mundial (Reynolds et al, 2001). A comparação (Gráfico 1) é pouco favorável ao nosso país pois dos 29 países participantes Portugal regista o 9º mais baixo nível de actividade empreendedora, sendo que apenas 7,1% da população adulta estava envolvida nessa actividade (a taxa mais baixa dos 29). Portugal era também dos países onde a percentagem de mulheres envolvidas na actividade empreendedora era mais baixa. Em 2004, a situação piorou, sendo Portugal o 4º pior dos 16 países analisados nesse ano, com apenas 4% da população adulta envolvida na criação de empresas (Nova Forum e Sociedade Portuguesa da Inovação, 2005).

Gráfico 1 – Actividade empreendedora por país



Fonte: Reynolds et al, 2001

Naturalmente, esta situação resulta da evolução histórica do empresariado em Portugal. Até ao final do século XIX o desenvolvimento dos “proto-empresários” portugueses tinha sido condicionado pela acção do Marquês de Pombal e, antes dele, pelos reis que, nalguns casos, se assumiam como os principais empresários do reino, como aconteceu com D. João II e D. Manuel I (Custódio, 1994). A influência de Sebastião José de Carvalho e Mello seria, no entanto, mais marcante e prolongada. Ele trouxe para Portugal inúmeros fabricantes e técnicos estrangeiros e adoptou sempre uma lógica de “grandes monopólios comerciais”, pois não era um liberal adepto do *laissez faire, laissez passer*, em voga na época (Custódio, 1994). Pelo contrário, criou inúmeras empresas estatais (que seriam mais tarde privatizadas por D. Maria I) e adoptou mesmo planos de acção económica a longo prazo.

“... a influência real da intervenção esclarecida de Sebastião de Carvalho e Mello exerce-se desde o momento da sua investidura como governante do Rei D. Manuel I e prolonga-se para além do seu afastamento do poder em 1777, após a morte do monarca.” (Custódio, 1994)

No século XIX os problemas internacionais reflectiram-se no empresariado nacional, prejudicando o seu desenvolvimento. O bloqueio continental, as invasões francesas, a saída da família real para o Brasil, bem como a guerra peninsular provocaram uma retracção do investimento da burguesia.

“Mal havia saído da infância e já se sentia bloqueada no seu espírito empresarial” (Custódio, 1994)

Só na segunda metade do século XIX, a indústria portuguesa pode recuperar, apesar de lentamente (Custódio, 1994). A escassez de meios de produção (energia e matérias primas) de então levou ao desenvolvimento duma classe empresarial comerciante, resignada, com aversão à concorrência e aberta à intervenção do estado (Mateus, Brito e Martins 95). Seis períodos distintos se seguiram:

- 1.º 1926/33: autarcia;
- 2.º 1944/45: fissuras na autarcia (electrificação e avanço na industrialização);
- 3.º 1957/60: abertura moderada (adesão à EFTA, criação dos primeiros grupos económicos e primeiros investimento de capital estrangeiro, abertura ao exterior embora com protecção aduaneira);
- 4.º 1974/75: PREC (nacionalizações, choque petrolífero e descolonização);
- 5.º 1976/85: reorganização económica e social (acordos com o FMI e desenvolvimento duma economia de mercado vigiada);
- 6.º 1986 em diante: CEE / União Europeia (privatizações, reorganização dos grupos económicos, eliminação das barreiras aduaneiras).

Factor importante para a evolução do empreendedorismo no século XX foi a existência de condicionamento industrial nos três primeiros períodos acima listados, o que contribuiu para o atrofiar da classe empresarial e do espírito empreendedor (Mateus, Brito e Martins 95).

A este propósito, já em 2001 a Sociedade Portuguesa de Inovação publicou um estudo sobre o empreendedorismo em Portugal onde faz uma análise comparativa entre Portugal e os E.U.A., no que diz respeito às redes de incubadoras e ao ensino do empreendedorismo. Concluem que em Portugal existe uma base de incubadoras relativamente bem estabelecida e que estas estão estabelecidas em comunidades de menores dimensões e dispersas

geograficamente pelo país, resultado do apoio de programas bem estruturados, nacionais e da UE.

Esta situação é semelhante ao padrão inicial que se verificou nos E.U.A. onde as incubadoras focavam no incentivo ao crescimento económico das comunidades de menor dimensão, situação que mudou com o tempo e sobretudo com o crescimento registado no período de expansão das empresas dot.com.

Este trabalho verificou ainda que não está documentada a contribuição das incubadoras portuguesas para o crescimento das economias locais. Concluiu ainda, este estudo, que existe uma oportunidade para desenvolver actividades de spin-off, através do estabelecimento duma mais elevada percentagem de incubadoras "academic-related", ou seja, defende que existe uma oportunidade significativa de Portugal capitalizar os spin-offs das universidades e laboratórios nacionais, dado que a actividade de investigação cresceu na década de noventa, como se verifica pelo facto de o número de artigos científicos publicados na área da tecnologia e engenharia ter crescido de 25 em 1981 para 453 em 1999. Seguindo este caminho, Portugal estaria a aplicar as estratégias que provaram ser mais eficazes nos E.U.A. e estaria também a seguir as recomendações de Rodrigues (2002) para o fomento do empreendedorismo, onde se incluem o uso dos parques de ciência e tecnologia e das incubadoras como pontes entre capital de risco (formal ou informal) e os projectos.

Já quanto ao ensino do empreendedorismo o estudo conclui que o mesmo é importante porque não existe em Portugal uma cultura propícia a quem queira correr riscos, ao contrário dos E.U.A.. Assim, em termos genéricos, esta investigação concluiu, da comparação feita que, em Portugal, para se fomentar o empreendedorismo, o melhor caminho será investir na incubação de empresas (sobretudo em incubadoras ligadas a instituições de ensino superior) e no ensino do empreendedorismo.

Já no ano de 2003, um outro estudo (Carvalho, 2003) tenta fazer uma caracterização do empreendedorismo em Portugal, procurando razões para explicar um nível de iniciativa empresarial muito baixo. Usando o relatório do Global Entrepreneurship Monitor de 2001 (Reynolds et al, 2001) para fazer comparações com outros países, encontra razões geográficas, históricas, de educação, culturais e económicas para que em Portugal o



fenómeno registe uma expressão tão mais fraca. Também este estudo conclui pela necessidade de apostar na formação em empreendedorismo para dinamizar a economia, salientando, no entanto, ser também necessário alterar a cultura dominante na sociedade em relação ao empreendedor para conseguir fomentar o empreendedorismo.

Sardinha e Carvalho publicaram em 2003 uma comparação entre Portugal, Espanha e os Países do chamado Grupo de Viségrad (Polónia, República Checa, Hungria e Eslováquia) quanto às condições estruturais para o empreendedorismo e concluíram que é na educação e na formação que aqueles países, que entraram na União Europeia em 2004, têm vantagem.

No mesmo ano foi publicado outro estudo (Braga e Natário, 2003) onde, com base no “Relatório de Desenvolvimento Humano 2001” da ONU, se analisa a situação portuguesa quanto ao desenvolvimento humano e acesso ao conhecimento concluindo que, no índice de acesso ao conhecimento, Portugal é o último da UE (então a 15), enquanto, no índice de criação de novos conhecimentos, Portugal pouco ou nada contribui para a actividade inventiva da comunidade, sendo que, no global, Portugal é mesmo uma das economias com menor capacidade de inovação na UE.

Os resultados deste estudo tornam-se particularmente importantes para se compreender uma parte das razões que explicam os baixos níveis que Carvalho (2003) apresentou para o empreendedorismo em Portugal.

Gaspar (2004) analisa as razões que explicam as diferenças na criação e encerramento de novas empresas entre regiões NUT III. Começa com uma breve descrição do fenómeno de criação e encerramento de empresas na década de noventa, que se caracterizam por uma enorme concentração em Lisboa e Porto e a seguir procura explicar esta evolução através duma análise regressiva com variáveis macroeconómicas, seguindo de perto estudos semelhantes realizados noutros países que procuraram identificar os factores do meio ambiente que têm maior influência no fenómeno do empreendedorismo. As conclusões mostram que os factores do lado da procura, nomeadamente a procura externa (representada pelas exportações), assumem um peso muito alto na explicação das diferenças entre zonas NUT III.

Já o estudo do Ministério da Segurança Social e do Trabalho (2003) apresenta conclusões algo diferentes (possivelmente por ter usado fontes diversas) apontando para 6 grupos de variáveis explicativas das diferenças entre a criação de empresas nas diferentes regiões NUT III. Usando a criação de empresas por 100 empresas existentes, revelaram-se explicativas destas diferenças apenas três grupos de variáveis: a qualificação da mão-de-obra regional (percentagem de licenciados), o grau de riqueza da região (PIB per capita) e a estrutura empresarial pré-existente. Não se pode fazer outra comparação, pois um estudo usou a criação de empresas dividida pela população total e outro pela população activa.

Contrariando um pouco os resultados destes dois estudos, Couto, Tiago e Natário (2004) concluem pela inexistência de diferenças significativas entre as diferentes regiões do país, situação que se poderá ficar a dever, novamente, às fontes utilizadas.

De tudo o que fica atrás descrito torna-se necessário concluir que o fenómeno do empreendedorismo em Portugal regista níveis preocupantemente baixos, em grande parte devido à evolução histórica da economia e da sociedade portuguesa e também devido aos baixos níveis de inovação e de acesso ao conhecimento. Conclui-se também que a criação de empresas se encontra bastante concentrada em Lisboa e Porto, enquanto outras zonas do País (especialmente o interior e as ilhas) registam uma enorme falta de dinâmica empreendedora. Finalmente, registe-se o diagnóstico já apontado para a reviravolta nesta situação, baseado na aposta na incubação de empresas e na formação de empreendedores.

Após esta breve resenha da evolução do empreendedorismo em Portugal, esta tese vai apresentar, na próxima secção, uma curta descrição da história do capital de risco.

## 2.4. O Capital de Risco

O capital de risco nasceu em 1946 quando a primeira empresa do ramo, a American Research and Development (ARD) foi fundada nos Estados Unidos por Ralph Flanders, antigo presidente da Federal Reserve Bank of Boston, pelo General Georges Doriot, da Harvard Business School, pelo presidente do MIT, Karl Compton, e por outros empresários locais (Parker e Parker, 1998, Gompers e Lerner, 1998 e Lerner, 2002). O objectivo inicial da ARD passava por fazer alguns investimentos de alto risco em jovens empresas que tinham por actividade comercializar tecnologias anteriormente desenvolvidas para o esforço militar da II Guerra Mundial. Um dos primeiros investimentos realizados aconteceu em 1957, numa *start-up* criada por quatro estudantes do MIT. Essa empresa era a DEC. Os \$70 mil investidos nesse ano renderam \$355 milhões em 1971 (Lerner, 2002).

Como os investidores institucionais de então (anos quarenta do século XX) não estiveram disponíveis para participar numa empresa pioneira numa indústria que estava a nascer, a ARD recrutou o seu capital através de particulares, a quem vendeu unidades de participação num fundo de investimento fechado. As poucas empresas de capital de risco que foram formadas na década seguinte assumiram a mesma forma jurídica. A primeira capital de risco que se constituiu como sociedade de responsabilidade limitada (Draper, Gaither and Anderson) foi formada em 1958, mas este tipo de sociedades continuou a ser uma minoria nas décadas de 60 e 70 (Gompers e Lerner, 1998 e Lerner, 2002).

Foi este início auspicioso, consubstanciado no êxito da DEC, que empurrou a indústria para um desenvolvimento relativamente rápido, em grande parte devido ao programa da Small Business Administration (SBA) que criou as Small Business Investment Corporation (SBIC) em 1958. Por cada dólar de fundos para investimento que estas empresas conseguissem reunir, podiam pedir à SBA mais quatro para investir em capital de risco. Em 1965, setecentas SBICs dominavam completamente a indústria do capital de risco norte-americana. No entanto, uma tendência para assumir riscos em valor mais elevado do que os fundos estatais recolhidos e situações de fraude em grande escala levaram à queda deste modelo e em 1997 as SBICs já só representavam 5% do capital de risco, tendo sido ultrapassadas por empresas privadas, nomeadamente empresas de responsabilidade

limitada que se tornaram a forma jurídica dominante na indústria (Parker e Parker, 1998, Gompers e Lerner, 1998 e Lerner, 2002).

Este grande crescimento do investimento privado em capital de risco foi motivado por duas mudanças na legislação: o Small Business Investment Act de 1980, que reduziu as exigências contabilísticas e fiscais sobre as capitais de risco e o Employee Retirement Income Security Act (ERISA), lei “federal” de 1974, que permitiu que os fundos de pensões pudessem investir na indústria do capital de risco (Parker e Parker, 1998 e Lerner, 2002). Como consequência desse influxo de investimento privado, o tamanho médio dos fundos existentes aumentou de \$18 milhões em 1979 para \$68 milhões em 1993, enquanto o total de capital existente na indústria aumentou de \$661 milhões em 1980 para \$3,764 bilhões em 1994.

Entretanto, o número de empresas especializadas em fases mais adiantadas de desenvolvimento aumentou de 4 para 26% do total, porque se passou a fazer uma gestão que visava lucros mais rápidos, com a alienação das participações a ser feita mais cedo. Em consequência destas mudanças, também o número de Ofertas Públicas Iniciais aumentou. Concretamente, passou de 27 em 1980 para 136 em 1994 (Parker e Parker 1998).

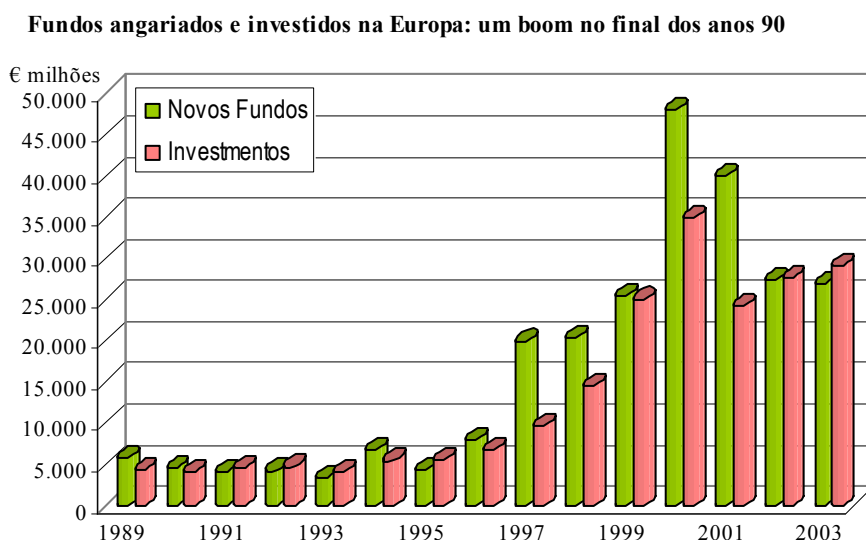
Depois de descrever resumidamente o desenvolvimento da indústria do capital de risco nos Estados Unidos, torna-se indispensável fazer o mesmo para a congénere portuguesa. Isto faz-se, naturalmente, em menos linhas dado que a indústria portuguesa do capital de risco é mais recente.

Foi na segunda metade da década de oitenta, mais concretamente em 1986, que foi legislada a possibilidade de se criarem empresas de capital de risco, mas durante os primeiros anos apenas surgiram iniciativas neste campo provenientes do sector público da economia portuguesa, quer através de bancos (ainda) públicos, quer através do IAPMEI, que utilizou fundos comunitários do PEDIP. A primeira capital de risco privada viria a ser criada apenas em 1988. Com estes dois impulsos (público e privado) a indústria passou por um período de crescimento nos anos seguintes, tanto em termos de número de empresas em actividade como de fundos investidos.

No entanto, esse quadro veio a alterar-se significativamente, com uma redução até aos dias de hoje do número de empresas em actividade devido, por um lado, aos processos de privatização e concentração no sector bancário e, por outro lado, a alguma insatisfação com os resultados obtidos, que levou à saída de alguns operadores. Contudo, os fundos disponíveis continuaram a crescer por dois motivos, isto é, em primeiro lugar devido à alteração na legislação que veio permitir a criação de diversos tipos de fundos de investimento e, em segundo lugar, à entrada de novos tipos de operadores no mercado (APCRI e Ernst & Young, 2005).

Esta evolução não é muito distinta do que aconteceu na Europa, onde foi no final da década de noventa e no início deste milénio que os fundos sob gestão na indústria do capital de risco se expandiram fortemente, como se pode ver no Gráfico 2.

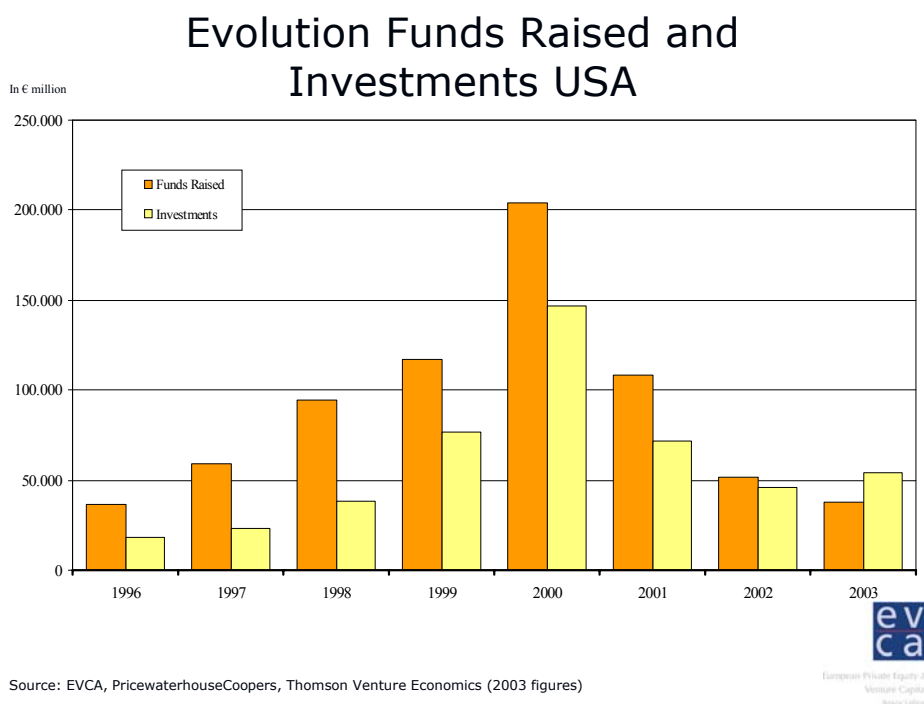
**Gráfico 2 – Fundos de capital de risco angariados e investidos na Europa**



Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Esta evolução regista uma grande semelhança com o sucedido nos E.U.A. (Gráfico 3, abaixo). Existiu, no entanto, uma grande diferença, dado que a seguir ao ano recorde de 2000 os valores nos E.U.A. baixaram para os níveis dos anos noventa, enquanto na Europa a redução, apesar de significativa, fez-se para níveis muito mais elevados do que os registados nos anos noventa.

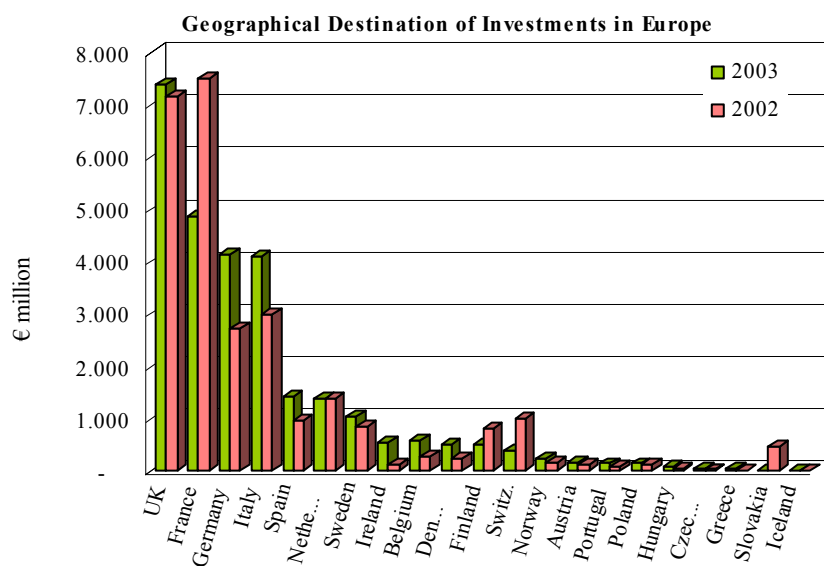
Gráfico 3 – Fundos de capital de risco angariados e investidos nos USA



Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Actualmente, a indústria parece ter atingido, em Portugal, uma certa maturidade, apesar dos montantes sob gestão serem ainda relativamente pouco significativos. O Gráfico 4 mostra como, em 2002, este foi um dos países europeus onde o capital de risco investiu menos.

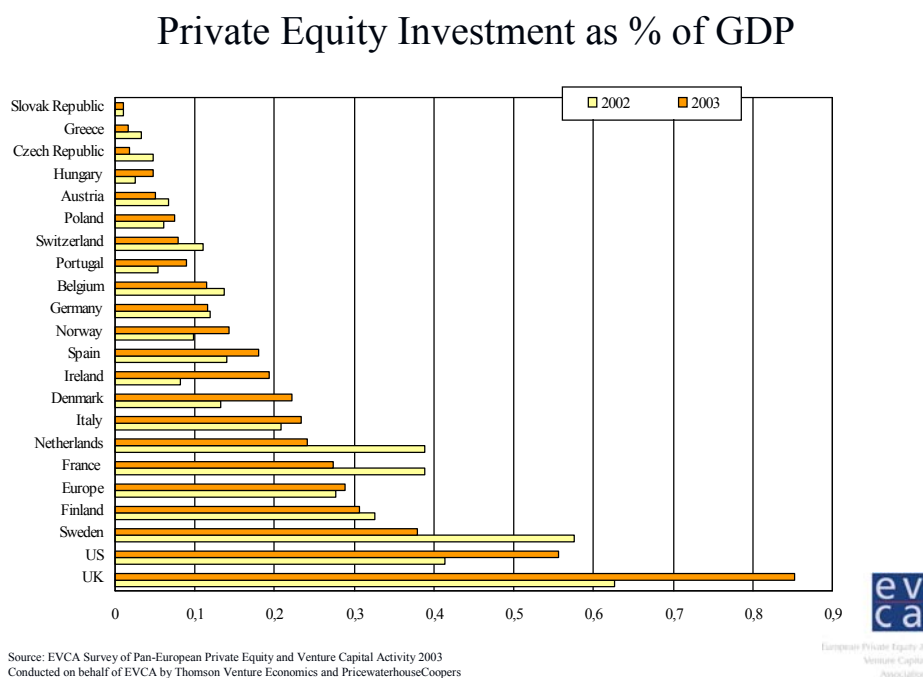
**Gráfico 4 – Investimentos em capital de risco por país**



**Fonte: Peninon-Bernard (2004)**

De facto, comparando os investimentos em percentagem do PIB com outros países da União Europeia, os 0,8% registados em Portugal em 2003 são baixos, apenas superando 7 países europeus, como se pode verificar no Gráfico 5. Apesar de tudo, foi melhor que em 2002, quando os 0,053% apurados no nosso país apenas ficaram acima do registado na Grécia, Hungria e Eslováquia.

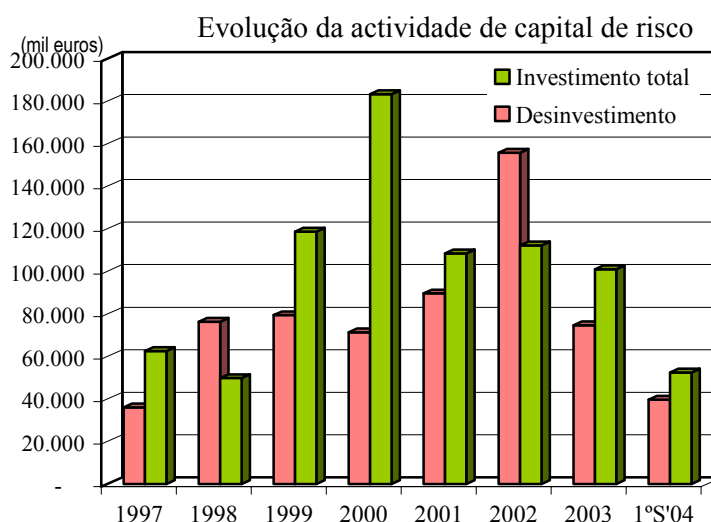
**Gráfico 5 – Investimentos em capital de risco em % PIB na Europa**



**Fonte: Peninon-Bernard (2004)**

É de realçar que o investimento bruto em capital de risco no nosso país foi sempre superior ao desinvestimento (Gráfico 8), desde 1997, com a excepção dos anos 1998 e 2002.

**Gráfico 6 – Investimentos e desinvestimentos de capital de risco em Portugal**

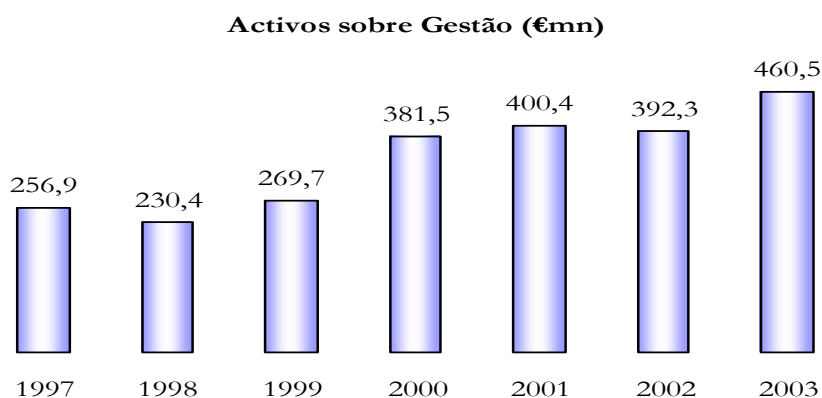


**Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)**



Como resultado desta evolução dos investimentos e desinvestimentos, os activos sob gestão em Portugal foram crescendo (80%) desde 1997 até 2003 (Gráfico 7), atingindo os 460 milhões de euros. De facto, neste período a tendência foi sempre crescente, com excepção dos anos 1998 e 2002, quando o valor dos activos sob gestão baixou ligeiramente.

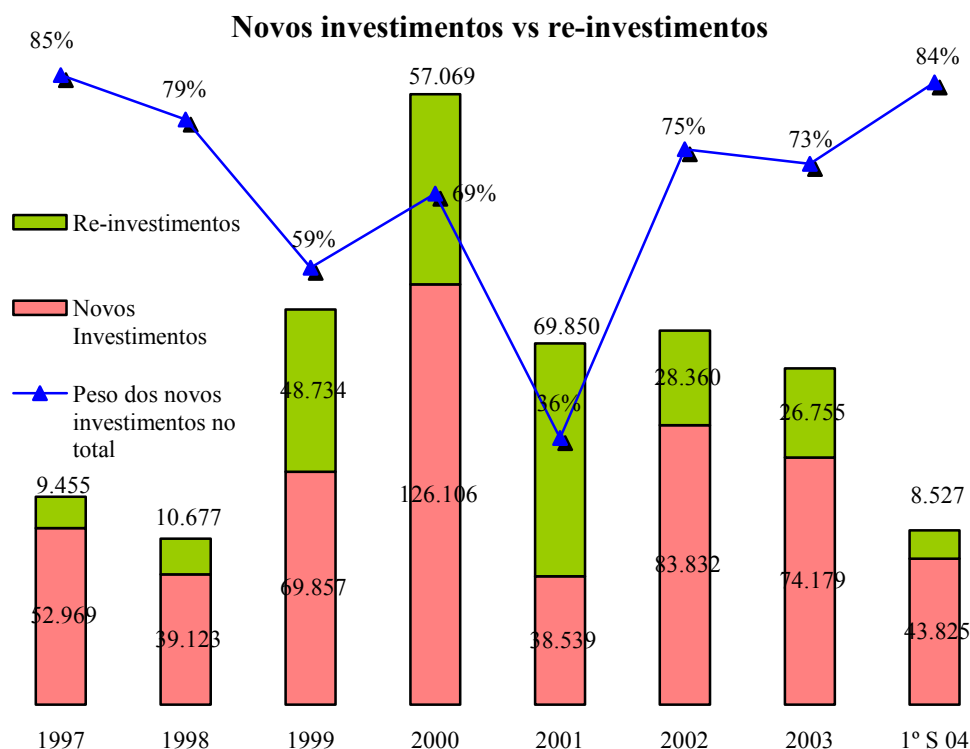
**Gráfico 7 – Fundos de capital de risco sob gestão em Portugal**



**Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)**

Ainda em relação aos investimentos em capital de risco, interessa analisar a relação entre novos investimentos e reinvestimentos em empresas já anteriormente apoiadas por capital de risco (Gráfico 8, abaixo). Verifica-se que os novos investimentos representam sistematicamente mais de metade do investimento, à excepção de 2001, quase sempre com valores superiores a 75%.

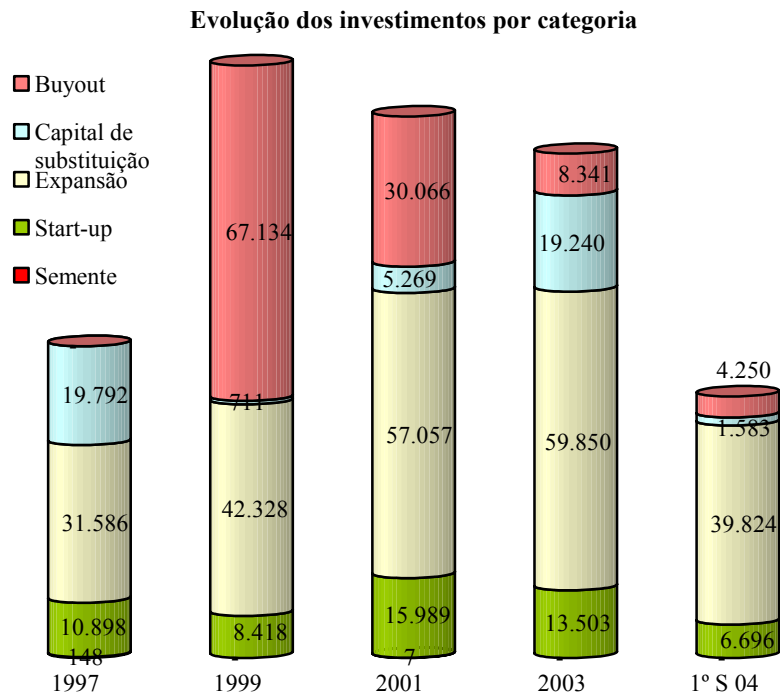
Gráfico 8 – Investimentos em capital de risco em Portugal



Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)

Relativamente aos investimentos realizados em Portugal (Gráfico 9), note-se como sobressaem os investimentos em expansão da actividade das empresas, enquanto os *start-ups* representam sempre uma percentagem bem menor do investimento, nunca passando dos 15 milhões de euros por ano. Já os investimentos em *seed capital* são geralmente inexistentes, registando pequenos valores em 1997 e 2001. Também os investimentos em fusões e aquisições são baixos em todos os anos, excepto em 1999 e 2000, quando registaram valores muito elevados.

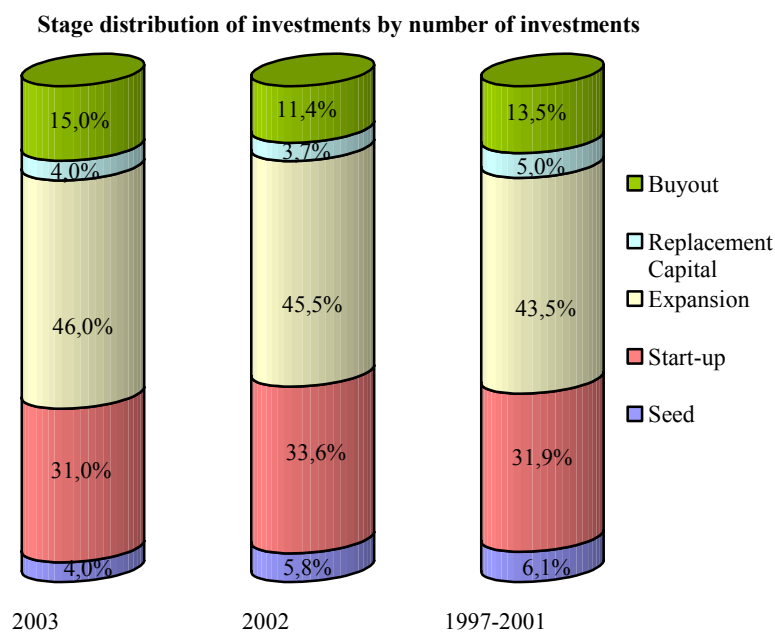
**Gráfico 9 – Investimentos de capital de risco por estágio de desenvolvimento em Portugal em 2003**



Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)

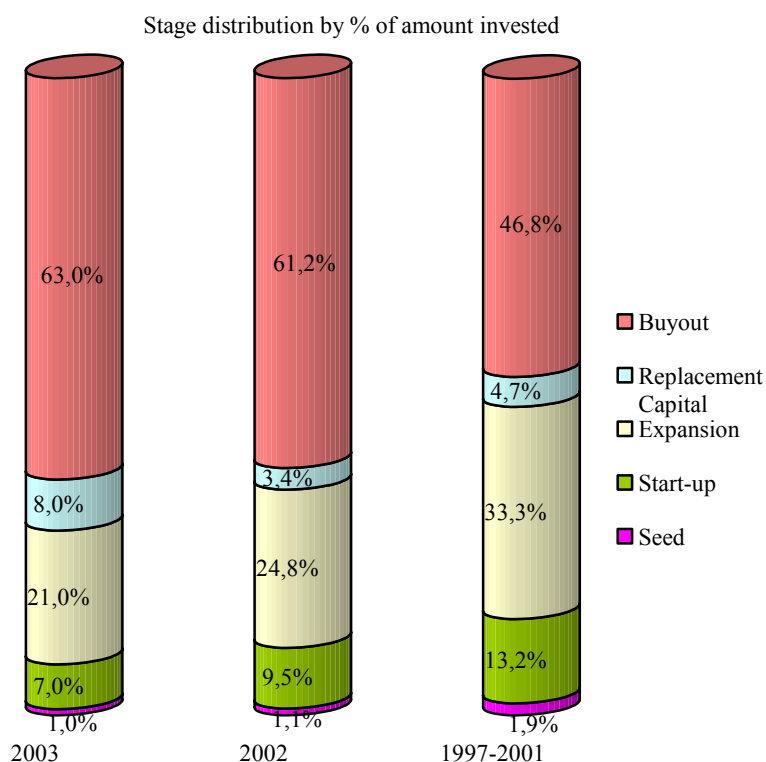
Enquanto isto, na Europa (Gráfico 10 e Gráfico 11) a maioria do capital investido foi aplicado em fusões e aquisições e a maioria dos negócios realizados foram-no em investimentos de expansão, assumindo os *start-ups* valor reduzido, à imagem do verificado em Portugal, apesar de o número de negócios nesta área significar sempre perto dum terço do total.

Gráfico 10 – Distribuição do investimento em capital de risco por n.º de investimentos por estágio na Europa



Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Gráfico 11 – Distribuição do investimento em capital de risco por montante investido por estágio na Europa



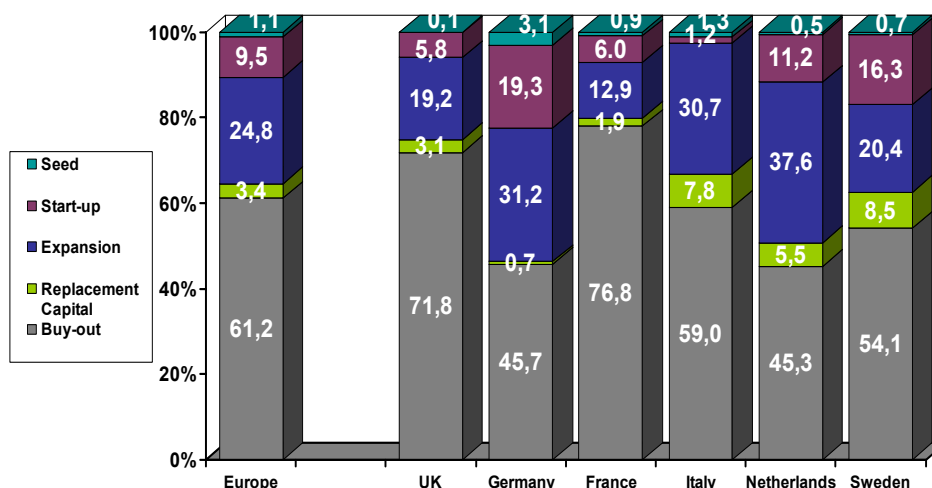
Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Note-se ainda como os *start-ups* assumem valores superiores à média nalguns países (Gráfico 12), como a Alemanha (19,3%) ou a Suécia (16,3%) apesar de, em geral, os *buy-*

out constituírem a grande ênfase do capital de risco, atingindo valores muito elevados em países como a França (76,8%) ou o Reino Unido (71,8%).

Gráfico 12 – Distribuição do investimento em capital de risco por estágio na Europa

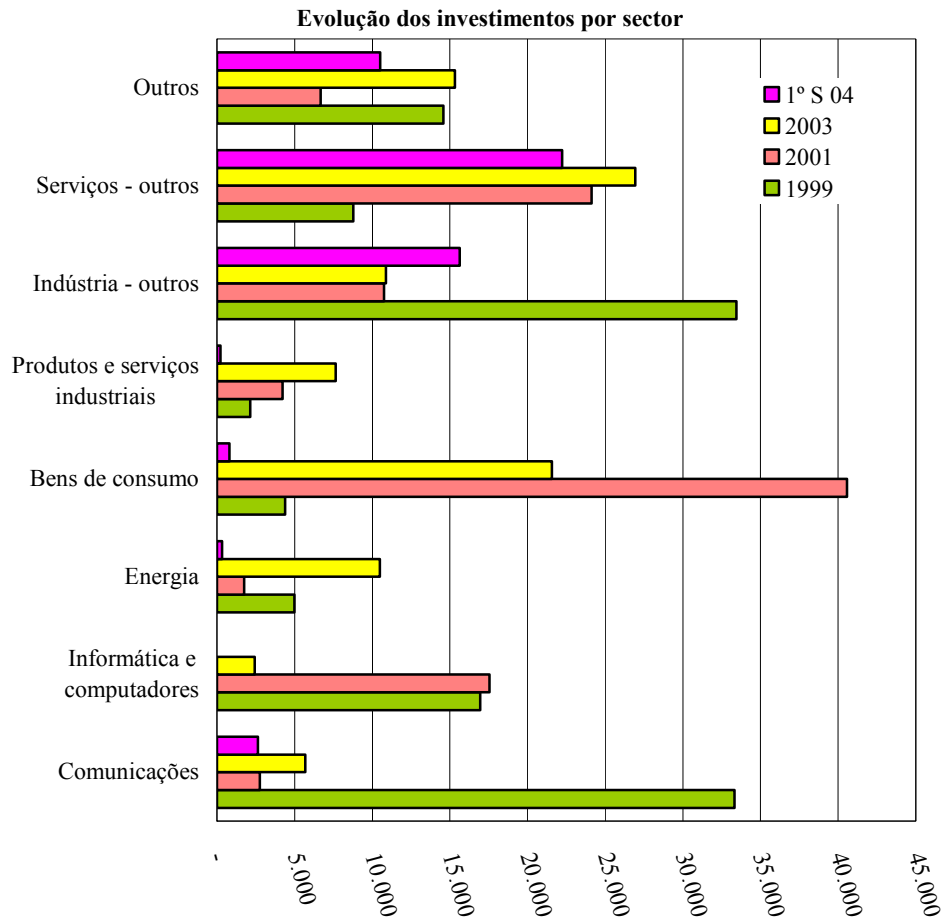
## Stage Distribution by % of Amount Invested in 2002



Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Quanto à distribuição sectorial dos investimentos em capital de risco (Gráfico 13), verificou-se que os sectores “comunicações”, “indústria – outros” e “informática e computadores” dominaram a aplicação de fundos em 1999. Já em 2001, foram os “bens de consumo”, os “serviços – outros” e a “informática e computadores” que dominaram as aplicações das capitais de risco, enquanto em 2003, foram os “serviços – outros” e os “bens de consumo” a registar os maiores valores de investimento. Não se pode, portanto, falar duma preferência muito marcada do capital de risco pelo investimento nuns sectores em detrimento dos outros.

**Gráfico 13 – Distribuição sectorial do investimento em capital de risco em Portugal**

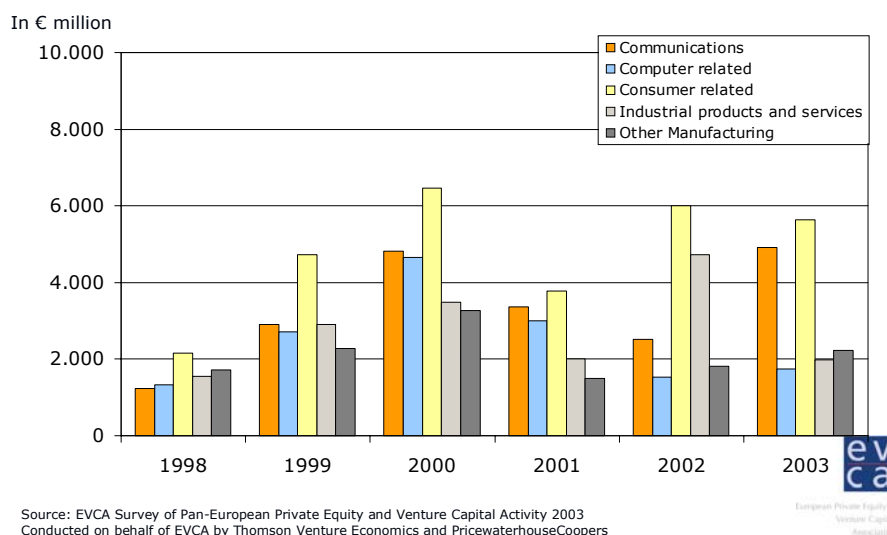


Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)

Por outro lado, na Europa, as empresas de capital de risco, durante os anos de 1998 a 2003, investiram sempre mais (Gráfico 14) nos “bens de consumo” e nas “comunicações”.

Gráfico 14 – Distribuição do investimento em capital de risco por sector na Europa

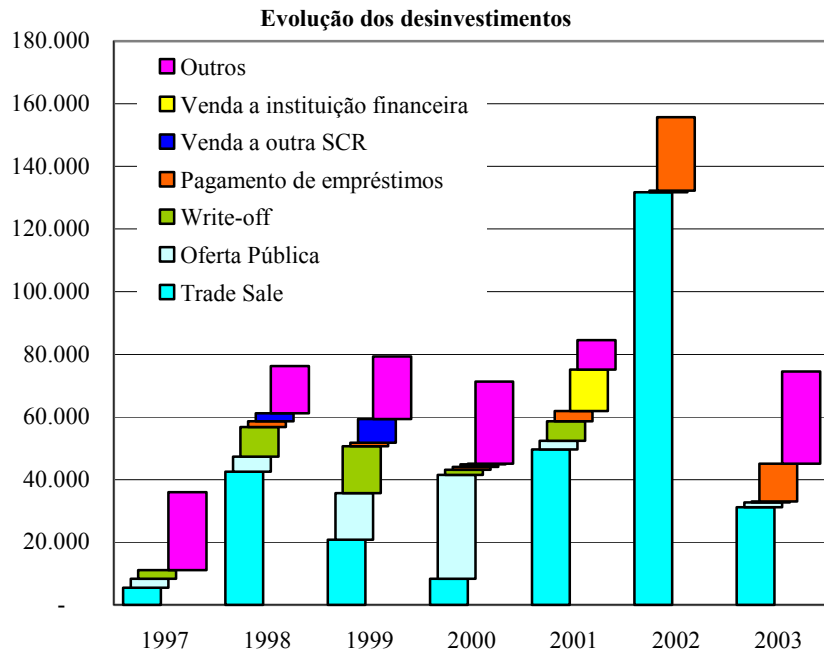
## Evolution of Investment by Sectors in Europe 1998 - 2003



Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Analisando agora os desinvestimentos realizados em Portugal no período 1997-2003 (Gráfico 15), verifica-se que estes foram realizados preferencialmente através de *trade sale* e (em 2000) de Oferta Pública de Venda. Os desinvestimentos por *write off*, isto é, as perdas totais, são mais significativas em 1998, 1999 e 2000. Note-se que o desinvestimento por OPV é considerado preferível, tanto para maximizar o encaixe da capital de risco, como para a própria empresa (Amorim, 2004), mas acaba por não ser a alternativa mais utilizada.

Gráfico 15 – Desinvestimento de capital de risco por tipo em Portugal

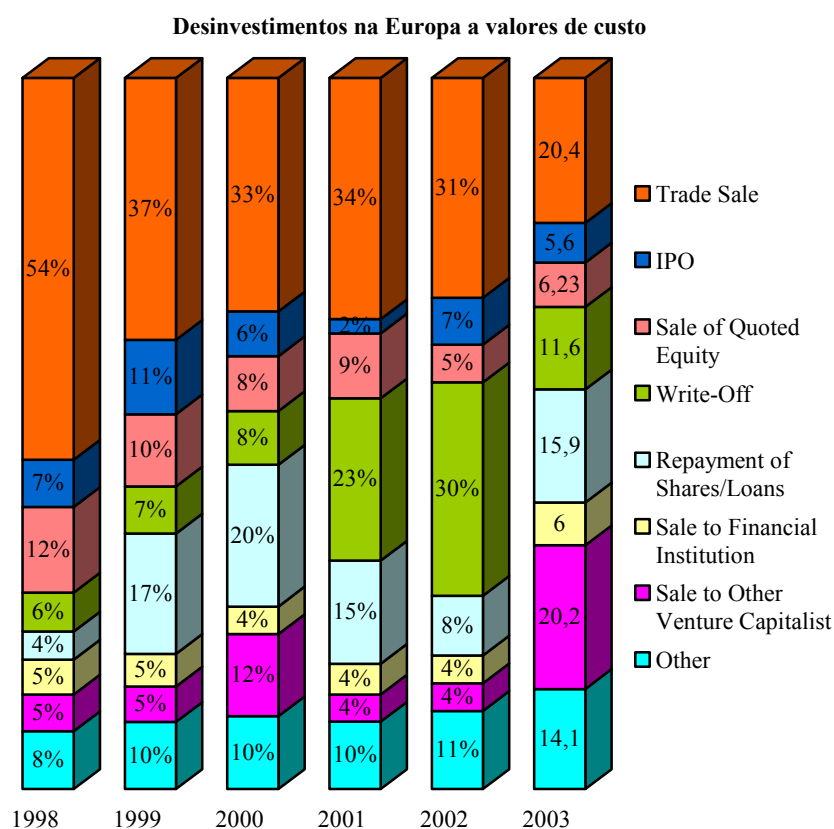


Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)

Enquanto isso, na Europa registou-se, no período 1998-2002 (Gráfico 16), uma tendência para a redução do peso dos desinvestimentos através de *trade sale* (que é também a principal forma de saída dos negócios) ao mesmo tempo que aumenta o peso da rubrica *write-off*, ou seja, dos investimentos que são abatidos ao balanço como perdas totais.



Gráfico 16 – Desinvestimentos de capital de risco na Europa

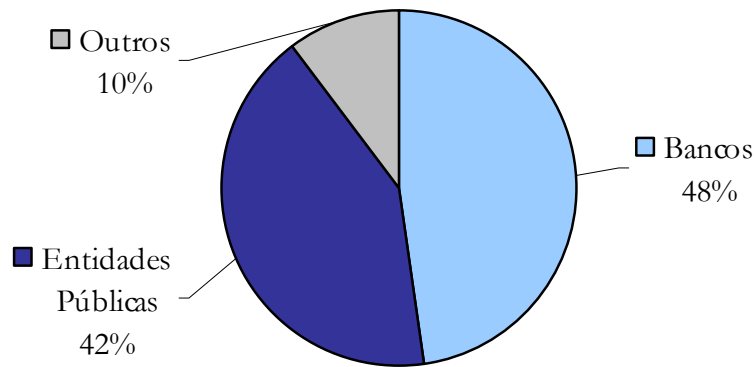


Fonte: Peninon-Bernard (2004)

Analisando agora a origem dos fundos investidos em Portugal, em 2003 (Gráfico 17), nota-se a predominância dos bancos, que representaram 48% do total, e das entidades públicas (42%).

**Gráfico 17 – Origem dos fundos de capital de risco em Portugal**

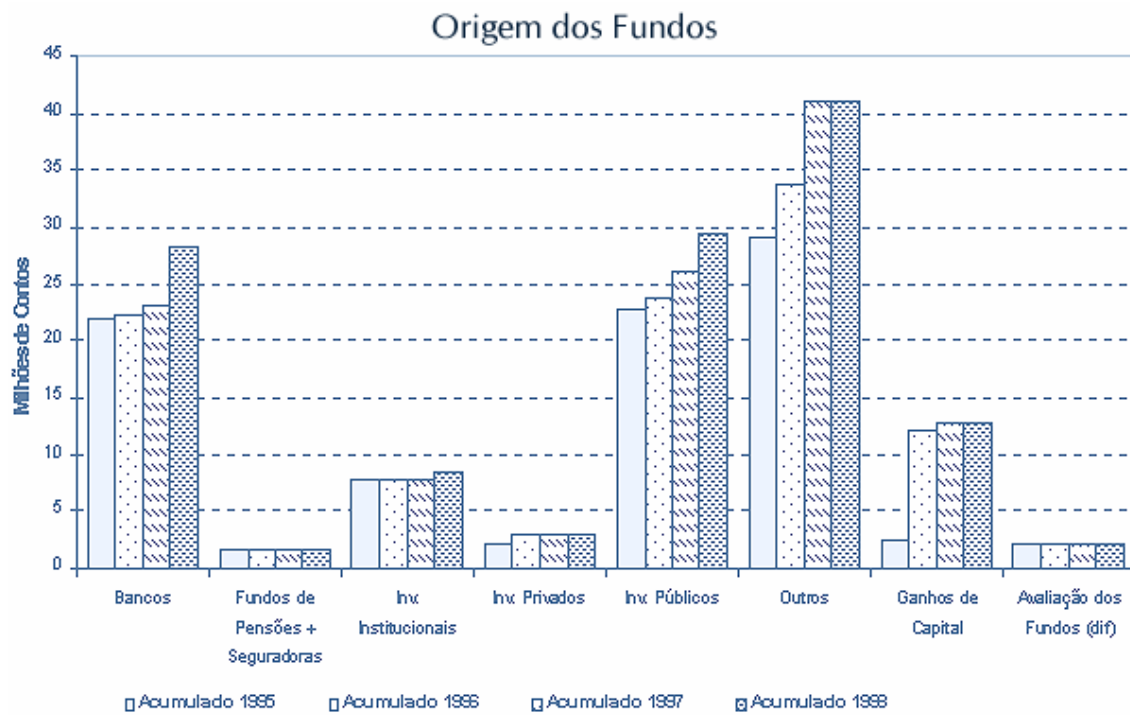
**Fundos Levantados por Tipo de Investidor**



**Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)**

Em termos acumulados, os dados referentes ao período 1995-1998, em Portugal (Gráfico 18), mostram que este foi um período de grande crescimento destas duas origens. Mostram também que a rubrica “outros” era, na segunda metade da década de noventa, dominante. Note-se ainda o baixo significado que assumem os fundos de pensões no financiamento da indústria de capital de risco, ao contrário do que sucede nos E.U.A..

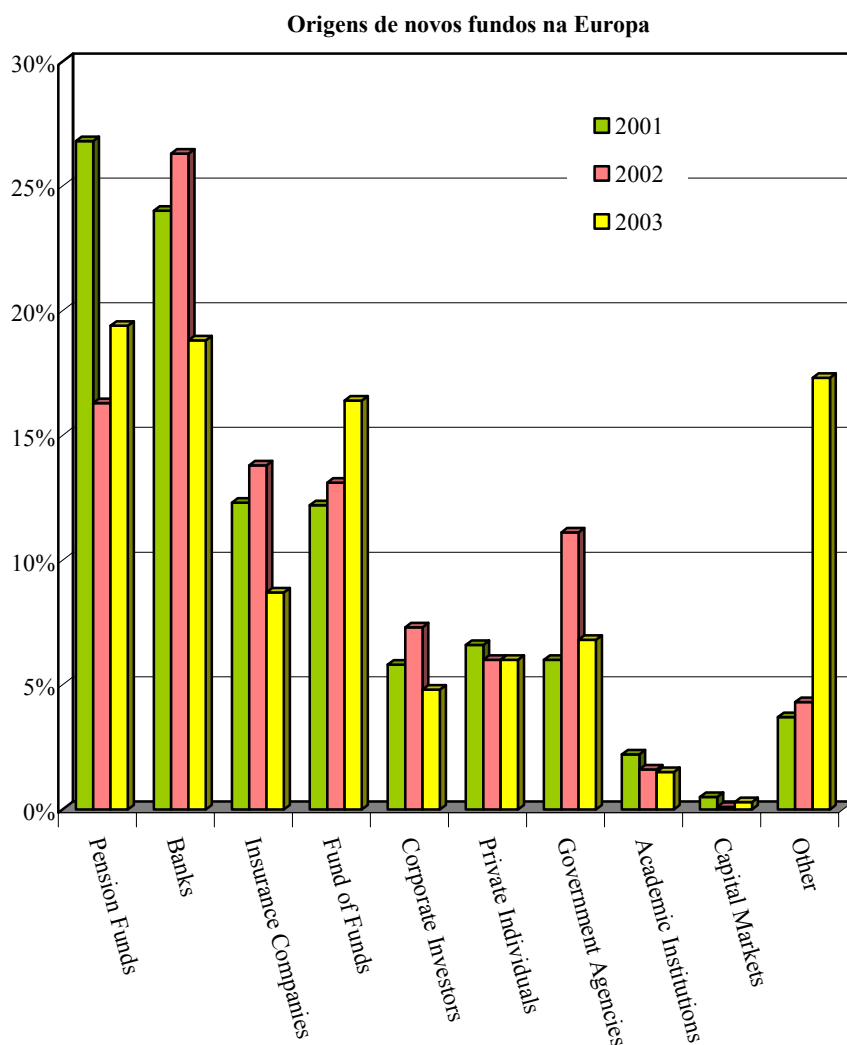
Gráfico 18 – Tipos de investidores de capital de risco em Portugal



Fonte: APCRI e Ernst & Young (2005)

Já no resto da Europa (Gráfico 19) a situação é diferente, ocupando os fundos de pensões um dos lugares cimeiros (16,3%) entre as origens de fundos de capital de risco, juntamente com a banca (26,3%) e as seguradoras (13,8%).

Gráfico 19 – Tipos de investidores em capital de risco na Europa



Fonte: Peninon-Bernard (2004)

As comparações acima apresentadas confirmam o trabalho empírico de comparação entre os 15 países que então compunham a União Europeia, realizado por Leleux e Surlemont (2003) e que concluíram existir uma correlação entre a participação de capitais públicos na indústria de capital de risco e a dimensão desta. Quanto maior a participação do estado, menor a dimensão da indústria.

Após esta breve descrição da situação actual da indústria do capital de risco em Portugal, vale a pena dar um passo atrás e perguntar: ao certo o que é realmente o capital de risco? Do que é que estamos a falar?

As definições que a literatura publicada nos disponibiliza falam-nos de investidores especializados em financiar e assistir empreendedores com os seus *start-ups* (Bygrave & Timmons 1992, Birmingham, Busenitz e Arthurs, 2002) ou de investidores em capitais próprios, portanto, a longo prazo (Boocock e Woods, 1997), onde a principal recompensa para o investidor é o ganho de capital, em vez do juro ou do dividendo (Lorenz, 1989, Wright e Robbie, 1997, Boocock e Woods, 1997, Parker e Parker, 1998).

Gompers e Lerner (1998) frisam o facto de muitas das jovens empresas requererem muito capital para serem criadas. Ora, por um lado, o empreendedor pode não o ter e, por outro lado, as jovens empresas caracterizam-se pela incerteza, por anos iniciais de rendimentos negativos e por activos intangíveis significativos, pelo que é, portanto, improvável que recebam empréstimos bancários. Fica assim explicada a necessidade de existirem investidores de longo prazo como o capital de risco. Esta situação de dificuldade de acesso às instituições financeiras ou aos mercados de capitais é salientada também por outros autores como razão para os empreendedores recorrerem ao capital de risco (Sapienza 1992).

Vários autores chamam também a atenção para o facto de, para além do capital, as capitais de risco fornecerem às participadas acesso a uma série de apoios ao seu arranque e ao seu funcionamento, nomeadamente consultores, banca de investimento, advogados e envolvimento na gestão da participada (Timmons e Bygrave, 1986, Rosenstein et al, 1993, Gompers e Lerner, 1998). Salientam ainda que o mercado valoriza positivamente esse contributo, como se demonstra pelo desempenho superior das participadas após a entrada em bolsa (Brophy, 1988, Gompers e Lerner, 1998).

No entanto, o nível de envolvimento das capitais de risco na gestão das participadas varia de mercado para mercado e é maior no Reino Unido e nos Estados Unidos do que em França e na Holanda (Sapienza, Amason e Manigart, 1994). Também no mesmo mercado existem empresas de capital de risco com uma abordagem mais activa na gestão das participadas, ou *hands-on*, enquanto outras são mais passivas, ou *hands-off* (APCRI, 2005).

Esta ideia do capital de risco contribuir com mais do que dinheiro é reforçada pelo conceito de que as empresas de capital de risco funcionam como brokers de capital social, não no sentido financeiro, mas no sentido dos relacionamentos do empreendedor com a sua

rede de conhecimentos. As empresas de capital de risco contribuem assim para aumentar o capital social (não financeiro) do empreendedor, angariando conhecimentos e recursos através de ligações com pessoas e organizações (Aldrich e Martinez, 2001).

Outros estudos demonstram (Timmons e Bygrave, 1986: 67-82 e Lerner, 2002) que o capital de risco desempenha um papel único no desenvolvimento da inovação tecnológica, situação que torna esta indústria particularmente importante para o desenvolvimento da economia. De facto, nas últimas décadas, o sector apoiou muitas empresas tecnológicas, como a Apple, a Cisco, a Intel, a Microsoft, a Netscape ou a Sun e também muitas empresas de serviços, como a Federal Express, a Staples ou a Starbucks (Gompers e Lerner, 1998).

Os investidores de capital de risco são diversos, mas incluem principalmente fundos de pensões, fundações, holdings de bancos, seguradores, indivíduos ricos, bancos de investimento e empresas não financeiras. As formas de saída principais são a venda em bolsa (oferta pública inicial ou do inglês IPO), a venda privada e a recompra pelo empreendedor (Parker e Parker, 1998).

Para melhor compreender o conceito, vale a pena analisar o ciclo do capital de risco, que envolve 4 fases (Sapienza, Amason e Manigart, 1994):

- 1) Recolher capital, através da venda de unidades de participação em fundos;
- 2) Localizar e seleccionar oportunidades de investimento;
- 3) Monitorar os riscos do arranque e assistir as empresas participadas;
- 4) Saída.

Em média, segundo (Maier e Walker, 1987), apenas dois por cento das oportunidades estudadas chegam a ser financiadas.

Outro contributo importante que a literatura nos oferece para compreender o capital de risco é que ele é caro, o que contraria um pouco a imagem que lhe está associada (Sapienza, Amason e Manigart, 1994). O empreendedor vai prescindir duma parte muito significativa do capital (e dos lucros) da empresa, tornando esta forma de financiamento mais cara que o crédito bancário (Sapienza, Amason e Manigart, 1994, MacMillan et al, 1985). Por isso, as capitais de risco têm de oferecer mais do que financiamento. Este custo

elevado do financiamento por capital de risco resulta, por sua vez, do elevado risco que as empresas suportam (Shalman, 1990). O investidor tenta gerir este risco controlando as entradas de capital por estágios de desenvolvimento, usando incentivos para recompensar o empreendedor e ainda tomando um papel activo na gestão da empresa.

Há, no entanto, investigadores que argumentam que as capitais de risco não têm acesso a financiar as empresas mais promissoras, devido ao elevado custo que cobram, pelo que acabam por financiar apenas as empresas que não têm alternativa, que não conseguem outro tipo de financiamento (Amit et al, 1990 e Manigart e Hyfte, 1999).

Qual será o impacte real do capital de risco na economia? Valerá a pena existir esta indústria? As tentativas de medir este impacte que se podem encontrar na literatura são escassas e podiam ser mais optimistas. Parker e Parker (1998) chamam a atenção para o facto dos Ofertas Públicas de Venda (OPV) representarem os casos de êxito, que são a excepção em termos de número de investimentos. São, no entanto, muito significativos em termos de valor, pois representam, frequentemente, enormes ganhos.

Já Fisher (1988) avalia a contribuição dos fundos de capital de risco públicos, concluindo que a contribuição macro é muito reduzida, sobretudo a contribuição para o emprego (tanto em quantidade como em qualidade).

Manigart e Hyfte (1999) concluíram ser duvidoso que as capitais de risco Belgas acrescentem valor de todo e que as participadas por capital de risco têm uma maior volatilidade nas vendas, nos lucros e nos cash-flows. Estas empresas têm, por conseguinte, mais propensão para se tornarem estrelas, mas as perdas das que correm mal também são maiores.

Dum outro ponto de vista, Zacharakis, Meyer e DeCastro (1999) concluíram que as novas empresas apoiadas por capital de risco registam uma mortalidade inferior às outras, condição que, por si só, pode tornar este apoio um factor importante para o desenvolvimento económico duma sociedade.

Finalmente, Lerner (2002) compara as formas de financiar o investimento em PME de base tecnológica, nomeadamente, confronta o capital de risco com o investimento público

e conclui que, historicamente, apenas 1% dos planos apresentados às capitais de risco acabam por ser financiados. Numa amostra de 794 investimentos de capitais de risco, realizados ao longo de três décadas, só 22,5% chegaram à OPV. Um em cada seis destes investimentos de capital de risco foram uma perda completa e 45% foram uma perda parcial ou quando muito chegaram ao break-even. No entanto, acabam por concluir que os resultados são superiores aos apresentados pelo investimento público.

Em Portugal, a única avaliação conhecida do impacte económico do capital de risco data de 1996 e aponta para dados reveladores de resultados interessantes da actividade destas empresas (APCRI, 2005):

- As empresas participadas representavam, em 1996, 1% da Formação Bruta de Capital Fixo;
- Os trabalhadores dessas empresas (mais de 24 mil) representavam 0,6% do emprego total na economia;
- O volume de negócios dessas participadas (280 milhões de contos, na moeda de então) significava cerca de 1,7% do PIB.

Ou seja, as empresas participadas por capitais de risco representavam uma fatia não desprezível da actividade económica em Portugal, factor que reforça o interesse do presente trabalho.

Não ficaria completa esta breve descrição do fenómeno do capital de risco sem alguns parágrafos sobre os *business angels*, ou investidores informais. O que são, o que fazem e quem são os *business angels*?

O estudo mais aprofundado que a literatura publicada nos oferece sobre este assunto foi publicado por Osnabrugge (1998) e analisa 141 *business angels*. Define *business angels* como investidores informais que preenchem uma lacuna existente no mercado. Essa lacuna resulta das jovens empresas, ou os projectos de novas empresas, sentirem muitas vezes dificuldade em obter capital junto da banca por serem vistas como empresas de risco e, por outro lado, por também não conseguirem ser financiadas por capital de risco porque para esta indústria são demasiado pequenas. Existe, por conseguinte, uma lacuna no financiamento dos capitais próprios, ou *equity gap*, e é aqui que entram os *business angels*.



O potencial do mercado do capital de risco informal é enorme e actualmente já fornecem muito mais capital de risco do que a indústria formal, sendo que, nos E.U.A., financiam trinta ou quarenta vezes mais empresas do que a indústria formal. Investem 10-20 biliões de dólares por ano em 30.000 negócios, enquanto a indústria de capital de risco “formal” investe 3-4 biliões de dólares em 3.000 negócios. Já no Reino Unido, os *business angels* investem 2 biliões de libras por ano contra apenas 1 bilião de libras por ano da indústria “formal”. Conclui ainda, este estudo, que os *business angels* têm três vezes mais capital disponível do que investido e não investem mais por falta de oportunidades. No entanto, concluiu também que é o envolvimento nos negócios e a partilha de know-how que os torna especialmente importantes.

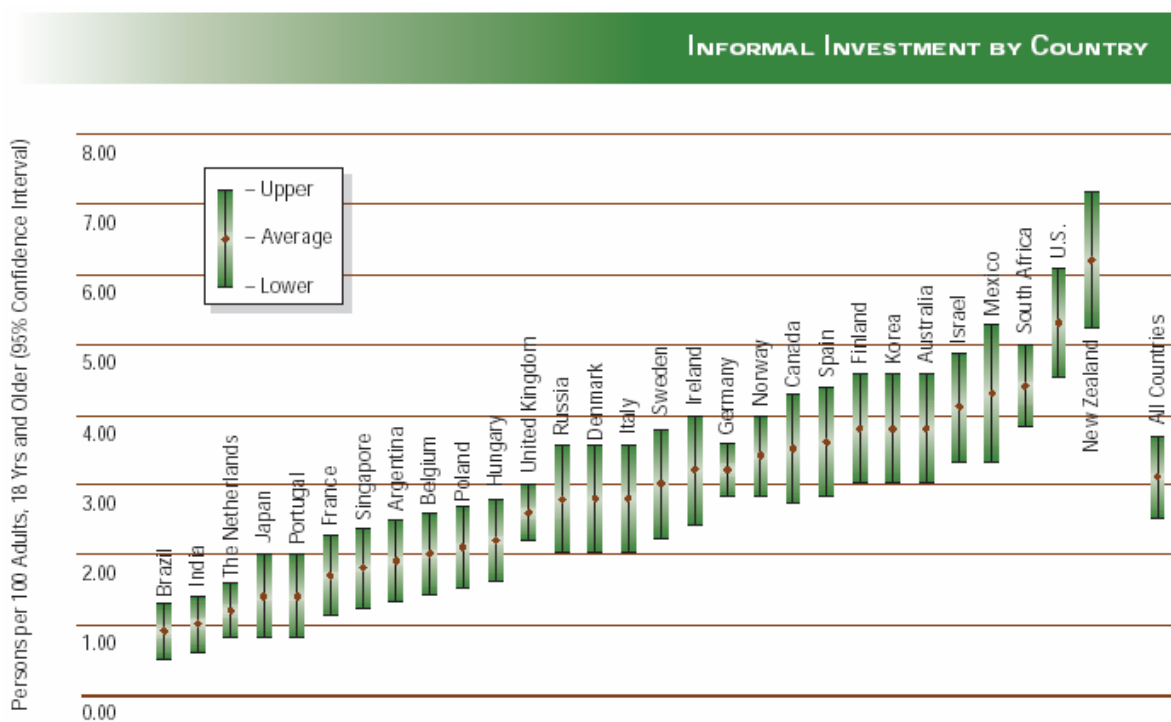
No mesmo sentido concluiu Bygrave (2004) que analisou os dados do Global Entrepreneurship Monitor de 2003 e verificou que só uma muito pequena parte dos empreendedores lançam as suas empresas com apoio do capital de risco formal (menos de 0,1%). A maioria é financiada por capitais informais e, destes, a grande maioria não recorre a *business angels* profissionais, antes se socorre de familiares, amigos e das próprias poupanças.

Um outro trabalho (Freear, Sohl e Wetzell, Jr, 1994) estudou os *business angels* (potenciais e actuais) para procurar perfilar as suas características. Neste perfil, o investidor informal é caracterizado como sendo homem, licenciado, de meia-idade (45-50 anos), com experiência de negócios e fundos substanciais. A maioria tem experiência como donos ou gestores de negócios. Este último aspecto é corroborado por Wright, Westhead e Sohl (1998) que concluíram serem os empreendedores que venderam a sua empresa grandes candidatos a tornarem-se *business angels*.

Finalmente, Steier e Greenwood (2000) fazem um estudo de casos longitudinais de criação duma empresa nova apoiada por uma rede de *business angels* e aplicam a teoria do capital social (não financeiro) e a teoria dos *structural holes*, concluindo que uma rede eficaz pode ser a diferença entre a sobrevivência e a morte duma nova empresa, pelo que ao *business angel* pode ser atribuída uma importância muito superior à de simples fornecedor de fundos, porque, com a sua própria rede social, ajuda a preencher as lacunas da rede do empreendedor.

Em Portugal, a actividade dos investidores informais atinge níveis muito baixos em relação ao resto da Europa (ver Gráfico 20). De facto apenas 1,4% da população adulta investe em novas empresas, valor que, na Europa, apenas é mais elevado que o registado na Holanda (Reynolds et al, 2001). De facto, em comparação com os restantes países participantes no GEM 2001, Portugal regista o 5º mais baixo valor de investimento de capital de risco informal.

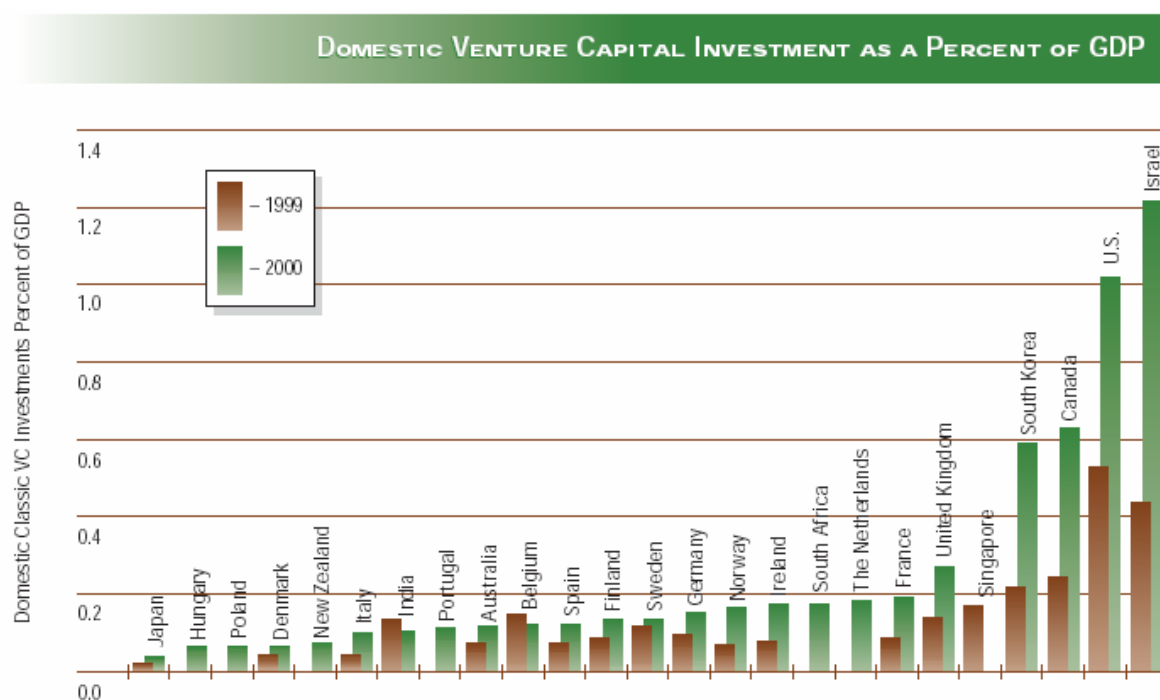
**Gráfico 20 – Investimento de capital de risco informal por país**



Fonte: Reynolds et al (2001)

Mesmo o valor do investimento de capital de risco total, em percentagem do PIB é bastante baixo quando comparado com os mesmo países (o 8º mais baixo), ficando muito distante de países como Israel, os Estados Unidos, o Canadá ou a Coreia do Sul (Gráfico 21).

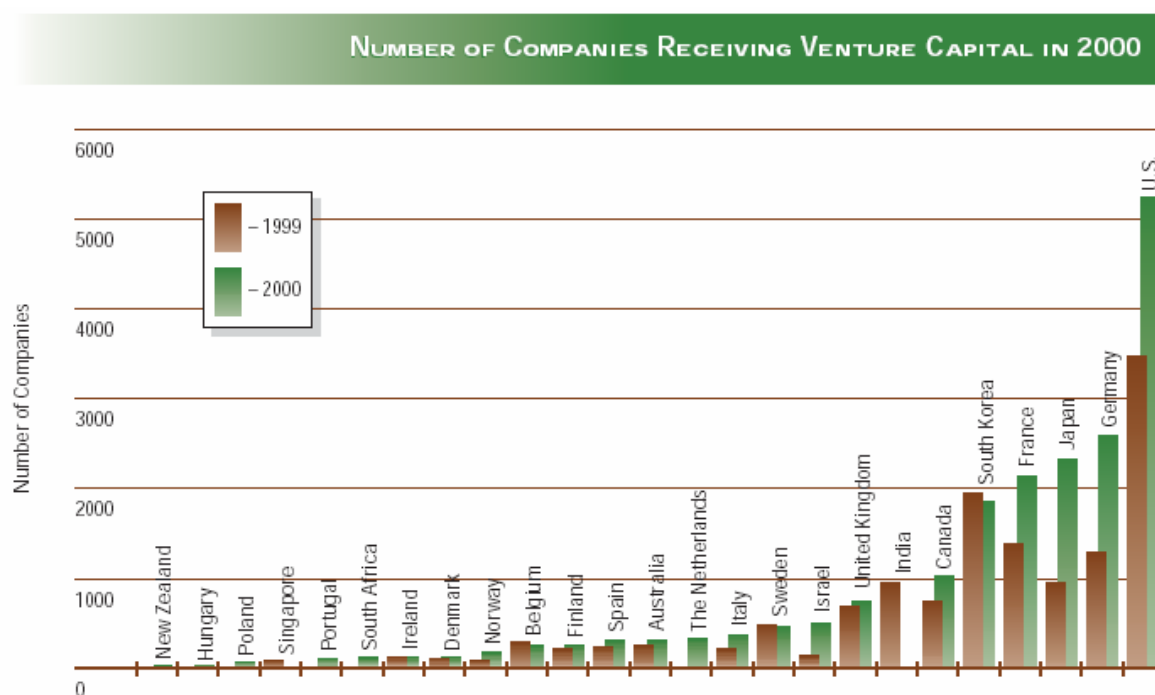
Gráfico 21 – Investimento de capital de risco em percentagem do PIB



Fonte: Reynolds et al (2001)

Esta comparação sai ainda mais desfavorável quando se olha para o número de empresas a receberem investimentos de capital de risco em cada país (Gráfico 22), pois só 4 países registam valores mais baixos do que Portugal.

Gráfico 22 – Número de empresas a receberem capital de risco por país



Fonte: Reynolds et al (2001)

Para terminar esta secção apresenta-se de seguida a definição que vai ser usada neste trabalho:

Investidores especializados em financiar os empreendedores, investindo em capitais próprios da empresa, com o objectivo de, a longo prazo, realizar ganhos de capital.

## 2.5. A Incubação De Empresas

O modelo de incubação de empresas teve início em 1959, quando a família Mancuso comprou um edifício com oitenta mil metros quadrados em Batavia, Buffalo, no estado de Nova Iorque, depois de várias fábricas terem fechado, e teve de arranjar um plano de marketing para alugar o espaço (Sherman, 1999 e Halkides, 2001).

A primeira incubadora moderna nos E.U.A. seria mais tarde desenvolvida pelo Rensselaer Polytechnic Institute (RPI) em Troy, igualmente no estado de Nova Iorque, no final dos anos setenta. O êxito destes casos pioneiros levou a que os diferentes estados dessem início aos seus próprios programas de incubação de empresas. Foi o caso da Pennsylvania e da Carolina do Norte que, em 1983, iniciaram programas de incubação de empresas, tendo sido seguidos por diversos outros estados.

No início dos anos oitenta, doze estados tinham já programas operacionais de incubação de empresas e em 1994 só um estado em todos os E.U.A. não tinha pelo menos um programa destes (Halkides, 2001). Em todos eles, verificou-se que a maior parte das incubadoras começou em edifícios desocupados, como armazéns, escolas, escritórios ou centros comerciais (Carroll, 1986).

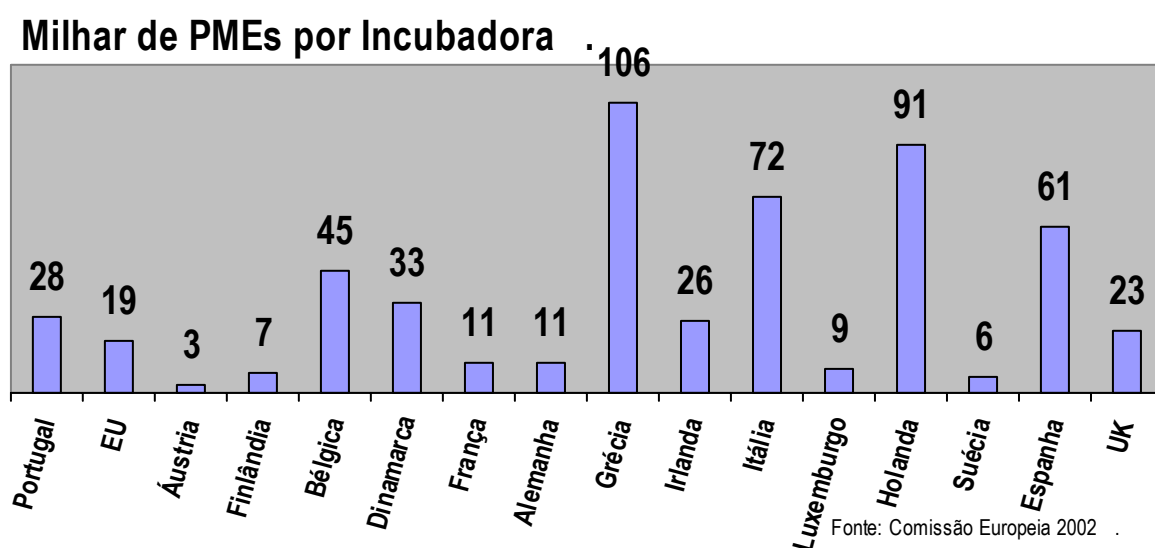
A indústria viria a crescer exponencialmente nos anos seguintes, de doze incubadoras em 1980 cresceu para quarenta em 1985 e para seiscentas em 1995 (NBIA, 1996, Sherman, 1999 e Halkides, 2001). Em 2003 este número chegou às novecentas e cinquenta incubadoras nos E.U.A. (NBIA, 2003).

A onda de falência das empresas *dotcom* que ocorreu no final da década passada afectou obviamente a indústria da incubação, com o fecho de várias incubadoras, reduzindo-se o total para 587 em Março de 2000 (NBIA, 1996). Em muitas outras esta crise levou à redução de pessoal. No entanto, isto não impediu o posterior recomeço da abertura de novas incubadoras (Halkides, 2001).

Segundo a Comissão Europeia (2002), existiam à data cerca de três mil incubadoras em todo o mundo, das quais novecentas na Europa Ocidental, mil nos E.U.A., seiscentas no Oriente, duzentas na América do Sul e cento e cinquenta na Europa de Leste. Ainda

segundo a Comissão Europeia (2002), em Portugal existiam vinte e três incubadoras em 1999, ou seja 1 para cada 28.000 PME's (em 2001 já eram trinta e uma, segundo um estudo da Sociedade Portuguesa de Inovação (2001) e em 2004 eram trinta e cinco, de acordo com os dados recolhidos nesta tese). No Gráfico 23, podemos avaliar que esse número, correspondente a 1 para 19 mil PME's, não sendo dos piores da Europa, fica ainda assim bastante abaixo da média europeia.

Gráfico 23 – Relação entre incubadoras e PME's na Europa



Uma coisa é certa, o fenómeno da incubação de empresas assume suficiente importância para justificar a atenção da OCDE que, em 1999, publicou um estudo das “melhores práticas” de incubação de empresas, onde se apontam como exemplos da sua relevância o papel que as incubadoras assumiram e ainda assumem na Alemanha para ajudar a reunificação e nos E.U.A. para assistir minorias, jovens e mulheres (OCDE, 1999).

Em que consiste, ao certo, a incubação de empresas? Incubadoras, parques científicos, centros tecnológicos, é tudo a mesma coisa? Cabe tudo isto no âmbito deste estudo?

As definições mais utilizadas na literatura publicada incluem no conceito de incubadora de empresas (Comissão Europeia, 2002):

- Os centros tecnológicos;
- As incubadoras de parques científicos;
- Os Business Incubation Centres (BIC);

- As incubadoras sem paredes;
- As incubadoras da nova economia;
- As incubadoras virtuais.

Para além disso, as incubadoras de empresas foram definidas na literatura como um lugar onde as jovens empresas se instalam por um período limitado de tempo, tendo por objectivo melhorar a possibilidade de crescimento e sobrevivência, através do fornecimento de serviços de apoio à gestão, sendo que a ênfase destas organizações está no desenvolvimento local e na criação de emprego (Comissão Europeia, 2002).

Foram também definidas como uma organização que:

- Acelera o processo de criação empresas de êxito, fornecendo apoio (espaço a baixos custos, serviços de apoio à gestão, oportunidades de clustering e de networking);
- Reduz a mortalidade das jovens empresas, aligeirando os custos fixos;
- Aumenta as perspectivas de crescimento (Carroll, 1986, OCDE, 1999 e Comissão Europeia, 2002);
- Procura maximizar as sinergias com o ambiente local (OCDE, 1999).

As definições usadas pelas associações nacionais de incubadoras, como a NBIA (E.U.A.), a UKBI (Reino Unido), a ADT (Alemanha) e a ELAN (França) são muito semelhantes e diferem apenas na ênfase que, para uns, é colocada mais na cedência de instalações enquanto, para outros, é colocada mais nos serviços de apoio (Comissão Europeia, 2002). No caso norte-americano, a definição utilizada é a seguinte:

“Incubação de empresas é um processo dinâmico de desenvolvimento de empresas. As incubadoras ajudam as incubadas a sobreviver e crescer durante o período de *start-up*, quando são mais vulneráveis” NBIA (2003).

Em todos estes casos, as definições usadas na literatura admitem que as incubadoras fornecem uma série de serviços, incluindo (Sherman, 1999 e Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001):

- Espaço para instalação da empresa, expansível e com custos reduzidos;
- Secretariado central;
- Aluguer de equipamento informático;
- Salas de reuniões;

- Salas de conferência;
- Vídeo-conferência;
- Aluguer de equipamento de escritório;
- Laboratório central;
- Biblioteca;
- Consultoria técnica e científica;
- Consultoria/assistência de gestão;
- Formação;
- Apoio no acesso a financiamento;
- *Networking*;
- Serviços de assistência técnicos.

A incubadora é apontada como um produtor de serviços de apoio de gestão, o que configura uma situação de co-produção entre o empreendedor e a incubadora (Rice, 2002).

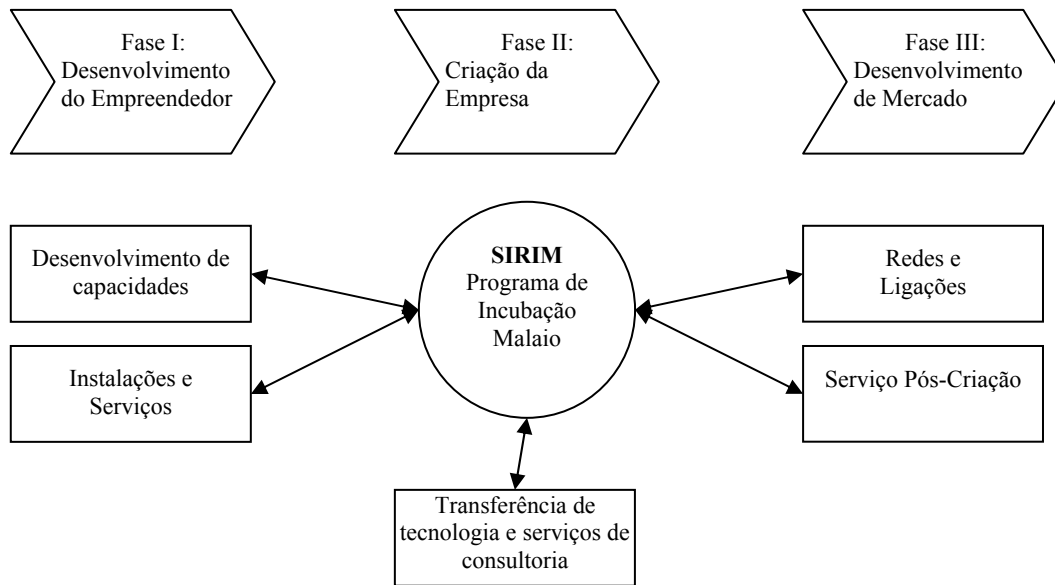
O período de incubação é tipicamente inferior a 3 anos e assume-se que o objectivo duma incubadora é estimular o empreendedorismo e o desenvolvimento de pequenos negócios, com o objectivo de criar emprego (Carroll, 1986).

Note-se que o conceito de incubação de empresas evoluiu ao longo do tempo pois, numa primeira fase, as incubadoras visavam apenas o apoio ao empreendedor na criação da empresa mas depois passaram a apoiar também a afirmação da jovem empresa no mercado. Nesta segunda fase passaram também a incluir, em muitos casos, um apoio pós-saída da incubadora, como se esta fosse uma incubadora virtual (Yunos, 2002).

Passaram então a existir três fases, na actividade da incubadora e na assistência à criação das jovens empresas (Figura 2, abaixo). Na primeira fase, só existe o empreendedor e a sua ideia de negócio, pelo que a incubadora contribui para o desenvolvimento das capacidades daquele, disponibilizando os seus conhecimentos e experiência, fornecendo instalações para o arranque da actividade do empreendedor e prestando serviços para ajudar na criação da empresa, na preparação de planos de negócio e de propostas de financiamento (sejam propostas a bancos, sejam candidaturas a subsídios estatais).



**Figura 2 – O funcionamento numa incubadora**



**Fonte: Yunos (2002)**

Na segunda fase, quando o empreendedor forma a sua empresa, a incubadora mantém os anteriores apoios e acrescenta o acesso a serviços de consultoria e assistência no acesso a tecnologias relevantes. Finalmente, na terceira e última fase, quando a empresa procura vingar no mercado, a incubadora assiste-a através da sua rede de contactos, para procurar potenciais clientes, e através da prestação de serviços de apoio à empresa recém-criada. Este apoio pode manter-se, em parte, após a saída da empresa da incubadora.

Segundo Yunos (2002), este modelo de funcionamento numa incubadora, transcrito da experiência das incubadoras tecnológicas Malaias, oferece uma forma de sistematização da actividade incubadora aplicável em todos os tipos de incubadora.

As fontes de financiamento que permitiram o desenvolvimento da actividade das incubadoras são variadas, dependendo da natureza de cada caso, sendo possível identificar quatro situações principais (Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001):

- Nas incubadoras de “interesse público”, sem fins lucrativos, é o estado a financiar a sua criação e actividade;
- Nas incubadoras ligadas à academia, sem fins lucrativos, são as instituições universitárias as principais financiadoras;
- Nas estruturas híbridas, o financiamento é geralmente misto;

- Nas incubadoras com fins lucrativos são os promotores privados que financiam o investimento.

No início da década passada, 40% das incubadoras americanas eram financiados pelo estado como organizações não lucrativas, 4% pertenciam a empresas que visavam o lucro e 25% eram híbridos. O crescimento das incubadoras com fins lucrativos que se seguiu reflectiu a oportunidade resultante da bolha tecnológica (Brandt, 1991). Deve-se admitir, apesar de nada ser explicitamente dito por este autor, que os restantes 31% seriam incubadoras ligadas à academia.

Em 2003 a situação tinha-se alterado e 25% das incubadoras americanas eram financiadas pela academia, 16% pelo estado, 15% por organizações de desenvolvimento económico, 10% por empresas com fins lucrativos e 19% eram totalmente auto-suficientes (NBIA, 2003). Muitas das incubadoras privadas ficam com uma quota nas empresas incubadas, tanto maior quanto o seu envolvimento na concepção das mesmas, funcionando assim, parcialmente, como empresas de capital de risco (Halkides, 2001). A experiência americana sugere que leva 3 a 5 anos para uma incubadora se tornar auto sustentada (Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001).

Em 2001 era possível identificar vários tipos de incubadoras em operação em Portugal (Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001):

- a) 5 ligadas a instituições do ensino superior ou de investigação científica<sup>9</sup> (nos E.U.A. 17% eram, no início da década de noventa, baseadas em universidades (Brandt, 1991));
- b) 1 específica dum sector, ou seja, que apenas aceita novas empresas desse sector;
- c) 2 ligadas a tecnopólos ou parques científicos e tecnológicos<sup>10</sup>;
- d) 1 construtora de negócios, que não disponibiliza instalações antes se concentra na construção de equipas de gestão para “pôr de pé” uma nova empresa;
- e) 22 gerais.

---

<sup>9</sup> As Incubadoras ligadas a universidades caracterizam-se por procurarem essencialmente promover transferências de tecnologia (Carroll, 1986).

<sup>10</sup> Vázquez, López e Sancho (2003) identificam quatro tipos de infra-estruturas incentivadoras da inovação: 1) Incubadoras de empresas; 2) BICs; 3) Parques Científicos e Tecnológicos e 4) Tecnopólos. Os dois primeiros podem fazer parte ou ser promovidos por um dos dois últimos.

As 31 incubadoras identificadas em Portugal nessa altura podiam ser agrupadas da seguinte forma (Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001):

- 1) CACEs – Centros de Apoio à Criação de Empresas, criados pelo Instituto do Emprego de Formação Profissional (IEFP). Estavam seis em actividade;
- 2) BICs – Business Incubation Centres, integrados na rede europeia de BICs, entre os quais estavam oito em actividade;
- 3) Ninhos de Empresas, criados pelo Instituto da Juventude, dos quais estavam três em actividade;
- 4) Incubadoras Independentes;
- 5) Incubadoras da Nova Geração, ou *network incubators* (Bollingtoft e Ulhoi, 2005).

No estudo empírico realizado em 2004 para esta tese, que será apresentado mais à frente no capítulo 5, foram identificadas 35 incubadoras em Portugal, ou seja, os mesmos 6 CACEs, os mesmos 3 Ninhos de Empresas, os mesmos 8 BICs e 20 incubadoras independentes, das quais, 6 podem ser classificadas como incubadoras da “Nova Geração”.

Uma distinção interessante e importante que é preciso estabelecer é entre incubadoras de empresas e organizações que funcionam como incubadoras de ideias ou de projectos de empresas. Nestas últimas, por força da sua actividade normal, criam-se muitas vezes condições propícias ao surgimento de novas ideias que podem levar à criação de novas empresas. Cooper (1985) identificou neste grupo das organizações incubadoras de ideias três grandes grupos:

- Os laboratórios de investigação científica;
- As universidades, especialmente as escolas ligadas ao software e à biotecnologia/medicina (Shane, 2004);
- Os hospitais.

Em relação aos parques de ciência e tecnologia, Westhead e Batstone (1998 e 1999) notam que muitas empresas de base tecnológica novas estão dispostas a pagar mais para estarem num parque de prestígio, porque isso lhes aumenta a legitimidade e o status, para além de, graças à ligação destes parques às Instituições de Ensino Superior, essa presença lhes reduzir os custos de pessoal e de I&D e lhes permitir a mais rápida assimilação e

exploração comercial de informação técnica. Estes parques incluem muitas vezes uma incubadora ou um BIC.

Em vista da dimensão que este fenómeno da incubação de empresas assume a nível mundial tornou-se inevitável que se questionasse a sua eficácia, o seu impacte na economia e a sua capacidade de atingir os seus objectivos. Ora uma das principais razões apontadas para a criação de incubadoras de empresas reside na altíssima taxa de mortalidade das jovens empresas em geral, que chega aos 80% nos primeiros 5 anos (Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001). A investigação publicada permite concluir que as incubadoras conseguem baixar essa taxa até aos 10% (Sociedade Portuguesa de Inovação, 2001). Já na Austrália a mortalidade das incubadas no primeiro ano de vida é de 8%, enquanto a média nacional naquele país é de 32%.

Também nos E.U.A., França e Reino Unido as incubadas sobrevivem mais (OCDE, 1999, Sherman, 1999, Comissão Europeia, 2002 e Comissão Europeia, 2003).

Por outro lado, o objectivo principal duma incubadora é produzir "finalistas" de êxito, isto é, empresas financeiramente viáveis que saem da incubadora ao fim de dois a três anos de incubação (NBIA, 2003). Ora bem, o facto de 87% das empresas incubadas nos E.U.A. estarem ainda em actividade (NBIA, 2003) parece indicar que também esse objectivo é atingido. Ainda a favor da eficácia das incubadoras são apontados, por exemplo, o facto de 60% das incubadoras nos E.U.A. em 2002 serem auto-suficientes e não dependerem de subsídios, contra 13% em 1997, ou ainda o facto de por cada \$1 de subsídio concedido às incubadoras, estas terem gerado impostos de \$45, ou ainda o cálculo de que os empregos criados pelas incubadoras subsidiadas pelo estado custam \$1,100 por ano contra os \$10,000 que custam com outros programas (Sherman, 1999 e NBIA, 2003). Não está ainda documentada a contribuição das incubadoras portuguesas para o crescimento da economia nacional ou local.

Outros argumentos apresentados em defesa da eficácia das incubadoras são:

- O elevado número de novas empresas criadas com o apoio duma incubadora (mais de 35.000 em 2001) nos E.U.A. (NBIA, 2003);

- Os muitos (82.000 em 2001) empregos criados, nessas novas empresas (NBIA, 2003). Também na União Europeia são criados, por ano, cerca de 40.000 novos empregos, em termos líquidos (Comissão Europeia, 2002);
- A riqueza criada (7 mil milhões de dólares em 2001) nos E.U.A. (NBIA, 2003).

Nos E.U.A. a maioria das incubadas afirma que a incubadora teve um impacto positivo no seu desempenho, enquanto no Reino Unido as incubadas garantem que as incubadoras facilitam a transferência de tecnologia, a inovação, a criação de emprego e o desenvolvimento local (OCDE, 1999). 65% das empresas incubadas nos E.U.A. classificaram de importante ou muito importante a sua incubação (Sherman, 1999). No estado da Pennsylvania, só 6 de 46 incubadas disseram que não teriam começado o negócio sem a incubadora, mas mais de metade disseram que o apoio da incubadora influenciou positivamente a sua estratégia (Carroll, 1986).

Ainda nos E.U.A., as empresas criadas em incubadoras aumentaram, no período entre 1990 e 1996, significativamente os empregos e a folha de salários. O desempenho financeiro destas empresas melhorou muito e as vendas cresceram 549% em média. De entre os diferentes tipos de incubadora, as tecnológicas foram aquelas que registaram o maior crescimento de pessoal e vendas (Sherman, 1999).

Se é certo que muitos autores avaliam positivamente o desempenho das incubadoras, Phan, Siegel e Wright (2005) chamam a atenção para a dificuldade de definir claramente como se avalia esse desempenho, pois existem quatro níveis de análise, o que coloca em causa as avaliações realizadas por outros autores:

1. A incubadora;
2. As empresas nela instaladas;
3. Os empreendedores por detrás delas;
4. Um nível sistémico.

Diferente é, no entanto, a avaliação dos parques científicos, a que muitas incubadoras estão ligadas. Esta experiência é considerada como bastante desalentadora (Autio e Klofsten, 1998), sendo que, nos E.U.A., metade dos parques científicos fecharam (OCDE, 1999). Também Felsenstein (1994) e Westhead (1997) demonstram que as empresas localizadas nestes parques, em Israel e no Reino Unido, respectivamente, não são mais

inovadoras do que as outras, nem investem mais em investigação. Já em Espanha, esta avaliação é mais positiva (Vázquez, 2002). Também no Reino Unido, a avaliação realizada por Westhead e Storey (1995) demonstrou que as empresas localizadas em parques científicos revelaram uma taxa de sobrevivência mais elevada.

Por outro lado, não é fácil saber dos empregos criados quantos são criação líquida, nem avaliar a sua instabilidade (Sherman, 1999). Ou seja, não temos informação para saber se aos empregos criados nas empresas incubadas, não correspondem empregos perdidos em empresas já existentes. Este é, no entanto, o mecanismo normal da destruição criativa, que será analisado mais adiante.

Também a própria eficácia das incubadoras parece não ser universal sendo, por exemplo, na Alemanha bastante questionada (Sherman, 1999).

Concluindo, neste trabalho vai-se utilizar a seguinte definição de incubação de empresas:

Organização onde as jovens empresas se instalam por um período limitado de tempo, tendo por objectivo melhorar a possibilidade de crescimento e sobrevivência, através do fornecimento de serviços de apoio às jovens empresas, nomeadamente assistência à gestão.