

ASPETOS JURÍDICOS DAS *STARTUPS*

Por João Vieira dos Santos(*)

SUMÁRIO:

1. Introdução. 2. Conceito de *startup*. 3. O financiamento de *startups*; a) Investimento em capital de risco; b) *Crowdfunding*; c) *Initial Coin Offerings*. 4. Incubadoras e programas de aceleração. 5. A relação entre as *startups* e as grandes empresas. 6. Incentivos públicos às *startups*; a) Políticas e programas de apoio na União Europeia; b) Políticas e programas de apoio nacionais; c) Participação pública em incubadoras e fundos de capital de risco; d) Regulação e supervisão. 7. Conclusões.

1. Introdução

As maiores exigências de competitividade das empresas, no contexto global, têm-se repercutido, de sobremaneira, na organização económica da nossa sociedade, tendo surgido uma quantidade nunca antes vista de novos projetos de inovação a tentar ganhar a sua quota de mercado. “A forma como as empresas e os territórios constroem, acedem e reproduzem o conhecimento aparece como um aspecto central na actual economia assente na informação, no conhecimento e na aprendizagem”⁽¹⁾.

(*) Advogado e Doutorando em Direito na Faculdade de Direito da Universidade do Porto. Email: <joaovsantos-56674p@adv.ou.pt>.

⁽¹⁾ RUI GAMA e RICARDO FERNANDES, *Políticas públicas de inovação em Portugal — Uma análise do QREN*, 2011, p. 2, disponível em <<https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/20470>>.

No mesmo sentido, “a disseminação dos equipamentos móveis acarreta uma multigeração de aplicativos e plataformas de desenvolvimento, o que dificulta, em uma visão mais ampla, a própria construção dos modelos de negócios das empresas, principalmente porque as frequentes alterações redirecionam as trajetórias tecnológicas e redesenham, em consequência, os possíveis cenários futuros”⁽²⁾.

A busca de novas soluções para velhos problemas é um desafio cada vez mais comum e mais acessível aos cidadãos. Devido à revolução tecnológica, pode-se considerar dispensável, em muitos casos, a estrutura de uma grande empresa para a formação destes processos inovadores, dando-se mais importância à dinâmica e desformalização de procedimentos no contexto empresarial.

Ademais, a competição global e os desequilíbrios do mercado provocados pela crise financeira de 2007-2008 constituíram uma oportunidade única para a exploração de soluções criativas que caracterizam o perfil destas novas empresas, a que se dá o nome de *startups*⁽³⁾. O seu surgimento ganhou uma dimensão digna de análise devido às inúmeras consequências positivas e negativas que podem advir dos seus novos modelos de negócio na coesão econômica e social.

Desta forma, cabe-nos analisar neste estudo de que forma as entidades públicas têm reagido e podem reagir a este fenómeno, no contexto de arranjar respostas aos grandes desafios atuais, suscitados pela crise instalada no sistema económico mundial e pelas suas repercussões na qualidade de vida das populações, nomeadamente, nos elevados níveis de desemprego e nas crescentes desigualdades na redistribuição de riqueza.

Teremos em conta o papel essencial do Estado na promoção da inovação, porque esta “tem desempenhado um fundamental

⁽²⁾ LAÉRCIO FERREIRA, JORGE BENARDINO e EVELINE FERREIRA, *A inovação tecnológica e as plataformas abertas: Estudo comparativo entre empresas incubadas no Brasil e em Portugal*, 2013, p. 10, disponível em <http://www.altec2013.org/programme_pdf/1278.pdf>.

⁽³⁾ Cf. LILIANA SILVA, LUÍS GOMES e PATRÍCIA RAMOS, *Estrutura de financiamento das empresas start-up em Portugal*, 2015, p. 2, disponível em <<http://www.aeca1.org>>.

papel na elevação dos padrões de vida das sociedades”⁽⁴⁾, e na atração de investimento estrangeiro. O foco tem que incidir, cada vez mais, na internacionalização das empresas, devido ao alcance que as inovações por ela produzidas potenciam e porque “a mobilidade domina o mundo global. A mobilidade física e mobilidade de ideias, de conhecimentos, de aspirações e de influências”⁽⁵⁾.

Na nossa análise, começaremos pela conceptualização das *startups*, de forma a percebermos o seu âmbito e as suas principais características, perscrutando, posteriormente, as suas formas de financiamento, tendo em conta o contexto económico atual. De seguida, examinaremos as incubadoras e os programas de aceleração, como meios de promoção e incentivo ao crescimento das *startups*, bem como as relações estabelecidas entre estas e as grandes empresas, de forma a compreendermos que dinâmicas têm surgido no contexto empresarial através deste novo fenómeno de proliferação de *startups*.

Por último, analisaremos os incentivos públicos que existem e que poderão existir na União Europeia e na Administração Pública Portuguesa para *startups* com a finalidade de estimular a inovação na nossa sociedade.

2. Conceito de *startup*

A falta de antecedentes históricos dificulta, naturalmente, a conceptualização deste fenómeno. No entanto, costuma-se determinar que o termo “*startup*” começou a ser muito usado na chamada “bolha da internet” entre 1996 e 2001, nos Estados Unidos da América, nomeadamente para especificar um grupo de pessoas que trabalhava com uma ideia diferente que poderia alcançar um grande nível de lucro e crescimento.

(4) GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *A assistência técnica nos contratos de know-how*, Coimbra Editora, Coimbra, 1995, p. 14.

(5) RITA CALÇADA PIRES, *Tributação Internacional do Rendimento Empresarial gerado através do Comércio Electrónico — Desvendar mitos e construir realidades*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 42.

Este termo foi evoluindo ao longo dos anos, mas a sua premissa essencial mantém-se: as *startups* tem necessariamente um carácter inovador, sendo normalmente criadas a partir de ideias inovadoras e promissoras, e por essa razão, a sua especificidade mais relevante é a sua possibilidade de crescimento. Devido a este potencial de crescimento e, também, pela sua raridade, costuma-se chamar às *startups* com uma avaliação de mil milhões de euros de “unicórnios”⁽⁶⁾. Destarte, as *startups* são feitas para aumentar muito rapidamente, sendo que o seu foco é no crescimento independentemente do local onde o negócio se desenvolve⁽⁷⁾.

Ademais, é possível identificar mais especificidades das *startups*, como a sua tendência para se ligarem a áreas tecnológicas, de investigação e desenvolvimento⁽⁸⁾, ou o seu estado embrionário, devido a encontrarem-se geralmente em processos de implementação e organização das suas operações, em que podem não ter ainda iniciado a comercialização dos seus produtos ou serviços, mas já estão a funcionar ou, pelo menos, em processo final de instalação. Outra é o risco associado, uma vez que as *startups* apresentam-se “no mercado como uma novidade e sem historial associado, o seu investimento inicial costuma, por norma, ser baixo sendo proveniente do capital pessoal dos seus fundadores, uma vez que o recurso ao crédito bancário é, muitas vezes, impossível”⁽⁹⁾.

Em termos de definições, a literatura económica costuma recorrer ao estudo de Racolta-Paina e Mone, de 2009, no qual define-se *startup* como uma empresa que é nova no mercado e que está a tentar ganhar uma posição (não necessariamente para se tornar líder, mas para se tornar funcional no seu mercado relevante)⁽¹⁰⁾.

⁽⁶⁾ Em Portugal, temos o exemplo da Farfetch, cf. <<http://saldopositivo.cgd.pt/empresas/como-transformar-sua-startup-num-unicornio/>>.

⁽⁷⁾ Cf. ARMANDO SANTOS e PEDRO ROSSETTI, *Startups de Base Tecnológica na UPTEC — Caracterização e Análise das Startups*, 2014, p. 6, disponível em <<http://paginas.fe.up.pt>>.

⁽⁸⁾ Cf. ANA GUAL, *Determinantes da Estrutura de Capital das Startups Portuguesas*, 2015, p. 40, disponível em <<https://sapientia.ualg.pt/handle/10400.1/8281>>.

⁽⁹⁾ ANA GUAL, *Determinantes...* *ob. cit.*, p. 45.

⁽¹⁰⁾ Cf. MONE e RACOLTA-PAINE, *Start-up Marketing: How to Become a Player on the B2B Services Market in Romania*, 2009, pp. 63-78, disponível em <<http://www.managementmarketing.ro>>.

Em Portugal, contemos já uma definição no Dicionário Priberam da Língua Portuguesa de 2016: “*Start-up* é uma empresa ou negócio novo ou em fase de arranque, geralmente de carácter inovador e ligado à tecnologia”.

Na lei portuguesa, a Portaria 432/2012, de 31 de Dezembro, que cria a medida de apoio à contratação de trabalhadores por empresas *startups*, define estas através dos seguintes requisitos: ser uma pessoa singular ou coletiva de natureza jurídica privada, com ou sem fins lucrativos, regularmente constituída e registada, ter obtido certificação de PME (pequena ou média empresa), nos termos do Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro, ter iniciado atividade há menos de 18 meses e ser uma empresa baseada em conhecimento, com potencial de exportação ou de internacionalização.

Com efeito, podemos considerar que este fenómeno teve um impacto muito recente, o que explica a sua muito difícil conceptualização. Esse impacto deveu-se sobretudo à crise financeira de 2007-2008, que levou à contração do crédito às pequenas e médias empresas (PME), a maiores custos em *compliance* por parte das empresas, devido a maiores exigências regulatórias, e ao desvio da atividade bancária de uma função tradicional de financiamento da economia real para uma política de investimento nos mercados financeiros – “os bancos reforçaram os seus capitais próprios e dedicaram-se a um negócio mais seguro de captar fundos do banco central para os utilizarem na compra de dívida pública (*carry trade*), abandonando o seu negócio natural de operações de crédito”⁽¹¹⁾.

Outra razão foi o nascimento de um “mercado virtual” e o surgimento da revolução tecnológica, que tem demonstrado uma verdadeira força transformadora de fenómenos existentes e exploradora de espaços desconhecidos e novos paradigmas, fazendo-nos questionar e “reconsiderar os nossos princípios, regras e a nossa conceção do modelo de convivência social”⁽¹²⁾, numa ótica de contribuir, cola-

⁽¹¹⁾ FERNANDO ZUNZUNEGUI, “Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (*«crowdfunding»*)”, in *La regulación del shadow banking en el contexto de la reforma del mercado financiero*, Dir. RAFAEL MARIMÓN DURÁ, Aranzadi, Madrid, tradução livre, 2016, p. 270.

⁽¹²⁾ Cf. TERESA RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, “El *crowdfunding*: una forma

borar e comunicar de forma a arranjar melhores soluções para um mundo, que se tornou tão pequeno. Atualmente, tornou-se vital aprender a colaborar, criar em conjunto, auto-organizar-mo-nos para satisfazer as necessidades de inovação, simplicidade e celeridade na comunicação deste admirável mundo novo, onde abundam *smart-phones*, *tablets* e redes sociais, “que incentivam a colaboração, cooperação e interatividade — o utilizador *online* deixou de ser apenas um mero consumidor, para também ser um agente ativo na colocação e difusão de conteúdos na Internet”⁽¹³⁾.

Deste modo, apesar de ter sido necessário uma grande dose de criatividade para realizar a adaptação a esta nova realidade singular, as tecnologias emergentes permitiram um melhor tratamento da informação⁽¹⁴⁾ e uma maior facilidade para concretizar ideias e desenvolver produtos ou serviços tecnológicos por parte do cidadão comum⁽¹⁵⁾, tendo-se, assim, facilitado, em grande medida, o rápido crescimento das *startups*. Neste contexto, aproveitou-se positivamente a cultura *hacker* deste século, no sentido da auto-responsabilização, auto-emprego, de se produzir ou aplicar o abstrato à informação e de expressar a possibilidade de novos mundos. Outrossim, existiu o grande contributo da simplificação administrativa para a criação de novas empresas, sendo que o crescimento de *startups* está, naturalmente, relacionado com a diminuição de custos para começar um empreendimento⁽¹⁶⁾.

de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos” in *Revista Pensar en Derecho*. N.º 3, Año 2, University of Buenos Aires, tradução livre, 2013, p. 121, disponível em <<http://www.derecho.uba.ar/>>.

⁽¹³⁾ JOÃO FACHANA, *A responsabilidade civil pelos conteúdos ilícitos colocados e difundidos na Internet — Em especial da responsabilidade pelos conteúdos gerados pelos utilizadores*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 29 e 30.

⁽¹⁴⁾ “Os meios de aceder e propagar informação *online* tornaram-se omnipresentes”, INÊS CASTRO, *O Impacto das Redes Sociais Online nas Startups*, 2015, p. 1, disponível em <<http://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/8985>>.

⁽¹⁵⁾ “Além disso, são negócios que assentam em moldes flexíveis, e que facilmente se adaptam às constantes mudanças do mercado”, JOÃO BARROCA, *O sucesso das startups em tempo de crise*, 2012, p. 24, disponível em <<https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/6272>>.

⁽¹⁶⁾ Cf. DUARTE GARCIA, *Do cohorts accelerate? Startups accelerators and entrepreneurial learning*, 2017, p.7, disponível em <<https://repositorio.ucp.pt/>>.

Em Portugal, a forma jurídica predominante das *startups* é a sociedade por quotas, por questões de dimensão (sobretudo, micro e pequenas empresas) e flexibilidade (necessidade de uma grande dinâmica e pouca burocracia). Normalmente, para além da sua formalização em termos societários (contrato de sociedade), as *startups* são criadas através de um acordo entre os seus fundadores, no qual podem constar as seguintes estipulações: o objetivo global do negócio, as consequências da saída de um ou mais dos fundadores, a duração mínima de permanência de cada fundador e a natureza da contribuição de cada fundador para o desenvolvimento do projeto.

3. O financiamento de *startups*

“Um dos principais problemas das economias atingidas por fortes crises como aquela que a área do euro atravessou nos últimos anos é a redução drástica do financiamento disponível, devido, em grande parte, à excessiva dependência das empresas do recurso ao financiamento bancário”⁽¹⁷⁾. Este problema ainda se acentua mais nas *startups* devido aos seus ativos maioritariamente intangíveis, curto historial de crédito e ao elevado grau de incerteza quanto ao seu sucesso⁽¹⁸⁾, tendo em conta que os bancos geralmente demonstram-se relutantes em emprestar dinheiro a novos negócios com garantias limitadas⁽¹⁹⁾. Tal dificuldade inviabiliza grande parte das *startups*, uma vez que estas necessitam de financiamento para o lançamento de produtos, serviços ou de conceitos, até então, desenvolvidos, bem como ao marketing inicial.

(17) TOMÁS VIRTUOSO, ANA GOUVEIA e ANA MARTINS, “A União dos Mercados de Capitais: Análise Crítica”, in *Boletim Mensal de Economia Portuguesa*, n.º 8, 2015, p. 7, disponível em <gee.min-economia.pt>.

(18) Cf. JOSÉ FREITAS, *O venture capital: a transformação de uma ideia inovadora numa empresa de sucesso*, 2014, p. 14, disponível em <<https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/76812?locale=pt>>.

(19) Cf. JOANA SEQUEIRA, *Financiamento de startups com recurso a financiamento angel em Portugal — Estudo de Caso*, 2014, p. 12, disponível em <<http://www.repositorio.utl.pt/handle/10400.5/7499>>.

Não obstante o teorema económico de Modigliani-Miller determinar que a “escolha da política de financiamento da empresa não afeta o seu valor de mercado contando que se mantenha a distribuição de fluxos de caixa (*cash-flows*)”⁽²⁰⁾, é notória a grande necessidade de financiamento externo por parte das *startups*, devido à insuficiência de capital dos seus fundadores. Apesar de inúmeras *startups* iniciarem o seu desenvolvimento com o capital mínimo requerido para o efeito e serem subsistentes por si mesmas (o chamado *bootstrapping*) ou apenas com o financiamento dos elementos conhecidos como “3Fs” (*family, friends and fools*), num determinado ponto do seu ciclo de vida será inevitável uma injeção de capital ainda antes de qualquer retorno financeiro. A ideia subjacente à progressão da *startup* manifesta-se mais no rápido crescimento do que a sua subsistência interna e é essa a função do financiamento externo, a de colmatar a lacuna do *cash flow* no estado inicial de uma *startup* até este ser internamente suficiente para manter um crescimento ótimo⁽²¹⁾. Isto posto, destacamos duas formas de financiamento a que as *startups* costumam recorrer.

a) Investimento em capital de risco

O investimento em capital de risco é uma forma de investimento empresarial com o objetivo de financiar empresas, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento, com fortes reflexos na gestão⁽²²⁾, sendo que uma das suas características essenciais “é a limitação do tempo do investimento sendo o retorno decorrente do ganho ou mais-valia da participação no desinvestimento”⁽²³⁾.

⁽²⁰⁾ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2017, p. 33.

⁽²¹⁾ Cf. PATRÍCIA RODRIGUES, *O Capital de Risco e o Conflito de Interesses*, 2012, p. 17, disponível em <<http://repositorio.ucp.pt>>.

⁽²²⁾ Cf. RUI CALDEIRA, *O Contributo das Sociedades de Capital de Risco para o Empreendedorismo*, 2014, p. 13, disponível em <<http://comum.rcaap.pt/handle/123456789/7307>>.

⁽²³⁾ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “O acionista de capital de risco — dever de gestão”, in *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 158.

“O investimento em capital de risco é surpreendentemente antigo. Vem da velhíssima comenda, contrato em que o mercador obtinha financiadores que entravam com capitais para uma empresa determinada e com quem partilhava no fim o resultado. Da comenda evoluíram, num longo processo histórico, as contas (associações) em participação e as comanditas”⁽²⁴⁾. Nos nossos dias, o capital de risco está mais associado a investimentos em empresas em arranque, com grandes perspectivas de crescimento e com projeto dinâmicos. O alto risco que assumem os investidores de capital de risco é compensado por uma alta taxa de rentabilidade⁽²⁵⁾.

No regime jurídico do capital de risco, do empreendedorismo social e do investimento especializado (aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março), o investimento em capital de risco é definido como “a aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento como forma de beneficiar da respetiva valorização”.

Desta forma, o investimento em capital de risco é considerado um meio de financiamento de relevo para empresas de inovação e tecnologia, incentivando e suportando a sua dinâmica, produtividade e rápido crescimento⁽²⁶⁾, com o benefício de uma maior capacidade de monitorização em detrimento das instituições bancárias. As *startups* podem, através do capital de risco, “assegurar os meios necessários ao desenvolvimento de soluções tecnológicas e de estratégias de eficiência (de produção, distribuição e promoção), contribuindo para a valorização do negócio e, em última instância, para o crescimento económico e a criação de emprego”⁽²⁷⁾.

⁽²⁴⁾ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “O acionista...”, *ob.cit.*, p. 159.

⁽²⁵⁾ Cf. MARIA MANDALONIZ, *La Financiacion de las PYMES*, Aranzadi, Navarra, 2003, p. 307.

⁽²⁶⁾ Cf. ANTONIN ROSEK, *Capital Markets Union: The Key to Restoring the Economic Growth and the Real Convergence in the Eurozone*, 2015, p. 5, disponível em <scholarpublishing.org>.

⁽²⁷⁾ Relatório anual da Atividade de Capital de Risco, de 31.12.2014, da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM), p. 6.

O regime jurídico do capital de risco, do empreendedorismo social e do investimento especializado regula o exercício da atividade de investimento através de:

- Sociedades de capital de risco;
- Sociedades gestoras de fundos de capital de risco;
- Sociedades de investimento em capital de risco;
- Fundos de capital de risco, incluindo os fundos europeus de capital de risco designados «EuVECA», para os efeitos previstos no Regulamento (UE) n.º 345/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril;
- Investidores em capital de risco (*Business Angels*);
- Sociedades de empreendedorismo social;
- Fundos de empreendedorismo social, incluindo os fundos europeus de empreendedorismo social designados «EuSEF», nos termos e para os efeitos previstos no Regulamento (UE) n.º 346/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril.

Dentro destas figuras, cabe destacar os *Business Angels*, devido à sua rápida expansão nos países anglo-saxónicos, onde os mercados de capitais são muito desenvolvidos, permitindo, facilmente, aos *Business Angels* colocar *startups* nesses mercados⁽²⁸⁾. Destaca-se, também, que o mercado de investimento dos *Business Angels* na União Europeia, em 2013, foi cerca de 5,5 mil milhões de euros⁽²⁹⁾.

Antes de mais, convém referir que um *Business Angel* é um investidor que fornece fundos para uma *startup*, geralmente em troca de dívida convertível ou de participação no capital⁽³⁰⁾. A sua importância para as *startups*, numa fase muito inicial, é notória,

⁽²⁸⁾ Cf. MARIA MANDALONIZ, *La Financiacion...*, *ob. cit.*, p. 342.

⁽²⁹⁾ Cf. MAXENCE DÉCARRE e EMILIE WETTERHAG, *Uncovering the Outcomes of Equity Crowdfunding*, 2014 p. 21, disponível em <papers.ssrn.com>.

⁽³⁰⁾ Cf. EDUARDO SÁ SILVA, *Dicionário de Gestão*, Porto, Vida Económica, 2013, p. 24.

porque, além do investimento financeiro, os *Business Angels* são ainda uma mais-valia na busca de parceiros e clientes graças à sua rede de contactos e uma fonte de conhecimentos e conselhos de elevado valor acrescentado (o chamado *smart money*). No entanto, apenas algumas *startups* conseguem passar do *angel financing* (financiamento através de *Business Angels*) para o *venture financing* (financiamento através de fundos ou sociedades de capital de risco), tendo este uma capacidade para investimentos maiores.

Os *Business Angels* distinguem-se da banca porque baseiam-se, muitas vezes, na confiança, na ética e nas habilidades do empreendedor, tendo uma maior apetência para tolerar riscos elevados nas ideias, que por não estarem desenvolvidas em negócio têm, à partida, pouco valor de mercado. Já a banca, apenas fornece financiamento quando o desenvolvimento do produto ou ideia de negócio mostram garantias de viabilidade, ou seja numa fase posterior.

b) *Crowdfunding*

Como referido, as *startups* têm muito poucas oportunidades de encontrar o financiamento adequado, limitando-se a escolher a opção menos custosa e mais simples. Nesse sentido, e aproveitando a crise do crédito bancário, surgiu uma nova fonte de financiamento, o *Crowdfunding*.

O *Crowdfunding* pode ser definido como “uma forma de financiamento de projetos e empreendimentos, geralmente com recurso à *internet*, através de um convite ao investimento do público (*crowd*)”⁽³¹⁾. O seu escopo pode dirigir-se à celebração de contratos de diversa natureza como a doação, o mútuo e a subscrição ou aquisição de valores mobiliários.

Uma das maiores vantagens do *Crowdfunding* é a sua capacidade de reduzir o risco de determinado projeto, por muitas vezes

(31) JOÃO VIEIRA DOS SANTOS, “Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades” in *Revista Electrónica de Direito*, n.º 2, 2015, p. 7, disponível em <www.cije.up.pt/revistared>.

funcionar como estudo de mercado — uma ferramenta de marketing *online*⁽³²⁾ — para posterior recurso a outros meios de financiamento mais desenvolvidos. “Logo, ao permitir-se o lançamento de ideias facilmente e com um baixo risco, mais ideias serão testadas, nas quais umas sobressairão, criando-se um espaço onde a sorte se encontra com a sagacidade”⁽³³⁾. Poderá, também, haver uma mitigação das assimetrias de informação entre as *startups* e os investidores através das plataformas de *Crowdfunding*.

Ademais, apresenta-se como uma oportunidade única de facilitar o acesso ao mercado de capitais a pequenos investidores. Num estudo feito no Reino Unido, 62% de 290 investidores em *Crowdfunding*, através da aquisição de valores mobiliários, não tinham qualquer experiência em investimentos⁽³⁴⁾. O *Crowdfunding* poderá, também, corrigir uma falha do mercado, ao conseguir financiar as *startups* em montantes mais elevados do que os *Business Angels* são capazes, e em montantes mais reduzidos do que aqueles que interessam aos fundos e sociedades de capital de risco.

Em Portugal, a Lei n.º 102/2015, de 24 de Agosto, aprovou o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (*Crowdfunding*), que entrou em vigor a 1 de Outubro de 2015. Estão previstas as modalidades de *Crowdfunding* através de donativo, com recompensa, de capital e por empréstimo.

Estas duas últimas modalidades destacam-se pela sua envolvimento nas atividades financeiras e de crédito, sendo importantes fontes de financiamento para *startups* em muitos países, mas, em Portugal, o seu regime ainda não se encontra em vigor, uma vez que o Regulamento da CMVM, n.º 1/2016, relativo ao financiamento colaborativo (*Crowdfunding*) de capital e por empréstimo, apenas entra em vigor na data de entrada em vigor do regime apli-

(32) Cf. FILIPA LUCAS, *Organizações sem fim lucrativo: o caso da Fundação Servalves. O afirmar de novas formas de financiamento*, Porto: Dissertação da UCP — Faculdade de Economia e Gestão 2014, pp. 48 e 49.

(33) PEDRO LEITE, *Crowdfunding: critical factors to finance a project sucessfully*, 2012, tradução livre, p. 24, disponível em <<http://repositorio-aberto.up.pt/>>.

(34) Cf. PETER BAECK, LIAM COLLINS e BRIAN ZHANG, *Understanding Alternative Finance — The UK Alternative Finance Industry Report 2014*, 2014, p. 53, disponível em <www.nesta.org.uk>.

cável à violação do regime jurídico do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, algo que ainda não sucedeu⁽³⁵⁾.

Apesar do exposto, existem, em Portugal, três plataformas de *Crowdfunding* de empréstimo: a Raize, a Portugal Crowd e a Clininvest. Tal deve-se ao facto da sua atividade não colidir com o princípio da exclusividade da atividade de concessão de crédito. As plataformas referidas não se dedicam à receção e gestão de depósitos ou outros fundos reembolsáveis, mas somente à apresentação de anúncios ao público de pedidos de concessão de crédito e a operacionalização das transações.

Em relação ao *Crowdfunding* de capital, não existe, em Portugal, qualquer plataforma, devido às dificuldades de enquadrar esta figura no regime do Código dos Valores Mobiliários. Mesmo com a entrada em vigor do Regulamento da CMVM, n.º 1/2016, prevê-se grandes dificuldades no desenvolvimento desta modalidade de *Crowdfunding*, porque a Lei n.º 102/2015 não afastou a aplicação do regime das sociedades abertas a esta modalidade. Sem esse afastamento, qualquer sociedade comercial que emita instrumentos financeiros através de uma plataforma de *Crowdfunding* adquirirá a qualidade de sociedade aberta, segundo o art. 13.º do CVM, desencorajando a democratização do investimento para as *startups*⁽³⁶⁾.

c) *Initial Coin Offerings*

O mais inovador meio de financiamento de *startups* tem sido as *Initial Coin Offerings*, basicamente, uma oferta pública de criptomoedas. Apesar da existência de criptomoedas estar comumente associada às *bitcoins*, existem mais de 1300 criptomoedas diferen-

⁽³⁵⁾ A Lei n.º 102/2015 prevê, no art. 22.º, que sejam definidos em diploma próprio os regimes contraordenacional e penal aplicáveis à violação do disposto na referida lei, nomeadamente no que respeita ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo sem registo na CMVM, ao incumprimento de obrigações de informação, à violação de segredo profissional e à violação de regras sobre conflitos de interesses.

⁽³⁶⁾ Convergentemente, PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.ª ed. Almedina, Coimbra, 2016, pp. 589 a 591.

tes em que se pode investir⁽³⁷⁾. Geralmente, as diferentes *Blockchains* têm um ativo inerente a que se chama de criptomoeda, normalmente com uma quantidade limitada⁽³⁸⁾, cuja propriedade é determinada pelos dados inseridos na *Blockchain*, e que permite a gestão diária da plataforma ou da comunidade⁽³⁹⁾ e incentivar os “mineiros”, como acima referido.

A certa altura, a rápida compra e venda de criptomoedas⁽⁴⁰⁾ tornou-as um meio eficaz de obter financiamento para projetos, sobretudo *startups*, tendo surgido, deste modo, as *Initial Coin Offerings* como meio alternativo de financiamento que não está, para já, sujeito ao *tsunami* regulatório europeu das ofertas públicas de distribuição e de venda. Nas *Initial Coin Offerings*, os promotores do projeto desenvolvem, inicialmente, um *white paper* onde explicam os contornos do seu projeto, o seu plano de negócios e os direitos e obrigações atribuídos aos adquirentes das criptomoedas, que serão emitidas através da tecnologia *Blockchain* e *Smart Contracts*⁽⁴¹⁾. Posteriormente, publicitam o *white paper* nas redes sociais e vendem ou distribuem as criptomoedas, emitidas através da tecnologia *Blockchain*, a interessados⁽⁴²⁾. Normalmente, os

⁽³⁷⁾ Cf. <<https://coinmarketcap.com/>>.

⁽³⁸⁾ A limitação do número de criptomoedas emitidas deve-se a preocupações relacionadas com a sua valorização, nomeadamente, para servirem de incentivo aos “mineiros” e às suas finalidades monetárias e de investimento, cf. PAOLO TASCA, THAYABARAN THANABALASINGHAM e CLAUDIO TESSONE, *Ontology of Blockchain Technologies. Principles of Identification and Classification*, 2017, p. 35, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>.

⁽³⁹⁾ Cf. PAOLO TASCA, THAYABARAN THANABALASINGHAM e CLAUDIO TESSONE, *Ontology of Blockchain Technologies. Principles of Identification and Classification*, 2017, p. 33, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>.

⁽⁴⁰⁾ Existem *Initial Coin Offerings* que duram poucos minutos, cf. JONATHAN ROHR e AARON WRIGHT, *Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets*, p. 1, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>. O Bancor Protocol conseguiu angariar mais de 150 milhões de dólares numa *Initial Coin Offering* que durou apenas três horas, cf. IRIS BARSAN, *Legal Challenges of Initial Coin Offerings (ICO)*, 2017, p. 54, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>.

⁽⁴¹⁾ Cfr. IRIS BARSAN, *Legal Challenges of Initial Coin Offerings (ICO)*, 2017, p. 55, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>.

⁽⁴²⁾ Cf. PHILIPP HACKER e CHRIS TOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, 2017, p. 11, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>.

developers formam uma sociedade para desempenhar determinada atividade económica e financiam-se a através das *Initial Coin Offerings*, sendo que, maioritariamente, os projetos financiados também se baseiam na tecnologia *Blockchain*, de modo a aproveitarem os benefícios da uniformidade de todo o processo. Em relação aos investidores, estes poderão vender as suas criptomoedas no mercado secundário (plataformas de troca de criptomoedas), para poderem ser trocadas por euros, dólares ou outras criptomoedas já emitidas, como *bitcoins*, tendo a *startup*, que cria a *Initial Coin Offering*, apenas o papel de emitente/oferente das criptomoedas em causa, podendo desenvolver a sua atividade económica sem que exista, posteriormente, qualquer relação com as criptomoedas por si emitidas.

Este fenómeno é muito recente, mas ganhou já algum relevo social, tendo existido já algumas posições institucionais firmes sobre o assunto, nomeadamente alertas para os riscos associados, nomeadamente, por parte da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários)⁽⁴³⁾ e da ESMA (*European Securities and Markets Authority*)⁽⁴⁴⁾. Apesar das dificuldades quanto ao alcance deste novo fenómeno, parece-nos importante que exista uma iniciativa de regulação específica de forma a legitimar os processos de financiamento que utilizam este método sem qualquer má-fé. É essencial, portanto, que o regulador clarifique quando poderemos estar perante uma *Initial Coin Offerings* relativa a valores mobiliários, nomeadamente, um critério que atenda em cada *Initial Coin Offering* ao disposto no seu *white paper* e na publicidade feita à *Initial Coin Offering*. Tal critério deverá ser a criação de expectativas de obtenção de mais-valias através da transação das criptomoedas emitidas, à luz da teoria da impressão do destinatário⁽⁴⁵⁾.

(43) Cf. <<http://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Pages/20171103a.aspx>>.

(44) Cf. <<http://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-ico-risks-investors-and-firms>>.

(45) Isto é, deverá atender-se à expectativa razoável que teria o declarante, posto na posição de um declaratório típico, cf. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp. 545 e ss. Parece-nos adequado aplicação deste regime do Código Civil, porque as ofertas públicas regem-se, subsidiariamente, por ele,

4. As incubadoras e os programas de aceleração

As incubadoras são, maioritariamente, associações de direito privado sem fins lucrativos, que normalmente oferecem um conjunto de serviços básicos às *startups*: ajuda com a modelagem básica do negócio; atividades de *networking*; assistência de *marketing*; acesso à internet; ajuda com contabilidade e com a gestão financeira; acesso a empréstimos bancários, fundos de empréstimo e programas de garantia; ajuda com técnicas de apresentação; acesso a recursos de ensino superior; acesso a parceiros estratégicos; acesso aos investidores e aos fundos de capital de risco; conselhos consultivos; ajuda na etiqueta empresarial e assistência na comercialização de tecnologia⁽⁴⁶⁾.

O conceito de incubadora nasceu em 1956 em Nova Iorque, quando, depois da falência de um grande parque industrial, o proprietário decidiu arrendar o espaço a várias pequenas empresas, tendo a proliferação das incubadoras coincido com o início do uso do termo *startup*, durante a chamada bolha da internet⁽⁴⁷⁾. As incubadoras começaram por ser fornecedoras de espaços de trabalho a *startups* com uma renda reduzida, mas rapidamente progrediram para o aconselhamento, através de mentores⁽⁴⁸⁾, e para o estabelecimento de relações de negócio para que as *startups* conseguissem concretizar as suas ideias.

O objetivo das incubadoras é, assim, promover a criação de novas empresas de base tecnológica, científica e criativa, onde é valorizado o clima de troca de conhecimento, criatividade e inova-

cf. ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, reimpressão, Almedina, Coimbra, 2017, p. 183.

⁽⁴⁶⁾ Cf. SARA FERRÃO, “Empreendedorismo e Empresas Startup: Uma nova visão estratégica como motor da empregabilidade jovem”, in *Boletim de Sociologia Militar*, número 4, Centro de Psicologia Aplicada do Exército, Lisboa, 2013, p. 17.

⁽⁴⁷⁾ Cf. JIN-HYUK KIM e LIAD WAGMAN, in-Hyuk Kim, *Portfolio Size and Information Disclosure: An Analysis of Startup Accelerators*, 2012, p. 3, disponível em <<https://papers.ssrn.com/>>.

⁽⁴⁸⁾ Uma das dificuldades sentidas pelas *startups* é o apoio durante a execução do negócio. Assim, sugeriu-se que uma das formas de colmatar este ponto seria através de mentores (pessoas com larga experiência na área que pudessem ajudar estes novos atores a entrar no mercado).

ção empresarial para que as empresas se sintam seguras e tenham uma base sólida para poderem desenvolver o seu projeto empresarial e, conseqüentemente, para poderem evoluir.

O número de incubadoras em Portugal tem vindo a crescer a um ritmo elevado, nos últimos anos. Enumeramos, a mero título exemplificativo, algumas incubadoras portuguesas: Incubadora de Empresas da Universidade de Aveiro, Inova Gaia, Beta-i, StartUp Lisboa, Startup Braga, Fábrica de Santo Thyrsó, DNA Cascais, UPTEC e TagusPark.

Por outro lado, os programas de aceleração compreendem usualmente eventos estruturados com um apoio de curta duração às *startups*, tendo alcançado um grande reconhecimento devido ao contributo oferecido por estes programas a *startups* que alcançaram um enorme sucesso como a Dropbox, a Airbnb e a Reddit. As incubadoras também podem ser consideradas programas de apoio a *startups*, mas consistem, sobretudo, em programas mais longos, mais detalhados e mais completos do que os programas de aceleração⁽⁴⁹⁾. Ao passo que as incubadoras fornecem um acompanhamento longo, prevenindo os riscos das *startups*, as aceleradoras colocam as *startups* a enfrentar a realidade rapidamente, estando na sua essência a seleção e o desenvolvimento das *startups* em apenas alguns meses.

Os programas de aceleração organizam-se em *bootcamps* e são basicamente competições de *startups*, com a finalidade de aferir o seu potencial. Através de uma orientação intensiva, os programas de aceleração são capazes de escolher as *startups* vencedoras e ajudá-las a crescer. Para participarem, as *startups* devem candidatar-se ao programa mais adequado para o seu perfil, sendo as mais promissoras eleitas para participar. Durante o programa de aceleração, as *startups* concorrem entre si por um prémio final que pode incluir valores em dinheiro, investimento, participação em *roadshows* e outros benefícios.

Os temas, incluídos nos programas de aceleração vão desde assessoria jurídica e fiscal até à prática de uma apresentação de

(49) Cf. DUARTE GARCIA, *Do cohorts...*, *ob. cit.*, p. 12.

ideias e negócio, a que se costuma chamar de *pitch*⁽⁵⁰⁾. São um ótimo recurso para as *startups* porque permitem a obtenção de experiência e de financiamento através da exposição que alcançam.

Os programas de aceleração são fundamentais para o ecossistema das *startups*, porque podem ser o primeiro passo para encorajar as pessoas a criarem o seu próprio negócio, e servem como uma espécie de primeiro teste do projeto e do seu potencial de mercado. Estes programas permitem testar a equipa, a tecnologia, a existência de mercado para o produto, a resposta dos clientes; permitem também identificar se há um erro fatal a todos os níveis, algo que é essencial detetar logo no início do projeto.

Os programas de aceleração funcionam também como intermediários, acrescentando valor às incubadoras⁽⁵¹⁾, e como um núcleo aglomerador que junta debaixo da mesma alçada todos os intervenientes para a criação e desenvolvimento de novas empresas tecnológicas, criando assim sinergias e fomentando a interação entre os mesmos a nível nacional e internacional.

5. A relação entre as *startups* e as grandes empresas

“Na economia do conhecimento em que vivemos, a vantagem competitiva das empresas decorre dos processos de inovação que desenvolvem e que decorrem dos seus recursos humanos e do conhecimento que estes têm, seja ele tácito ou explícito”⁽⁵²⁾. Tendo isto em conta, as grandes empresas deviam obter vantagem na inovação porque têm mais meios para investigar, sistemas de distribuição estabelecidos e podem financiar e suportar o risco dos projetos, só que às empresas instaladas não interessa muitas vezes explorar as inovações tecnológicas, porque a mudança pode ter custos muito elevados.

⁽⁵⁰⁾ Cf. AURORA TEIXEIRA, *Aceleradores de comercialização de tecnologias em Portugal*, 2016, p. 14, disponível em <<https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/86571>>.

⁽⁵¹⁾ Cf. AURORA TEIXEIRA, *Aceleradores...*, *ob. cit.*, p. 48.

⁽⁵²⁾ LOURENÇO BOOTH, *Lisboa: Startup City — Caracterização do Ecossistema empreendedor de Lisboa*, 2016, p. 37, disponível em <<https://repositorio.ipl.pt/>>.

Atualmente, a celeridade e a facilidade com que se produzem inovações é, de facto, propícia ao surgimento e ascensão de *startups*. Nesta medida, as grandes empresas necessitam de analisar qual é a melhor forma de se relacionarem com estes potenciais concorrentes, e as *startups* também precisam de analisar como poderá ser esta relação tendo em conta a viabilidade dos projetos que se encontram a desenvolver. Isto posto, concebem-se três modelos de cooperação que as grandes empresas podem optar:

- Incorporação da *startup*;
- Parceria exclusiva com uma *startup* ou com uma incubadora;
- Parcerias com várias *startups* e incubadoras.

Analisando estas opções, verificamos que as duas primeiras acarretam um risco maior, devido ao elevado número de *startups* que não alcançam sucesso. Na perspetiva de uma *startup*, a sua incorporação numa grande empresa também pode não ser positiva, devido ao nível de flexibilidade e independência que a *startup* necessita. O melhor será a manutenção da dimensão da *startup*, porque a subordinação a uma hierarquia superior e a sujeição a uma enorme burocracia numa grande empresa pode não se coadunar com a criatividade e a celeridade que, normalmente, um projeto de inovação envolve.

Com efeito, a terceira acaba por ser a melhor opção como modelo de cooperação, porque o estabelecimento de várias parcerias é o caminho ideal para reagir rapidamente a transições emergentes e novas oportunidades, sendo determinante que essas parcerias não bloqueiem a inovação.

Nestas parcerias, estabelece-se a forma de financiamento da *startup*, que pode ser realizado diretamente pela grande empresa, por uma sociedade ou fundo de capital de risco ou apenas por um *Business Angel*, através de um contrato de financiamento, em que as principais questões contratuais estão relacionadas com o montante do investimento, a periodicidade das rondas de financiamento, a participação de cada sócio, os direitos de voto, os direitos aos lucros, os direitos de informação, a representação no conselho de

administração, a explicitação das medidas de performance, frequência e tipo de informação a ser providenciada e a estratégia e os prazos de desinvestimento.

Para assegurar este financiamento, também se costuma utilizar *convertible notes* (obrigações convertíveis em ações), ou um instrumento chamado SAFE (*simple agreement for future equity*), que consiste na atribuição de um *warrant* ao investidor para adquirir ações da *startup* futuramente.

Outra questão essencial que se coloca nestas parcerias trata-se da proteção dos direitos de propriedade intelectual. Elementos como o acelerado ritmo da inovação, desenvolvimento da globalização, evolução das tecnologias da informação e comunicação, a transição para uma economia baseada no conhecimento e o acesso a esse conhecimento são claramente elementos que contribuem para o destaque da propriedade intelectual.

Tanto os fundadores como potenciais investidores que tenham viabilizado o arranque do negócio devem assegurar-se de que a empresa, por um lado, protege os seus direitos de propriedade intelectual e, por outro, evite infringir os direitos de propriedade intelectual de terceiros. Tal proteção efetua-se através do registo de patentes, pela tutela dos segredos de negócio ou através de acordos de confidencialidade, também conhecidos como *non-disclosure agreements*.

Em Portugal, desde 1992, é possível proteger a invenção não só pela via nacional, mas também pela via europeia (Convenção da Patente Europeia, de Munique, 1973) e pela via internacional (Tratado de Cooperação em matéria de patentes, de Washington, 1970. (...) A via nacional implica que cada entidade administrativa tem de verificar a forma e a substância de cada pedido”⁽⁵³⁾).

Segundo o art. 51.º do Código da Propriedade Industrial, existem quatro requisitos cumulativos para a concessão de uma patente:

- Que se trate de uma invenção;

⁽⁵³⁾ LUÍS COSTA GONÇALVES, *Manual de Direito Industrial — propriedade industrial e concorrência desleal*, 6.ª ed., 2015, p. 71.

- Que essa invenção seja nova, por não estar compreendida no estado da técnica⁽⁵⁴⁾;
- Que implique uma atividade inventiva;
- Que seja suscetível de aplicação industrial.

Um terceiro que desrespeite qualquer um dos poderes conferidos pela patente (de fabrico, uso ou comércio), isolada ou cumulativamente, pratica um ilícito criminal de contrafação, nos termos do art. 321.º do Código da Propriedade Industrial.

Em termos de conteúdo do direito, a patente dá o direito exclusivo de explorar o invento em qualquer parte do território português, bem como, o direito de impedir a terceiros, sem o seu consentimento, o fabrico, a oferta, a armazenagem, a introdução no comércio ou a utilização de um produto objeto de patente, ou a importação ou posse do mesmo para algum dos fins mencionados. Em relação aos segredos de negócio, a sua proteção tem a sua “raiz mais funda no regime da concorrência desleal”⁽⁵⁵⁾.

De facto, os custos que se podem despoletar pela existência de uma patente são muito desafiantes para *startups*⁽⁵⁶⁾ e “existe a ideia de que, em algumas áreas de negócio, especialmente no caso das tecnologias de informação, a proteção dada pelas patentes é relativamente fraca”⁽⁵⁷⁾. No entanto, “muitas empresas veem as patentes como um instrumento que aumenta a probabilidade de atrair investimento”⁽⁵⁸⁾.

Com efeito, o registo de patentes, marcas, desenhos industriais ou até de programas de computadores pode gerar segurança e crescimento, por alguns motivos:

⁽⁵⁴⁾ Cf. CARLOS OLAVO, *Propriedade Industrial — Sinais Distintivos do Comércio, Concorrência Desleal*, Vol. I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2005, p. 18.

⁽⁵⁵⁾ NUNO SOUSA E SILVA, “Um Retrato Do Regime Português Dos Segredos De Negócio”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 75, Vol. I e II, Jan./Jun., 2015, p. 225.

⁽⁵⁶⁾ Cf. COLLEEN CHIEN, *Startups and Patent Trolls*, 2012, p. 4, disponível em <<http://digitalcommons.law.scu.edu>>.

⁽⁵⁷⁾ PEDRO NEVES, *Gestão da Propriedade Intelectual nas Startups: Principais Impedimentos e Inibidores ao Patenteamento para startups portuguesas*, 2015, p. 15, disponível em <<https://www.repository.utl.pt>>.

⁽⁵⁸⁾ PEDRO NEVES, *Gestão...*, *ob.cit.*, p. 19.

- Redução de problemas de litígio: em setores com rápida evolução técnica ou tecnológica, a patente de um produto ou *design* (desenho industrial) diferenciado é uma importante garantia. Além disso, a concorrência em tais setores costuma utilizar táticas de litigância para gerar problemas para pequenas empresas (que usualmente não possuem capital para manter um longo processo judicial);
- Maior diferenciação: à medida que o produto ou serviço vai ganhando mercado, a marca a ele associada ganha valor e pode significar um selo de qualidade. Nesse contexto é importante que o processo de registo de marca já esteja em curso, evitando cópias ou problemas com concorrentes;
- Mitigação do risco de problemas com trabalhadores: o registo dos ativos de propriedade intelectual em nome da *startup* (mesmo dando a autoria aos trabalhadores) evita potenciais problemas futuros com trabalhadores e antigos trabalhadores que poderiam solicitar o direito sobre os ativos. Até mesmo o registo de *software*, muitas vezes considerado algo dispensável, pode ser utilizado com esse fim e também para evitar que antigos trabalhadores utilizem trechos do código-fonte do produto em desenvolvimento em *softwares* concorrentes.
- Aumento do valor de mercado: o registo de uma patente de qualidade e bem vista no mercado valoriza a empresa nas suas estratégias de crescimento e na sua reputação, e facilita a procura de parceiros e de eventuais investidores;
- Possibilita a captação de mais recursos: uma patente interessante permite à *startup* captar mais financiamento.

6. Incentivos públicos às *startups*

Em Portugal as pequenas e médias Empresas, segundo dados do INE (2013) relativos a 2008, têm um peso de 99,7%, uma dimensão média de 8,6 trabalhadores e um volume médio de negócios de 993,3 mil euros, sendo responsáveis por criar 57% do emprego na indústria e de 69% nos serviços. O peso das micro e pequenas empresas em Portugal é de 97,8%, geram 53% do emprego e 36,3% do volume de negócios nacional.

Por este motivo, destaca-se a importância das entidades públicas promoverem uma política de desenvolvimento económico socialmente sustentável, orientada para o reforço da competitividade, através do apoio às micro, pequenas e médias empresas. Neste âmbito, surge o apoio essencial das entidades públicas às *startups*, devido à sua proliferação e à sua importância crescente na economia atual.

O desafio situa-se, assim, no trabalho em rede e em parceria, interdepartamental na Administração Pública, mas também entre esta e os diversos atores da sociedade civil. Se cada entidade pública olhar com preocupações de mudança social para a realidade em que se joga a sua intervenção rapidamente percebe que as transformações desejadas requerem atuação articulada de diversos agentes, a começar pelos cidadãos ou coletividades que são objeto da ação pública.

Neste contexto, cabe realçar a inovação como área fundamental, devido, sobretudo, ao facto desta área estar relacionada “com o domínio da democracia, da participação e da afirmação da cidadania, quer no desafio ao uso das novas tecnologias de informação e comunicação, quer em novas formas de envolvimento e de parceria”⁽⁵⁹⁾. “A realidade demonstra que competitividade e coesão não têm que ser objectivos antagónicos, inovação não significa, necessariamente, menor equidade e justiça. Pelo contrário, sociedades mais competitivas e inovadoras são frequentemente sociedades com maior coesão e justiça social”⁽⁶⁰⁾.

⁽⁵⁹⁾ Cf. ARMINDA NEVES, *A Inovação Social nas Políticas Públicas*, 2009, p. 4, disponível em <<https://dspace.uevora.pt/rdpc/handle/10174/2205>>.

⁽⁶⁰⁾ ARMINDA NEVES, *A Inovação...*, *ob.cit.*, p. 6.

A complexidade do processo de inovação, os múltiplos agentes envolvidos no processo de inovação e a necessidade de existir um contexto institucional-organizacional favorável ao conhecimento e à inovação, sublinham a importância das características dos territórios e a natureza localizada da inovação. Comprova-se, deste modo, a importância do meio envolvente como preditor do desempenho das *startups*, alertando-se para a necessidade de criar um meio ambiente mais propício com menos burocracia, maior celeridade de processos e melhor informação.

Impõe-se, destarte, a participação ativa da Administração Pública nas *startups*, através da sua cooperação e colaboração, aproveitando o contexto de empresarialização e privatização do Estado, que tem ocorrido nos últimos anos. Fala-se mesmo numa “economização do Direito Administrativo e publicização do Direito Comercial”⁽⁶¹⁾.

Destacamos, também, a importância da política legislativa, sendo essencial que o Estado promova e facilite a utilização dos instrumentos de financiamento a *startups*, e que torne atrativas as normas de proteção dos direitos de propriedade intelectual, para que estas encontrem “um equilíbrio adequado entre o grau de protecção necessário para incentivar inovações socialmente úteis, por um lado, e a garantia de disseminação e utilização óptima dessas inovações, por outro”⁽⁶²⁾.

Isto posto, prosseguimos para uma análise da forma como os incentivos públicos têm sido organizados, estruturados, regulamentados e promovidos pelas diferentes pessoas coletivas de direito público.

a) Políticas e programas de apoio na União Europeia

No Tratado de Roma, assinado em 1957, um dos objetivos da Comunidade Económica Europeia era, já, a coesão económica e

⁽⁶¹⁾ JULIANA COUTINHO, *O Público e o Privado na Organização Administrativa — Da relevância do sujeito à especialidade da função*, Almedina Coimbra, 2017, p. 457.

⁽⁶²⁾ MIGUEL MOURA E SILVA, *O abuso de posição dominante na nova economia*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 455.

social. Desse modo, as reestruturações económicas, com o objetivo de melhorar a mobilidade dos trabalhadores e as oportunidades de emprego no mercado comum, eram cofinanciados, primeiramente pelo Fundo Social Europeu. Em 1975, o FEDER (Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional) foi instituído com o grande objetivo de financiar a ajuda estrutural através de programas de desenvolvimento regional orientados para as regiões menos desenvolvidas, atuando em função de uma estratégia global e integrada com os restantes fundos estruturais.

Mesmo após o Tratado de Maastricht, de 1993, e o Tratado de Amesterdão, de 1999, “os programas de fomento da União Europeia destinam-se à garantia da coesão económica e social de todo o território da União e o valor da solidariedade (entre os Estados-Membros), a que os tratados instituintes fazem constantemente apelo em várias matérias e circunstâncias, e que dá origem a um princípio fundamental autónomo — o princípio da solidariedade”⁽⁶³⁾.

No início deste século, no Conselho Europeu de Lisboa, concluiu-se que a União Europeia está confrontada com uma enorme mutação resultante da globalização e dos desafios de uma nova economia baseada no conhecimento, cujas mudanças estão a afetar todos os aspetos da vida das pessoas e requerem uma transformação radical da economia europeia. A passagem para uma economia digital e baseada no conhecimento, impulsionada pela existência de novos bens e serviços, constitui um poderoso motor para o crescimento, a competitividade e a criação de emprego, que permite melhorar a qualidade de vida dos cidadãos e o ambiente. Por este motivo, decidiu-se avançar com a criação do Mercado Único Digital.

Deste modo, a Estratégia para o Mercado Único Digital na Europa inclui referências aos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento como meio de financiamento reservado para infraestruturas e serviços do Mercado Único Digital, bem como para a investigação e para a promoção das *startups* inovadoras, tendo-se verificado a implementação desta Estratégia, por exemplo, com a publicação do

⁽⁶³⁾ JOÃO PACHECO DE AMORIM, *Direito Administrativo da Economia, Vol. I (Introdução e Constituição Económica)*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 236.

Regulamento (CE) n.º 772/2004 de 27 de Abril de 2004, relativo às categorias de acordos de transferência de tecnologia.

No Tratado de Lisboa, que entrou em vigor a 1 de dezembro de 2009 e foi assinado a 13 de dezembro de 2007, consolidou-se o fomento do progresso científico e tecnológico, o empenho no desenvolvimento sustentável da Europa, assente num crescimento económico equilibrado e na estabilidade dos preços, numa economia social de mercado altamente competitiva que tenha como meta o pleno emprego o progresso social, a promoção da coesão económica, social e territorial, e a solidariedade entre os Estados-Membros.

Por sua vez, o Tratado de Funcionamento da União Europeia estabelece, no seu artigo 179.º, que a União tem por objetivo reforçar as suas bases científicas e tecnológicas, através da realização de um espaço europeu de investigação no qual os investigadores, os conhecimentos científicos e as tecnologias circulem livremente, bem como, fomentar o desenvolvimento da sua competitividade, incluindo a da sua indústria, e, para o efeito, incentivar, em todo o seu território, as empresas, incluindo as pequenas e médias empresas, os centros de investigação e as universidades nos seus esforços de investigação e de desenvolvimento tecnológico de elevada qualidade. Outrossim a União deve apoiar os seus esforços de cooperação, tendo por objetivo dar aos investigadores a possibilidade de cooperarem livremente além-fronteiras e às empresas a possibilidade de explorarem plenamente as potencialidades do mercado interno, através, nomeadamente, da abertura dos concursos públicos nacionais, da definição de normas comuns e da eliminação dos obstáculos jurídicos e fiscais a essa cooperação.

Nesta medida, o foco da União tem incidido, mais recentemente, no financiamento das *startups* e na promoção da concorrência. Relativamente a este último ponto, é importante notar que a concorrência é uma consequência das liberdades económicas, um verdadeiro motor da economia do mercado, que, no entanto, é um mecanismo frágil, que dificilmente subsistiria entregue a si próprio⁽⁶⁴⁾.

(64) Cf. ANTÓNIO SANTOS, MARIA GONÇALVES, e MARIA LEITÃO MARQUES, *Direito Económico*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 100.

Deve-se atender, portanto, a uma política de concorrência para concretizarmos o âmbito do direito da concorrência. Esta política ilustra-se facilmente através da comparação entre propriedades de dois arquétipos extremos de estrutura de mercado: a concorrência perfeita e o monopólio. Isto posto, apesar da irreversibilidade do fim da utopia da concorrência perfeita, a monopolização dos mercados tem, do ponto de vista do conjunto da sociedade, vários potenciais inconvenientes, sendo que por outro lado, do ponto de vista dos vendedores, a monopolização é uma fonte de potenciais benefícios, pelo que é de esperar que eles a tentem promover. Destarte, o papel do direito da concorrência é o de evitar que estes últimos adotem práticas anti-concorrenciais em detrimento do conjunto da sociedade⁽⁶⁵⁾. Além disto, o objetivo do direito da concorrência tem que passar pela prossecução de finalidades económicas mais concretas como o crescimento, o equilíbrio e o pleno emprego⁽⁶⁶⁾.

A necessidade de um mercado concorrencial deve-se, entre outras razões, à liberdade de entrada e de saída no mercado, impedindo-se a imposição de investimentos iniciais tão elevados que os recém-chegados fiquem reféns dos agentes já estabelecidos no mercado e tenham dificuldade em abandonar o mercado quando as condições económicas assim o aconselham⁽⁶⁷⁾.

De facto, é indispensável para o pleno desenvolvimento das *startups* a eliminação dos obstáculos que impedem a livre concorrência entre as partes⁽⁶⁸⁾ e assegurar que a concorrência não seja falseada⁽⁶⁹⁾. “O caminho a seguir não pode deixar de ser o caminho de concorrer num mundo globalizado, de acordo com as lições não só da teoria como também da experiência, com a remoção das

⁽⁶⁵⁾ VASCO RODRIGUES, *Análise Económica do Direito — uma introdução*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 157-167.

⁽⁶⁶⁾ Cf. ANTÓNIO SANTOS, MARIA GONÇALVES, e MARIA LEITÃO MARQUES, *Direito...*, *ob. cit.*, p. 322.

⁽⁶⁷⁾ Cf. FERNANDO ARAÚJO, *Introdução à Economia*, 3.^a ed., Almedina Coimbra, 2009, p. 314.

⁽⁶⁸⁾ Convergentemente, TOMÁS VIRTUOSO, ANA GOUVEIA e ANA MARTINS, “*A União...*”, *ob. cit.*, p. 8.

⁽⁶⁹⁾ Cf. MIGUEL GORJÃO-HENRIQUES, *Direito da União — História, Direito, Cidadania, Mercado Interno e Concorrência*, 7.^a ed., Almedina, Coimbra, 2014, pp. 638-643.

imperfeições do mercado e a criação das indispensáveis economias externas”(70).

Para esta promoção da concorrência muito contribui o surgimento de novos procedimentos pré-contratuais no quadro das diretivas sobre contratação pública como o diálogo concorrencial ou o concurso para trabalhadores de conceção ou ainda os chamados contratos pré-comerciais. Estes últimos contratos visam adquirir serviços de investigação e desenvolvimento para encontrar novas soluções na perspetiva da eventual aquisição de um contrato público normal, numa fase ulterior.

Neste sentido, é um exemplo notório do trabalho da União a adoção da Diretiva 2014/104/UE de 26 de Novembro, que estabelece as regras que vão reger as ações de indemnização no âmbito do direito nacional e do direito europeu por infrações às disposições do direito da concorrência — comumente conhecido por *private enforcement*.

Outro dos fios condutores das novas iniciativas legislativas que concernem a promoção da concorrência, é a simplificação dos procedimentos de formação de contratos públicos, tornando-os mais flexíveis e céleres, com manifesto benefício, quer para as entidades públicas adjudicantes, quer para os operadores económicos e em particular as pequenas e as médias empresas. Neste contexto, o princípio da concorrência(71) assegura o maior número de concorrentes, em condições de igualdade, ao procedimento pré-concursal.

Neste âmbito, sobressai a Diretiva 2014/24/UE(72), de 26 de fevereiro de 2014, em que se teve em conta que “a participação das

(70) MANUEL PORTO, *Teoria de Integração e Políticas Comunitárias, Face aos Desafios da Globalização*, 4.^a ed., Almedina, Coimbra, 2009, p. 573.

(71) “O princípio da concorrência, frequentemente sinalizado, mas poucas vezes densificado, distingue-se de outros princípios fundamentais na contratação pública como os princípios da igualdade de tratamento, de não discriminação e de transparência”, NUNO CUNHA RODRIGUES, “Os princípios da concorrência nas novas diretivas sobre contratação pública”, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano V, n.º 19, Julho/Setembro 2014, p. 215.

(72) Esta Diretiva é essencial também na promoção à inovação. “Resulta da conjugação do art. 2.º (22) e do art. 31.º da Diretiva 2014/24/UE que inovação deve ser definida,

PME's nos processos de contratação pública constitui um dos factores essenciais de coesão económica e social a nível nacional e europeu, devido à contribuição decisiva para o emprego e para a viabilidade económica e social, nomeadamente, de regiões menos favorecidas”(73).

Já no Código Europeu das melhores práticas para acesso a pequenas e médias empresas, de 2008, enalteceu-se que uma das alterações mais importantes a efetuar é a tentativa de mudança de cultura das entidades responsáveis pelo lançamento do concurso, de forma a conceberem que a crescente participação das PME pode conduzir a um aumento da concorrência e ao aumento do *value for money* para as entidades públicas, para além de incrementar os níveis de inovação, as perspetivas de crescimento, gerando assim um impacto positivo na economia(74).

Quanto ao financiamento dos *startups*, a Comissão Europeia lançou, a 18 de Fevereiro de 2015, o Livro Verde sobre a “Construção de uma União de um Mercado de Capitais”, visando, como prioridades, o crescimento e o emprego. A ideia principal é, basicamente, criarem-se mercados de capitais mais robustos que aguentem os choques das crises financeiras e complementem o financiamento bancário, permitindo, assim, mobilizar mais investimento para as pequenas e médias empresas(75), tornar o sistema financeiro mais estável e diversificar as fontes de financiamento.

Ademais, cabe destacar outros programas de apoio da União, que se relacionam com a promoção das *startups*, como o programa

tendo em conta dois elementos: (i) um elemento ontológico — criação de produto, serviço ou processo novo ou significativamente melhorado; e (ii) um elemento teleológico — com o objectivo de resolução de desafios societais”. PEDRO CERQUEIRA GOMES, “Alterações em procedimentos”, in *Relatório de análise e de reflexão crítica sobre o Anteprojeto de Revisão do Código dos Contratos Públicos*, CEDIPRE, Coimbra, 2016, p. 27.

(73) NUNO CUNHA RODRIGUES, *A contratação pública como instrumento de política económica*, reimpressão, Almedina, Coimbra, 2015, p. 280.

(74) Cf. JOSÉ BRAZ DA SILVA, com a colaboração de DIOGO LEITE DE CAMPOS, *Parcerias Público-Privadas*, Almedina, Coimbra, 2016, p. 35.

(75) Na Recomendação n.º 2003/361/CE, de 6 de Maio, a Comissão Europeia definiu a qualificação de pequenas e médias empresas (PME) como “empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros”.

Horizonte 2020, em que se pretende garantir que os Estados-Membros produzam ciência e tecnologia de craveira mundial que sejam capazes de sustentar o crescimento económico através de mecanismos de financiamento específicos que contribuem para garantir que as melhores ideias cheguem mais depressa ao mercado.

No âmbito do programa Horizonte 2020, já foi criado programa específico para financiamento de *startups*, em 2014 — o Odine — Open Data Incubator Europe. Durante três anos, apoiou 57 projetos que geraram 16 milhões de euros em vendas e criaram 268 empregos. Também está planeado a criação do Data Pitch, uma aceleradora europeia para *startups* que trabalhem dados gerados por grandes empresas. O Data Pitch vai ser coordenado pela incubadora portuguesa Beta-i, em conjunto com a Universidade de Southampton, o Open Data Institute e a plataforma francesa de dados Dawex.

b) Políticas e programas de apoio nacionais

Nos termos do artigo 86.º da Constituição da República Portuguesa, o Estado incentiva a atividade empresarial, em particular das pequenas e médias empresas, e fiscaliza o cumprimento das respetivas obrigações legais, em especial por parte das empresas que prossigam atividades de interesse económico geral.

No mesmo enquadramento, a Lei Orgânica do Ministério da Economia (Decreto-Lei n.º 11/2014, de 22 de janeiro) estabelece como atribuições deste Ministério a promoção e apoio à inovação, empreendedorismo e internacionalização das empresas.

No cumprimento destes desideratos, têm surgido vários programas de apoio a *startups* no nosso país, na sequência do que já se efetuava na Alemanha com o programa de apoios a *startups*, chamado *Grundungszuschuss*⁽⁷⁶⁾. Estes tipos de programas têm sido promovidos, sobretudo, por entidades como a Comissão Ministerial de Coordenação do QREN (Quadro de Referência Estratégia

(76) Cf. MARCO CALIENDO, STEFFEN KUNN e MARTIN WEISSENBERG, *Personality Traits and the Evaluation of Start-Up Subsidies*, 2016, p. 5, disponível em <<https://papers.ssrn.com>>.

Nacional)⁽⁷⁷⁾ e o IAPMEI — Agência para a Competitividade e Inovação, I.P.

O QREN apresenta como grande desígnio estratégico a qualificação dos portugueses e das portuguesas, valorizando o conhecimento, a ciência, a tecnologia e a inovação, bem como a promoção de níveis elevados e sustentados de desenvolvimento económico e sócio-cultural e de qualificação territorial. O QREN avançou já com programas como o COMPETE, com o objetivo de concretização dos investimentos do Portugal 2020 que estão fortemente direcionados para a investigação, desenvolvimento tecnológico e inovação. O programa COMPETE conta com uma série de incentivos às empresas para apoiar o investimento produtivo de inovação, o empreendedorismo, a I&DT (Investigação e Desenvolvimento Tecnológico) para a dinamização da economia portuguesa.

Em termos de instrumentos de financiamento de *startups*, também existem apoios a fundos de capital de risco público através do programa COMPETE e do SAFRI, Sistema de Apoio ao Financiamento e Partilha de Risco da Inovação.

Isto posto, podemos aferir que o QREN tem revelado, como prioritário, a necessidade de reforçar a especialização e produtividade, de promover a melhoria das dinâmicas empresariais e de inovação e de aumentar o conhecimento científico e tecnológico, sendo o maior responsável pelo financiamento das *startups* portuguesas em termos da própria inovação⁽⁷⁸⁾.

O IAPMEI foi criado Lei Orgânica do Ministério da Economia, em 2011, e tem como objetivos estimular e gerir plataformas de interação entre as empresas e o Sistema Científico e Tecnológico Nacional, potenciando a transferência de conhecimento, tec-

(77) O Quadro de Referência Estratégico Nacional (constituiu o enquadramento para a aplicação das políticas comunitárias de coesão económico-social em Portugal, tendo sido aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros a 3 de Julho de 2007, onde estão discriminadas todas as orientações necessárias para a organização e distribuição dos fundos comunitários a nível nacional durante o período vigente e para a nova estrutura dos diversos programas operacionais.

(78) Cf. PEDRO LIMA, *A Eficácia do Sistema de Incentivos do QREN para a Internacionalização de PME's*, 2014, p. 11, disponível em <<https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/77341>>.

nologia, investigação e inovação para o tecido empresarial, e desenvolver competências e sensibilidades do foro empresarial junto do meio científico, nomeadamente na promoção de criação de *spin-offs* (projetos de inovação realizados em universidades), *startups* e na utilização do I&D para o aumento da inovação e competitividade de empresas existentes.

Desta forma, foi esta a entidade escolhida para executar a Estratégia Nacional para o Empreendedorismo, designada por Programa Startup Portugal, e que tem como objetivo para os quatro anos, mais do que fomentar o espírito empreendedor, apoiar os empreendedores, assegurando a longevidade das empresas criadas e garantindo que produzem maior impacto em termos de criação de emprego e de valor económico. Esta Estratégia destina-se a organizar, desbloquear e promover a partilha de benefícios, boas práticas e recursos, assim como entender onde há falhas regionais e setoriais e retificar lacunas, focando 3 áreas de atuação: ecossistema, financiamento e internacionalização.

No âmbito do Programa Startup Portugal, encontram-se medidas de apoio importantes como o Startup voucher, que se destina a jovens universitários que estejam a terminar os cursos, ou já licenciados, e visa que estes tenham uma verba mensal, durante alguns meses, para que possam desenvolver o seu projeto.

Outra medida de apoio de destaque é o Programa Semente que visa dar benefícios fiscais às pessoas que investem em *startups* numa fase inicial. As deduções fiscais podem atingir um máximo de 40% no IRS dos investidores. O investimento terá de ser feito em *startups* que reúnam um conjunto de condições prévias que as qualifiquem como aptas para este programa:

- Sejam uma micro ou pequena empresa com menos de 5 anos;
- Tenham 20 trabalhadores ou menos;
- Não detenham bens ou direitos em valor superior a 200.000€;
- Não estejam cotadas em mercado regulamentado ou não regulamentado de valores mobiliários;

- Tenham a sua situação fiscal e contributiva regularizada;
- Sejam certificadas pela Rede Nacional de Incubadoras.

Releva neste âmbito referir, também, a iniciativa Indústria 4.0 promovida pelo Ministério da Economia e reúne um conjunto de peritos e de empresas, no sentido de criar as bases para uma compreensão uniforme do potencial da Indústria 4.0 a nível nacional e produzir recomendações ambiciosas, mas realizáveis. A estratégia é composta por um conjunto de 60 medidas de iniciativa pública e privada e procurará ter impacto no tecido empresarial português e na requalificação e formação de trabalhadores em competências digitais.

c) Participação pública em incubadoras e fundos de capital de risco

Outra forma de promoção e apoio das entidades públicas, que despoletou nos últimos anos, tem sido a criação ou participação no capital de incubadoras e de fundos ou sociedades de capital de risco, na ótica de colaboração e cooperação que a economia do conhecimento inspira. A atividade destas indústrias (capital de risco e incubação de empresas) contribui positivamente para aumentar a taxa de empreendedorismo da economia e para a redução da mortalidade das *startups*⁽⁷⁹⁾.

Em relação ao investimento em capital de risco, existe uma entidade que se enquadra neste objetivo, a Portugal Ventures. É uma sociedade gestora de fundos de capital de risco que tem como associados entidades públicas bem como entidades de direito privado (instituições financeiras). Um dos seus grandes objetivos estratégicos é melhorar a competitividade da economia portuguesa e o investimento em indústrias e setores que podem competir globalmente com base em tecnologias de ponta. Privilegia os investimentos liga-

(79) Cf. FERNANDO GASPAS, “Fomentar o Empreendedorismo Através do Capital de Risco e da Incubação de Empresas — Um estudo empirico em Portugal”, in *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, v. 7, n. 3, Almedina, Coimbra, 2008, p. 19.

dos às ciências da vida, tecnologias de informação, comunicações e eletrónica, possuindo uma unidade focada no investimento em *start-ups* com projetos tecnológicos inovadores, contribuindo para a transformação do conhecimento em valor económico e para a criação e desenvolvimento de empresas com elevado potencial de crescimento. Os investimentos destinam-se maioritariamente a projetos de aplicação clara e com foco no mercado, que se baseiem em fundamentos científicos e tecnológicos com origem em laboratórios nacionais ou centros de pesquisa e universidades.

Outrossim, tem-se desenvolvido uma linha de financiamento a investidores informais em capital de risco, chamada de Iniciativa Portugal Inovação Social, e um fundo de co-investimento (*matching fund*) para investidores em capitais de risco. O objetivo será, sobretudo, atrair fundos internacionais com conhecimento especializado nas áreas de investimento. A Portugal Ventures e a PME Investimento (instituição de crédito do setor empresarial do Estado) são as instituições encarregadas de selecionar os investidores que podem ser elegíveis.

Relativamente às incubadoras, o seu processo de desenvolvimento tem visto um coenvolvimento de uma multiplicidade de atores, de natureza privada ou pública, como por exemplo, câmaras municipais, juntas de freguesia, universidades, parques científicos e tecnológicos, câmaras do comércio, bancos e grandes empresas. Deste modo, para sistematizar estes modelos heterogêneos, salientamos quatro tipos de entidades, que normalmente gerem incubadoras com, por vezes, diferentes objetivos:

- As incubadoras das universidades, que têm como objetivo o apoio a *spin-offs* das universidades e estão inseridas nas próprias⁽⁸⁰⁾ (exemplos: UPTEC da Universidade do Porto,

⁽⁸⁰⁾ Se na sociedade industrial os recursos mais importantes para o desenvolvimento foram as matérias-primas, as fontes de energia e a localização, na economia do conhecimento e da aprendizagem as elevadas qualificações da mão-de-obra, as universidades e outras instituições criadoras de conhecimento e o domínio de competências técnicas (*expertise*) assumem-se como os recursos decisivos. Deste modo, será o papel essencial do Estado promover as incubadoras em pé de igualdade com os parques tecnológicos e os centros de inovação.

- a Incubadora de Empresas da Universidade de Aveiro e a TecMinho, da Universidade do Minho);
- As incubadoras associadas a Municípios ou a entidades do Estado, que têm como objetivo apoiar o empreendedorismo de base local (exemplos: a StartUp Lisboa, a Startup Braga e a INOVA Gaia);
 - As incubadoras geridas por associações empresariais (exemplos: a INOVISA — Associação para a Inovação e o Desenvolvimento Empresarial, a IEMINHO e a Startup Benedita);
 - As incubadoras criadas ou geridas por empreendedores, empresas ou instituições financeiras (exemplos: a Beta-i e a Aitec).

Os apoios das entidades públicas também se estendem aos programas de aceleração. Como por exemplo, o programa de aceleração Lisbon Challenge, promovido pela Beta-i, tendo como parceiros a Câmara Municipal de Lisboa, a Presidência da República Portuguesa, o Governo de Portugal, a Comissão Europeia, a Caixa Geral de Depósitos, o Turismo de Portugal e o IEFP.

Louva-se, assim, o espírito de iniciativa que as entidades públicas têm demonstrado na formação de parcerias⁽⁸¹⁾, na promoção da investigação e inovação nas universidades e nos apoios a *startups*. No entanto, Portugal ainda se posiciona no último lugar, no seio da União Europeia⁽⁸²⁾, em termos de contribuições para a formação na área do empreendedorismo no Ensino Básico e Secundário, alertando-se, deste modo, para a urgente necessidade de um maior leque de políticas neste âmbito.

(81) “Particulares e Administração Pública podem tornar-se parceiros ou sócios de uma entidade de composição mista, pública e privada. Esta entidade, em regra de direito privado, poderá estar sob influência dominante da Administração (será então uma entidade administrativa privada) ou não (estaremos, então, diante de uma entidade privada com participação pública)”, PEDRO COSTA GONÇALVES, *Entidades privadas com poderes públicos — o exercício de poderes públicos de autoridade por entidades privadas com funções administrativas*, reimpressão, 2008, Almedina, Coimbra, p. 453.

(82) Cf. JOÃO BARROCA, *O sucesso...*, *ob. cit.*, p. 10.

d) Regulação e supervisão

As autoridades reguladoras integram-se na Administração Pública, embora de modo distinto da sua forma tradicional de organização, de forma a corresponderem a meio mais adequado para a prossecução de um determinado propósito, função ou fim do Estado⁽⁸³⁾. Desta forma, “a finalidade da regulação é de garantia dos direitos, da proteção do mercado e da concorrência, da libertação dos custos excessivos suportados pelos contribuintes, da maior racionalidade e eficiência na prestação de serviços públicos, e na independência orgânica e funcional dos novos modelos de organização encarregados da regulação”⁽⁸⁴⁾.

As *startups*, no entanto, apresentam enormes dificuldades às autoridades reguladoras devido ao seu carácter inovador, tecnológico e disruptivo. Ademais, este cenário piorou quando as *startups* da “bolha da internet” dos anos 90, que apenas se dedicavam à criação de novas realidades virtuais na internet, passaram, no século XXI, a aplicar essas realidades virtuais ao mundo físico. Desta forma, encontramos um grande número de *startups* com atividades que levantam inúmeros problemas regulatórios, em que as autoridades reguladoras não conseguem reagir, como a Airbnb e a Uber.

Destarte, podem ser três, as abordagens das autoridades reguladoras a estas novas realidades:

- Abordagem restritiva: proibindo novos modelos de negócio.
- Abordagem observadora: sem intervenção direta, apenas reagindo a alguma consequência grave provocada por um novo modelo de negócio.
- Abordagem catalisadora: promovendo os benefícios que estes modelos de negócio podem oferecer à sociedade.

⁽⁸³⁾ Cf. JOÃO GONÇALVES, *Da independência das autoridades reguladoras independentes*, 2014, p. 26, disponível em <<http://repositorio.ucp.pt/bitstream/>>.

⁽⁸⁴⁾ MARIA CELESTE CARDONA, *Contributo para o conceito e a natureza das entidades administrativas independentes — as autoridades reguladoras*, 2016, Almedina, Coimbra, 2016, p. 731.

Dentro destas, é natural a escolha pela terceira, apesar da sua dificuldade prática. Apesar de não ser consensual, os novos modelos de negócio adotados pelas *startups* podem contribuir positivamente para a economia em geral, garantindo, por exemplo, um melhor acesso a informação por parte do cidadão comum. Também se verifica que as *startups* têm vantagens em abordar as autoridades reguladoras e em serem transparentes quanto à estrutura das suas atividades. Com efeito, este comportamento pode implicar mais custos, mas as *startups* ganham um maior acesso aos principais investidores do mercado.

Uma área de enorme relevância em termos de problemas regulatórios é o setor financeiro, onde tem surgido um fenómeno — usualmente designado sob a qualificação genérica de *FinTech* — de desenvolvimento tecnológico que propicia a adoção de novas técnicas e modelos de negócio. Como exemplos de novos modelos *FinTech*, temos o *Crowdfunding*, já explicitado, e o *Blockchain*, uma nova tecnologia que permite armazenar informação de uma forma irreversível e incorruptível. É, portanto, uma plataforma digital que guarda e verifica toda a história de transações entre utilizadores. Permitiu a criação da moeda *bitcoin*, que permitiu o envio e a receção de pagamentos para qualquer local do mundo, sem quaisquer comissões ou taxas e sem a conexão a qualquer conta bancária.

A crise regulatória neste setor tem levado muitas *startups* a atuar através do *shadow banking*, podendo este ser definido como a atividade de intermediação de crédito que não está sujeita a regulação e supervisão bancária e que não tem acesso direto e explícito à rede de segurança dos bancos⁽⁸⁵⁾.

Como resposta a esta crise e com o objetivo de adotar uma abordagem regulatória catalisadora, a autoridade reguladora do setor financeiro britânico, a FCA (Financial Conduct Authority),

⁽⁸⁵⁾ Em 1980 existiu a morte dos depósitos com o fortalecimento dos mercados de capitais, e por isso, os reguladores bancários quiseram aumentar o poder dos bancos permitindo que entrassem nos mercados de capitais, tanto que Basileia III aplica-se a bancos e a outras instituições financeiras, cf. JOSÉ ROSA, “Shadow banking — new shadow entities come to light”, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano V, n.º 18, Abril/Junho, 2014, p. 140.

criou um mecanismo regulador inovador, a *regulatory sandbox*⁽⁸⁶⁾. Esta figura pretende ser um espaço flexível que potencie as inovações, através de um acompanhamento muito próximo das atividades das *startups* que promovam alterações aos modelos mais tradicionais do setor financeiro. As *regulatory sandboxes* são, assim, parcerias entre a autoridade reguladora e as *startups*, em que estas obtêm uma autorização para desenvolverem a sua atividade sem constrangimentos, permitindo a redução dos seus riscos regulatórios, sendo que, por outro lado, a autoridade efetua uma monitorização muito próxima dessas *startups*, com o objetivo de avaliar quais as consequências regulatórias das suas atividades.

Esta figura parece ser um exemplo positivo a seguir pelas autoridades reguladoras nacionais, não se podendo olvidar, no entanto, que podem existir inconvenientes relevantes como a criação de vantagens competitivas injustas para as *startups* que participem na *regulatory sandbox*, razão pela qual esta figura foi afastada pelas autoridades reguladoras do setor financeiro francês.

Importa, também, referir o surgimento da *RegTech* (*Regulatory Technology*), que consiste no uso de novas tecnologias, por parte das autoridades reguladoras, para o cumprimento das exigências regulatórias, de uma forma mais simples, fiável e eficiente, sendo essencial o seu desenvolvimento para atender a questões de cibersegurança, como a deteção de fraudes e de *phishing*.

7. Conclusões

Através da contextualização apresentada deste novo fenómeno de proliferação das *startups*, verificamos a sua importância no contexto empresarial atual e o contributo social que nos pode oferecer a inovação pelas *startups*, na medida em que esse contributo só surtirá efeitos se a sociedade tiver liberdade para usar os seus resultados.

(86) Cf. <<https://www.fca.org.uk/firms/innovate-innovation-hub/regulatory-sandbox>>.

A promoção do seu desenvolvimento demonstra-se essencial, devido à capacidade inovadora e criativa das *startups* portuguesas, apesar das dificuldades no acesso a financiamento. Desta maneira, o papel das entidades públicas é decisivo de forma a estimular as *startups*, ao mesmo tempo, que asseguram a proteção dos investidores, a credibilidade e a fiabilidade do sistema económico e financeiro, e evitam a burocratização e os entraves ao investimento.

Na nossa análise, verificamos o papel positivo e dinâmico das medidas de estímulos às *startups* por parte da Administração Pública. A quantidade e qualidade das políticas nacionais têm demonstrado um impacto muito significativo no contexto das *startups* portuguesas, verificando-se o enorme sucesso destas, quer nacionalmente, quer internacionalmente.

No entanto, ao longo do nosso estudo, realçamos também alguns pontos que podem ser melhorados como a necessidade de um maior investimento na formação na área do empreendedorismo no Ensino Básico e Secundário, a introdução de *regulatory sandboxes* pelas autoridades reguladoras do setor financeiro, de forma a tomarem uma abordagem catalisadora com os novos modelos de negócio das *startups*, e a promoção de mais fontes de financiamento com a abertura do *Crowdfunding* de capital e das *Initial Coin Offerings* às pequenas e médias empresas.

Acrescenta-se, também, a necessidade de uma política legislativa mais estável, de forma a estimular o investimento e uma perspetiva mais holística nas políticas de adaptação do sistema económico aos novos modelos de negócio das *startups*. É essencial uma abordagem frontal para enfrentar modelos disruptivos, não só com os novos agentes de mercado, mas também com os agentes já instalados que sofrem as consequências destas novas dinâmicas. Sendo que, por um lado, a história mostra-nos que quando os novos modelos de negócio não vingam devido a condições adversas, o Estado é forçado a agir: a formalizar novos sistemas, a recompensar novas tecnologias e a fornecer capital e proteção aos inovadores, por outro lado, as consequências sociais de uma revolução no sistema económico e financeiro podem ser catastróficas e cabe ao Estado compreender e equilibrar os novos posicionamentos no mercado, com justiça, segurança e equidade.