



UNIVERSIDADE DO BRASIL – UFRJ

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC

CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

MONOGRAFIA

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**CAPITAL DE RISCO: UMA FERRAMENTA PARA O FOMENTO
DO EMPREENDEDORISMO NO BRASIL**

AUTOR: NICOLAS CHRIGINIO SILVA

ORIENTADOR: Uriel Magalhães

RIO DE JANEIRO

Junho / 2009

CAPITAL DE RISCO: UMA FERRAMENTA PARA O FOMENTO DO EMPREENDEDORISMO NO BRASIL

AUTOR: NICOLAS CHRIGINIO SILVA

MONOGRAFIA SUBMETIDA À FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS
CONTÁBEIS COMO REQUISITO NECESSÁRIO À OBTENÇÃO DO GRAU DE
BACHAREL EM ADMINISTRAÇÃO.

Aprovação da banca examinadora:

Prof.º Orientador Uriel Magalhães
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Prof.º Examinador Newton Rabello de Castro Junior
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Data da aprovação

"Until one is committed, there is hesitancy, the chance to draw back, always ineffectiveness. Concerning all acts of initiative (and creation) there is one elementary truth, the ignorance of which kills countless ideas and splendid plans: that the moment one definitely commits oneself, then providence moves too. Whatever you can do, or dream you can, begin it. Boldness has genius, power, and magic in it." (JOHANN WOLFGANG VON GOETHE, 1749-1832).

Agradecimentos

Obrigado aos meus familiares, que sempre me deram o suporte necessário para eu chegar até este momento, aos meus amigos e companheiros de faculdade, que fizeram destes últimos quatro anos os melhores da minha vida, e à alguns dos meus professores, aqueles que realmente se dedicaram ao ofício de ensinar.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	vi
LISTA DE TABELAS	vii
LISTA DE GRÁFICOS	viii
RESUMO.....	9
1. INTRODUÇÃO.....	10
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	13
3.A ATIVIDADE EMPREENDEDORA NO BRASIL.....	22
3.1 Panorama Mundial do Empreendedorismo na Perspectiva Brasileira.....	22
3.2 Evolução da Atividade Empreendedora no Brasil.....	25
3.2.1 Estágio: Empreendimentos Nascentes e Novos.....	25
3.2.2 Motivação: Empreendimentos por Necessidade e Oportunidade.....	27
3.2.3 Setor de Atividades.....	28
4. O AMBIENTE PARA INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NO BRASIL.....	31
5. A INDÚSTRIA DE CAPITAL DE RISCO COMO FERRAMENTA DE FOMENTO AO EMPREENDEDORISMO NO BRASIL.....	36
5.1 Histórico.....	37
5.2 Tipos de Capital.....	38
5.3 Tipos de Investidores.....	39
5.4 Como Buscar esse Tipo de Investimento?.....	41
5.4.1 Reflita sobre os Impactos para sua Empresa.....	41
5.4.2 Proteja sua Tecnologia ou Produto.....	45
5.4.3 Prepare um Bom Plano de Negócios e um Sumário Executivo.....	46
5.4.4 Aconselhamento Legal.....	50
5.4.5 Preparação para as Fases de Avaliação e Negociação.....	50
6. CONCLUSÃO.....	53
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	56
GLOSSÁRIO.....	59

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABVCAP: Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital
ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento
BACEN: Banco Central do Brasil
BID: Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPar: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações
BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo
CEPE: Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital
CVCA: Canadian Venture Capital Association
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
EMPEA: Emerging Markets Private Equity Association
ERISA: Employee Retirement Income Security Act
EVCA: European Venture Capital Association
FAPES: Fundação de Assistência Previdenciária do BNDES
FGV: Fundação Getúlio Vargas
FIESP: Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FINEP: Financiadora de Estudos e Projetos
FUNCEF: Fundação dos Economistas Federais
GEM: Global Entrepreneurship Monitor
GP: General Partner - Gestor
IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IFC: International Finance Corporation
IPC: Índice de Preços ao Consumidor
IPO: Initial Public Offering – Oferta Pública Inicial
LAVCA: Latin America Venture Capital Association
LBO: Leveraged Buyout
LP: Limited Partner – Investidor ou Limited Partnership - Parceria
NVCA: National Venture Capital Association
PME: Pequena e Micro Empresa
PE/VC: Private Equity e Venture Capital
PIB: Produto Interno Bruto
P&D: Pesquisa e Desenvolvimento
PREVI: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
SEBRAE: Serviço Brasileiro de Apoio as Micro e Pequenas Empresas
SME: Small and Medium Enterprises
TI: Tecnologia da Informação

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Capital de Risco nos EUA: número de empresas e valor investido.....	19
Tabela 02 - Seleção de Projetos.....	21
Tabela 03 - Painel de evolução dos empreendedores iniciais.....	23
Tabela 04 - Empreendedores iniciais por setor de atividade no Brasil.....	29
Tabela 05 - Empreendedores estabelecidos por setor de atividades no Brasil.....	30
Tabela 06 - Tipos de Capital de Risco.....	38
Tabela 07 - Princípios de governança da atividade de Capital de Risco.....	43
Tabela 08 - Tipos mais comuns de propriedade intelectual aplicado a empresas.....	46
Tabela 09 - Etapas de investimento de capital de risco.....	51

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01 - Evolução das proporções de empreendedores por estágio.....	27
Gráfico 02 - Evolução das proporções de empreendedores por motivação.....	28
Gráfico 03 - Crescimento dos investimentos de C&T.....	34
Gráfico 04 - Evolução dos dispêndios da indústria de transformação em inovação.....	35
Gráfico 05 - Estágios da empresa: receitas de vendas e fluxo de caixa.....	39

CAPITAL DE RISCO: UMA FERRAMENTA PARA O FOMENTO DO EMPREENDEDORISMO NO BRASIL

Nicolas Chriginio Silva

Junho / 2009

RESUMO

Neste trabalho são discutidas as principais dificuldades existentes para a criação e desenvolvimento de novas empresas no Brasil, como burocracia, inflexibilidade das leis tributárias, falta de investimento público privado e, principalmente, a falta de acesso ao crédito empresarial por parte de pequenos e médios empreendedores. Como proposta de solução para essa questão, é apresentada a ferramenta do Capital de Risco, indústria ainda em desenvolvimento no Brasil, mas amplamente difundida nos EUA, Europa e Ásia, e vista hoje, como essencial para se construir uma cultura empreendedora forte. São discutidos os principais aspectos deste mercado e como o empreendedor deve se preparar para buscar ativamente esse tipo de investimento.

Palavras – chave: Empreendedorismo, Capital de Risco

1. INTRODUÇÃO

O empreendedorismo no Brasil cresce em ritmo acelerado. Mas apesar da melhoria da situação em referência aos anos anteriores e de se destacar perante à diversos países desenvolvidos, o Brasil ainda está bastante atrasado em termos de desenvolvimento de pequenas e médias empresas, ficando na penúltima colocação na América Latina de acordo com o último estudo do GEM (*Global Entrepreneurship Motinor*), apenas a frente do Uruguai.

Tudo isso tem que ser encherado como um grande problema para economia. A capacidade empreendedora de uma nação reflete diretamente em sua capacidade de crescimento e consolidação econômica, de forma justa e igual. Para Longenecker, Moore e Petty (1997), como parte da comunidade empresarial, as pequenas e médias empresas contribuem inquestionavelmente para o bem-estar econômico da nação, pois elas produzem uma parte substancial do total de bens e serviços. Sua contribuição econômica geral é similar com as empresas de grande porte. As PMEs oferecem contribuições excepcionais, na medida em que fornecem novos empregos, introduzem inovação, estimulam a competição, auxiliam as grandes empresas e produzem bens e serviços com eficiência.

Dentre os diversos fatores que podem ser destacados como determinantes para as dificuldades de se fazer negócios no Brasil, está a dificuldade de se conseguir financiamento empresarial. Levando em consideração este fato, este estudo focará no estudo de uma opção, já consolidada nos Estados Unidos e Europa, que é reconhecida como a principal solução para o fomento do empreendedorismo no Brasil: a indústria do capital de risco. Esse estudo tem como objetivo, informar e capacitar qualquer empreendedor a buscar ativamente o investimento de capital de risco, sendo de extrema relevância para se construir uma relação forte entre os fundos e os empreendedores para aumentar-se o volume de investimentos e trazer os resultados positivos já colhidos desta parceria em outros países, onde a indústria de *venture capital / private equity* já chega a participar de quase metade dos negócios de fusões e aquisições.

O amadurecimento do mercado de capital de risco no Brasil é um fator que impulsiona o surgimento de novas empresas. O capital de risco é uma modalidade de

investimento na qual investidores aplicam recursos em empresas com expectativas de rápido crescimento e elevada rentabilidade. Este investimento se dá através da aquisição de ações ou direitos de participação. Esta forma de operação, diferente de um financiamento, implica além da entrada de recursos financeiros, em um compartilhamento de gestão do investidor com o empreendedor. Atualmente, o capital de risco desponta como a principal alternativa para pequenas empresas de tecnologia, cujo desenvolvimento pode ser comprometido pela dificuldade de obtenção de recursos financeiros no setor bancário, dadas as exigências de garantias como imóveis e avais, entre outras, que, na maior parte das vezes, essas empresas não têm como atender.

Para Schmitt Junior (2002), o capital de risco promove o financiamento para a pequena empresa em troca de parte da organização, através da aquisição, objetivando com isso a rápida ascensão e alta lucratividade da empresa. O capital de risco vislumbra altos ganhos com grandes retornos acima de outros ativos disponibilizados no mercado. Essa é uma opção extremamente válida, já que ao investir seu capital o fundo ou investidor informal, divide os riscos com o empreendedor, facilitando a estruturação inicial da empresa.

Para chegar ao resultado previamente estabelecido, foi utilizada uma metodologia simples. Através de uma extensa revisão bibliográfica e levantamento de dados estatísticos sobre empreendedorismo, inovação e capital de risco, conseguiu – se gerar informações que servirão como base educacional e também para tomada de decisão dos empreendedores que enxergam o capital de risco como uma opção para o seu negócio.

O trabalho está dividido da seguinte forma: o Capítulo 2 faz uma revisão da literatura sobre empreendedorismo no Brasil e de como a indústria de Capital de Risco se apresenta como uma oportunidade para o desenvolvimento de pequenas e médias empresas. O Capítulo 3 traça um perfil do empreendedorismo no Brasil através de uma perspectiva comparada com o resto do mundo. O Capítulo 4 discute o ambiente econômico-institucional brasileiro à luz dos problemas identificados por Porter *et al* (2005) para a realização de negócios no Brasil. Destaca-se variáveis que a literatura menciona como favoráveis para o desenvolvimento da indústria de capital de risco. O Capítulo 5 descreve o modelo de gestão utilizado pelos investidores do capital de risco e explicita como os empreendedores devem se preparar para satisfazer os critérios

utilizados para esse tipo de investimento. O Capítulo 7 conclui e apresenta as impressões finais sobre o estudo.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

As Pequenas e Médias empresas são grandes geradoras de empregos e renda, promovendo, com isso, o desenvolvimento econômico de uma sociedade, que, por uma questão natural, tendem ao crescimento. São, também, estimuladoras da competência, contribuindo com isso para o aumento do emprego e conseqüentemente para a diminuição dos problemas sociais (PUGA, 2000).

Para Mota (2000 apud TERENCE, 2002), devido ao acirramento da competição entre as grandes empresas, e do contexto econômico, as empresas de grande porte se viram na necessidade de enxugar sua arquitetura organizacional, dividindo a empresa em pequenas células e terceirizando as áreas que não faziam parte de seu escopo estratégico. Com este movimento, diminuíram-se os custos e havia aumento da velocidade na tomada de decisão, tornando estas organizações mais ágeis e flexíveis.

As empresas de pequeno e médio porte desenvolvem grandes trocas nos participantes dos mercados e na política de preços, além de serem fontes de inovação, já que sua necessidade de descobrir e desenvolver novas oportunidades de mercados se encontra inexplorado, obrigando estas organizações a ter a inovação como uma prática constante, que é uma condição imprescindível para a competitividade (CÂNDIDO; ABREU, 2000).

Uma das maiores características das PMEs está na sua capacidade flexível em se adaptarem às condições adversas de mercado e sua adaptabilidade em determinada região onde atua. Estas organizações têm sido muito importantes nas economias capitalistas e no meio social onde atua, pois sua força na geração de empregos é maior do que as organizações de grande porte. (SANTOS, 1998 apud CÂNDIDO; ABREU, 2000).

Pinheiro (1996 apud GÊRA; ESCRIVÃO FILHO, 2003) afirma que a agilidade, capacidade flexível, e estrutura enxuta, permitem que estas empresas se adaptem mais facilmente às mudanças mercadológicas do que as organizações de maior porte. De acordo com Longenecker, Moore e Petty (1997), as pequenas empresas, como parte da comunidade empresarial, colaboraram para o bem-estar econômico da nação, produzindo uma parte do total dos bens e serviços. Além disso, possuem algumas qualidades que contribuem excepcionalmente na medida em que:

- Oferecem muitas oportunidades de emprego para uma população em crescimento: enquanto as grandes empresas estão “achatando” e demitindo funcionários, as pequenas continuam gerando empregos;
- Introduzem inovações: a atividade inovadora tende a diminuir, conforme o nível de concentração de um determinado setor; daí a confirmação da importância da inovação nas pequenas empresas, que estimula a produtividade, fornecendo melhores métodos de produção;
- Estimulam a competição: atuando como concorrentes econômicos, promovem um efeito saudável ao sistema capitalista;
- Auxiliam as grandes empresas: desempenhando algumas funções com eficiência, tais como a função de distribuição, ligando produtores e clientes, e a função de fornecimento, que lhes permite atuar como fornecedores e sub-contratantes, colaboram para o sucesso das grandes empresas;
- Produzem bens e serviços com eficiência: sendo menos afetadas por estruturas complexas, que inibem a flexibilidade e a produtividade de muitas organizações, são eficientes e demonstram que ser maior não é necessariamente ser melhor;

Terence (2002) afirma que as pequenas empresas contribuem em vários aspectos no âmbito social, em função da absorção da mão-de-obra não qualificada. Com isso, reduz-se a imigração inter-regional. Hoje, a ação das pequenas empresas ajuda no aumento da mão-de-obra existente nestas organizações em relação ao total da força de trabalho. Em função desta situação, geram-se mais empregos, que desenvolvem as questões sociais, promovendo, com isso, a melhora na distribuição de renda.

No Brasil, com base nos dados do SEBRAE (2005), as pequenas empresas em atividade, entre 1996 e 2002 elevaram-se de 181.115 para 274.009, com crescimento de 51,3%. O total de trabalhadores passou de 4.054.635 para 5.789.875, com crescimento de

42,8%, evoluindo a participação percentual no total de empregos de 18,8% para 21,0%. As pequenas empresas aumentaram sua participação na massa de salários e rendimentos de 12,8%, em 1996, para 15,7% em 2002.

As médias empresas evoluíram no período de 20.527 para 23.652 unidades. O segmento respondia por 2.700.103 empregos em 2002, com crescimento de 9,1% em relação a 1996, e participando com 9,8% do total de ocupações (SEBRAE, 2005).

Na exportação brasileira, as pequenas e médias empresas obtiveram um peso em 2004 de 18,1 % participação no valor exportado. Com relação à participação no número de empresas exportadoras, estas organizações representaram, em 2004, um montante de 64,4% nas exportações brasileiras contra 8,9% das grandes empresas. Dados do SEBRAE apontam que nas PMEs brasileiras, o valor exportado no período de 1998 – 2004 aumentou em 65,01 %, passando de US\$ 8.923.800,00 para US\$ 14.779.400,00 das exportações brasileiras. (SEBRAE, 2005).

Uma das principais linhas de escoamento das exportações das pequenas empresas tem como destino os Estados Unidos e Canadá, onde representaram 21,7 % das exportações. Outro fato relevante nas empresas de menor porte está na dificuldade frente à sustentação no mercado internacional, devido à variação cambial que torna a atividade exportadora muito arriscada (SEBRAE, 2005).

Para Puga (2000), nos Estados Unidos, as pequenas e médias empresas foram responsáveis por 76,5% dos novos postos líquidos de trabalho criados, entre o período de 1990 e 1995, embora representassem em média 53,3% do número de empregados do país. Estas organizações são as que mais contrataram pessoas, em virtude da grande abertura de novas firmas.

De acordo com Puga (2000), na Europa, a criação líquida de postos de trabalho nas PMEs mais do que compensou a diminuição nas grandes empresas no período de 1988 a 1995. As empresas com menos de 100 empregados foram responsáveis por quase todos os postos criados, em um ritmo de 259 mil novos empregos por ano. Além disso, durante os períodos de recessão, as pequenas empresas demitiram mais lentamente do que as grandes empresas.

A economia americana mostra que as PMEs têm um papel de destaque na produção de inovações. Embora os gastos dessas empresas em P&D sejam

proporcionalmente menores em comparação com as grandes empresas, elas respondem por mais da metade das inovações. Um estudo realizado pela *Small Business Administration* (SBA) identificou 8.047 inovações em 362 indústrias, sendo as pequenas empresas responsáveis por 55% dessas inovações (SBA, 1997).

Por outro lado, cabe destacar que os dispêndios com P&D pelas pequenas empresas têm crescido significativamente nos últimos anos. A participação dessas empresas nos gastos industriais em P&D aumentou de 5,6%, em 1980, para 14,5%, em 1995 (PUGA, 2000).

Para Pavani (2003), as pequenas e médias empresas têm grande dificuldade de alavancar devido à falta de recursos financeiros. Quando estas organizações recorrem aos bancos depara-se com a dificuldade de captação devido ao fraco histórico de faturamento e da baixa liquidez de seus ativos que, normalmente, são dados como garantia.

O capital de risco apresenta-se como uma alternativa viável, pois o investidor de risco aposta nestas empresas onde pretende aportar seu capital em função do potencial de crescimento destas organizações, dividindo assim o risco com o empreendedor, vislumbrando ganhos com boa remuneração, atrelados à distribuição dos lucros, dividendos da empresa e do retorno efetivo do capital (PAVANI, 2003).

Corroborando com Pavani, Titericz (2003) afirma que as pequenas e médias empresas têm encontrado muitas dificuldades de capitalização fora do sistema financeiro brasileiro. Tal situação dificulta a alavancagem destas organizações, pois não possuem recursos financeiros e acesso a fontes de financiamento internacional.

Para Gorgulho (1996), o capital de risco permite a eliminação do pagamento de juros, amortizações e resgates em preços predeterminados, promovendo a condição de re-investimento dos lucros em ativos, permitindo novas condições de financiamento, dando condições ao crescimento sustentado.

A modalidade de financiamento pelo capital de risco minimiza as dificuldades que os empreendedores têm em alavancar recursos financeiros com a obrigatoriedade de pagamento de juros e de proporcionar garantias patrimoniais exigidas pelos bancos (PAVANI, 2003).

Os instrumentos adotados são, conforme MONTEZANO (1983), principalmente, de participação acionária – através de ações ordinárias, ações com acordos paralelos de

recompra ou ações preferenciais resgatáveis – e debêntures conversíveis, prescindindo de garantias, o que configura a aceitação de um alto risco em troca de expressivos retornos.

No Brasil, este tipo de captação através desta modalidade, teve início na década de 70, através do BNDES e da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP). Já nos Estados Unidos esta modalidade de captação é utilizada desde a década de 50. Na Europa, esta atividade ocorreu a partir da década de 80, sustentadas através dos poderes públicos nacionais e pelas instâncias européias (TITERICZ, 2003).

De acordo com Gozzi (2005), o financiamento do capital de risco no Brasil é recente e, de acordo com o autor, o movimento gerado em 2002 chegou a um volume de US\$ 164 milhões de dólares, sendo que, em 2003, já existiam 23 fundos de *venture capital*, onde dois terços tinham sido criados em 2000.

Gorgulho (1996) afirma que, em função de suas particularidades, o capital de risco tem grande sinergia com pequenas empresas de base tecnológica que permitem ganhos expressivos frente às dificuldades de acesso ao crédito no mercado financeiro tradicional.

Segundo Gorgulho (1996), outro fato relevante é a questão da saída do capital de risco nas organizações de pequeno porte, visto que a saída deste capital do negócio é fundamental para o sucesso desta modalidade de investimento, pois pressupõe um desinvestimento em menor prazo possível e com um retorno expressivo. Esta saída se dá nas formas abaixo:

- Abertura de capital em bolsas de valores (oferta pública de ações);
- Aquisição por outra empresa;
- Recompra da participação pela própria empresa;
- Compra secundária da participação por uma terceira parte;
- Liquidação.

Como citado por Pavani (2003), as empresas de pequeno e médio porte americanas já utilizam esta modalidade de captação há varias décadas para o financiamento de seus empreendimentos, que na fase inicial de crescimento,

proporcionou o desenvolvimento de novos produtos, melhora no serviço e uma posição de destaque em seu setor de atuação.

Nos Estados Unidos, as empresas que receberam estes recursos, nas últimas três décadas do século XX, foram responsáveis em 2002 pela criação de 4,3 milhões (3,3%) dos empregos na economia, gerando receitas na ordem de 735 bilhões, e impactando, no PIB, em 7,4% (PAVANI, 2007).

Na tabela a seguir, apresenta-se a evolução destes investimentos, em função do número de empresas capitalizadas nos Estados Unidos.

Tabela 1 – Capital de Risco nos EUA: número de empresas e valor investido (1980/2001)

	Valor investido (US\$ bilhões)	Número de empresas
1980	0,61	504
1985	2,68	1.377
1989	3,26	1.355
1995	5,94	1.346
2000	104,05	5.606
2001 (até setembro)	31,02	2.653

Fonte: Pavani (2003).

Para Pavani (2003), uma pequena empresa passa por diversos estágios desde sua concepção até atingir sua maturidade. Estes estágios necessitam de investimentos em seu caixa em função do tempo que esta organização consiga chegar à maturidade. Existe a necessidade de capital no estágio inicial da empresa, onde a função do capital de risco se torna fundamental, pois, neste momento, a organização não possui histórico ou ativos patrimoniais para obtenção de recursos financeiros junto aos bancos.

Barbierati (2001 apud TITERICZ, 2003) afirma que os investidores condicionam algumas questões como condições para a capitalização, que são estabelecidas da seguinte forma:

- a) A empresa deve atingir o ponto de equilíbrio do capital investido dentro dos dois primeiros anos;
- b) O capital de risco dispõe os investimentos, sendo que o empreendedor está disposto a dar 50% ou mais do controle da empresa.

Ainda de acordo com o autor, esta modalidade de investimento (capital de risco) utiliza um processo de depuração em quatro estágios a seguir:

1. Um plano de negócio simplificado e preenchido pela empresa iniciante junto ao fundo:
 - Adequação de projetos a modelos de e-commerce e e-business, que são aqueles que melhor se adaptam e se aproveitam do estágio atual;
 - Experiência e conhecimento do mercado dos empreendedores no ramo em que se propõem a atuar.
2. Um plano de negócio mais detalhado e completado através de um documento padrão, enviado pela companhia *venture capital*:
 - Nesta fase, são avaliados os números fornecidos pelo empreendedor, coerência, forma de faturamento, projeções, etc; em suma, avalia-se a possibilidade do projeto (condição do projeto).
3. Os empreendedores são entrevistados pelas *venture capital*:
 - Os critérios de avaliação são bastante subjetivos, e relacionados com a capacidade do empreendedor em vender suas idéias. Nesta fase, o projeto no qual se pretende investir é submetido a uma análise mais profunda da sua atual situação financeira.
 - Todos os números são revistos e o conceito de negócio é avaliado. Após este processo, já é possível estabelecer quanto o *venture capital* está disposto a investir no projeto.
4. E, por último, a idéia é apresentada para um comitê de investidores:

- Além dos recursos próprios, as *venture capital* atuam captando recursos de alguns outros investidores, normalmente companhias de capital de risco maiores, com atuação global.

Gozzi (2005) afirma que os investidores de risco levam em consideração dois aspectos fundamentais no processo de seleção do plano de negócio apresentado pelo empreendedor:

- a) A qualidade da equipe de empreendedores e seu comprometimento com o projeto.
- b) Um esforço contínuo de formação em gestão empresarial, dos empreendedores e suas equipes.

Para Pavani (2003), os investidores consideram importante para o investimento na pequena empresa, uma equipe com competência, que proporcione um retorno sobre o investimento na ordem de 5 a 10 vezes, que tenha uma vantagem competitiva, regras de saída fácil do negócio e que possa influenciar na gestão do negócio. As condições citadas são tidas como importantes para o sucesso do empreendimento, pois estes investidores normalmente têm grande influência no mercado, possibilitando, com isso, uma visibilidade positiva para a organização.

De acordo com Carvalho; Ribeiro; Furtado (2006), poucos planos de negócio enviados pelos empreendedores são aceitos, menos de 10 % dos projetos para captação conseguem passar pelas diversas fases de análise do investidor. A tabela a seguir apresenta dados referentes ao meio de apresentação do projeto, até o ponto da realização do investimento com base no primeiro censo brasileiro de *venture capital* realizado pela FGV-EAESP em 2005.

Tabela 2 – Seleção de Projetos

Fase	1	2	3	4
Meios de Apresentação	Propostas Recebidas	Propostas Analisadas	<i>Due Diligences</i>	Investimentos Realizados
Espontâneas	2.297 15,4	353 8,2	29 20,6	6
Recomendação	1.301 23,8	310 25,2	78 20,5	16
Prospecção		177 18,6	33 39,4	13
Total	3.598 23,3	840 16,7	140 25,0	35

Fonte: Carvalho, Ribeiro e Furtado (2006)

De acordo com Baty (1994, p 57), os investidores não gostam de aplicar dinheiro em um negócio simplesmente para vender a outros acionistas. Querem que seu dinheiro seja investido na empresa para contribuir com a finalização do produto o desenvolvimento mercadológico e o capital de giro do negócio.

Há outras fontes de financiamento que uma pequena empresa pode utilizar-se para alavancar o negócio, sem criar grandes endividamentos. Dentre estas, os fornecedores podem contribuir com descontos e parcelamento com um determinado tempo de carência para pagamento, clientes que pela antecipação de parte do valor contratado, ajuda na compra de insumos, parcerias onde a formação de uma estratégia comum pode atuar de forma complementar ou compartilhar atividade comum gerando sinergia no processo produtivo, e pelos incentivos fiscais que, negociados com o governo, reduzem por um período a tributação envolvida na operação produtiva (PAVANI, 2003).

3. A ATIVIDADE EMPREENDEDORA NO BRASIL

A atividade empreendedora brasileira se encontra em um estágio de evolução acelerada. A cultura empreendedora está em um momento de transição, onde passa a fazer parte do cotidiano do povo brasileiro, sendo ensinada e praticada, impulsionando a nossa economia. Esse capítulo visa, antes de apresentarmos as ferramentas proporcionadas pela indústria do capital de risco, demonstrar a situação atual do empreendedorismo no Brasil principalmente, através da realização de um panorama mundial da atividade empreendedora, colocando o empreendedorismo brasileiro em perspectiva comparada. Restringindo o foco para um nível menos agregado da atividade empreendedora, analisamos também as características dos empreendimentos como setores das atividades, estágio de maturidade e motivação.

3.1 Panorama Mundial do Empreendedorismo na Perspectiva Brasileira

O Brasil apresentou uma TEA (Taxa de Empreendedores em Atividade) de 12,72 em pesquisa realizada pelo GEM (*Global Entrepreneurship Monitor*), ou seja, em cada 100 pessoas, cerca de 13 desenvolviam alguma atividade empreendedora. Essa taxa é representativa quando comparada com outros países que desempenham importante papel no cenário mundial. A Tabela 3 apresenta a evolução do indicador de atividade empreendedora para alguns grupos analíticos que permitem maior esclarecimento sobre a atividade empreendedora pelo mundo e particularmente sobre o Brasil. Uma primeira constatação reside na relativa estabilidade da TEA ao longo do tempo, com os países que apresentam altas taxas, como Brasil, China e Peru, por exemplo, com taxas sempre superiores a 10, mantendo sua posição entre os mais dinâmicos do mundo em termos de atividade empreendedora.

Tabela 3 – Painel de evolução dos empreendedores iniciais (TEA) entre 2001 e 2007 por grupo de países.

Grupo de Países/Países	Ano						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Brasil	14,20	13,53	12,90	13,55	11,32	11,65	12,72
Membros do G7							
Reino Unido	7,80	5,37	6,36	6,19	6,22	5,77	5,53
Estados Unidos	11,61	10,51	11,94	11,33	12,44	10,03	9,61
Itália	10,16	5,90	3,19	4,32	4,94	3,47	5,01
Japão	5,19	1,81	2,76	1,48	2,20	2,90	4,34
França	7,37	3,20	1,63	6,03	5,35	4,39	3,17
BRIC							
Rússia	6,93	2,52	—	—	—	4,86	2,67
China	—	12,34	11,59	—	13,72	16,19	16,43
Hong Kong	—	3,44	3,23	2,97	—	—	9,95
Índia	11,55	17,88	—	—	—	10,42	8,53
Sul-Americanos							
Uruguai	—	—	—	—	—	12,56	12,21
Venezuela	—	—	27,31	—	25,00	—	20,16
Argentina	11,11	14,15	19,70	12,84	9,49	10,24	14,40
Chile	—	15,68	16,87	—	11,15	9,19	13,43
Colômbia	—	—	—	—	—	22,48	22,72
Peru	—	—	—	40,34	—	40,15	25,89

Fonte: Pesquisa GEM 2007

Outra comparação relevante é com os países integrantes do G7, grupo das sete nações mais ricas do mundo. Esse grupo de países apresenta TEA média de 5,53, tendo os Estados Unidos como o país mais empreendedor dentre eles, com uma TEA de 9,61, e a França como o menos empreendedor, com uma taxa de 3,17. Portanto, para cada cidadão habitante do grupo de países mais desenvolvidos desempenhando alguma atividade empreendedora, existem mais de dois brasileiros realizando atividade de mesma natureza.

Com relação à situação específica dos Estados Unidos, a recente depressão no mercado de imóveis norte-americano tem afligido as indústrias bancária e da construção civil. Em consequência disso, muitos pequenos negócios e empreendimentos nascentes

serão afetados se a depressão na indústria de construção civil se prolongar; de qualquer forma, o Banco Central Americano tem respondido com substanciais cortes nas taxas de juros, o que proporciona uma suavização do impacto da crise sobre a economia. Outro fator que afeta diretamente os empreendedores naquele país é uma proposta de alteração na legislação tributária em análise no Congresso Americano que pode mudar o tratamento dos lucros provenientes de capitais de risco, da atual forma de “ganhos de capital” para “rendimento ordinário”, afetando positivamente as empresas em estágio inicial, que representam riscos mais elevados, mas que também são responsáveis por criar a maioria dos empregos e das oportunidades na economia americana. Para o Brasil, o impacto da crise imobiliária americana tem se mostrado reduzido, portanto, o impacto sobre a atividade empreendedora brasileira deve também ser apenas residual.

Outra comparação interessante se dá em relação aos vizinhos brasileiros na América do Sul. O Brasil é o penúltimo colocado dentre os integrantes sul-americanos da pesquisa, ficando à frente apenas do Uruguai, que apresentou TEA de 12,21. Chama a atenção que Venezuela, Colômbia e Peru apresentaram taxas bastante elevadas: 20,16, 22,72 e 25,89, respectivamente. Ou seja, em média duas vezes mais elevada que a TEA brasileira. Os fatores que contribuem para explicar taxas tão elevadas talvez residam na menor complexidade da economia desses países, o que pode estimular uma maior atividade empreendedora por necessidade em razão da escassez de postos formais de trabalho.

Tome-se, por exemplo, o caso da Venezuela e da Colômbia, que têm suas economias fortemente baseadas na exportação de commodities (petróleo e café, respectivamente). Essa base primária-exportadora gera, principalmente em momentos de expansão da economia mundial como o vivenciado atualmente, um excedente de recursos que transborda para outros setores da economia. Com o estímulo crescente à concentração das ações de desenvolvimento econômico nas atividades exportadoras de commodities, parte do recurso adquirido com as exportações fica disponível para as famílias na forma de renda que por sua vez é direcionada para o consumo imediato, estimulando o surgimento de atividades empreendedoras que satisfaçam esse aumento na demanda. O Brasil também representa um importante produtor mundial de commodities, mas com um parque industrial e de serviços bastante diversificado. Em razão disso, o

bom desempenho atual das commodities não exerce o mesmo efeito que em seus vizinhos sul-americanos, pois a memória dos tempos de inflação faz com que as autoridades monetárias nacionais atuem absorvendo parte dos fluxos de dinheiro provenientes da exportação de commodities e mantendo o crescimento da renda dos brasileiros em níveis menores, evitando surtos inflacionários que possam prejudicar o desempenho do restante da economia.

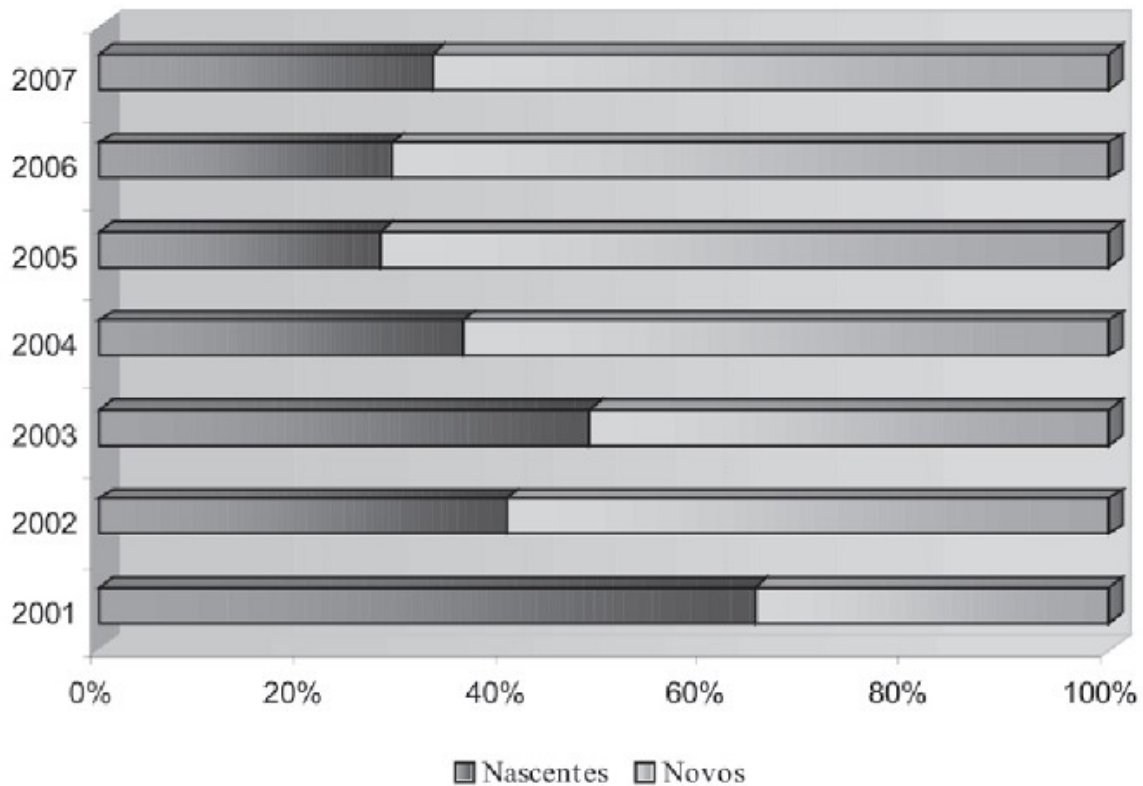
Dando prosseguimento a essa linha de comparação do desempenho empreendedor brasileiro em relação a seus congêneres internacionais, outro grupo que não pode ser negligenciado é o BRIC, composto por Brasil, Rússia, Índia e China. Esses países têm apresentado elevado crescimento econômico no período histórico recente, com ressalva ao desempenho brasileiro. Esses países apresentam semelhanças dadas suas proporções territoriais e por representarem grandes mercados potenciais. Rússia, Índia e China apresentaram crescimento da renda per capita superior a 6% nos últimos quatro anos, com destaque para a China, que em 2006 atingiu um crescimento de 10%. O Brasil, entretanto, não acompanha tal desempenho, apresentando crescimento médio de cerca de 2,8% no mesmo período. Porém, ao se observar o mesmo grupo em relação ao desempenho empreendedor, a relação se modifica: o Brasil apresenta a segunda maior TEA entre os integrantes do BRIC na pesquisa. O primeiro lugar no grupo é da China, com uma TEA de 16,43 em 2007. Não é surpreendente que a economia mais dinâmica da atualidade apresente também um desempenho proporcional quando considerados quaisquer aspectos da realidade econômica. Soma-se a isso que cerca de 16 chineses em cada 100 realizando alguma atividade empreendedora representam algo como 200 milhões de empreendedores, ou seja, um contingente superior ao da atual população brasileira.

3.2 EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE EMPREENDEDORA NO BRASIL

3.2.1 Estágio: empreendimentos nascentes e novos

O período posterior ao choque ocorrido com os atentados de 11 de setembro de 2001 fornece indícios da entrada em uma fase ascendente do ciclo econômico mundial. O primeiro desses indícios está na maior estabilidade macroeconômica nas economias emergentes, ou seja, eventuais problemas em pontos do sistema econômico não apresentam mais os mesmos graus de contágio que apresentavam no final da década passada. O impacto dessa maior estabilidade e a conseqüente previsibilidade sobre as condições para empreender podem ser claramente observados na evolução da TEA brasileira no período de 2001 a 2007 quando analisada a duração das atividades empreendedoras. O Gráfico 1 traz os números dessa evolução. A proporção de empreendedores nascentes em 2001 era de 64,97%, enquanto a proporção de empreendedores com mais de três meses era de 35,03%. Essa proporção evoluiu para 33,73% e 68,55% respectivamente. Isso indica que o período de estabilidade macroeconômica permitiu um aumento da participação dos empreendimentos mais antigos no total de atividades empreendedoras brasileiras. Os anos de 2006 e 2007, entretanto, apresentam uma ligeira reversão de tendência, o que pode sinalizar que a retomada do crescimento da atividade empreendedora total (crescimento da TEA a partir de 2005) tem sido viabilizada pelo maior número de empreendedores nascentes, sem o desaparecimento da atividade empreendedora com maior duração.

Gráfico 1 – Evolução das proporções de empreendedores por estágio – Brasil – 2001 a 2007



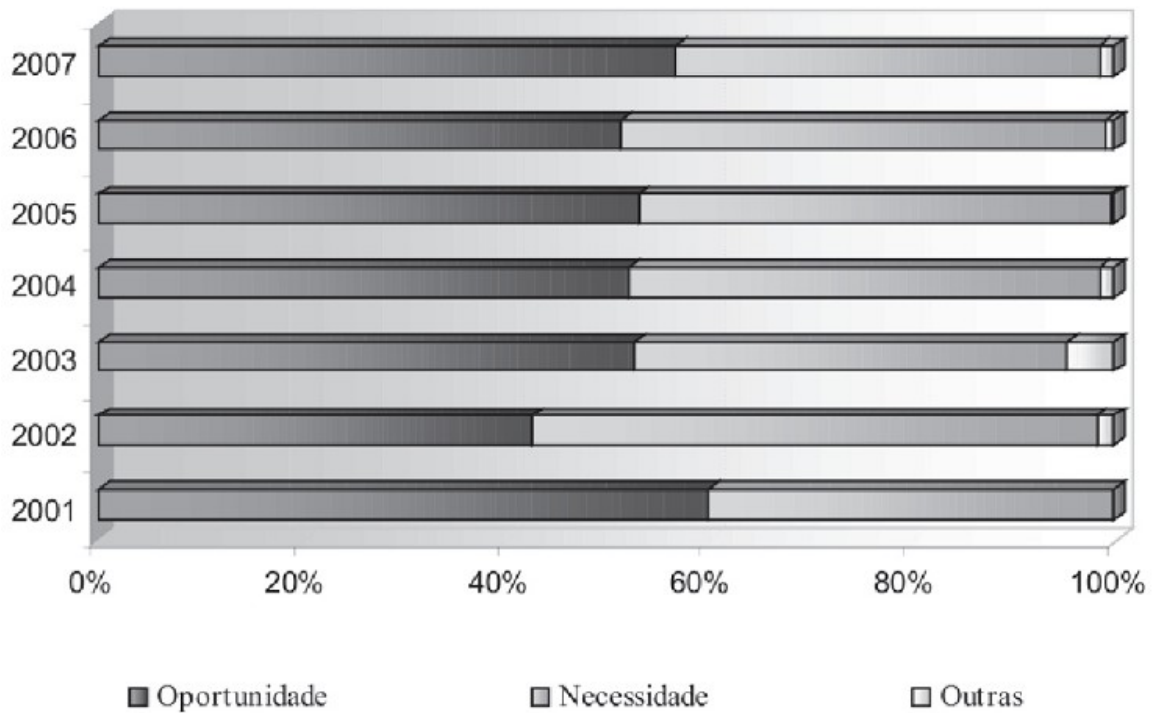
Fonte: Pesquisa GEM 2007

3.2.2 Motivação: empreendimentos por necessidade e oportunidade

Outro fator de fundamental importância para compreender a evolução da realidade empreendedora do Brasil é a motivação para a ação empreendedora. O Brasil é notório por sua desigualdade social, que, embora tenha apresentado melhora nos tempos recentes, ainda é uma das mais acentuadas do mundo. Essencialmente, a maior participação de empreendedores por oportunidade sinaliza que o ambiente econômico está favorável. O Gráfico 2 evidencia primeiramente que, após o choque abrupto em 2001 sobre economia mundial, inclusive a brasileira, cresceu acentuadamente a atividade empreendedora por

necessidade em proporção à atividade empreendedora total. A partir dessa ruptura, as oportunidades de negócio se restabeleceram paulatinamente no Brasil. A quebra se mostra pela queda da atividade empreendedora por oportunidade de 59,97% em 2001 para 42,75% em 2002. A partir de 2003, a atividade retoma o crescimento ano a ano, até atingir em 2007 o valor de 56,84% da população total empreendedora no Brasil.

Gráfico 2 - Evolução das proporções de empreendedores por motivação – Brasil – 2001 a 2007



Fonte: Pesquisa GEM 2007

3.2.3 Setor de Atividades

O perfil da maioria dos empreendedores iniciais ainda se concentra nas atividades relacionadas aos serviços prestados aos consumidores. No entanto, percebe-se que houve uma queda em 2006 e posterior recuperação em 2007. A maioria dos serviços prestados nessa categoria está relacionada à comercialização de alimentos e roupas no varejo. Esse tipo de atividade cresceu 36% de 2006 a 2007. Demais atividades que também contribuíram para o crescimento das atividades de serviços em 2007 estão relacionadas

ao aumento do número de bares e lanchonetes (56%) e tratamentos de estética e beleza (66%). Ademais, atividades que tiveram perdas consideráveis referem-se à prestação de serviços de reparação e manutenção de escritório e informática (59%).

Outro setor atrativo para os novos empreendimentos foi o de transformação, que mostrou crescimento, à exceção de dois anos, sendo 2005 o período de maior queda (Tabela 4)

Tabela 4 – Empreendedores iniciais por setor de atividade no Brasil – 2002 a 2007

Setor de Atividades	Empreendedores Iniciais						
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2002 a 2007
	Proporção (%)						
Setor Extravista	2,0	2,5	2,7	1,7	2,1	3,1	2,2
Setor de Transformação	29,9	47,3	18,6	33,9	33,8	31,8	32,6
Serviços orientados às empresas	13,5	9,9	11,8	6,4	6,7	9,2	9,0
Serviços orientados aos consumidores	54,5	40,4	66,8	58,0	57,5	55,9	56,1

Fonte: Pesquisa GEM 2007

O perfil dos empreendedores estabelecidos é similar ao dos iniciais, seja em 2007, seja no período de 2002 a 2007, uma vez que os negócios também estão concentrados nos serviços orientados aos consumidores, seguidos pelo setor de transformação (Tabela 5). Em parte, esse perfil reflete a própria estrutura da economia brasileira e suas oportunidades de negócios e crescimento. No Brasil, assim como na maioria dos países, o setor de serviços tem uma participação significativa na demanda final da economia. Em 2004, esse setor representou cerca de 50%, seguido do setor de transformação, com 20%. Ele reúne os serviços intermediários (prestados às empresas), os finais (oferecidos aos consumidores) e os serviços públicos. Nos últimos anos, o tipo de serviços que mais tem crescido na economia nacional é o destinado aos consumidores finais. Segundo dados do IBGE, em 2006, o maior crescimento no setor de serviços decorreu dos sub-setores de intermediação financeira, previdência complementar e serviços relacionados (6,1%) e comércio (atacadista e varejista), com 4,8%; seguidos pelas atividades imobiliárias e aluguel, com 4,3%; transporte, armazenagem e correios, com 3,2%; administração, saúde

e educação públicas, com 3,1%; outros serviços, com 2,6%, e, por fim, os serviços de informação, com 2,3%.

Tabela 5 – Empreendedores estabelecidos por setor de atividades no Brasil – 2002 a 2007

Setor de Atividades	Empreendedores Iniciais						
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2002 a 2007
	Proporção (%)						
Setor Extravista	3,2	2,5	4,4	4,8	2,1	5,4	3,9
Setor de Transformação	29,6	50,0	32,2	41,1	45,4	34,5	39,1
Serviços orientados às empresas	14,8	7,8	9,8	9,4	10,6	10,8	10,3
Serviços orientados aos consumidores	52,4	39,7	53,7	44,6	41,8	49,3	46,7

Fonte: Pesquisa GEM 2007

4. O AMBIENTE PARA INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NO BRASIL

Embora o Brasil tenha uma população com perfil altamente empreendedor, com 13,5% da população envolvida na criação de um novo negócio ou em negócios recém criados, percebe-se que o tipo de empreendedorismo vigente no Brasil é mais bem categorizado como de subsistência do que de alto crescimento.

No Brasil, apenas 530 em cada 1.000.000 de pessoas pretendem iniciar um negócio que, dentro de cinco anos, gerará mais de 19 empregos, terá pelo menos 11% do faturamento proveniente de exportação e ao menos 25% dos clientes estarão a mais de uma hora de distância (GEM, 2003). Esta variável, que assume valor médio de 2.154 no conjunto dos países avaliados pelo instituto, é extremamente importante para o mercado de capital de risco. Apenas o empreendedorismo de alto crescimento é capaz de suportar os custos envolvidos neste tipo de investimento.

A atividade empresarial em geral e o empreendedorismo de alto crescimento em particular são prejudicados pelos fatores identificados por Porter et al (2005). Os autores realizaram levantamento segundo o qual os nove principais obstáculos à realização de negócios no Brasil são em ordem de importância:

1. Dificuldade de acesso ao financiamento empresarial
2. Corrupção
3. Leis e os procedimentos fiscais ineficientes
4. Burocracia
5. Excessiva carga tributária
6. Infra-estrutura inadequada
7. Crime
8. Instabilidade das políticas públicas

9. Restrições impostas pelas leis trabalhistas

Para fins de análise, somente as variáveis que são intimamente relacionadas à questão do financiamento por Capital de Risco serão discutidas. Ao final, são acrescentadas algumas das variáveis que, segundo a literatura, também podem afetar o mercado empreendedor viabilizado a partir desta ferramenta de financiamento.

No Brasil, o custo de capital é exageradamente alto. A taxa de juros brasileira é a segunda maior do mundo. Taxas elevadas de juros diminuem a atratividade dos investimentos produtivos, principalmente daqueles com horizonte de longo-prazo. Empresários ouvidos pelo *International Institute for Management Development* (IMD) confirmaram que o custo de capital no Brasil é prejudicial ao desenvolvimento de suas atividades empresariais.

Além do custo de capital, existe o problema da oferta de crédito. O mercado de crédito é prejudicado pelo ambiente legal. Segundo identificou o Banco Mundial (2005), as leis brasileiras de proteção dos interesses de tomadores e fornecedores de crédito são impeditivas da expansão do mercado.

Com a Nova Lei de Falências os direitos de credores passaram a ser mais bem protegidos. Depois que foi adotada, a nova lei já reduziu o prazo médio de um processo de falência de dez para cinco anos (IFC, 2005). Entretanto, a realidade do mercado de crédito ainda não foi alterada. Devido à falta de garantias legais, os bancos são obrigados a exigir mais garantias reais. Poucas são as empresas de pequeno e médio porte que dispõem das garantias exigidas pelo setor financeiro.

Segundo a literatura, o financiamento de capital de risco é uma alternativa atrativa para empresas que possuem boas perspectivas de crescimento e não conseguem obter crédito, sendo discutidos no próximo capítulo como os empreendedores devem se preparar para aproveitarem essa oportunidade de investimento. Portanto, da mesma forma que prejudica a atividade empresarial, a dificuldade de acesso ao crédito aumenta o poder de barganha dos gestores de capital de risco perante o mercado empreendedor. Isso sugere que os gestores de capital de risco conseguem adquirir participação acionária a preços vantajosos, com impacto positivo na taxa de retorno. Segundo levantamento

informal, empresas brasileiras podem ser adquiridas por valores 50% inferiores aos de similares norte-americanas.

Apesar dos problemas apontados para se criar empreendimentos, o Brasil apresenta virtudes para o desenvolvimento de inovações: tem um grande potencial para a geração de conhecimento, está vivendo um momento de grandes transformações estruturais no ambiente da inovação e tem desenvolvido a base tecnológica e empresarial para o desenvolvimento de inovações.

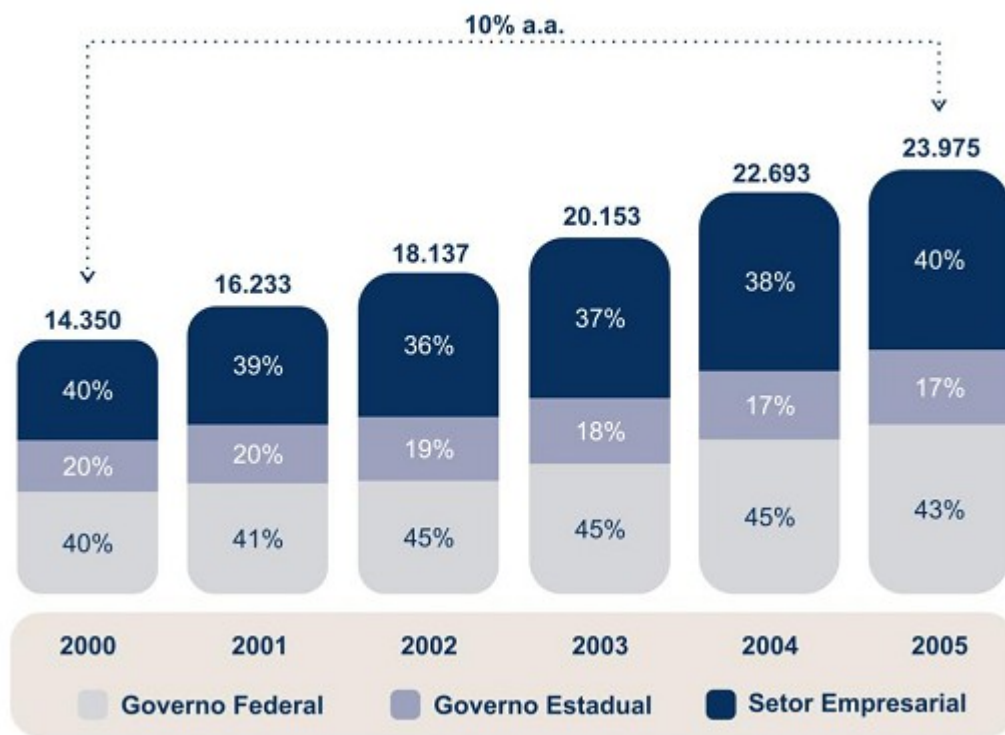
Quando falamos em ambiente para a inovação consideramos três grandes dimensões: a humana, a financeira e a estrutural. Em relação à dimensão humana temos: a produção de conhecimento científico e a capacitação e educação da força de trabalho. A segunda dimensão refere-se à capacidade de investimento público e privado, viabilizando estratégias inovadoras de longo prazo. Por fim, a dimensão estrutural diz respeito às redes de contatos e distribuição de informação, estruturas de cooperação e legislação. Os parágrafos seguintes discorrem sobre algumas características e iniciativas que comprovam o recente desenvolvimento das dimensões que compõe o ambiente para a inovação do país.

Em termos relativos e absolutos, o país está entre as referências mundiais em várias áreas do conhecimento tecnológico. A agricultura é só um exemplo, mas também nas áreas de saúde (principalmente referente a doenças tropicais e no internacional do Brasil tratamento da AIDS), aeronáutica e na mineração. Esse posicionamento da ciência por sua vocação em brasileira entre as lideranças dá credibilidade ao país para a aproximação de algumas áreas do projeto com empresas ou centros de pesquisa, inclusive internacionais. O número de vagas nos cursos de graduação aumentou significativamente nos últimos anos. Isso resulta numa maior qualificação do trabalhador brasileiro. Apesar de maneira ainda modesta, o governo vem investindo em cursos de ciências e engenharias. Entre 1996 e 2003, o número de formandos nesses dois campos aumentou em 43% e 85%, respectivamente, totalizando 71 mil novos potenciais cientistas e engenheiros a cada ano no mercado de trabalho. Aliado a isso, o número de mestres e doutores formados a cada ano também aumentou consideravelmente no mesmo período nas duas áreas tecnológicas. Em engenharia são 10 mil novos mestres e 5,7 mil novos

doutores por ano, enquanto que nas ciências são 10,3 mil novos mestres e 9,5 mil novos doutores a cada ano.

A cada ano, mais recursos têm sido destinados para a pesquisa básica nas universidades. O crescimento destes investimentos se observa de forma intensiva tanto do lado público quanto do privado. As taxas de crescimento, nos últimos cinco anos, são maiores do que o crescimento do próprio PIB brasileiro, o que mostra a importância deste setor tanto para o Governo quanto às empresas.

Gráfico 3 – Crescimento dos investimentos de C&T (em R\$ milhões)



Fonte: Coordenação Geral de Indicadores – Ministério da Ciência e Tecnologia

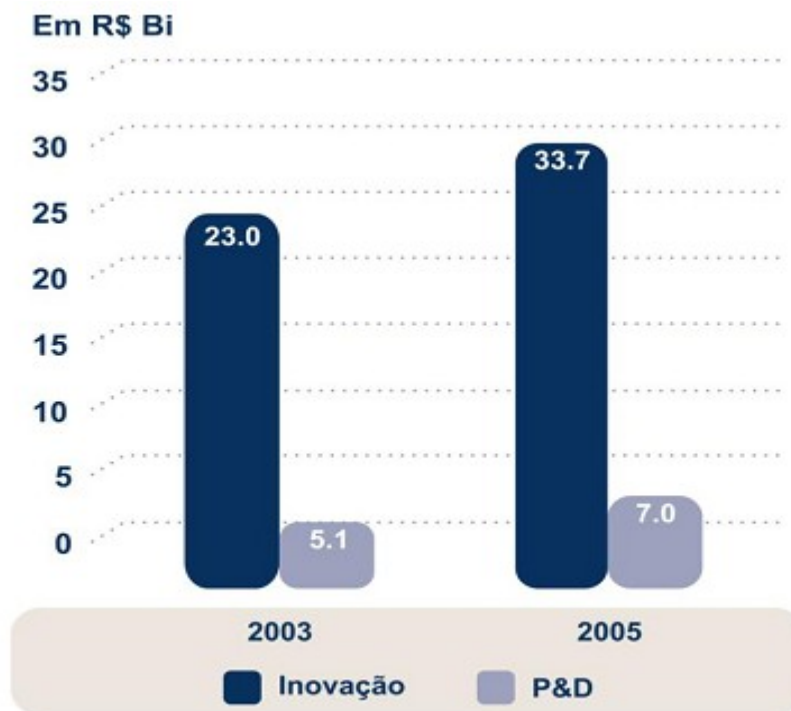
A criação e regulamentação da Lei da Inovação também contribuem para a o favorecimento do ambiente para inovar e para superar o vale. A lei irá estimular a inovação no setor produtivo e promover o aumento de investimentos em CT&I por parte das empresas. A União objetiva incentivar as empresas a apoiar e investir em atividades de pesquisa e desenvolvimento tecnológico por meio da concessão de recursos financeiros, humanos, materiais e de infra-estrutura.

A Lei da Inovação entre tantos benefícios trouxe a possibilidade de que pesquisadores empreendedores desenvolvam seus projetos sem perder o vínculo com as instituições de ensino e pesquisa da qual fazem parte.

Além disso, os Incentivos Fiscais Federais criados a partir da chamada “Lei do Bem” podem ser usufruídos pelas empresas de forma automática desde que realizem pesquisa tecnológica e desenvolvimento de inovação tecnológica proporcionando uma recuperação dos gastos com P&D entre 54,4% a 68% em razão da redução de tributos. Outro benefício trazido pela mesma lei são as subvenções econômicas que podem ser concedidas quando se contrata pesquisadores, mestres ou doutores, para realizar atividades de pesquisa nas empresas.

Os dados mais recentes da Pintec mostram que, de uma maneira geral as empresas brasileiras estão investindo cada vez mais em atividades de inovação. A PINTEC 2003 mostrou que as indústrias de transformação do país empregaram R\$23 bilhões em atividades de inovação, enquanto que a PINTEC 2005 mostrou que esse número elevou-se para R\$33,7 bilhões.

Gráfico 4 – Evolução dos dispêndios da indústria de transformação em inovação e P&D



Fonte: PINTEC 2005 - IBGE

5. A INDÚSTRIA DE CAPITAL DE RISCO COMO FERRAMENTA DE FOMENTO AO EMPREENDEDORISMO

O Capital de Risco é uma modalidade de investimento na qual investidores aplicam recursos em empresas com expectativas de rápido crescimento e elevada rentabilidade. Este investimento se dá através da aquisição de ações ou direitos de participação. Esta forma de operação, diferente de um financiamento implica, além da entrada de recursos financeiros, em um compartilhamento de gestão do investidor com o empreendedor.

O investimento em capital de risco pode ser realizado tanto por companhias de participações, gestores, através de fundos de investimentos estruturados para esta finalidade ou, ainda, por investidores individuais que disponham de capital para investir nesta atividade. Os investidores geralmente reúnem-se em fundos, e são chamados de cotistas. Eles compram cotas quando o fundo começa a funcionar; essas cotas serão resgatadas quando o investimento feito em um determinado negócio for retirado.

O investidor ou fundos de investimentos participam do empreendimento por meio de aquisições de ações ou da compra de parte da empresa emergente. Essa participação geralmente chega a 40% do capital total, o que permite ao capitalista opinar e participar formalmente, por exemplo, do conselho diretivo da empresa. O capital de risco fica geralmente investido de dois a dez anos, e é recuperado após o desenvolvimento da empresa, por meio da recompra da parte societária por parte do empreendedor, da venda total ou parcial da empresa ou ainda pela abertura de capital na bolsa de valores. Em geral, estes tipos de investidores:

- Formam uma parceria operacional estreita com os sócios, e podem trazer gerentes

- profissionais que ocuparão cargos estratégicos dentro da empresa;
- Têm expectativas em termos de propriedade e controle da empresa;
- Possuem metas de retorno esperado sobre o investimento e estratégias de saída claramente definidas para seu capital;
- Exigem proteções e preferências contratuais significativas.

5.1 Histórico

A atividade formal de capital de risco surgiu nos Estados Unidos na década de 1950, quando as primeiras medidas de estímulo e fomento ao desenvolvimento desse mercado começaram a ser adotadas. No fim do século 20, o capital de risco ganhou visibilidade por financiar empresas de informática e biotecnologia que se tornaram grandes sucessos no mercado. O capital de risco foi fundamental para o desenvolvimento de empresas como Microsoft, Compaq, Sun e Federal Express, apenas para citar alguns exemplos bem-sucedidos. A difusão para os demais países envolveu a reprodução adaptada do modelo norte-americano. Depois de impulsionar negócios da Internet no final dos anos 90, o capital de risco está de olho em novos mercados. E começa a ajustar seu foco para as pequenas e médias empresas emergentes de base tecnológica, com capacidade de desenvolver produtos e processos inovadores e com grande potencial de crescimento no mercado.

No Brasil, as atividades de capital de risco se institucionalizaram no final dos anos 90, após a estabilização da moeda. Em 2004 existiam 21 fundos de capital de risco no Brasil. De 2005 pra cá, 33 novos gestores iniciaram operações no país. Em 2007, havia 89 gestoras de capital de risco no Brasil, com 117 escritórios em 13 cidades no Brasil, gerindo 153 fundos que possuem 404 empresas nas suas carteiras.

Com a obtenção da estabilidade econômica e com a tendência de queda nas taxas de juros e Risco País, o mercado brasileiro já é uma opção atrativa para os investidores de capital empreendedor. Terminado o seu 1º ciclo de investimento (1997-2007), é possível verificar que o setor de capital de risco conta com um grande potencial de crescimento e reafirma a sua importância para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, o que se percebe através dos inúmeros casos de sucesso do setor. Os constantes esforços do mercado, do governo e de órgãos reguladores em promover o aperfeiçoamento dos

veículos de intermediação de recursos financeiros têm como foco proporcionar aos empreendedores maior acesso ao capital e contribuir para a maior geração de emprego e renda, além da promoção do crescimento econômico sustentável do país.

Atualmente, o capital de risco desponta como uma alternativa para pequenas empresas, cujo desenvolvimento pode ser comprometido pela dificuldade de obtenção de recursos financeiros no setor bancário, dadas as exigências de garantias como imóveis e avais, entre outras, que, na maior parte das vezes, essas empresas não têm como atender. O capital de risco pode viabilizar o desenvolvimento de novos produtos de forma que eles se traduzam, efetivamente, em resultados comerciais. A garantia do investimento, neste caso, é a boa oportunidade de negócio, e um sólido plano de negócios.

5.2 Tipos de Capital

Para Bottazzi *et al* (2004), além do capital de fomento (recursos de instituições públicas para o financiamento de pesquisas), existem três tipos de capital com a finalidade de desenvolver empresas e negócios (capital de risco):

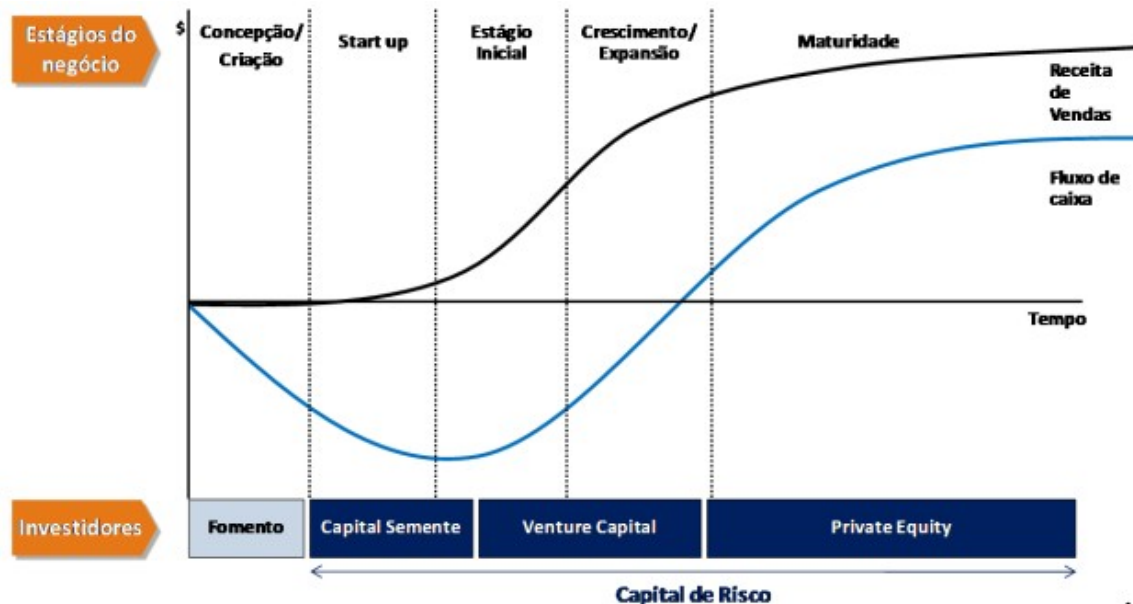
Tabela 6 – Tipos de Capital de Risco

		Capital de Risco			
		←		→	
		Fomento	Capital Semente	Venture Capital	Private Equity
Descrição	<ul style="list-style-type: none"> Recursos de instituições públicas para pesquisa (bolsas, aquisição de equiptos, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> Investimento na fase de grande risco tecnológico (recursos para realizar a prova de conceito e criar o negócio) Investidores anjos, ou fundos de investimento estruturados 	<ul style="list-style-type: none"> Investimento na fase de risco comercial (empresas já existentes, com grande potencial de crescimento) 	<ul style="list-style-type: none"> Investimento na fase de expansão (empresas já estabelecidas com necessidade de capital para expandir) 	
Principais Players no Brasil	<ul style="list-style-type: none"> Finep CNPq Fundações Estaduais de Amparo a Pesquisa (p.e.: Fapesp, Faperj, Fapemig, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> Gávea Angels Confrapar Semeia Eccelera Intel Capital (Intel) Inovar Semente (Finep) Fundo Novarum (JB Partners) Fundo Criatec (BNDES) 	<ul style="list-style-type: none"> Axxon Group CRP DGF Draxxer Eccelera Fir Capital Jesse Irving Seligman Rio Bravo Votorantim novos negócios BNDESPar 	<ul style="list-style-type: none"> Fir Capital Investidor Profissional Pátria banco de negócios Angra Partners GP investimentos Fama investimentos Pactual Rio bravo BNDESPar 	

Fonte: Instituto Inovação

Os tipos de capital são destinados a negócios com diferentes estágios de desenvolvimento e grau de risco. Quanto maior o risco do negócio, maior o potencial de crescimento e conseqüente retorno financeiro exigidos pelos investidores. Os fundos de investimento que buscam oportunidades em startups e em empresas em estágio inicial são os de capital semente ou *venture capital*.

Gráfico 5 – Estágios da empresa: receitas de vendas e fluxo de caixa



Fonte: Pavani (2003)

5.3 Tipos de Investidores

De acordo com Lerner (2000), dentro do escopo de Capital Semente e *Venture Capital* voltados a empresas startups e em estágio inicial existem ainda diferentes tipos de investidores:

- a) Fundos Capitalistas (*Venture Capitalists*): são sociedades com objetivo de tomada de participações no capital de outras empresas, numa perspectiva de investimento de médio e longo prazo, das quais irão obter, mais tarde, mais-valias com a alienação posterior da participação adquirida. Essas sociedades, além dos meios financeiros que resultam do seu capital social, gerem diversos tipos de fundos especializados. É o tipo de investidor de capital de risco mais comum no Brasil.
- b) Anjos-Investidores (*Business Angels*): são indivíduos privados, com grande patrimônio acumulado, que agem, normalmente, por conta própria, investindo em participações em pequenas companhias fechadas, geralmente em indústrias nas quais possuem experiência. O capital do anjo de negócios consegue complementar a indústria do capital de risco, proporcionando quantias mais

baixas de financiamento em uma fase mais prematura, quando muitas sociedades de capital de risco não são capazes de investir. Os anjos de negócio representam uma fonte de capital importante para novos e crescentes negócios, embora, no Brasil, ainda sejam subutilizados. É normal dividi-los em quatro grupos diferentes: *angels* com experiência profissional (ex-executivos de grandes empresas); *angels* guardiões (veteranos da indústria); *angels* de rendimento financeiro (indivíduos com grandes fortunas); e *angels* empreendedores (empreendedores que triunfaram nos seus negócios).

- c) *Corporate Venturing*: são empresas que realizam investimentos em negócios jovens, geralmente nas áreas tecnológicas, que encaixam em suas estratégias e que acabarão, mais tarde, por pertencer aos respectivos conglomerados.

5.4 Como buscar esse tipo de investimento?

Atualmente, no Brasil, grande parte dos empreendedores não conhece a alternativa do capital de risco para financiar seus projetos, e os que conhecem, iniciam o processo de busca de recursos sem estar devidamente preparados para defender seus projetos. Além disso, desconhecem os impactos práticos que o levantamento de capital de risco trará para sua empresa. Parte deste capítulo tem como objetivo orientar os gestores de empresas em estágio inicial a se prepararem para responder a oportunidades de investimentos de capital de risco, ou ainda, prospectá-las ativamente.

5.4.1 Reflita sobre os impactos para a sua empresa

Existem muitas maneiras de levantar recursos para novos projetos. Os recursos de bancos, embora potencialmente caros, às vezes são uma boa alternativa para necessidades imediatas. As instituições financeiras podem emprestar dinheiro ao empreendedor se este oferecer garantias tangíveis, como ativos fixos ou contas a receber.

Investidores de capital de risco atuam de forma diferente. Eles são pagos para assumir riscos calculados com dinheiro de terceiros, investindo em empresas que têm a chance de multiplicar seu tamanho se forem bem-sucedidas no mercado e gerar retornos atraentes sobre o investimento inicial, quando um evento de liquidez (venda da participação adquirida) ocorre. Normalmente, eles não requerem garantias, mas irão pedir cláusulas de proteção e, também, uma gestão compartilhada do negócio. Não espere dinheiro sem oferecer contrapartidas, porque ele só vem segundo termos e condições específicos.

Ao buscar investimentos de capital de risco, os empreendedores devem ter um plano muito claro e objetivo de como vão aplicar o dinheiro e, principalmente, como esse capital fará com que a empresa cresça de forma rápida seja com a finalização do desenvolvimento de um produto, aumento de escala de produção, desenvolvimento comercial em outras regiões, entre outros. Com isso, é preciso ficar claro para o empreendedor que os investidores exigirão que todo o dinheiro seja direcionado para a empresa, e não para o bolso dos empreendedores.

Se esta é a primeira experiência do empreendedor em compartilhar a gestão da empresa, este deve se conscientizar de que os investidores vão demandar fortes mudanças em governança e transparência, mesmo que você mantenha a maioria das ações. Os fundadores agora trabalham para os acionistas, não apenas para si mesmos. Isso trará impactos diretos na estrutura de gestão da empresa e um aumento na complexidade das ferramentas de gestão. Para o empreendedor, isso pode significar tempo dedicado à gestão, acompanhamento de indicadores e compilação de relatórios de desempenho.

No caso de fundos de investimentos registrados na CVM, por exemplo, por questões de governança ou condição regulamentar, as empresas investidas devem se tornar sociedades abertas.

Sahlman (1990) afirma que os investidores, em geral, vão exigir a formação de um Conselho de Administração, que tem como atribuições o acompanhamento da execução do plano de negócios, a análise de indicadores chave e a tomada de decisões estratégicas. Eles buscam um Conselho de Administração equilibrado, em que suas opiniões possam ser expressas e surtir efeito. Eles pedem assentos neste conselho e podem estabelecer algum tipo de maioria qualificada quorum especial para aprovar decisões críticas, e/ou exigir direitos de veto sobre outras questões. O fundamento lógico é preservar o investimento contra mudanças em estratégias da empresa que não tenham consenso no nível do conselho. Na tabela 7 são demonstrados os princípios de governança que guiam a atividade de capital de risco.

Tabela 7 – Princípios de governança nos componentes da atividade de Capital de Risco

Componentes Princípios	Estrutura	Ciclo de Investimento	Remuneração
Investimento por Etapas	Recursos comprometidos são integralizados paulatinamente nos veículos de investimento. Há uma integralização inicial e o restante é integralizado conforme as chamadas de capital.	Aporte de recursos nas empresas é feito em etapas, conforme a empresa atinge certas metas pré-estabelecidas, preservando assim o direito de abandono.	Valor das ações dependente do desempenho da empresa no atendimento de metas. Risco de diluição do empreendedor.
Garantias de Liquidez Futura	Veículo de investimento têm prazo finito e cotas não resgatáveis. Investidores exigem distribuição anual dos lucros obtidos.	Investimentos são estruturados com instrumentos que dão maior liquidez futura para o gestor: opção de venda, direito de arraste (<i>drag along</i>), <i>tag along</i> , direito de liquidação em casos específicos, regras para pagamento de dividendos, direitos de registro etc.	A parcela variável representa a maior parte da remuneração e só é calculada e distribuída quando o investidor já recuperou parte ou totalidade do capital inicialmente investido.
Monitoramento constante	Investidores participam do conselho de administração e do comitê consultivo do veículo. Equipe gestora formada por profissionais qualificados a atuarem como conselheiros. Investidores têm direito à informação	Contato freqüente entre investidores do veículo e representantes das empresas investidas. Além da participação, gestores adquirem direitos econômicos importantes (e.g. poder de veto). Gestores exigem direito à informação.	Valor presente líquido da remuneração e retorno esperado dos investimentos suficientemente elevados para cobrir os altos custos de monitoramento.
Remuneração por Resultado	Gestores suficientemente independentes dos investidores, facilitando a mensuração do resultado gerado pelos mesmos (<i>metering</i>).	Empreendedores e profissionais-chave recebem salários modestos. Contam com planos de opção e compra de ações.	Gestores recebem parcela fixa (taxa de administração) e parcela variável (taxa de performance).
Restrições ao Desalinhamento de Interesses	Para que o gestor lance novo veículo de investimento, parte do capital do veículo existente deve ser devolvido aos investidores. Proibido o co-investimento entre veículos geridos por uma mesma organização. Investidores têm a prerrogativa de destituir o gestor. Cotas dos fundos são intransferíveis. Investidores têm responsabilidade limitada.	Gestores são impedidos de investir recursos pessoais em empresa do portfólio. Gestores têm direitos sobre a emissão de títulos pela empresa (e.g. <i>preemptive rights</i> e <i>rights of first refusal</i>). Executivos assinam termo de não-competição. Gestores têm mandato de investimento com foco delimitado, com política de diversificação mínima. Limitado o grau de endividamento na realização de investimentos.	Gestores investem recursos pessoais no veículo (em geral 1% do capital). Executivos que deixam a empresa perdem direitos sobre a remuneração variável. Há diluição da participação do empreendedor caso a empresa desempenhe mal.

Fonte: Ribeiro (2005)

Existem diferenças importantes entre as características de um empreendedor e fundador e as do CEO que administra o negócio o que em muitas situações são a mesma pessoa. Talvez seja difícil perceber isso no início, mas, com o passar do tempo, as decisões provavelmente serão menos impulsivas e mais estruturadas, demandando o compromisso dos diferentes participantes.

Tradicionalmente, empreendedores de sucesso tomam decisões muito rapidamente e, às vezes, tendem a centralizar o comando em suas mãos. Isso, definitivamente, é crucial nos estágios iniciais de um negócio, mas à proporção que uma empresa amadurece, pode comprometer o crescimento saudável de um negócio. Chegará o dia em que o CEO terá que administrar o negócio em coordenação com diretores, respondendo ao Conselho. É usual que, em alguma etapa da existência de uma empresa, os fundadores se afastem de postos de comando. Nestes casos, os fundadores ficam envolvidos em decisões estratégicas por meio do Conselho de Administração, e delegam a gestão do dia-a-dia a uma equipe profissional. Igualmente importante é entender que os acionistas, em geral, têm o mesmo interesse de fazer a empresa crescer, mas estão e devem estar menos engajados nas decisões cotidianas. Eles têm que dar à equipe de gestão executiva a liberdade e a autoridade necessárias para a gestão do dia-a-dia. Os empreendedores precisam perguntar a si mesmos que papéis gostariam de desempenhar.

O mercado brasileiro está mais uma vez aquecido para a realização de operações com investidores. Não se deve esperar para buscar uma operação quando a empresa estiver em situação pouco confortável de receita ou com dívidas acumuladas. A melhor hora para negociar é justamente quando não há necessidade de dinheiro imediata e quando a saúde financeira de sua operação está melhor do que nunca. Qualquer operação demora a ser concretizada, e precisa ser muito bem planejada para ter sucesso.

Finalmente, é muito importante que toda a equipe da empresa esteja alinhada quanto à decisão de buscar investimentos de capital de risco e consciente de todos os impactos que essa escolha traz para a empresa. Isso evitará futuras surpresas para os empreendedores e será um forte critério de avaliação por parte dos investidores, como será detalhado mais adiante.

5.4.2 Proteja sua tecnologia ou produto

Em empresas nascentes de base tecnológica a proteção intelectual pode ter um papel fundamental. A proteção da tecnologia ou produto significa a exclusividade de comercialização e, em muitos casos, é a maior garantia da vantagem competitiva com relação a possíveis concorrentes.

O desconhecimento quase generalizado do sistema de patentes e, por vezes, os preconceitos e conceitos distorcidos são, hoje, as barreiras mais significativas para que o sistema de proteção intelectual possa ser usado como ferramenta de desenvolvimento. A idéia de conceber como invenções somente as criações completamente inéditas, absolutas, capazes de revolucionar o desenvolvimento de determinado setor tecnológico pode levar à ausência de proteção de inúmeras inovações significativas.

Praticamente todas as criações que visem solucionar um problema técnico-industrial ou digam respeito a um novo produto ou processo industrial são passíveis de proteção patentearia. Assim, não só as criações inéditas e absolutas, mas também os aperfeiçoamentos delas decorrentes, e as adaptações de tecnologias existentes podem ser patenteados.

Tabela 8 – Tipos mais comuns de propriedade intelectual aplicado a empresas

Tipos Mais Comuns de Propriedade Intelectual Aplicado a Empresas	
Patentes	<ul style="list-style-type: none">▪ É uma troca de favores entre o inventor e o estado. O inventor publica invenção e o Estado garante exclusividade durante períodos de tempo determinados.▪ Requisitos para patente: novidade; utilização industrial; atividade inventiva; suficiência descritiva▪ Duração: 20 anos
Marcas	<ul style="list-style-type: none">▪ "Todo sinal distintivo, visualmente perceptível, que identifica e distingue produtos e serviços de outros análogos, de procedência diversa, bem como certifica a conformidade dos mesmos com determinadas normas ou especificações técnicas." (art 122 da LPI 9279/96)▪ Duração: 10 anos (prorrogável por períodos iguais e sucessivos).
Desenho Industrial	<ul style="list-style-type: none">▪ O desenho industrial é a forma plástica ornamental de um objeto ou o conjunto de linhas e cores que possa ser aplicado a um produto, proporcionando resultado visual novo e original na sua configuração externa.▪ Duração: 10 anos (prorrogável 3 vezes por 5 anos)

Fonte: Instituto Inovação

5.4.3 Prepare um bom plano de negócios e um sumário executivo

Para Gompers e Lerner (1999), os investidores têm pelo menos três critérios em mente ao analisar uma proposta: uma forte equipe à frente da gestão; uma tecnologia ou produto que atenda a uma necessidade bem definida do mercado com vantagens competitivas significativas (preferencialmente com proteção intelectual); e um bom modelo de negócio, com uma visão objetiva do futuro. O empreendedor deve se preparar para apresentar claramente estes três elementos antes de bater à porta de investidores em potencial.

Uma forma estruturada de apresentar uma oportunidade de negócio é através de um Plano de Negócio. Há muitas informações e guias de referência mostrando como estruturar um plano de negócio. De maneira geral, o plano de negócio deve iniciar com um sumário executivo, conter o detalhamento do modelo de negócio, tecnologia e equipe, além de uma projeção financeira.

Em síntese, o objetivo do plano de negócio, é tentar explicar a oportunidade de negócio, a solução que se trará para o mercado, de que forma será executada estratégia e por que terá sucesso. Tabelas, planilhas e gráficos podem ajudar a apresentar um caso. Mais do que conter informações detalhadas, o importante é que o plano de negócio traga uma mensagem clara da oportunidade, de quais são as suas vantagens competitivas, dos riscos potenciais e da estratégia para mitigá-los. Os investidores utilizam com a frequência a sigla *KISS* (*Keep it short and simple* - mantenha-o curto e simples) como diretriz básica para uma apresentação de oportunidade.

Os investidores analisam diversos planos de negócio diariamente. O sumário executivo tem a função de captar a atenção e interesse dos investidores, de maneira direta, concisa e objetiva. Por esse motivo, o plano de negócio deve, obrigatoriamente, iniciar com um sumário executivo.

Deve – se focar o negócio, a oportunidade no segmento de mercado, e por que se terá sucesso. O sumário é um documento com, no máximo, quatro páginas embora idealmente com apenas uma página que pode ser enviado por e-mail e não contém informações confidenciais.

A descrição do modelo de negócios e mercado é o coração do plano de negócios. Ela deve mostrar de maneira clara onde a empresa pretende atuar e como pretende vencer. Seguem algumas perguntas-chave que devem ser obrigatoriamente respondidas:

Onde Atuar?

- Qual o mercado em que se pretende atuar? Qual o seu tamanho?
- Qual a sua posição na cadeia de valor?
- Quais os segmentos específicos que são atendidos por seu produto?
- Quais os clientes atuais? E os potenciais?
- Quais são os principais participantes dos segmentos em que atua?

Como vencer?

- Por que você seria bem-sucedido? Qual é seu diferencial?
- Como você vende e a que preços?
- Como você espera ganhar escala?
- Por que o modelo é economicamente viável?
- Qual a sua vantagem competitiva?

O plano de negócio deve apresentar de forma simples e direta a tecnologia ou produto desenvolvido para atender à necessidade identificada no modelo de negócio. O principal ponto a ser documentado é o diferencial dessa tecnologia / produto. Uma boa forma de fazer isso é através de uma tabela de comparação com os principais concorrentes, analisando as vantagens e desvantagens técnicas e comerciais.

No caso de novas tecnologias, deve – se evitar o uso de termos técnicos e, se necessário, fazer notas explicativas. Fotos e desenhos geralmente ajudam a explicar um novo conceito. Caso a tecnologia ainda esteja na fase de desenvolvimento é muito importante deixar claro quais testes já foram realizados (e quais os principais resultados obtidos), quais as próximas etapas de desenvolvimento e quais os principais riscos e necessidade de recursos em cada uma dessas etapas. Um cronograma de investimentos que contemple todas as fases de desenvolvimento até a fase de comercialização do produto (e, se for o caso, até o aumento de escala de produção) é uma boa forma de organizar essa informação.

Além da descrição da tecnologia / produto, os investidores avaliam a capacidade de operacionalização e produção da empresa. Informações sobre fornecedores e insumos, processo e capacidade de produção são relevantes para plano de negócio. O nível de proteção tecnológica é um dado muito importante para os analistas e deve ser mencionado no plano de negócios.

Um critério comum entre todos os investidores ao analisar uma oportunidade de investimento é a equipe. Credibilidade na capacidade de executar o plano proposto é essencial, tanto com relação ao modelo de negócio quanto ao desenvolvimento da tecnologia / produto. Títulos e cargos do passado podem ajudar a validar a capacidade técnica e gerencial da equipe, mas não é o principal critério na avaliação de um investidor. Não se inclui no plano de negócios versões burocráticas de CVs. A escrita tem

que ser de forma resumida sobre a equipe, seu background e a experiência de trabalho de seus membros. A explicação de como a experiência de cada membro da equipe se encaixa no todo, e como ela contribuirá com o sucesso do projeto é essencial. Os investidores buscam empreendedores em sintonia com uma equipe capacitada, e que compartilhe da mesma visão de crescimento da empresa. Outro ponto importante é que bons negócios são aqueles que se perpetuam. Sendo assim, mais do que ter um bom produto ou tecnologia, a empresa deve demonstrar potencial para gerar e desenvolver novos produtos e tecnologias. Assim, é muito importante que a descrição da equipe no plano de negócio demonstre seu potencial no desenvolvimento de novas tecnologias e produtos.

Sahlman (1990) afirma que as projeções financeiras são umas das peças mais importantes de um plano de negócio. Elas devem representar fidedignamente toda a estratégia detalhada no plano de negócios. Os investidores naturalmente estão em busca de oportunidades de crescimento, mas não se pode tentar simplesmente inflar suas expectativas de crescimento porque isso pode se voltar contra o negócio. Superestimar, por exemplo, o tamanho de um mercado, ou a parcela deste que irá conquistar, reduz a confiança do investidor no seu plano. Investidores normalmente fazem suas próprias projeções, sensibilizando os números que você fornece, portanto, deve - se apresentar projeções que tenham sido baseadas em dados sólidos e fatos.

Uma boa maneira de garantir a solidez de um plano é criá-lo “debaixo para cima” (partindo dos seus recursos e ativos até chegar às receitas) e confrontá-lo com os resultados de “cima para baixo” (do tamanho total de segmento de mercado a seu percentual nele). Este exercício proporciona um bom teste de realidade.

As projeções que constam no plano de negócio serão negociadas e servirão de guia após o investimento. O plano de negócio tem um papel tão importante, que se tornará o orçamento da companhia após o investimento por parte do fundo de *venture capital*, e servirá como parâmetro de avaliação do empreendedor e da gestão da companhia.

5.4.4 Aconselhamento legal

De acordo com o Guia Endeavor de Capital de Risco (2004), advogados podem ser de grande valia para auxiliar o empreendedor, pois eles interagem com o representante legal dos possíveis investidores. Sua interação com advogados aumentará exponencialmente à medida que o processo de captação avançar.

Aconselhamento profissional também é importante para proteger seus direitos de propriedade intelectual. Pesquise sobre os honorários de diversos advogados e, se possível, negocie um limite máximo de horas que lhe serão cobradas. Procure chegar a um acordo no início do processo, limitando seu risco se a transação não se concretizar. Às vezes os investidores já têm pacotes negociados com escritórios de advocacia que conhecem.

Embora os investidores enfatizem a importância do aconselhamento legal, questões negociais devem ser tratadas pelo empreendedor (isto é, avaliação, direitos associados às ações, formas de saída do investidor, etc). Esta negociação é regida por um documento que informa os termos e as condições, o *term sheet*. Seu objetivo é colocar os direitos e as obrigações de cada uma das partes envolvidas na transação em termos compreensíveis.

Depois que se concordar com todos os termos, o papel do advogado é garantir que o que foi acordado no *term sheet* esteja refletido nos estatutos e acordos societários da companhia, e em todos os documentos do investimento. O *term sheet* é o guia para esboçar os documentos. Tendo em vista que ele é uma simplificação, os documentos da transação terão mais detalhes sobre cada direito ou obrigação.

5.4.5 Preparação para as fases de avaliação e negociação

Contrastando com a época do “boom” da Internet, os investidores agora tendem a gastar muito mais tempo no processo de investigação (conversando com clientes, verificando históricos, buscando referências externas, etc). Esta fase tende a durar cerca de quatro meses e, às vezes, pode se estender a um ano.

Muitos investidores de capital de risco têm comitês que aprovam o investimento em fases distintas do processo, autorizando o time a seguir em frente a cada etapa. É comum encontrar duas instâncias de aprovação: a primeira normalmente ocorre depois que a investigação inicial é finalizada; e a segunda, depois que o processo de negociação é concluído e esboços da documentação final começam a circular entre as partes. Nas reuniões de análise de qualquer um dos dois comitês (ou durante a investigação), o negócio pode ser interrompido.

Tabela 9 – Etapas de investimento de capital de risco



(*) Nota: Tempos podem variar significativamente dependendo das características do fundo de investimento

Fonte: Instituto Inovação

Gompers e Lerner (1999) ensina que as empresas devem estar cientes que, normalmente, as despesas vinculadas à preparação da rodada de investimento não são reembolsadas. Custos legais, de auditorias e outros costumam correr por conta de quem está pleiteando os recursos. Taxas sobre transações também serão cobradas das empresas (por exemplo, as relacionadas ao registro em órgãos antitruste, quando necessário).

Entretanto, se a transação não se concretizar e os fornecedores de serviços tiverem sido contratados pelos investidores, este custo, geralmente, fica a cargo destes. Durante a fase de avaliação, o empreendedor terá que fazer apresentações de seu plano de negócio, participar de reuniões e apresentar a equipe que vai executar o projeto. É crucial que

alguém da empresa comande o processo de captação de recursos. Em geral, um dos fundadores atuando como CEO ou um CFO tem que dedicar tempo significativo ao processo (em muitos casos, 100% de seu tempo disponível). Munidos do plano de negócio fornecido, e depois de alguma discussão, os investidores vão apresentar um documento informando os termos e as condições (*term sheet*) que exigem para dar prosseguimento ao processo. Normalmente é estipulado um prazo no documento para que ambos os lados cheguem a um acordo sobre a versão final. O prazo pode ser renovado, ou a negociação pode ser encerrada. Às vezes, pode ser solicitada exclusividade na negociação.

De acordo com Gompers e Lerner (1999), após todos terem concordado com os termos e condições, inicia-se o processo de *due diligence* (espécie de auditoria contábil e legal). É possível acelerá-lo significativamente se organizar os contratos mais relevantes e atualizar toda a documentação legal e fiscal. Muitas empresas criam um livro de *due diligence* com uma cópia da documentação exigida, que apresentam aos investidores quando solicitado, demonstrando profissionalismo.

6. CONCLUSÃO

O estudo busca fazer um panorama sobre a situação atual do empreendedorismo no Brasil, analisar seus desafios e oportunidades para crescimento de forma que se implemente uma cultura empreendedora no país e apresentar uma ferramenta para financiar e fomentar a inovação e o empreendedorismo.

Em primeiro lugar, é feito um paralelo entre o atual nível empreendedor brasileiro e os outros países. O Brasil, que sempre foi um país empreendedor por necessidade, faltava capacitação e suporte governamental para o exercício do empreendedorismo, surpreendeu ao mostrar um nível de crescimento altíssimo perante aos países mais desenvolvidos, sendo o segundo colocado dentro do grupo dos BRICs, somente sendo derrotado pela China, já uma realidade em termos de desenvolvimento econômico. Logo em seguida, são analisadas as características dos novos empreendimentos no Brasil. Interessante destacar que os setores que o nível de empreendedorismo mais cresce são o varejista e o de alimentos.

O conjunto das análises reforça a idéia de que a atividade empreendedora está intrinsecamente relacionada às características institucionais e demográficas, à cultura empreendedora e ao grau de bem-estar econômico.

- Características institucionais envolvem o desenvolvimento de instituições em geral, mas também a regulação no sentido de (i) quão facilmente se pode abrir um novo negócio, bem como mantê-lo e permitir que ele cresça, e (ii) se existem mecanismos de seguridade social que impeçam as pessoas de se envolverem em atividades empreendedoras.
- Características demográficas desempenham um importante papel. Países com uma população mais idosa, tudo o mais permanecendo constante, terão relativamente menos iniciativas empreendedoras que países com populações mais jovens (e crescentes). Os níveis de imigração e de migração interna também podem ser um fator demográfico relevante.
- A cultura empreendedora tem um componente histórico forte e determina se estabelecer e manter um negócio é considerado um evento normal ou especial e se é uma prática aceita ou vista com desdém. A cultura

empreendedora pode ser vista como uma instituição informal relacionada com o empreendedorismo.

- O grau de bem-estar econômico determina a existência de alternativas de emprego. Em geral, países com melhor bem-estar econômico têm mais (e mais bem pagas) ofertas de emprego para as pessoas da força de trabalho. Um aspecto mais específico do bem-estar econômico é o estado de desenvolvimento da tecnologia. Economias com acesso a tecnologia avançada são mais bem equipadas para realizar a transição para uma economia empreendedora.

De forma a traçar um perfil do atual ambiente econômico brasileiro, buscou-se identificar características essenciais presentes na economia brasileira que influenciariam diretamente o surgimento e desenvolvimento de novos negócios. As seguintes características foram destacadas: dificuldade de acesso ao financiamento empresarial, corrupção, leis e os procedimentos fiscais ineficientes, burocracia, excessiva carga tributária, infra-estrutura inadequada, crime, instabilidade das políticas públicas e restrições impostas pelas leis trabalhistas. Para fins de estudo focou-se na dificuldade de acesso ao financiamento empresarial para novos negócios. Identificada a oportunidade de resolução desta necessidade do mercado, este estudo se propôs a servir de guia para empreendedores sobre a indústria de capital de risco, extremamente forte em países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos, chegando a ser responsável por mais da metade do volume financeiro movimentado em fusões / aquisições nos últimos dois anos, mas que ainda engatinha no Brasil. Para se incrementar o crescimento do empreendedorismo no Brasil é essencial ter uma indústria de capital de risco forte.

Existe dinheiro disponível para ser investido por parte dos fundos de capital de risco, o que muitas vezes falta, é essa informação chegar ao empreendedor. Isso foi o grande ponto positivo deste estudo. Verificaram-se os problemas enfrentados pelas pequenas e médias empresas que na visão dos autores tem uma relação direta com a gestão organizacional precedida de problemas no campo financeiro que na sua maior parte carece deste tipo de recurso para financiar seu crescimento.

No sentido de responder à pergunta da situação problema, o estudo apontou os critérios que os investidores pretendem encontrar nas empresas para facilitar a sua capitalização.

O resultado foi positivo, pois dois critérios são de fato importantes que as pequenas e médias empresas tenham para que possam atrair o interesse do capital de risco. Um está relacionado com a capacidade do empreendedor em vender a sua idéia, e o outro reside no âmbito do comprometimento por parte do empreendedor, com o projeto e a qualidade de sua equipe.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BATY, G. B. Pequenas e Médias Empresas dos anos 90: Guia do consultor e do empreendedor. São Paulo: Markron Book, 1994.

BID Banco Interamericano de Desenvolvimento. (2002) Empreendedorismo em economias emergentes: criação e desenvolvimento de novas empresas na América Latina e no Leste Asiático. Resumo. Washington. D. C. Disponível em: <www.iadb.org/sds/sme>.

BOSMA, N.; JONES, K.; AUTIO, E.; LEVIE, J. Global Entrepreneurship Monitor. Executive Report. London Business School, Babson College, 2007.

CÂNDIDO, G. A.; ABREU, A. F. Aglomerados industriais de Pequenas e Médias Empresas como mecanismo para promoção de desenvolvimento regional. READ, Ed. 18, vol. 6, n. 6, Dez. 2000.

CARVALHO, A. G; RIBEIRO, L. L; FURTADO, C. V. A Indústria de private equity e venture capital: primeiro censo brasileiro. São Paulo: Saraiva, 2006.

DORNELAS, J. C. A, Empreendedorismo: Transformando idéias em negócios. Rio de Janeiro: Campos, 2001.

GÊRA, Cristiane; ESCRIVÃO FILHO, Edmundo. Particularidades de gestão na pequena empresa: condicionantes ambientais, organizacionais e comportamentais do dirigente. In:EGEPE. 3; 2 003 Brasília

GORGULHO, L. F, Capital de Risco: Uma Alternativa de Financiamento às Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica – O Caso do Contec. 1996. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev706.pdf>.

GOZZI. A. Onde está o Capital Empreendedor. HSM, Management Update n° 22. Julho 2005.

LONGENECKER. J. G, MOORE. C. W, PETTY, J. W. Administração de pequenas empresas. São Paulo: Makron, 1997.

MARCONE. M. A; LAKATOS. E. M. Metodologia do Trabalho Científico. São Paulo: Atlas, 2001.

PAVANI, C. O Capital de Risco no Brasil. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2003.

PUGA, F. P. Experiências de apoio às Pequenas e Médias Empresas nos Estados Unidos, na Itália e em Taiwan. Textos para Discussão 75 – BNDES. Rio de Janeiro, fevereiro de 2000.

ROCHA, Frederico. Composição do Crescimento dos serviços na economia brasileira: uma análise da matriz insumo-produto 1985-1992. Texto para Discussão. Rio de Janeiro: IPEA, 1998.

SEBRAE. Fatores condicionantes e Taxa de Mortalidade de Empresas no Brasil. Relatório de pesquisa Brasília – Agosto 2004.

SCHMITT JUNIOR, D. Financiamento das Pequenas e Médias Empresas: Aspectos do Processo de Decisão Empresarial e o Instrumento de Capital de Risco. Dissertação (Pós Graduação em Administração) Universidade Federal do Rio Grandes do Sul, Porto Alegre, 2002.

TERENCE, A. C. F., Planejamento estratégico como ferramenta de competitividade na pequena e média empresa: Desenvolvimento e avaliação de roteiro prático para o processo de elaboração do planejamento. Dissertação (Escola de Engenharia de São

Carlos), Universidade de São Paulo (USP) 2003.

TITWRICZ, R. Caracterização dos fundos de investimentos de capital de risco brasileiro. 2003. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção), Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2003

GLOSSÁRIO

ANÁLISE DE RISCO - Avaliação contínua e sistemática dos riscos do negócio, que podem advir do desenvolvimento de novos projetos, da entrada de empresas nos novos mercados, da relação com clientes específicos.

ANÁLISE FUNDAMENTAL - Processo de avaliação de uma empresa, mediante uma análise detalhada dos fundamentos da empresa (resultados, volume de negócios) e das previsões para o futuro.

ANÁLISE SWOT - Reside na avaliação da posição competitiva de uma empresa com base em quatro variáveis: pontos fortes, pontos fracos, oportunidades e ameaças. As duas primeiras variáveis dizem respeito à empresa, enquanto que as duas últimas ao meio envolvente.

ANGEL INVESTOR - Os angel investors são investidores não institucionais que em geral financiam os empreendedores que estão entre o estágio de concepção do negócio e a sua implementação, com aportes de até US\$ 1 milhão. Em troca do seu capital e dedicação ao empreendimento, os angel investors requerem uma participação societária na empresa em que estão investindo, e podem vir a assumir uma posição no conselho de administração, mas, na maioria das vezes, seu envolvimento, apesar de ativo, é mais informal. O retorno sobre o investimento dos angels investors é resultado da valorização da empresa à medida em que esta se desenvolve.

ATIVOS TECNOLÓGICOS - Patentes, licenças, máquinas, equipamentos e instrumentos.

BARREIRAS À ENTRADA/SAÍDA - Obstáculos naturais ou artificiais (se criados por empresas concorrentes) para a entrada e saída de empresas de um determinado mercado.

BUY-BACK (Direito de Recompra) - É o direito que o acionista possui de recomprar as ações da empresa, emitidas em função de sua capitalização, a um preço, no futuro, que lhes garanta uma boa taxa de retorno.

CADEIA DE VALOR - Modelo organizacional desenvolvido por Michel Porter que corresponde a um conjunto de atividades desenvolvidas pela empresa que vão desde a Pesquisa & Desenvolvimento de um produto até ao serviço de pós-venda. Uma empresa

deve avaliar a sua atividade e aferir qual é a sua eficácia e eficiência dentro da cadeia de valor. Considera-se a existência de cinco categorias genéricas primárias numa organização: logística interna, operações, logística externa, marketing e vendas e serviço ao cliente.

CAPITAL SEMENTE / SEED MONEY - Recursos usados para o investimento inicial em um projeto ou empresa nascente, para validação do conceito, pesquisa de mercado ou desenvolvimento inicial do produto.

CAPITAL SOCIAL - (a) Total de recursos próprios dos sócios mobilizados para a constituição de uma empresa; (b) Conjunto de recursos humanos qualificados ou educados de uma população regional; (c) Empresas e instituições que tornam possível o desenvolvimento econômico; (d) Conjunto de características da organização social (confiabilidade, valores, normas, sistemas, educação) que contribuem para aumentar a eficiência da sociedade, facilitando ações coordenadas.

CORE BUSINESS - Identificação do negócio central de uma empresa. De acordo com grande parte dos gestores e economistas, uma empresa deve centrar todos os seus esforços na sua atividade principal, delegando a outras empresas tudo o que seja secundário ("outsourcing").

DEAL FLOW (Fluxo de Negócios) - É um conjunto de oportunidades de investimento que um investidor recebe ao longo de um período.

DISCLOSURE - Divulgação de informação por parte de uma empresa, possibilitando uma tomada de decisão consciente pelo investidor e aumentando sua proteção.

DRAG-ALONG - direito que um acionista requerer, no momento da venda da sua participação, a venda conjunta da empresa.

DUE DILIGENCE - Trata-se do processo de auditoria feito na empresa candidata a receber investimento de risco, em geral conduzido por auditores independentes contratados pelos investidores.

EQUITY - Lucro obtido por investidores em virtude de propriedade de ações ordinárias e preferenciais de uma empresa.

ESTUDO DE VIABILIDADE - Estimativa dos investimentos necessários à implantação de projetos e de custos operacionais. Faz-se através de análises técnico-econômico-

financeiras, da definição de localização da empresa e do estabelecimento do esquema de captação de recursos humanos.

FIRST STAGE - Financiamento a empresas que já utilizaram o seu capital inicial e necessitam de fundos para iniciar a atividade operacional.

FOLLOW-ON - Um investimento subsequente feito por um investidor que já tinha investido na empresa - normalmente um investimento later stage em comparação com o primeiro investimento (first stage).

HOTEL DE PROJETOS - Programa de apoio para a criação de empreendimentos inovadores que demandam tecnologia simples e baixos investimentos iniciais, com potencial de crescimento. Os empreendimentos aprovados recebem o apoio do Programa por um período de seis meses e, ao final desse tempo, são avaliados o desempenho técnico e o potencial mercadológico para ingresso do empreendimento na incubadora de empresas.

INDICADOR DE CAPACIDADE INOVATIVA - Conjunto de fatores qualitativos e quantitativos que determinam o potencial de inovação de uma empresa: porcentagem e perfil do pessoal qualificado, demanda de informação e de serviços técnico-científicos, atividades cooperativas, investimentos em treinamento, formação de pessoal, atividades de pesquisa e desenvolvimento.

INVESTIDOR INSTITUCIONAL - Instituição que dispõe de um grande volume de recursos para investimento e possui necessidade de garantir certa rentabilidade ou retorno atuarial, para renda patrimonial, reserva de risco ou pagamento de pensões.

IPO - Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial) - Consiste no lançamento das ações das empresas no mercado primário de capitais (nos EUA, através da NASDAQ) e a consequente capitalização da empresa.

JOINT-VENTURE - Forma de aliança entre empresas juridicamente independentes que objetiva a criação de novo negócio. É normalmente estabelecida entre uma empresa com capital necessário ao financiamento do projeto, e outra que domina as competências técnicas, os contatos comerciais ou ambos.

LEAD INVESTOR (Líder do consórcio) - É o investidor, em geral um fundo ou um banco de investimentos, que coordena a formação e lidera um consórcio de investidores numa operação de inversão de capital.

LIVING DEAD - Uma empresa em carteira que está gerando alguns lucros, mas que mostra poucos sinais de cativar as expectativas de grande crescimento por parte dos capitalistas de risco.

LOVE MONEY - Capital inicial, geralmente originário de poupança pessoal ou familiar, que um empreendedor utiliza para iniciar seu negócio sem contrair encargos financeiros

MECANISMO DE SAÍDA - É a forma pela qual se dá o desinvestimento, ou seja, quando o investidor vende suas ações e realiza o resultado do investimento na empresa. Em geral, se dá através do mercado secundário de ações ou da venda direta da participação a outros. É através desse desinvestimento que o investidor obtém o retorno sobre o capital investido.

OUTSOURCING - Terceirização. Forma de transferir para outras empresas a realização de tarefas e/ou serviços, ou a fabricação de produtos de que uma empresa necessita.

PRIVATE EQUITY (PE) - É o termo relacionado ao tipo de capital empregado nos fundos de PE, que em sua maioria são constituídos em acordos contratuais privados entre investidores e gestores, não sendo oferecidos abertamente no mercado e sim através de colocação privada; além disso, empresas tipicamente receptoras desse tipo de investimento ainda não estão no estágio de acesso ao mercado público de capitais, ou seja, não são de capital aberto, tendo composição acionária normalmente em estrutura fechada.

ROAD SHOWS - São apresentações dos Planos de Negócio dos empreendedores para investidores nacionais ou internacionais com vistas a levantar os recursos necessários para o financiamento de suas atividades, ou o estabelecimento de alianças estratégicas.

ROUNDS OF FINANCING - São as primeiras rodadas de investimentos feitas pelos empreendedores, em que são levantados os recursos necessários para a expansão e desenvolvimento de seus negócios. Essas rodadas de investimentos são realizadas, em geral, para mais de um fundo de venture capital e desembolsadas à medida em que o empreendedor atinge as metas pré-estabelecidas no plano de negócios (milestones).

SEGUNDA RONDA DE FINANCIAMENTO (Second Round)- Uma segunda ou terceira rodada de financiamento é necessária à medida que o negócio cresce, ou problemas imprevistos aparecem. O investidor original pode reduzir a sua percentagem de capital e trazer outros investidores para reduzir o risco.

TAG-ALONG - obrigação contratual de cada acionista de que não venderá a sua posição sem que, previamente, dê aos demais acionistas a possibilidade de participar da venda (de maneira pro rata).

VANTAGEM COMPETITIVA - Conjunto de fatores fundamentais que influenciam na diferenciação de produtos e processos num ambiente de concorrência econômica.

VENTURE FÓRUM - É um grande painel onde os empreendedores apresentam seus planos de negócios e propostas de financiamentos para a comunidade empresarial e de investimentos.