



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Incentivos Financeiros no apoio a PMEs

Uma análise aos processos de candidatura e
execução de investimentos

Trabalho Final na modalidade de Relatório de Estágio
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de Mestre em Finanças

por

Pedro Afonso Caldas Ribeiro

sob orientação de
Doutor Bernardo P. Marques

Católica Porto Business School
Abril 2023



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Incentivos Financeiros no apoio a PMEs

Uma análise aos processos de candidatura e
execução de investimentos

Pedro Afonso Caldas Ribeiro

Católica Porto Business School
Abril 2023

Resumo

O sistema de incentivos financeiros, doravante designado por SIF, desempenha um papel de suporte ao investimento das PME, complementando as fontes de financiamento externo convencionais (financiamento bancário, capital próprio). Desta forma, torna-se importante garantir a máxima eficiência deste programa de apoio do estado, de forma a responder às necessidades apresentadas pelos empresários. O objetivo deste relatório passa por responder às seguintes questões:

1. Existem constrangimentos enfrentados pelas PME no acesso ao SIF? Se sim, quais?
2. A avaliação dos processos de candidatura no âmbito do SIF segue uma lógica financeira?

A abordagem utilizada incide num conjunto de quatro procedimentos, todos eles interligados. Primeiramente, realizou-se um conjunto de reuniões internas com os colaboradores da FI Group, de forma a perspetivar as potenciais fragilidades que advêm da execução dos processos de candidatura e de acompanhamento dos projetos. Em segundo lugar, procedeu-se a uma análise empírica das condições de acesso e dos referenciais de nível de mérito, de três tipologias do sistema de incentivos financeiros. Em terceiro lugar, foi formulado um conjunto de hipóteses de pesquisa, que enaltecem potenciais fragilidades associadas à atual implementação do sistema de incentivos financeiros. Por último, realizou-se um questionário que foi enviado para os clientes da empresa, de forma a testar as hipóteses delineadas. Os resultados permitiram concluir que:

1. Existem constrangimentos enfrentados pelas PME no acesso aos SIF, nomeadamente no que concerne à tempestividade do reembolso das

despesas, e à dificuldade e falta de atratividade na obtenção de financiamento bancário.

2. A avaliação dos processos de candidatura no âmbito do SIF apresentam uma lógica financeira pobre, sendo que existe falta de instrumentos de avaliação financeira, não sendo a avaliação atual devidamente fundamentada, podendo não refletir o devido valor dos projetos de investimento.

Palavras-chave: incentivos financeiros, financiamento externo, avaliação financeira, PMEs.

Número de palavras: 7226

Abstract

The financial incentives system, hereafter referred to as FIS, plays a supporting role in SME investment, complementing the main sources of external financing (bank financing and equity). Thus, it is important to ensure the maximum efficiency of this support programme, to respond to the needs presented by entrepreneurs. The aim of this report is to respond to the following questions:

1. Are there constraints faced by SMEs in accessing the FIS? If so, which ones?
2. Does the valuation of the application processes under the FIS follow a financial logic?

The approach used focuses on a set of four procedures, all of which are interlinked. Firstly, a series of internal meetings were held with FI Group staff to gain an insight into potential weaknesses in the implementation of the application and project monitoring processes. Next, an empirical analysis of the access conditions and merit level benchmarks of three typologies of the financial incentives system was carried out. Third, the formulation of a set of research hypotheses was performed, that highlight potential weaknesses associated with the current implementation of the financial incentives system. Finally, a questionnaire was drawn up and sent to the company's clients to test the outlined hypotheses.

Once the results were analysed, it was concluded that:

1. There are constraints faced by SMEs that arise from the formulation of the FIS, namely when it comes to the timing of the reimbursement of the expenses, and due to the difficulty and lack of attractiveness in obtaining bank financing.

2. The valuation of the application processes under the FIS presents a poor financial logic, due to the lack of financial valuation tools, and the current evaluation is not properly grounded and may not reflect the true value of the investment projects.

Keywords: financial incentives, external financing, financial valuation, SMEs.

Number of words: 7226

Índice

Resumo.....	iii
Abstract.....	vi
Índice.....	x
Índice de Figuras.....	xii
Índice de Tabelas.....	xi
1. Introdução.....	1
2. Contexto de estágio.....	5
3. Enquadramento conceptual.....	7
3.1 Potenciais constrangimentos enfrentados pelas PME's no acesso ao financiamento externo.....	7
3.2 Avaliação financeira (<i>Valuation</i>).....	12
4. Metodologia.....	15
4.1 Realização de entrevistas a consultores da FI Group.....	15
4.2 Análise das condições de acesso e dos respetivos referenciais de mérito .	16
4.3 Questionários às empresas.....	18
5. Resultados e discussão.....	19
5.1 Entrevistas realizadas.....	19
5.2 Análise das condições de acesso e dos respetivos referenciais de mérito .	20
5.2.1 Condições específicas dos avisos.....	21
5.2.2 Referenciais de nível de mérito.....	24
5.3 Questionários às empresas.....	28
6. Conclusão.....	31
Bibliografia.....	33
Anexos.....	37
Anexo I.....	37
Anexo II.....	37
Anexo III.....	37
Anexo IV.....	38
Anexo V.....	38
Anexo VI.....	40
Anexo VII.....	42
Anexo VIII.....	44
Anexo IX.....	45
Anexo X.....	46

Índice de Figuras

Figura 1 - Critérios para avaliação dos Avisos.....	17
---	----

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Posicionamento na cadeia de valor alargada e vantagens competitivas	25
Tabela 2 - Contributo do projeto para os Resultados do Programa Operacional	26
Tabela 3 - Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas com despesas de I&D no pré-projeto.....	27
Tabela 4 - Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas sem despesas de I&D no pré-projeto	27
Tabela 5 - Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas com despesas de I&D no pré-projeto.....	27
Tabela 6 - Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas sem despesas de I&D no pré-projeto	27
Tabela 7- Resultados do questionário implementado	30

1. Introdução

As pequenas e médias empresas (PMEs) são consideradas a espinha dorsal de uma economia, representando uma fonte essencial de crescimento económico, dinâmico e flexível, quer seja em países industrializados e avançados, ou em economias emergentes e em desenvolvimento (Robu, 2013). De acordo com os valores mais recentes (Comissão Europeia, 2022), estas representam cerca de 99% de todas as empresas na União Europeia, empregando cerca de 100 milhões de pessoas e representando mais de metade do valor do PIB europeu.

Segundo os dados retirados do INE, em 2021 existiam 1,340,801 PME em Portugal, representando cerca de 99,9% do número total de empresas (INE, 2023).

No entanto, a literatura existente revela que a entrada das PME no mercado, e a consequente sobrevivência, são frequentemente alvo de vários constrangimentos. Um resultado consensual na literatura centra-se na dificuldade de acesso a financiamento por parte das PME. Estudos prévios (e.g., Galindo e Schiantarelli, 2003) sugerem que o acesso ao financiamento desempenha um papel muito importante no ambiente empresarial, sendo uma potencial barreira à entrada, e ao crescimento das empresas. Adicionalmente, a literatura existente demonstra que os constrangimentos no acesso ao financiamento variam consoante a realidade das empresas. Schiffer and Weder (2001) demonstram que o tamanho, a idade e a propriedade são as características mais previsíveis dos potenciais constrangimentos das empresas no acesso ao financiamento. Adicionalmente, Beck e Demirguc-Kunt (2006) mostram que as empresas maiores, mais velhas e com uma estrutura de propriedade estrangeira revelam menos obstáculos ao financiamento. Além do mais, a dependência das PME no financiamento bancário pode ser problemática atendendo a que as instituições financeiras são obrigadas a cumprir exigências regulatórias, de forma a mitigar o risco e a incerteza (Arkelof, 1970). Adicionalmente, os bancos

encontram-se sujeitos a requisitos de capital que são específicos à concessão de crédito a PMEs, podendo constituir um constrangimento no acesso das PMEs a financiamento bancário (Altman e Sabato, 2005).

Adicionalmente, no domínio das Finanças Empresariais, a avaliação financeira assume um papel central, sendo uma componente fulcral na medição da criação de valor (Damodaran, 2012). Existe um conjunto de métodos e modelos de avaliação (Damodaran, 2012), sendo necessário conhecer as características das empresas e dos projetos para uma melhor avaliação, tendo em conta o método mais adequado para cada caso (Schmidlin, 2014). No entanto, os modelos *Discounted Cash Flows* são os comumente utilizados, sobretudo no mundo académico, apresentando as melhores credenciais (Damodaran, 2005; Fernández, 2002).

Posto isto, o Estado desempenha um papel fulcral no apoio às PMEs, proporcionando uma oportunidade de apoio ao investimento e ao desenvolvimento empresarial, sob a forma do SIF. Paralelamente, e dado o contributo destas empresas para a economia nacional, o Sistema de Incentivos assume um papel determinante no crescimento da economia, potencializando novos negócios e contribuindo para a criação de emprego, nomeadamente qualificado (ADEC, 2021). Assim sendo, é importante salientar a importância em garantir a máxima eficiência dos montantes aplicados pelo Estado, pelo que o SIF deverá ser alvo de uma gestão cuidadosa.

Por conseguinte, o foco deste trabalho final passa por perceber quais os constrangimentos que as PMEs enfrentam no acesso ao SIF, assim como a atual formulação das ferramentas de apoio, nomeadamente no grau de orientação para a componente de avaliação financeira dos projetos.

De forma a alcançar estes objetivos, foi seguida uma abordagem composta por três passos interligados. Primeiro, realizou-se um conjunto de entrevistas com diversos consultores técnicos e financeiros da FI de maneira a perspetivar quais

os aspetos que resultaram na não elegibilidade de processos de candidatura anteriores. De seguida, procedeu-se a uma análise detalhada e sistemática dos critérios e dos referenciais de nível de mérito de três tipologias dos Sistemas de Incentivos Financeiros, no âmbito do Portugal 2020, a saber: Inovação Produtiva – Aviso nº 13/SI/2021; I&DT Empresarial – Projetos em Copromoção – Aviso nº 17/SI/2019; I&DT – Projetos Demonstradores Individuais – Aviso nº 18/SI/2020. Por fim, realizou-se um questionário que foi enviado aos clientes da FI Group, com o propósito de entender os potenciais constrangimentos que as empresas poderiam enfrentar, de acordo com a atual formulação do sistema de incentivos financeiros.

Os resultados permitiram tirar várias conclusões sobre os constrangimentos enfrentados pelas empresas no acesso aos SIFs, algumas consensuais entre os consultores e as empresas, e outras específicas aos consultores.

Os consultores e as empresas foram unânimes na identificação do reembolso tardio das despesas por parte do Estado, e da dificuldade de obtenção e na falta de atratividade do financiamento bancário, como constrangimentos enfrentados pelas PME's no acesso a SIFs. Por outro lado, apenas os consultores referem como barreiras a existência de um elevado nível de burocracia na formulação das condições específicas de acesso, e a ausência de uma avaliação financeira que permita avaliar a criação ou destruição de valor dos projetos, baseando-se os indicadores económicos maioritariamente em variáveis afetas à atividade operacional. Isto pode resultar numa avaliação desajustada das empresas, levando a que o investimento possa ser aplicado de uma forma ineficiente, não se traduzindo numa criação de valor associada à decisão de investimento.

Adicionalmente, verificou-se que, apesar da maioria das empresas revelar literacia financeira acima do esperado, observa-se as empresas atribuem um grau de importância a indicadores de avaliação financeira que indicam uma reduzida

cultura financeira, que pode ser entendida como uma barreira adicional à inclusão de uma avaliação financeira no acesso aos SIFs.

Posto isto, este trabalho está organizado da seguinte forma. A secção subsequente, secção 2, apresenta o contexto do estágio. A secção 3 apresenta um enquadramento conceptual que contextualiza as principais teorias e conceitos utilizados no decorrer do trabalho, incluindo a teoria financeira que explica os constrangimentos das PMEs no acesso ao financiamento externo, e os princípios básicos de avaliação financeira dos projetos. A secção 4 refere-se à metodologia utilizada na condução deste trabalho, dividindo-se nos três procedimentos acima referidos. Na secção 5 são apresentados os resultados obtidos com as entrevistas realizadas, com a análise das condições dos avisos e dos subcritérios dos referenciais de nível de mérito, e com as respostas dos clientes ao questionário. A sexta e última secção é respeitante às conclusões retiradas com esta análise, e sugestões de potenciais melhorias a serem implementadas.

2. Contexto do estágio

O estágio foi realizado na empresa FI Group, que se dedica à assessoria a empresas no âmbito dos sistemas financeiros e benefícios fiscais. Mais especificamente, o estágio, compreendido entre setembro de 2022 e março de 2023, decorreu no departamento técnico, na área dos Incentivos Financeiros, dando a oportunidade de acompanhar e trabalhar junto de empresas que submeteram candidaturas às diferentes tipologias do SIF, no âmbito do Portugal 2020, permitindo recolher informação das mesmas, para posterior elaboração da documentação técnica necessária para a submissão do processo de candidatura, e consequente fase de acompanhamento de projetos de investimento.

Assim sendo, e para além das atividades compreendidas no decorrer deste trabalho, o estágio permitiu experienciar a consultoria fiscal e financeira, através da realização de um conjunto de atividades. Na vertente dos incentivos financeiros, destaca-se a realização de projeções financeiras, com base nas informações solicitadas pelos clientes, para submissão de candidaturas no âmbito dos programas de apoio, e a realização de pedidos de pagamento, agrupando todas as despesas que são alvo do posterior reembolso do Estado, e a consequente preparação da documentação necessária para submissão do pedido. Adicionalmente, também foi proporcionada a oportunidade de trabalhar com as equipas de benefícios fiscais, realizando tarefas no âmbito do SIFIDE, um benefício fiscal fornecido pelos programas de apoio nacionais, nomeadamente: o desenvolvimento de estratégias de I&D, para contextualização da empresa e da sua atividade, e o contributo que este poderá ter de acordo com as regulamentações dos programas de benefício. Por último, também surgiu a oportunidade de realizar tarefas num âmbito interno da empresa, permitindo entender de que forma operam, como é que a informação é registada e agrupada, e quais os procedimentos a utilizar no decorrer de um processo de consultoria financeira e fiscal.

A realização deste trabalho permite à FI Group dar continuidade ao seu desígnio de melhor conhecer a realidade dos seus clientes e dos principais constrangimentos que enfrentam. Por outro lado, na eventualidade de surgir um processo de auscultação de mercado sobre o funcionamento dos processos SIF, espera-se que as conclusões deste trabalho possam ser aproveitadas no sentido de argumentar a favor da inclusão de uma visão financeira na formulação das condições gerais dos SIFs.

3. Enquadramento conceptual

Esta secção destina-se ao enquadramento conceptual deste relatório, com a teoria financeira existente, dividindo-se em duas partes: na primeira realiza-se um enquadramento com os constrangimentos das PME's no acesso ao financiamento, e quais as implicações que isto tem na estrutura de capital das empresas, dando uma especial atenção a dois artigos de âmbito nacional, para um melhor enquadramento com o objetivo deste trabalho. A segunda parte compreende o enquadramento da avaliação financeira, dado que constitui uma componente fundamental na avaliação de projetos.

3.1. Potenciais constrangimentos enfrentados pelas PME's no acesso a financiamento externo

De acordo com a teoria financeira, as imperfeições de mercado resultam numa assimetria de informação, visto que os *corporate insiders* possuem informação privilegiada, tendo vantagem em relação ao mercado na previsão de eventos específicos à empresa (Ross, 1977; Myers e Majluf, 1984).

Este fator, aliado às oportunidades de crescimento das empresas, ao menor volume de ativos fixos, e à maior alavancagem, faz com que se torne difícil controlar a atividade dos gestores, que, sendo maximizadores de utilidade a par dos acionistas, poderão operar tendo em conta os interesses próprios, ao invés de agirem em prol do que seria melhor para a maximização do valor da empresa (Jensen e Meckling, 1976).

Adicionalmente, e no caso das PME's, a assimetria de informação resulta, em muitos casos, da falta de transparência e de clareza das demonstrações financeiras, tendo a qualidade dos relatórios impacto, posteriormente, no custo da dívida (Bauwhede *et al.*, 2015). Desta forma, o potencial surgimento de problemas de agência pode intensificar-se no contexto das PME's, acabando por

gerar incerteza do lado das instituições financeiras, que, na maioria das vezes, não são capazes de fazer uma distinção entre as empresas de boa e má qualidade (Arkelof, 1970). A existência de ativos colaterais pode ser vista como um exemplo prático de uma componente sinalizadora de qualidade para o credor, uma vez que ajuda a mitigar a ocorrência de problemas de agência, prevenindo os problemas de substituição de ativos (Jensen e Meckling, 1976), e de subinvestimento (Myers, 1977).

No entanto, Manove *et al.* (2001) criticam a dependência irrestrita sobre a colateralidade, argumentando o seu potencial impacto negativo na eficiência do mercado de crédito. Os autores argumentam que os bancos se encontram numa posição favorável para avaliar as perspectivas futuras de novos projetos de investimento, no entanto, a existência de colateral diminui os incentivos dos mesmos para o fazer, tornando-os mais “preguiçosos” nesse sentido. No contexto das PME, as instituições bancárias descartam a componente relativa à avaliação financeira, dependendo excessivamente das garantias dadas pela existência de ativos colaterais. Consequentemente, tal constitui um constrangimento adicional enfrentado pelas PME, caso não possuam um elevado volume de ativos colaterais para dar como garantias ao investimento, podendo-se verificar tal cenário no caso de empresas de crescimento, com um elevado volume de ativos intangíveis. De forma complementar, financiamentos de curto-prazo desincentivam o uso de ativo colateral, dado que os benefícios associados poderão não ser suficientes para cobrir os custos fixos associados ao financiamento (Manove *et al.*, 2001).

Assim sendo, e dadas as condições contratuais desfavoráveis no acesso ao crédito, a escolha do tipo de dívida revela ter uma elevada importância para as PME, especialmente no que concerne à sua maturidade (Campello *et al.*, 2010). Com o desenrolar de diversos acontecimentos macroeconómicos ao longo da história, foi-se demonstrando a importância de as empresas escolherem

cuidadosamente os prazos de vencimento dos passivos, a fim de evitarem certos problemas como o sobre e o sub-investimento, *risk-shifting*, entre outros. Um exemplo prático reflete-se na importância da maturidade da dívida em períodos de choque e liquidez, como em 2007 e 2008, onde a estrutura da maturidade da dívida das empresas do setor industrial foi posta à prova, demonstrando ter um sério impacto na sua sustentabilidade (Campello *et al.*, 2010; Almeida *et al.*, 2011).

De acordo com o estudo realizado por Costa *et al.* (2008), referente à maturidade da dívida das PME's em Portugal no suceder da crise financeira de 2008, as empresas que registam um menor volume de dívida no Balanço, recorrem a financiamentos com maturidades mais curtas, em comparação com empresas mais alavancadas. Uma possível explicação para este resultado poderá incidir no facto de que uma empresa que apresente um maior índice de autonomia financeira, terá uma habilidade superior em renegociar dívidas contratuais, com melhores condições de crédito, tirando vantagens de estratégias *roll-over*, daí optando por recorrer a financiamentos de curto-prazo.

Adicionalmente, foram encontradas fortes evidências de que, em Portugal, as PME's com uma menor probabilidade de *default* emitem mais dívida a curto-prazo, enquanto aquelas com um risco médio tendem a emitir dívida com maturidades mais longas (Costa *et al.*, 2008).

Posteriormente, e aquando da análise da liquidez das PME's em Portugal, os autores concluíram que empresas com um valor de liquidez baixo tendem a usar uma maior porção de dívida de curto-prazo. Empresas de menor qualidade, e que têm pouca liquidez, são impostas pelas instituições financeiras a contraírem empréstimos de curto-prazo, de forma que o acompanhamento seja feito mais frequentemente, decrescendo, por conseguinte, o risco para as instituições financeiras (Costa *et al.*, 2008).

Paralelamente, empresas de menor dimensão disponibilizam uma menor quantidade de informação sobre a sua atividade e situação financeira,

apresentando, desta forma, maiores assimetrias de informação, e emitem mais dívida de curto-prazo como consequência, dado que as instituições financeiras se mostram mais relutantes em conceder financiamentos de maior duração quando a informação sobre a empresa está em falta (Costa *et al.*, 2008).

Por último, empresas com um maior volume de ativos físicos, que podem ser usados como colaterais, recebem financiamentos com maturidades superiores (Costa *et al.*, 2008). Este resultado vai de encontro com as evidências de Myers (1977), reforçando a hipótese de que as empresas com maiores oportunidades de crescimento devem usar mais dívida a curto-prazo, permitindo renegociar a dívida antes que as opções de crescimento expirem.

Assim sendo, dados os constrangimentos acima mencionados, e de acordo com a teoria *trade-off*, as empresas fazem um balanço entre os benefícios e os custos da dívida (Fama e French, 2002). Em nota de acréscimo, a teoria de *pecking order* também ajuda a estabelecer as preferências de financiamento das empresas, isto devido ao aumento do custo de financiamento, resultado da existência de informação assimétrica (Myers, 1984). Deste modo, as empresas gerem a sua estrutura de financiamento de acordo com três fontes, a saber: fundos internos, capital próprio, e financiamento externo. Zélia Serrasqueiro e Ana Caetano (2014), sugerem, num estudo realizado sobre estas duas teorias em contexto nacional, que estas não são mutuamente exclusivas na explicação das decisões relacionadas com a estrutura de capital das PME's, concluindo que PME's mais antigas e lucrativas recorrem menos ao financiamento externo, enquanto PME's com uma dimensão maior recorrem mais. Adicionalmente, as autoras referem ainda que as PME's ajustam o seu nível de dívida de acordo com o rácio ótimo de endividamento, e que as empresas mais novas e mais pequenas deveriam ser alvo de apoio ao financiamento externo em Portugal, uma vez que o financiamento interno é claramente insuficiente para financiar a atividade operacional (Serrasqueiro e Caetano, 2014).

Desta forma, surge a importância de os fundos comunitários responderem às necessidades inerentes das PME's. Um estudo feito pela Comissão Europeia, em 2021, indica que os principais constrangimentos enfrentados pelas PME's se refletem no acesso à inovação, nomeadamente entre as fases de desenvolvimento dos produtos/serviços, e a sua comercialização. Isto deve-se a vários fatores, entre eles a dificuldade no recrutamento de trabalhadores qualificados, e num *know-how* limitado, não permitindo gerir os processos de forma eficiente e eficaz (European Commission, 2021). Adicionalmente, a elevada burocracia associada à legislação e regulações impostas, a par da falta de conhecimento sobre o funcionamento dos mercados, e a falta de poder de negociação, agrava esta situação. Posteriormente, o mesmo estudo indica que as empresas que receberam apoio financeiro dos fundos comunitários revelam estar mais satisfeitas, não só no que concerne à ajuda financeira, como também em outro tipo de apoios, nomeadamente no acesso à informação e às *skills* subsequentes. Resumindo, as PME's revelam um maior índice de satisfação com os apoios públicos quando são confrontadas com barreiras à inovação (European Commission, 2021).

Por último, existem ainda constrangimentos que afetam as PME's, nomeadamente as microempresas, que consideram a falta de fundos como o obstáculo principal, juntamente com a falta de oportunidades, derivada da falta de informação sobre novas tecnologias e regulamentações, assim como a falta de *know-how* e de identificação de oportunidades emergentes (European Commission, 2021).

3.2. Avaliação financeira (*Valuation*)

De acordo com a teoria financeira, o objetivo principal do processo de tomada de decisão consiste na maximização de valor de uma empresa (Damodaran, 1999). O papel do gestor sempre foi alvo de uma crítica associada ao excesso de confiança ou apatia no que concerne ao princípio maximização do valor, levando a que, muitas vezes, aspetos fundamentais das finanças empresariais fossem negligenciados ou subestimados, ou no mínimo, baseados em dados incompletos (Damodaran, 2005). Tal encontra-se em linha com a existência de problemas de agência, através da separação do controlo e da propriedade, faz com que os acionistas tenham de se proteger da possível utilização ineficiente dos fundos, através da atribuição de direitos contratuais não-financeiros (e.g., nomeação de membros do Conselho de Administração) (Grossman, Hart, 1986), de modo a mitigar a possível expropriação ou utilização indevida do capital investido, protegendo os seus interesses (Shleifer, Vishny, 1997). Adicionalmente, a literatura também demonstra que o financiamento externo e o aumento da proporção de acionistas majoritários são duas das opções existentes para colmatar a existência de problemas de agência, uma vez que há um maior controlo sobre os fundos investidos (Shleifer, Vishny, 1997).

Posto isto, é necessário garantir que o princípio da maximização do valor da empresa está a ser seguido. A avaliação financeira pode ser considerada como uma figura principal no universo das finanças, dado o seu papel central na maximização do valor de uma empresa ou negócio (Damodaran, 2005).

Dos diferentes métodos de avaliação que existem, um especial destaque para os modelos de *Discounted Cash Flows*, também conhecido como *DCF models*, sendo considerados como uma das bases de qualquer abordagem no âmbito da avaliação financeira (Damodaran, 2012). O pressuposto deste tipo de avaliação passa por estimar o valor descontado dos fluxos de caixa futuros. Desta forma,

os fluxos de caixa que são gerados no decorrer da atividade do negócio, são descontados a uma taxa que reflete o custo de oportunidade de se investir no capital, pois é necessário ter em conta o valor temporal do dinheiro.

Adicionalmente, para qualquer decisão de investimento é necessário ter em conta as fontes de financiamento existentes na estrutura de capital (dívida e o capital próprio) (Damodaran, 2012). O valor atual de uma empresa é obtido pelo cálculo dos fluxos de caixa esperados, tendo em conta o custo médio ponderado do capital (WACC), que reflete o custo da dívida e do capital próprio utilizados pela empresa, de acordo com as suas proporções na estrutura de capital (Damodaran, 2012). A principal diferença entre os detentores de ações e os detentores de dívida prende-se no facto dos credores terem prioridade no recebimento dos fluxos de caixa fixos, uma vez que o risco incorrido por estes é superior, enquanto os acionistas recebem créditos residuais dos fluxos de caixa remanescentes (Damodaran, 2005). Desta forma, torna-se necessário estabelecer uma estrutura de capital ótima, tendo em conta os valores de mercado da dívida e do capital próprio (Scott, 1976), para garantir a maximização do valor da empresa.

As teorias da estrutura de capital existentes permitiram levantar a questão de como é que as empresas escolhem a estrutura de capital ótima (Modigliani e Miller, 1958). Assim sendo, e de forma a encontrar um equilíbrio no rácio de dívida-capital próprio, o custo do capital investido pode ser calculado tendo em conta a fórmula do WACC (Farber *et al.*, 2006). A literatura existente demonstra que à medida que a porção de dívida na estrutura de capital aumenta, o WACC diminui, até a empresa atingir o nível ótimo de endividamento, aumentando igualmente o custo de *stress* financeiro com o nível de dívida (Arnold, 2008). O rácio de dívida para capital próprio ótimo demonstra a maior quantidade possível de *tax-shields* que a empresa poderá usufruir (Modigliani e Miller, 1958).

Posto isto, o processo de avaliação financeira depende de vários fatores inerentes à empresa, não havendo uma aplicabilidade geral de nenhum dos métodos (Schmidlin, 2014). No entanto, a sua utilização é de elevada importância uma vez que permite medir o impacto das estratégias delineadas e das políticas da empresa na criação ou destruição de valor económico (Fernandéz, 2007). Consequentemente, e visto que o principal objetivo de uma empresa se prende na maximização de valor, é necessário que os gestores tenham um papel ativo e que tenham o conhecimento estratégico necessário para entender o que é que conduz à criação de valor financeiro (Litman, Frigo, 2004).

4. Metodologia

No que concerne à metodologia, esta secção é composta por um conjunto de três etapas, todas interligadas entre si. Em primeiro lugar, realizou-se um conjunto de entrevistas a diversos consultores da FI Group, tendo por base um histórico de candidaturas não elegíveis. A segunda etapa consistiu numa análise empírica às condições de acesso e respetivos referenciais de nível de mérito das três tipologias do SIF anteriormente identificadas. O terceiro e último passo consistiu na elaboração de um questionário, com vista a testar as hipóteses delineadas, e enviado aos clientes da empresa.

4.1. Realização das entrevistas a consultores da FI Group

De forma a obter uma contextualização sobre a realidade dos processos inerentes aos SIF, e após uma filtragem sobre o histórico dos projetos candidatos às diferentes tipologias de incentivo com vista a identificar candidaturas com decisão de não elegibilidade, procedeu-se à realização um conjunto de 12 entrevistas com consultores técnicos e financeiros das diferentes equipas do Porto e Lisboa, durante os meses de outubro e novembro, para avaliar quais teriam sido as fragilidades apresentadas durante o processo de candidatura e que resultaram nas conseqüentes decisões de não elegibilidade. Este processo serviu como ponto de partida para a posterior análise documental realizada às condições específicas dos avisos.

4.2. Análise das condições de acesso e dos respetivos referenciais de mérito

Findo o processo de reuniões, foram analisados 27 casos de empresas que tiveram uma decisão não-favorável no processo de candidatura. Conforme ilustrado na **Figura 1**, o processo de candidatura pode ser entendido como tendo três níveis de informação: o Aviso, as condições específicas de acesso e os referenciais de nível de mérito. Nesta análise procedeu-se à (i) identificação das condições de acesso e referenciais de mérito com maior potencial de uma inclusão de racional financeiro e (ii) avaliação da presença de racional financeiro nas condições, para um leque de Avisos, no âmbito do Portugal 2020:

1. Inovação Produtiva – Aviso nº 13/SI/2021;
2. I&DT Empresarial – Projetos em Copromoção – Aviso nº 17/SI/2019;
3. I&DT – Projetos Demonstradores Individuais– Aviso nº 18/SI/2020.

A análise das condições específicas de cada Aviso foi feita com base na análise documental e *feedback* das entrevistas com os consultores. De notar que as condições específicas representam um primeiro leque de condições necessárias para obter uma decisão de elegibilidade no processo de candidatura, tendo um foco mais abrangente de enquadramento do projeto nas condições gerais do Aviso (e.g. demonstrar a viabilidade económico-financeira da empresa e do projeto).

Posteriormente, partindo dos mesmos *inputs* (análise documental e *feedback* dos consultores), foram analisados os referenciais de mérito, consistindo num conjunto de critérios e subcritérios para avaliar o nível de mérito do projeto, tendo estes uma pontuação mínima que é necessário cumprir, a fim de obter uma decisão favorável no processo da candidatura (**Figura 1**).

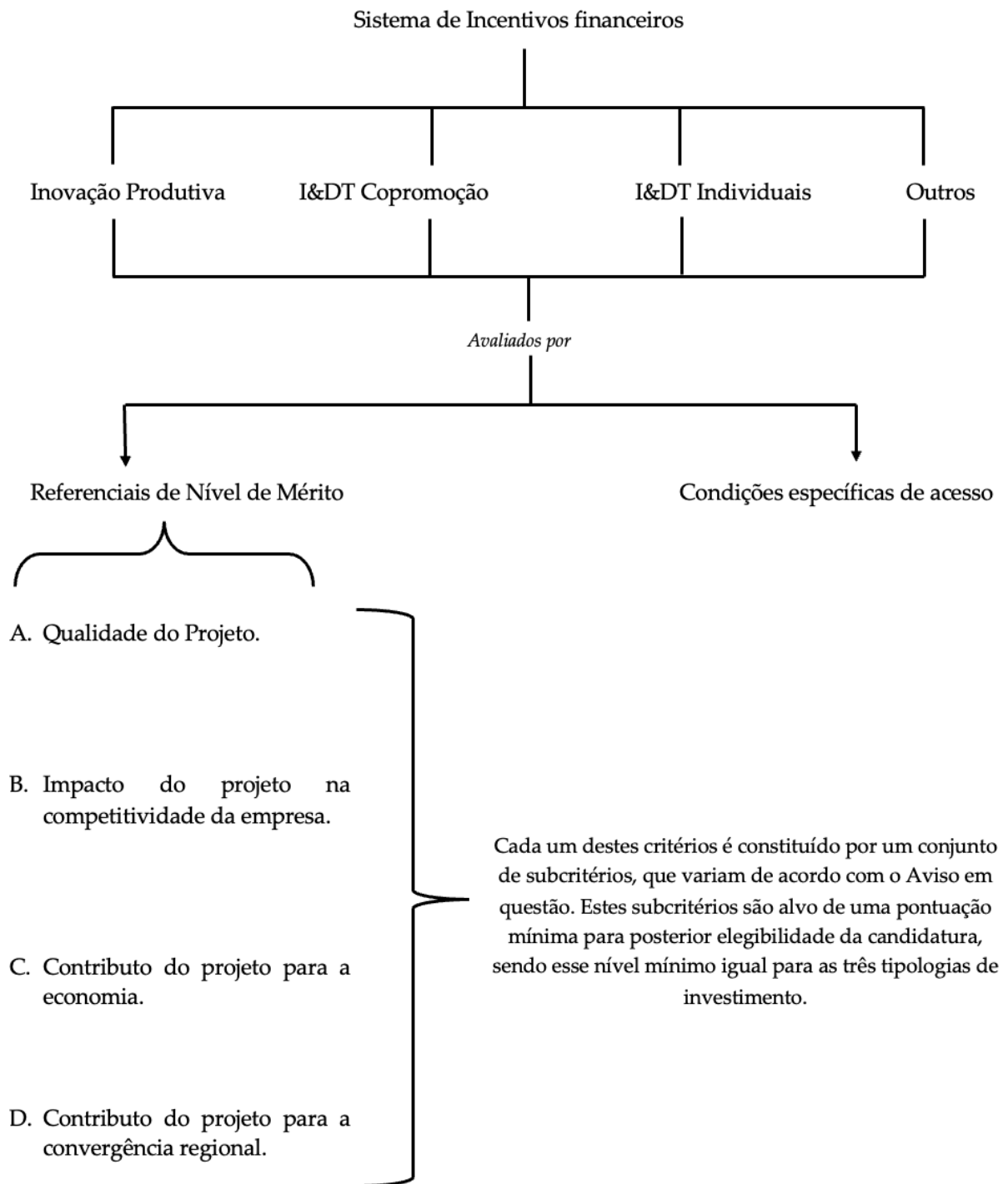


Figura 1 - Critérios para avaliação dos Avisos

4.3. Questionários às empresas

Findo os processos anteriores, procedeu-se à elaboração de um questionário com vista a perceber a opinião das empresas face a algumas das condições atuais do SIF, de forma a perspetivar possíveis sugestões de melhoria. O questionário pode ser dividido em três vertentes. A primeira tem como objetivo perceber o grau de concordância com a formulação de algumas das condições específicas presentes nos avisos, nomeadamente na clareza dos critérios, na adequação da informação financeira solicitada para avaliação da situação económico-financeira das empresas, na tempestividade e consonância do montante reembolsado, na facilidade e atratividade da obtenção de financiamento externo, e na conformidade com os níveis de realização de capitais próprios e de autonomia financeira. A segunda parte do questionário tem como objetivo perceber o grau de importância na obtenção de alguns indicadores de natureza financeira, sendo estes o valor bruto de produção, os consumos intermédios, o investimento inicial e os fluxos de caixa. A terceira e última parte compreende um conjunto de questões sobre literacia financeira (Lusardi e Mitchell, 2014), a fim de avaliar o teor das respostas às questões anteriores relativas à componente financeira.

5. Resultados e discussão

Neste capítulo, são apresentados os resultados obtidos com a realização das entrevistas, com a análise das condições gerais de acesso e dos referenciais de nível de mérito, e, por último, com os resultados da implementação do questionário.

5.1. Entrevistas Realizadas

O feedback obtido pelos consultores especialistas na formulação dos processos de candidatura e acompanhamento permitiu a recolha de um conjunto de potenciais anomalias, que poderão resultar numa ineficiência dos programas de apoio.

Em primeiro lugar, de acordo com os consultores, a burocracia constitui um dos principais constrangimentos no acesso aos SIFs pelas empresas. No contexto das candidaturas, a burocracia decorre da difícil mensuração/ subjetividade de alguns critérios, e falta de uniformização na informação solicitada. Tal burocracia resulta num elevado poder de decisão por parte do organismo administrativo (ANI – Agência Nacional de Inovação), que se materializa frequentemente em pedidos de informação não previstos inicialmente, resultando numa maior morosidade e ineficiência dos processos de candidatura. De acordo com os consultores, este é um aspeto que a empresa não tem visibilidade direta, apesar de sofrerem as consequências do atraso.

Em segundo lugar, foi referido pelos consultores que a análise mais semelhante a uma avaliação financeira seria a avaliação de risco realizada pelas instituições bancárias. Contudo, foi igualmente mencionado que este tipo de análise revela fragilidades. Foi dado um exemplo concreto de empresas às quais foi produzido um parecer de risco negativo no âmbito da candidatura, tendo-se

seguido uma proposta de financiamento pela mesma entidade bancária, fora do programa SIF.

Em terceiro lugar, os consultores referem que o reembolso tardio das despesas também se apresenta como um dos principais entraves para as empresas. O reembolso das despesas por parte do Estado, durante a fase de execução do projeto, constitui um elemento fulcral para a saúde financeira das empresas. De acordo com os consultores, se as empresas recorrem ao SIF é porque à partida necessitam de obter fundos externos adicionais para financiar a sua atividade/ investimento. O reembolso tardio faz com que possa ser necessário recorrer na mesma ao financiamento externo, ou que o montante de investimento seja suportado na sua maioria com capitais próprios, podendo comprometer a liquidez e solvência das empresas. Não foi identificada uma causa específica para estes atrasos, no entanto foi um aspeto mencionado de forma unânime em todas as entrevistas.

Por último, verificou-se que a falta de conhecimento das empresas em relação à formulação das condições de acesso, assim como a reduzida cultura financeira dos responsáveis constituem, de acordo com os consultores, um entrave relevante, dado que, em alguns casos, verifica-se a existência de candidaturas de projetos que, apesar de demonstrarem potencial produtivo, revelam fraca viabilidade financeira.

5.2. Análise das condições de acesso e dos respetivos referenciais de mérito

No que concerne às condições específicas de cada aviso, o *feedback* obtido pelas entrevistas, juntamente com a análise generalizada das condições específicas dos avisos e os referenciais de nível de mérito, permitiu a seleção de um conjunto de condições específicas e de subcritérios dos referenciais de nível de mérito, que

aparentam ter uma vertente mais financeira, tendo sido estes alvos de uma segunda análise mais detalhada e extensiva.

5.2.1. Condições específicas dos Avisos

Relativamente às condições específicas de cada Aviso, foram analisadas quatro condições específicas, sendo três delas respeitantes ao Aviso de Inovação Produtiva, e a última sobre os I&DT Empresarial.

A *primeira* condição específica analisada foi a seguinte: “O investimento deve ser sustentado por uma análise estratégica que identifique as áreas críticas de competitividade para o negócio, diagnostique a situação da empresa nessas áreas críticas e fundamente as opções de investimento apresentadas”. De acordo com as entrevistas realizadas, a análise estratégica referida nesta condição consiste numa análise descritiva que engloba uma análise SWOT, assim como uma análise ao setor de atividade da empresa. Adicionalmente, também é realizada uma análise à empresa, pretendendo avaliar o ponto de situação no pré e no pós-projeto, de forma a demonstrar quais serão os objetivos a atingir e a sua tempestividade no desenvolvimento do projeto, enquadrando o grau de diferenciação obtido, através dos objetivos delineados. Relativamente à fundamentação das opções de investimento apresentadas, esta vertente apresenta um caráter mais técnico, dado que o objetivo passa por fundamentar o porquê da decisão de investimento (e.g. fundamentar o investimento em ativos fixos, através de uma análise da produtividade resultante do investimento). Posto isto, a análise permitiu concluir que nenhum dos aspetos referidos nesta condição específica se prende com elementos-chave de avaliação financeira.

A *segunda* condição específica analisada foi a seguinte: “Demonstrar a viabilidade económico-financeira, designadamente através da análise de risco da empresa e do projeto”. Com base nas entrevistas realizadas verificou-se que a

viabilidade económica e financeira é realizada de acordo com as diretrizes dos clientes, através de informação respeitante às declarações e contas anuais disponibilizada pelas IES (Informação Empresarial Simplificada), assim como por um ficheiro, denominado pela FI como “Pedido de elementos”, contendo os valores da Demonstração de Resultados e do Balanço, assim como informação adicional da empresa, e considerada relevante para o desenrolar do processo (Volume de Negócios Internacional, Informação referente a postos de trabalho, Estrutura de endividamento, etc.). Posteriormente, esta informação é agrupada pela empresa consultora num ficheiro de Projeções Financeiras, cuja finalidade passa por calcular os fluxos de caixa futuros, de forma a preencher os dados previsionais da Demonstração de Resultados e do Balanço, durante o período compreendido pelo projeto de investimento. Gera-se, posteriormente, uma análise da rentabilidade da empresa com a execução do projeto, tendo em conta os fluxos de caixa gerados, o investimento no ano 0, e utilizando valores gerais da análise de risco. No entanto, é de salientar que esta análise é somente para uso interno, para uma melhor elaboração dos dados previsionais acima descritos. No final, e no âmbito da candidatura, apenas é submetida informação respeitante à Demonstração de Resultados e ao Balanço da empresa em questão. A análise realizada permite verificar que de facto são utilizados elementos de avaliação financeira. No entanto, a sua utilização não é devida, nem é exigida qualquer análise que comprove os valores alcançados, pelo que a avaliação realizada não é submetida posteriormente.

A *terceira* condição específica refere: “Realização de um mínimo de 25%, até à data do primeiro pagamento, dos capitais próprios previstos no plano de financiamento do projeto (capital social, incorporação de suprimentos e prestações suplementares de capital)”. Nas entrevistas realizadas a colaboradores da FI apurou-se que, durante a fase da candidatura, é necessário assegurar que 20% do investimento total é proveniente de capitais próprios.

Desses 20%, 25% têm de ser realizados até à data do primeiro pedido de pagamento (para comprovativo das despesas realizadas com o decorrer do projeto, e que são alvo de posterior reembolso pelo programa de incentivos). Sendo compreensível a necessidade de exigir a entrada de capitais próprios pelos sócios como forma de assegurar que as empresas têm incentivo a que o investimento seja bem-sucedido (*'skin in the game'*), tal racional financeiro não é fornecido em nenhuma documentação analisada.

A quarta e última condição específica analisada refere que: “Os beneficiários deverão apresentar uma situação económico-financeira equilibrada conforme estabelecido no ANEXO G do RECI, sendo para efeito deste AAC considerado 2018 como o ano pré-projeto. Sempre que seja necessária a apresentação de um balanço intercalar reportado à data de candidatura (ou a uma data anterior – nunca superior a 3 meses da data de candidatura), o mesmo deve estar certificado por um ROC, não podendo corresponder a um exame simplificado, devendo ser apresentado juntamente com a candidatura (em anexo ao formulário). Caso as demonstrações financeiras de um beneficiário sejam preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), é aceite, para efeitos de cumprimento do referido rácio, a apresentação de um balanço e demonstração de resultados em SNC, nos termos acima referidos. “. Em função do *feedback* fornecido nas entrevistas, a situação económico-financeira da empresa é avaliada tendo em conta o ficheiro de Projeções Financeiras desenvolvido pela empresa consultora, sendo que o único indicador exigido para comprovação incide no rácio de autonomia financeira, não podendo ser inferior a 15%, no ano pré-projeto. Uma vez cumprido este valor, considera-se que a empresa apresenta uma situação económico-financeira equilibrada. Desta forma, pode-se concluir que a análise pode não ser devidamente fundamentada para comprovação da situação económico-financeira da empresa, sendo que poderia solicitar o cálculo de indicadores financeiros adicionais para uma melhor comprovação.

5.2.2. Referenciais do nível de mérito

No que diz respeito aos referenciais de nível de mérito, o Mérito do Projeto (MP) é determinado através de um conjunto de critérios (e sub-critérios), direcionados para o enquadramento de objetivos e indicadores específicos de cada projeto, nomeadamente: qualidade do projeto, impacto do projeto na competitividade da empresa, contributo do projeto para a economia e contributo do projeto para a convergência regional.¹

Após a análise da documentação dos Avisos, a análise centrou-se em dois sub-critérios, referentes a dois critérios (impacto do projeto na competitividade das empresas e contributo do projeto para a economia).

O primeiro sub-critério prende-se com a ‘Propensão para a geração de valor’. De acordo com a documentação dos Avisos, este sub-critério avalia o impacto do projeto no aumento da eficiência produtiva, e na capacidade de gerar valor em cada unidade produzida. Desta forma, são calculados os seguintes indicadores: (i) nível de valor Acrescentado e (ii) posicionamento na cadeia de valor.

O nível de valor acrescentado é calculado com base no indicador designado ‘Índice V’, obtido através da seguinte equação:

$$\text{Índice } V = \frac{VAB_{\text{pós-projeto}}}{VBP_{\text{pós-projeto}}} \times 100 \quad (\text{I})$$

Em que as variáveis VBP e VAB correspondem, respetivamente, ao Valor Bruto de Produção e Valor Acrescentado Bruto, obtidas através das seguintes equações:

¹ Este conjunto de quatro critérios são comuns para as três tipologias de SIF que foram alvo de estudo, mudando apenas a distribuição percentual de cada um no cálculo do nível de mérito. Adicionalmente, estes critérios dividem-se num conjunto subcritérios, que, em certos aspetos, apresentam algumas diferenças, indo ao encontro das condições específicas de cada aviso. Cada subcritério tem uma pontuação que varia numa escala entre 1 e 5, sendo necessário obter uma pontuação mínima para cada um, para elegibilidade do projeto. Ver Anexo V para detalhes sobre os referenciais

$$VBP = \text{Volume de negócios} + \text{Variação nos inventários de produção} + \text{Trabalhos para a própria entidade} + \text{Rendimentos suplementares} + \text{Subsídios à exploração} \quad (\text{II})$$

$$VAB = VBP - \text{Consumos Intermédios} \quad (\text{III})$$

$$\text{Consumos intermédios} = \text{Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas} + \text{Fornecimentos e Serviços externos} + \text{Impostos Indiretos} \quad (\text{IV})$$

A análise do indicador ‘Índice V’ permite concluir que este é calculado exclusivamente tendo por base indicadores produtivos, e não financeiros, como por exemplo taxas de juro, a geração de fluxos de caixa e a sua distribuição temporal, etc.

Adicionalmente, a **Tabela 1** identifica a fórmula de cálculo do ‘posicionamento na cadeia de valor’, que pode variar entre Fraco, Médio e Forte, tendo em conta o nível de valor acrescentado apresentado por este índice. Um aspeto importante reside no facto de este indicador depender crucialmente do ‘Índice V’.

Tabela 1 – Posicionamento na cadeia de valor alargada e vantagens competitivas

	Setor de Atividade		Posicionamento na cadeia de valor alargada e detenção de vantagens competitivas no pós-projeto		
	Indústria	Outros Setores	Fraco	Médio	Forte
Nível de valor acrescentado	V < 20%	V < 40%	1	2	3
	20% ≤ V < 30%	40% ≤ V < 50%	2	3	4
	30% ≤ V < 40%	50% ≤ V < 60%	3	4	4,5
	V ≥ 40%	V ≥ 60%	4	4,5	5

Em suma, conclui-se que nenhum dos indicadores referentes ao sub-critério de ‘propensão para gerar valor’ incorpora elementos de análise financeira na sua construção.

O segundo sub-critério analisado incide no ‘Contributo do projeto para os Resultados do PO (Programa Operacional) e para os restantes domínios temáticos do Portugal 2020’. Relativamente ao Aviso de Inovação Produtiva, e segundo as condições presentes no Aviso, o contributo dos projetos para os indicadores de resultado prende-se com: (i) a variação do volume de negócios, associado à introdução de novos produtos, e (ii) a inserção dos projetos em setores de alta e média-alta tecnologia, resultando a pontuação atribuída neste domínio do grau de cumprimento com os indicadores (i) e (ii) (**Tabela 2**).

Tabela 2 – Contributo do projeto para os Resultados do Programa Operacional

		Pontuação
Contributo para os indicadores de resultado dos PO	Não	2
	Sim	4
Majoração	Contributo para outros domínios temáticos	+0,5
	Contributo para os desafios sociais	+0,5

No caso dos Avisos de I&DT, o sub-critério referente ao grau de contribuição dos projetos tem como objetivo a valorização dos promotores com maior intensidade de I&D, e é avaliado com base no cálculo de um indicador designado de ‘Índice P’, obtido através da seguinte equação:

$$\text{Índice } P = \frac{\text{Investimento em I\&D do beneficiário no pós-projeto}}{\text{VAB do beneficiário no pós-projeto}} \times 100 \quad (\text{V})$$

Mais especificamente, este índice é utilizado no cálculo dos ‘indicadores de resultado das despesas de I&D no VAB’ (**Tabelas 3 a 6**).

Tabela 3 – Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas com despesas de I&D no pré-projeto (I&DT – Copromoção)

		Índice P		
Micro ou Pequena Empresa		P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P≥ 1%
Média empresa ou Não PME		P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P≥ 2%
Aumento de I&D entre o pré e o pós-projeto	Não	2	3	4
	Sim	3	4	5

Tabela 4 – Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas sem despesas de I&D no pré-projeto (I&DT – Copromoção)

		Índice P		
Micro ou Pequena Empresa		P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P≥ 1%
Média empresa ou Não PME		P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P≥ 2%
Pontuação		2	3	5

Tabela 5 – Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas com despesas de I&D no pré-projeto (I&DT – Projetos Demonstradores Individuais)

		Índice P		
Micro ou Pequena Empresa		P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P≥ 1%
Média empresa		P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P≥ 2%
Aumento de I&D entre o pré e o pós-projeto	Não	2	3	4
	Sim	3	4	5

Tabela 6 – Indicador de resultado das despesas em I&D no VAB para empresas sem despesas de I&D no pré-projeto (I&DT – Projetos Demonstradores Individuais)

		Índice P		
Micro ou Pequena Empresa		P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P≥ 1%
Média empresa		P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P≥ 2%
Pontuação		2	3	5

Da análise dos indicadores *supra*, verifica-se, à imagem do que se sucedeu no primeiro sub-critério, que estes são calculados exclusivamente tendo por base informação produtiva, verificando-se a ausência de indicadores financeiros na avaliação deste sub-critério.

5.3. Questionários às empresas

A amostra total é composta por 1142 potenciais inquiridos, sendo que apenas 33 responderam ao questionário, dos quais apenas 20 responderam integralmente. A amostra consiste numa variedade de empresas de diferentes setores de atividade, sendo que o setor mais representativo corresponde ao setor de Consultoria e Programação Informática (cerca de 18,6% das empresas). Do total de inquiridos, 91,9% correspondem a PME's, e 60,6% apresentou pelo menos uma candidatura a uma das três tipologias de SIF que foram alvo de estudo. Adicionalmente, 40% dos inquiridos submeteu 4 ou mais candidaturas ao SIF.

Os resultados apresentados na **Tabela 7** indicam que 35% das empresas não consideram a falta de clareza das condições dos incentivos como uma dificuldade acrescida, face a 15% que discordam. Adicionalmente, 65% das empresas concordam que os indicadores financeiros atualmente solicitados na avaliação são adequados. Estes resultados não vão de encontro com o *feedback* dos consultores. Uma possível justificação para esta observação prende-se no facto das empresas não terem contacto direto com os processos dos SIFs, tal como referido pelos consultores.

Por outro lado, a maioria das empresas (55%) discorda que o reembolso das despesas é feito de forma atempada e sem erros de processamento. Tal resultado confirma as indicações mencionadas pelos consultores relativamente às falhas no reembolso das despesas.

Outro constrangimento consiste na dificuldade de acesso ao financiamento externo. A **Tabela 7** identifica que 50% das empresas discorda sobre a fácil obtenção e a atratividade das condições do financiamento bancário. Este constitui um aspeto exclusivamente mencionado pelas empresas.

Adicionalmente, os resultados sugerem que 40% das empresas não consideram a realização de capitais próprios como sendo um constrangimento, face a 20% que discordam, e 55% consideram o nível mínimo de autonomia financeira exigido ajustado.

No que concerne à avaliação do grau de importância dos indicadores, os resultados sugerem que há uma maior percentagem de empresas que atribuem uma importância reduzida aos dois indicadores de natureza financeira (25%, investimento inicial e os fluxos de caixa), relativamente aos indicadores produtivos (5-10%, VBP e consumos intermédios). Em linha com os comentários dos consultores, tal resultado pode ser interpretado como evidência de alguma ausência de cultura financeira por parte das empresas.

Por último, de acordo com os resultados apresentados no painel 3) da **Tabela 7**, verifica-se que a maioria das empresas respondeu corretamente às questões de literacia financeira. Estes resultados contrastam com a expectativa gerada pelo enquadramento conceptual (Lusardi e Mitchell, 2014), podendo sugerir que a amostra de empresas que respondeu ao questionário poderá encontrar-se enviesada face à população de PME's em Portugal que recorre ao SIF.

Tabela 7- Resultados do questionário implementado

Questões	Resultados	
	% de empresas que discorda (1-2)	% de empresas que concorda (4-5)
1) Indique o grau de concordância com as seguintes afirmações sobre os processos de candidatura e acompanhamento de projetos. (n=20)		
As condições específicas de acesso definidas pelo organismo na fase de candidatura do sistema de incentivo são claras	15%	35%
A informação financeira solicitada (Balanço, Demonstração de Resultados) é adequada para a avaliação da situação económico-financeira da empresa	15%	65%
O reembolso das despesas por parte do organismo é feito de forma atempada e sem erros de processamento (e.g. valores errados).	55%	15%
O financiamento bancário , caso seja aplicável, é facilmente obtido e com condições atrativas .	50%	20%
A necessidade de realização de capital próprio (mínimo de 25% até à data do primeiro pagamento), caso aplicável, é ajustada , dado o risco do projeto.	20%	40%
O nível mínimo exigido de autonomia financeira (15% no caso das PME's, e 20% para Não-PME's), caso aplicável, é ajustado , dado o risco do projeto	15%	55%
2) Identifique o grau de importância na obtenção dos seguintes parâmetros. (n=20)	% de empresas que atribuem importância reduzida (1-2)	% de empresas que atribuem importância elevada (4-5)
Valor Bruto de Produção	10%	65%
Consumos Intermédios	5%	30%
Investimento Inicial do projeto	25%	35%
Fluxos de Caixa do projeto	25%	35%
3) Avaliação do grau de Literacia Financeira (n=33)	% de empresas que responderam corretamente	% de empresas que responderam erradamente/não sabem
Suponha que tem 100€ numa conta poupança e a taxa de juro é 2% ao ano . Após 5 anos, quanto dinheiro terá na conta?	78,8%	3%
Imagine que a taxa de juro da sua conta poupança é de 1% ao ano e que a inflação é de 2% ao ano . Ao fim de 1 ano , e comparando com o dinheiro que tem atualmente na conta, o seu poder de compra:	81,8%	3%
"Comprar uma única ação normalmente gera um retorno mais seguro do que um fundo de investimento em ações."	63,6%	15,2%

6. Conclusões

Este relatório de estágio teve como objetivo perceber os constrangimentos que as PME's poderão enfrentar no acesso ao SIF, assim como avaliar o seu grau de orientação para a componente de avaliação financeira de projetos.

Dados os constrangimentos enfrentados e o facto de afetarem a estrutura de capital das empresas, torna-se necessário obter uma alternativa à falta de opções de financiamento externo, que passa maioritariamente pelo financiamento bancário, com condições contratuais exigentes e desincentivadoras ao investimento. Deste modo, o apoio do Estado revela-se crucial para o desenvolvimento das PME's, e, conseqüentemente, para a competitividade do mercado. Paralelamente, isto tem implicações a nível nacional, dada a representação das PME's na economia, e o seu conseqüente contributo.

a burocracia constitui um dos principais constrangimentos no acesso aos SIFs pelas empresas. No contexto das candidaturas, a burocracia decorre da difícil mensuração/ subjetividade de alguns critérios, e falta de uniformização na informação solicitada. Tal burocracia resulta num elevado poder de decisão por parte do organismo administrativo (ANI – Agência Nacional de Inovação), que se materializa frequentemente em pedidos de informação não previstos inicialmente, resultando numa maior morosidade e ineficiência dos processos de candidatura

Posto isto, as evidências recolhidas sugerem que: (i) o nível de burocracia dos SIF é apontado como um constrangimento pelos consultores, que referem a falta de uniformização e clareza da informação solicitada, e a discricionariedade de decisão do organismo gestor dos SIFs, como as principais dificuldades. A falta de uniformização e clareza das condições não é sentida pelas empresas. De acordo com o *feedback* dos consultores uma possível justificação prende-se com a falta de contacto direto das empresas com os SIFs; (ii) existe unanimidade dos consultores e das empresas na eleição da falta de tempestividade no reembolso

das despesas como sendo um dos principais constrangimentos no acesso ao financiamento pelos SIFs; (iii) as empresas consideram a falta de atratividade e a dificuldade na obtenção de financiamento bancário como uma barreira no acesso ao SIF; (iv) por fim, verifica-se a inexistência de instrumentos de avaliação financeira que permitam avaliar a criação de valor dos projetos no âmbito dos SIF, e, conseqüentemente, conclui-se que estes não incorporam uma visão financeira.

A principal sugestão de melhoria decorrente deste trabalho passa pela inclusão, nos processos do SIF, de uma componente referente à avaliação financeira dos projetos. Deste modo, os projetos submetidos ao processo de candidatura seriam alvo de uma avaliação financeira, que permitisse avaliar a criação de valor. Tal melhoria permitiria uma melhor sustentação na seleção dos projetos a financiar com recurso aos fundos comunitários, prevendo-se o fomento de uma cultura financeira entre o organismo, as empresas consultoras e as empresas candidatas aos SIFs. Adicionalmente, os resultados obtidos sugerem a necessidade de uma reformulação das condições de acesso ao financiamento bancário, em projetos cofinanciados pelos SIFs. A especificação das condições que deverão ser alvo de reformulação cai fora do âmbito deste relatório.

Bibliografia

ADEC (2021). *Avaliação do Impacto Macroeconómico do Portugal 2020*. Agência para o Desenvolvimento e Coesão. Disponível em www.portugal2020.pt (2023/04/08; 16H 02M).

Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488.

Almeida, H., Campello, M., Laranjeira, B., & Weisbenner, S. (2011). *Corporate debt maturity and the real effects of the 2007 credit crisis*, National Bureau of Economic Research, Working paper no. 14990.

Altman, E., & Sabato, G. (2005). Effects of the new Basel capital accord on bank capital requirements for SMEs. *Journal of financial services research*, 28, 15-42.

Arnold, G. (2008). *Corporate Financial Management*. 4th ed. Harlow: Prentice-Hall.

Bauwhede, H. V., De Meyere, M., & Van Cauwenberge, P. (2015). Financial reporting quality and the cost of debt of SMEs. *Small Business Economics*, 45(1), 149–164.

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2931–2943.

Campello, M., Graham, J., & Harvey, C. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470-487.

Comissão Europeia (2022). *Entrepreneurship and small and medium-sized enterprises (SMEs)*. Disponível em www.comission.europa.eu (2023/04/08; 16H 05M).

Da Costa, S. E. G., Laureano, L., & Laureano, R. (2014). The Debt Maturity of Portuguese SMEs: The Aftermath of the 2008 Financial Crisis. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 172–181.

Damodaran, A. (1999). *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*. New York University Working Paper No. FIN-99-018.

- Damodaran, A. (2005). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*. New York: Now Publishers Inc.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons.
- European Commission (2021). *Study on the effectiveness of public innovation support for SMEs in Europe: final report*. Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1–33.
- Farber, A., Gillet, R., & Szafarz, A. (2006). A General Formula for the Wacc. *Social Science Research Network*.
- Fernández, F. L., Fernandez, P., & López, P. F. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Cambridge: Academic Press.
- Fernandéz, P. (2007). *Company valuation methods. The most common errors in valuations*. IESE Business School WP, 449, 1-27.
- Galindo, A. J., & Schiantarelli, F. (2003). *Credit Constraints and Investment in Latin America*. Inter-American Development Bank, Washington.
- Grossman, S. J., & Hart, O. (1986). The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719.
- INE (2023) *Empresas por Dimensão e Forma jurídica*. Disponível em www.ine.pt (2023/04/08; 16H 00M).
- Jensen, M., Meckling, W., (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4), 305–360.
- Leeth, J.D., Scott, J.A. (1989). The incidence of secured debt: Evidence from the small business community. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 24(3), 379–394.
- Litman, J., & Frigo, M. L. (2004). When strategy and valuation meet: five lessons from return driven strategy. *Strategic Finance*, 86(2), 30–39.

López-Gracia, J., & Mestre-Barberá, R. (2015). On the relevance of agency conflicts in SME debt maturity structure. *Journal of Small Business Management*, 53(3), 714-734.

Lusardi, A., & Mitchell, S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *American Economic Journal: Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.

Mann, R.J. (1997). The role of secured credit in small-business lending. *The Georgetown Law Journal*, 86, 1-44.

Manove, M., Padilla, J., Pagano, M. (2001). Collateral versus project screening: A model of lazy banks. *The RAND Journal of Economics*, 32(4), 726.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Myers, S., and N. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision when Firms Have Information Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.

Myers, S.C., (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 5(2), 147-175.

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 574-59.

Robu, M. (2013). The dynamic and importance of SMEs in economy. *USV Annals of Economics and Public Administration*, 13, 84-89.

Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8, 23-40.

Schiffer, M., & Weder, B. (2001). *Firm Size and the Business Environment: Worldwide Survey Results*. International Finance Corporation, 43, 1-35.

Schmidlin, N. (2014). *The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis: A Value Investor's Guide with Real-life Case Studies*. West Sussex: John Wiley & Sons.

Scott, J. (1976). A Theory of Optimal Capital Structure. *The Bell Journal of Economics*, 7(1), 33.

Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. P. (2014). Trade-off theory versus pecking order theory: Capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445–466.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.

Stulz, R.M., Johnson, H. (1985). An analysis of secured debt. *Journal of Financial Economics* 14(4), 501– 521.

Anexos

Anexo I - Condição específica #1

Fonte: Compete 2020

- e) O investimento deve ser sustentado por uma análise estratégica que identifique as áreas críticas de competitividade para o negócio, diagnostique a situação da empresa nessas áreas críticas e fundamente as opções de investimento apresentadas;

Anexo II - Condição específica #2

Fonte: Compete 2020

- f) Demonstrar a viabilidade económico-financeira, designadamente através da análise de risco da empresa e do projeto;

Anexo III - Condição específica #3

Fonte: Compete 2020

- i) Realização de um mínimo de 25%, até à data do primeiro pagamento, dos capitais próprios previstos no plano de financiamento do projeto (capital social, incorporação de suprimentos e prestações suplementares de capital);

Anexo IV - Condição específica #4

Fonte: Compete 2020

- j) Os beneficiários deverão apresentar uma situação económico-financeira equilibrada conforme estabelecido no ANEXO G do RECI, sendo para efeito deste AAC considerado 2018 como o ano pré-projeto. Sempre que seja necessária a apresentação de um balanço intercalar reportado à data de candidatura (ou a uma data anterior - nunca superior a 3 meses da data de candidatura), o mesmo deve estar certificado por um ROC, não podendo corresponder a um exame simplificado, devendo ser apresentado juntamente com a candidatura (em anexo ao formulário).

Caso as demonstrações financeiras de um beneficiário sejam preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), é aceite, para efeitos de cumprimento do referido rácio, a apresentação de um balanço e demonstração de resultados em SNC, nos termos acima referidos.

Anexo V – Critérios de mérito do projeto e pontuação mínima necessária para elegibilidade

Fonte: Compete 2020

O Mérito do Projeto (MP) é determinado através da utilização dos seguintes critérios:

- A. Qualidade do Projeto
- B. Impacto do projeto na competitividade da empresa
- C. Contributo do projeto para a economia
- D. Contributo do projeto para a convergência regional

Inovação Produtiva

$$MP = 0,3A + 0,2B + 0,2C + 0,3D$$

I&DT Projetos em Copromoção

$$MP = 0,35A + 0,2B + 0,15C + 0,3D$$

I&DT Projetos Demonstradores Individuais

$$MP = 0,3A + 0,2B + 0,2C + 0,3D$$

Cada subcritério é pontuado numa escala de 1 a 5, sendo o resultado do Mérito do Projeto arredondado à centésima.

Para que possa ser elegível, o projeto tem que obter as seguintes pontuações mínimas:

- Critério A – 3 pontos;
- Critério B – 2 pontos;
- Critério C – 2 pontos;
- Critério D – 2 pontos.

Anexo VI – Subcritério B2 do Aviso 13/SI/2021 – Inovação Produtiva

Fonte: Compete 2020

B2. Propensão para a geração de valor

Neste subcritério são aferidos os impactos do projeto para o aumento da eficiência produtiva da empresa e na sua capacidade de gerar valor em cada unidade produzida.

Para avaliar este subcritério, são calculados os seguintes indicadores:

- Nível de valor acrescentado;
- Posicionamento na cadeia de valor alargada e vantagens competitivas.

Nível de valor acrescentado:

$$\text{Índice V} = \frac{\text{VAB pósprojeto}}{\text{VBP pósprojeto}} \times 100$$

Onde:

VBP = Volume de Negócios + Variação nos inventários da produção + Trabalhos para a própria entidade + Rendimentos Suplementares + Subsídios à Exploração

VAB = VBP – Consumos Intermédios

Consumos Intermédios = Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas + Fornecimentos e Serviços Externos + Impostos Indiretos

Quando este rácio apresentar uma variação superior a 10 pontos percentuais entre o valor pós-projeto e valor pré-projeto, os beneficiários terão de apresentar fundamentação adicional, justificando as razões para aquela variação.

Quanto ao **posicionamento na cadeia de valor alargada e vantagens competitivas** no pós-projeto:

- **Fraco:** A empresa tem presença na cadeia de valor limitada a um conjunto de atividades, pouco agregadoras de valor, não demonstrando na sua estratégia a possibilidade de consecução num horizonte razoável de vantagens competitivas sustentáveis, restringindo-se somente a atividades de produção ou de extração de recursos naturais;
- **Médio:** A empresa apresenta já uma estratégia de alargamento da cadeia de valor, iniciando a sua aproximação a um posicionamento valioso e distinto no mercado alvo, possuindo algumas vantagens competitivas sustentáveis, não chegando, no entanto, a um controlo dos elos cruciais da cadeia de valor;
- **Forte:** A empresa tem uma presença importante ao longo de toda a cadeia de valor com um forte enfoque no controlo de elos situados a jusante da mesma, incluindo atividades tendentes à criação de marcas com notoriedade, imagem positiva e valor, utilização de embaixadores de marca para a promoção dos seus produtos em mercados-alvo, *design* e outras, que permitam um posicionamento claro, diferenciado de outros *players* no mercado e percebido como de elevado valor agregado por consumidores em mercados-alvo perfeitamente identificados. A empresa visa assim a consecução de vantagens competitivas sustentadas, ancoradas em produtos e/ou processos dificilmente replicáveis (e.g., qualidade, valor percebido pelo consumidor) assente em elementos diferenciadores cuja expressão máxima será a criação de marcas (produto e/ou empresa) em mercados fortemente competitivos.

	Setor de Atividade		Posicionamento na cadeia de valor alargada e detenção de vantagens competitivas no pós-projeto		
			Fraco	Médio	Forte
	Nível de valor acrescentado	Indústria V < 20%	Outros Setores V < 40%	1	2
20% ≤ V < 30%		40% ≤ V < 50%	2	3	4
30% ≤ V < 40%		50% ≤ V < 60%	3	4	4,5
V ≥ 40%		V ≥ 60%	4	4,5	5

Anexo VII - Subcritério C1 do Aviso 13/SI/2021 – Inovação Produtiva

Fonte: Compete 2020



C. Contributo do projeto para a economia

No critério C é aferido o grau em que o projeto contribui para a competitividade da economia, nomeadamente favorecendo a alteração do perfil produtivo em direção a atividades mais intensivas em tecnologia e conhecimento e uma integração mais vantajosa na cadeia de valor. É valorizada a integração em domínios de especialização inteligente e a resposta a desafios societais. São utilizados os seguintes subcritérios:

- C1. Contributo do projeto para os Resultados do PO e para os restantes domínios temáticos do Portugal 2020
- C2. Grau de Qualificação do emprego criado
- C3. Contributo das PME para a Estratégia de I&I para uma Especialização Inteligente (RIS 3) / Externalidades positivas

PME **C = 0,4 C1 + 0,4 C2 + 0,2 C3**

Grandes Empresas **C = 0,2 C1 + 0,4 C2 + 0,4 C3**

C1. Contributo complementar do projeto para os Resultados do PO e para os restantes domínios temáticos do Portugal 2020

Neste subcritério – a par do subcritério A2 - avalia-se complementarmente o contributo para o indicador de resultado do PO, bem como para os restantes domínios temáticos do Portugal 2020, através da seguinte matriz:

		Pontuação
Contributo para os indicadores de resultado dos PO	Não	2
	Sim	4
Majoração	Contributo para outros domínios temáticos	+0,5
	Contributo para os desafios societais	+0,5

Considera-se que o projeto contribui para os indicadores de resultado dos PO quando:

- **Grandes Empresas (exceto empresas novas):** a variação do volume de negócios associado à introdução de novos produtos (entre o pré e o pós-projeto) é positiva;
- **PME (exceto empresas novas):** a variação do volume de negócios (entre o pré e o pós-projeto) é superior a 10%;
- **Empresas novas (com menos de 3 anos de atividade):** a empresa se insere em [setores de alta e média-alta tecnologia e em serviços intensivos em conhecimento](#).

Considera-se que o projeto contribui para outros domínios temáticos - Inclusão Social e Emprego, Capital Humano e Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos - quando cumpra pelo menos uma das seguintes condições:

Domínio	Condições
Inclusão Social e Emprego	Projetos com criação direta de postos de trabalho
	Projetos que contribuem para a igualdade de oportunidades (e.g. implementação de planos de igualdade)
Capital Humano	Projetos que tenham uma componente de formação profissional associada
Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos	Projetos de formação no domínio "economia verde" (<i>green jobs</i>)

Caso o projeto contribua para os Desafios Societais (a) deverá ser atribuída a majoração de 0,5.

Majoração pelo contributo para os Desafios Societais (a)	0,5
--	-----

(a) Ver tabela de enquadramento em [desafios societais](#).

Anexo VIII – Subcritério C1 do Aviso 17/SI/2019 – I&DT Empresarial – Projetos em Copromoção

Fonte: Compete 2020

C1 Contributo para os Resultados do PO e para os restantes domínios temáticos do Portugal 2020

Neste subcritério avalia-se se o projeto contribui para o indicador de resultado “Despesa das empresas I&D no VAB” (média ponderada pelo peso do investimento proposto no projeto por cada empresa), sendo valorizados os promotores com maior intensidade de I&D e aqueles que mais contribuem para o aumento da Despesa de I&D. Assim sendo, o projeto é pontuado automaticamente, com base nos dados inseridos na candidatura pelos promotores, de acordo com as seguintes matrizes:

Empresas com despesas de I&D no pré-projeto

		Índice P		
	Micro ou Pequena Empresa	P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P≥ 1%
	Média empresa ou Não PME	P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P≥ 2%
Aumento de I&D entre o pré e o pós- projeto	Não	2	3	4
	Sim	3	4	5

Empresas sem despesas de I&D no pré-projeto

		Índice P		
Micro ou Pequena Empresa		P<0,8 %	0,8% ≤ P< 1%	P≥ 1%
Média empresa ou Não PME		P<1,8 %	1,8% ≤ P< 2%	P≥ 2%
Pontuação		2	3	5

Sendo que:

$$\text{Índice P} = \frac{(\text{Investimento em I\&D do beneficiário no Pós – projeto})}{(\text{VAB do beneficiário no pós – projeto})} \times 100$$

Anexo IX – Subcritério C1 do Aviso 18/SI/2020 – I&DT Empresarial – Projetos Demonstradores Individuais

Fonte: Compete 2020

C1. Contributo do projeto para os Resultados do PO e para os restantes domínios temáticos do Portugal 2020

Neste subcritério avalia-se se o projeto contribui para o indicador de resultado “Despesa das empresas I&D no VAB”, sendo valorizados os promotores com maior intensidade de I&D e aqueles que mais contribuem para o aumento da Despesa de I&D.

Assim sendo, o projeto é pontuado automaticamente, com base nos dados inseridos na candidatura pelos promotores, de acordo com as seguintes matrizes:

Empresas com despesas de I&D no pré-projeto

		Índice P		
		P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P ≥ 1%
Aumento de I&D entre o pré e o pós-projeto	Micro ou Pequena Empresa	P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P ≥ 2%
	Média empresa	P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P ≥ 1%
		Não	Sim	
		2	3	4
		3	4	5

Empresas sem despesas de I&D no pré-projeto

		Índice P		
		P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P ≥ 1%
Micro ou Pequena Empresa	P<1,8%	1,8% ≤ P< 2%	P ≥ 2%	
Média empresa	P<0,8%	0,8% ≤ P< 1%	P ≥ 1%	
Pontuação		2	3	5

Sendo que:

$$\text{Índice P} = \frac{(\text{Investimento em I\&D do beneficiário no Pós - projeto})}{(\text{VAB do beneficiário no pós - projeto})} \times 100$$

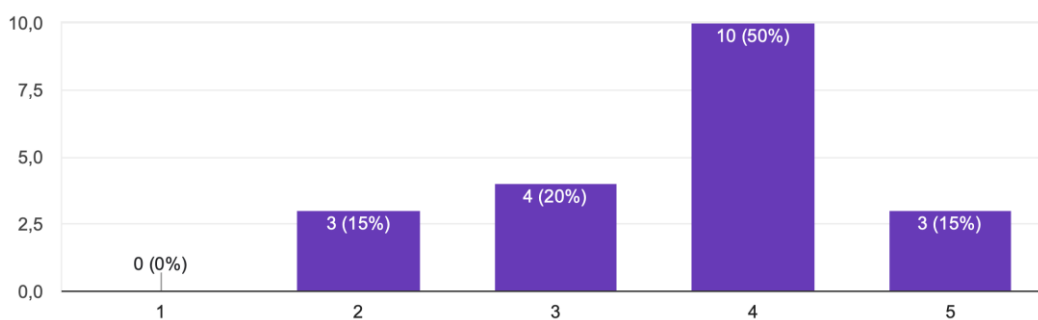
Nota: Se do projeto resultarem externalidades positivas noutros domínios temáticos aprovados por fundos europeus (inclusão social e emprego, capital humano e sustentabilidade e eficiência no uso de recursos), a pontuação será majorada em 0,5 pontos. O resultado da pontuação atribuída ao critério C1 não pode exceder a pontuação de 5.

Anexo X – Resultados do questionário implementado aos clientes

Nas questões abaixo, a escala tem o seguinte significado: 1- Discordo totalmente;
5- Concordo totalmente.

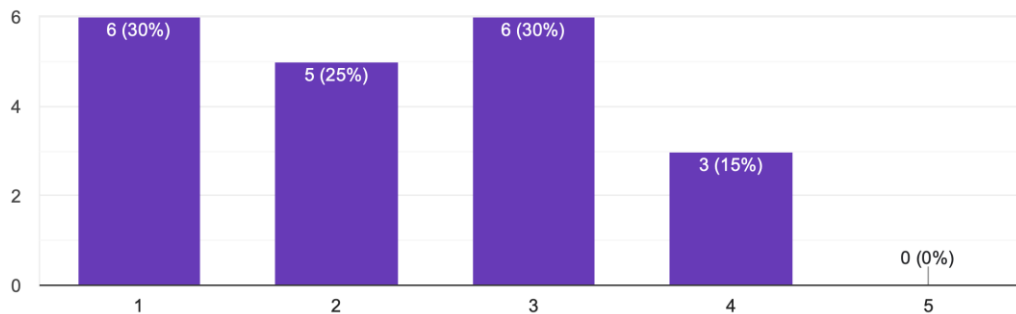
A informação financeira solicitada (Balanço, Demonstração de Resultados) é adequada para a avaliação da situação económico-financeira da empresa.

20 respostas



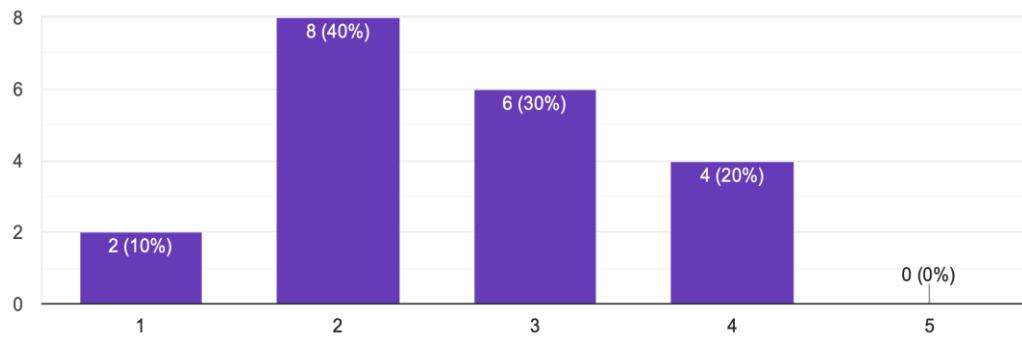
O reembolso das despesas por parte do organismo é feito de forma atempada e sem erros de processamento (e.g. valores errados).

20 respostas



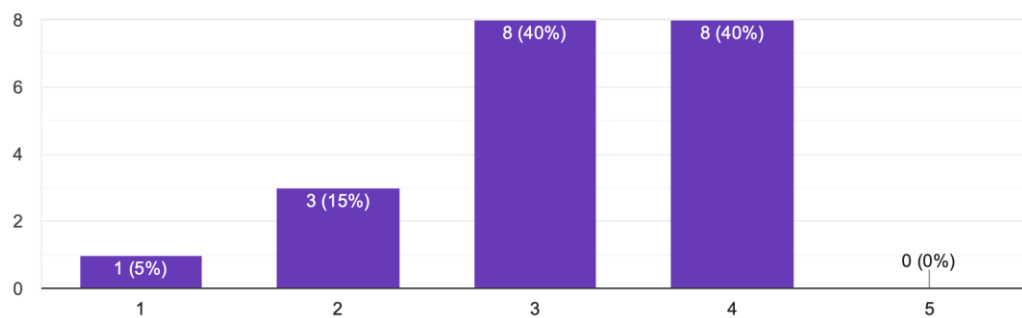
O financiamento bancário, caso seja aplicável, é facilmente obtido e com condições atrativas.

20 respostas



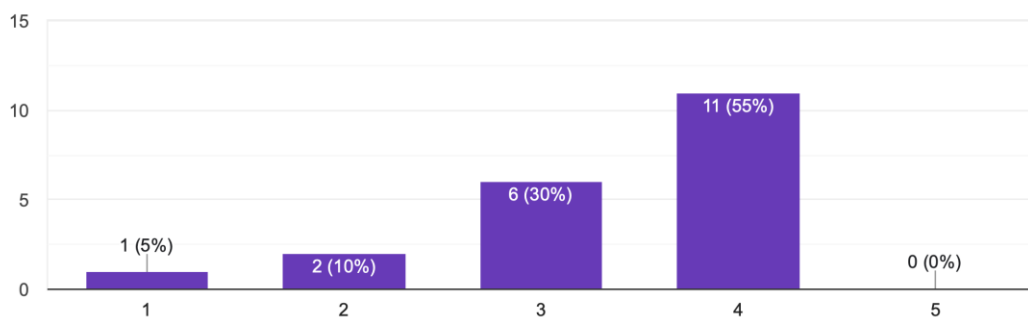
A necessidade de realização de capital próprio (mínimo de 25% até à data do primeiro pagamento), caso aplicável, é ajustada, dado o risco do projeto.

20 respostas



O nível mínimo exigido de autonomia financeira (15% no caso das PMEs, e 20% para Não-PMEs), caso aplicável, é ajustado, dado o risco do projeto

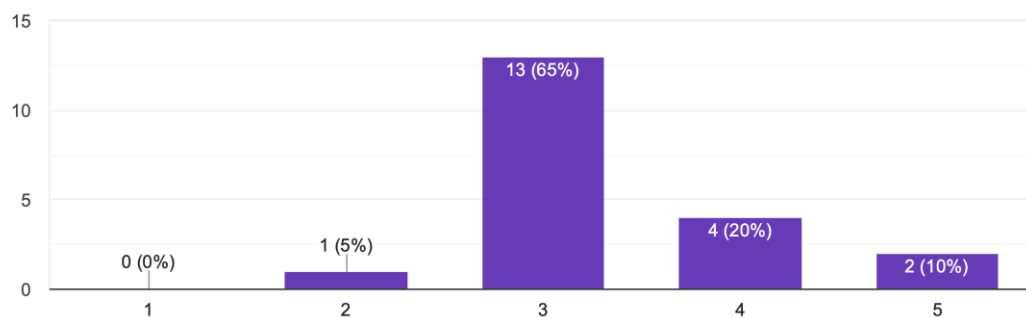
20 respostas



Nas questões abaixo, a escala tem o seguinte significado: 1- Pouco importante; 5- Muito importante.

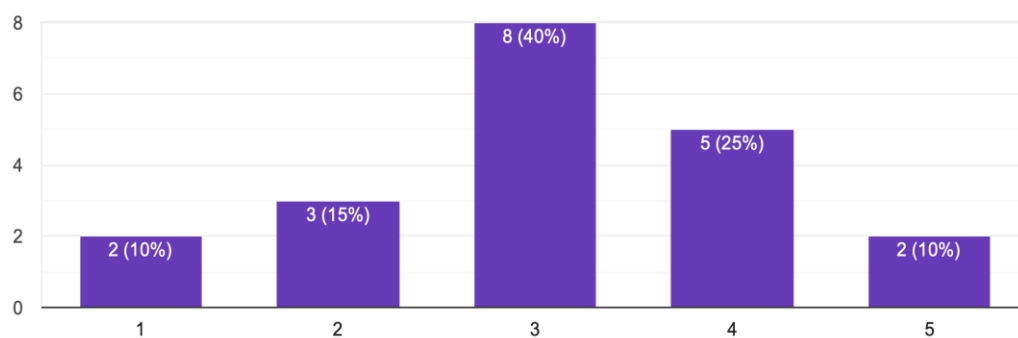
Consumos intermédios (e.g. gastos em matérias-primas, rendas pagas em edifícios onde se baseia a atividade operacional, gastos em manutenção de ativo fixo, etc.)

20 respostas



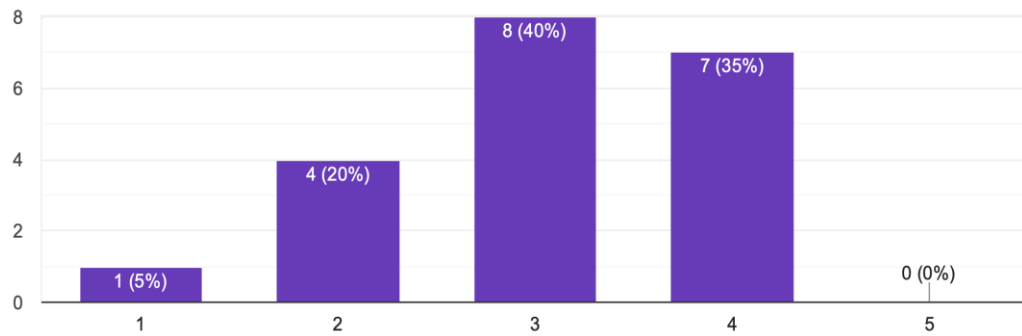
Investimento Inicial do projeto (e.g. Valor de novos equipamentos, instalações, etc.)

20 respostas



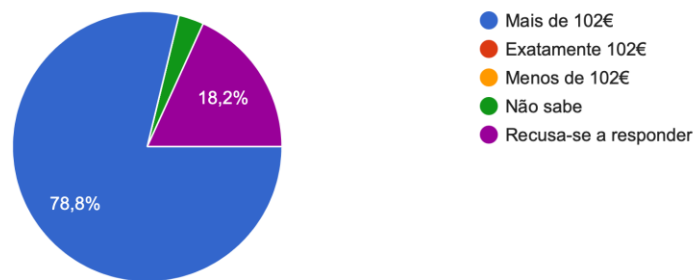
Fluxos de Caixa do projeto (e.g. receitas cobradas e despesas pagas)

20 respostas



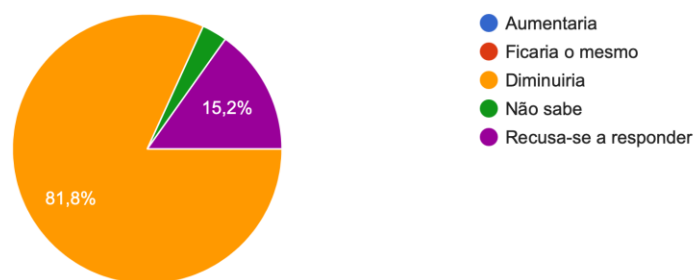
Suponha que tem 100€ numa conta poupança e a taxa de juro é de 2% por ano. Após 5 anos, quanto dinheiro terá na conta?

33 respostas



Imagine que a taxa de juro da sua conta poupança é de 1% ao ano e que a inflação é de 2% ao ano. Ao fim de 1 ano, e comparando com o dinheiro que tem atualmente na conta, o seu poder de compra:

33 respostas



Comente a veracidade da seguinte afirmação: "Comprar uma única ação normalmente gera um retorno mais seguro do que um fundo de investimento em ações"

33 respostas

