

ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

TÍTULO: CAPITAL DE RISCO: UM ESTUDO SOBRE OS CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO E ESCOLHA NOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM CAPITAL DE RISCO EM EMPRESAS INOVADORAS DE SÃO PAULO E GRANDE SÃO PAULO.

**AUTOR**

**CLAUDIO JOSE STEFANINI**

Faculdade das Américas

claudio.stefanini@hotmail.com

**RESUMO**

O aporte de recursos em empresas emergentes com potencial de crescimento através do capital de risco vem se tornando uma opção para empreendedores. Saber o que os fundos de investimentos procuram e os pontos-chave observados nestas análises são o que pode determinar a aprovação ou não de uma proposta. O presente trabalho abordou estes aspectos até mesmo questões como percentual mínimo de participação nas empresas exigido pelos fundos. As empresas entrevistadas representam 32,14% do universo de empresas deste setor na cidade de São Paulo e na região da Grande São Paulo. Observou-se que os fundos de investimentos entrevistados não restringem sua atuação a uma região do país, porém a grande maioria das propostas (85%) vem das regiões Sudeste, Sul e Nordeste isto segundo os entrevistados devido ao desenvolvimento destas regiões. Apesar de não haver um índice de confiança nos empreendedores que possa ser medido e explicitado, a confiança é um fator determinante para que os fundos de investimento liberem recursos, conforme muitos entrevistados afirmaram o empreendedor é a pessoa capaz de visualizar o futuro e prever possíveis falhas no projeto e assim adaptá-lo a uma nova realidade e não seguindo rigidamente o que foi programado.

**Palavras-chave:** Capital de risco. Investimento. Inovação. Empreendedorismo.

**ABSTRACT**

The leverage of financial resources on emerging and high growth potential companies through venture capital has become one option to enterprisers. Know what funds of investments seek and the key points observed in these analyses are what might determine the approval or disapproval of one proposal. The following study approached these aspects from questions like minimum participation percentage requested by the funds of investment. The companies interviewed represent 32,14% of companies in this segment in the city of São Paulo and countryside of São Paulo. It has been observed that the interviewed investment funds do not restrain their business to only one region of the country, although most of the proposals (85%) come from regions such as Southeast, South and Northeast, according to interviewees due to the development of these regions. However there isn't a confidence index of enterprises that could be measured and explained, the confidence is one determining factor for the investments funds to release financial resources, according to the affirmation of many interviewees, the enterpriser is a person capable of envision the future and foresee possible fails in the project and then adapt it into a new reality and not following stiffly what has been planned.

**Key words:** Venture capital. Investment. Innovation. Enterprisement.

## **INTRODUÇÃO**

A inovação é o tema central para toda nação que vise o desenvolvimento. Vários estudos demonstram que a competitividade e o crescimento econômico de um país, e, portanto, de suas empresas, estão intrinsecamente ligados a sua capacidade de inovar.

Uma das condições mais importantes para o processo de inovação é o seu financiamento. Este financiamento é complexo e amplo, envolvendo diversos atores e formas, em diferentes momentos. o Capital de Risco ou Venture Capital (VC) é uma das fontes para este financiamento.

Por princípio capital de risco identifica empresas com produtos ou serviços inovadores que crescem aritmeticamente, devido a limitações de capital, e proporciona o capital e a experiência adequados e necessários (mas nem sempre suficientes) para o crescimento exponencial dessas empresas.

De acordo com Dornelas (2003), idéias inovadoras devem ser exploradas de maneira comercial para o aumento do potencial econômico do mercado. Empresas já estabelecidas tendem a ser mais reticentes quanto às mudanças, porém empresas em formação estão mais dispostas a se adaptar aos clientes e às mudanças econômicas, procurando sempre a conciliação entre o investimento e a conquista do mercado visando o lucro.

Empresas que estão em fase inicial, geralmente não possuem as exigências mínimas que os bancos fazem para concessão de crédito. Por isso o capital de risco quando disponível é uma saída viável e rentável para os empreendedores.

Empreendedorismo é uma característica que o investidor em capital risco busca no gestor do negócio, pois este empresário é aquele que está disposto a correr riscos porém calculados, buscar saídas e alternativas para seus problemas e acima de tudo caminha em direção ao sucesso. Um empreendedor não vai seguir rigorosamente o que foi definido, mas sim se adaptar para que o objetivo seja alcançado ou superado e neste caso o objetivo é o retorno financeiro.

Em um investimento de capital de risco o investidor terá seu retorno em decorrência do sucesso da empresa que recebeu o recurso, por isso é tão importante esta relação de confiança e perspectiva de grandes ganhos.

Portanto a inovação tem papel fundamental dentre as empresas que pretendem se estabelecer e obter resultados em um ambiente competitivo como hoje se verifica, e por isso devem de alguma maneira investir em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) para que tenham vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes. Por isso os empresários devem ter clara noção desta importância de sua empresa ser inovadora, e o capital de risco fornece estes recursos para que as empresas cresçam e se desenvolvam.

O problema abordado neste estudo foi o seguinte: Os fundos de capital de risco possuem critérios objetivos para a seleção das empresas que receberão investimentos?

Os objetivos do trabalho foram assim divididos:

Objetivo final:

Compreender como os fundos de investimentos em “VC” operam nas seleções, desde o plano de negócios até a entrevista com os interessados.

Objetivos intermediários:

- ❑ Analisar os aspectos intrínsecos envolvidos nas decisões dos fundos de investimento;
- ❑ Examinar a relação entre as empresas que recebem os recursos e as que investem;
- ❑ Levantar pontos que sejam básicos e, portanto de fundamental importância para os que pretendem optar por este tipo de investimento.

## **REFERENCIAL TEÓRICO**

A gestão de qualquer investimento possui diversos pontos que são considerados críticos, segundo Dornelas (2003), a empresa, independente do porte requer a alocação eficaz

de recursos. Além de saber como aplicar estes recursos o fundamental é saber como captar estes recursos no mercado.

Fontes como recursos próprios, empréstimos bancários são exemplos de financiamento para as empresas, cada um com suas particularidades, ou seja, suas vantagens e desvantagens. Os recursos próprios são gerados internamente através de lucros retidos, o empréstimo e uma das formas de financiamento com recursos de terceiros, os empréstimos, ou seja, a concessão de crédito bancário.

A concessão de crédito bancário possui algumas características que podem dificultar ou inviabilizar esta fonte para empresas em desenvolvimento. Nas concessões de crédito bancário o banco analisa a vida regressa da empresa por seus balanços e demonstrativos para verificar a viabilidade e a possibilidade de perdas com o empréstimo.

Segundo Padovano (1996) algumas empresas não conseguem obter recursos financeiros por meio de empréstimos. Os motivos que as impede são: montante financeiro muito elevado e o alto risco do negócio.

Empresas inovadoras geralmente requerem valores elevados de recursos devido ao campo que atuam, geralmente de alta tecnologia que é uma área com elevados custos de manutenção e investimentos. Também considerado de alto risco, pois não dispõem de garantias (colateral)<sup>1</sup> para o empréstimo.

Para solucionar este obstáculo, que dificulta o crescimento ou a implantação dos negócios, os empreendedores recorrem ao capital de risco. Considerado um recurso próprio, pois o investidor torna-se sócio da empresa, sujeito a todas condições de risco e retorno de um acionista.

## Capital de Risco

Capital de risco, ou venture capital é um modo de capitalização de empresas de alto risco, geralmente na forma acionaria e/ou dívida de longo prazo conversível em ações. A empresa de capital de risco funciona como uma intermediaria entre investidores e empreendedores, tendo a função de levantar capital com os investidores e administrar uma carteira de investimentos privados. Para compensar seus riscos elevados com o empreendimento, o investidor acredita na possibilidade de altos retornos, baseando-se na preposição de que “no guts – no glory” (não há glória sem coragem).

De acordo com Fortuna (2005 p.500), “capital de risco, seria um investimento em empresas de capital fechado, recentemente criadas e geralmente resultado de idéias advindas de pesquisas científicas”.

Capital de risco é um instrumento financeiro que consiste, fundamentalmente, na participação temporária e minoritária de uma Sociedade de Capital de Risco no capital social de uma empresa. A entidade que disponibiliza o fundo para investimento torna-se sócia ou acionista da empresa financiada, participando, portanto, de modo direto nos risco do negócio.

Por outro lado, Lorentz (1989) refere-se ao capital de risco como sendo um financiamento de longo prazo, baseado em participações acionárias, nas quais a remuneração do investidor se dá, basicamente, devido a ganhos de capital.

O sucesso de um novo negócio depende, de uma forma mais crítica, do esforço desenvolvido pelos administradores. Desse modo segundo Titericz (2003 apud, GOMPERS 1998, p. 19), as sociedades de capital de risco procuram estruturar um acordo de forma que a administração da empresa tenha um forte incentivo para se empenhar ao máximo em busca dos resultados planejados.

---

<sup>1</sup> Segundo Gitman (2002 p.472) Colateral são os itens usados pelo tomador para garantir um empréstimo; qualquer ativo a que o credor passa a ter direito legal, caso o tomador falhe em pagar alguma das amortizações do empréstimo.

Por ser um investimento de longo prazo em ações, ou simplesmente uma participação num percentual da empresa e ao final vendendo diretamente a um único investidor, comprometido com a empresa e que objetiva ajuda-la a crescer e competir é uma oportunidade de crescimento para empresas que estão começando suas atividades. Busca aumentar o valor das empresas para seus proprietários, assumindo ou não atividades executivas do dia a dia.

Contrário aos que emprestam recursos (ex. bancos) e tem direito a juros e amortização do principal, independentemente da situação da empresa, os ganhos dos investidores em capital de risco dependem diretamente do crescimento e lucratividade do negócio.

Proprietários normalmente vendem uma parcela de suas empresas para investidores de capital de risco, que normalmente buscam um assento no Conselho de Administração e participam de suas reuniões mensais.

Investidores de capital de risco fornecem, além de capital acionário, experiência, contatos e conselhos, quando necessário, o que distingue este tipo de investimento de outras fontes de recursos usadas no comércio.

Conforme (PAVANI 2003 p. 80), “os fatores críticos para o pleno desenvolvimento da indústria de Capital de Risco no Brasil são”:

- a) Operação do fundo;
- b) Ambiente econômico e regulatório;
- c) Mercado de capitais;
- d) Oferta de negócios;
- e) Aspectos culturais e regionais.

Conforme Renyi (2000 apud SCHILIT 1996, p.206) define capital de risco como sendo uma atividade limitada a empresas privadas, e apontou algumas diferenças das empresas que se utilizam dessa forma de capitalização *vis-à-vis* empresas de capital aberto, como citado abaixo:

- Empresas mais novas que as de capital aberto, com pouca história operacional;
- Companhias menores nas quais a empresa de capital de risco tem um alto grau de envolvimento pessoal;
- Ilíquidas no curto-prazo, até que sejam publicamente negociadas ou sejam adquiridas por outras empresas;
- Difíceis de serem precificadas, pois não há mercado público de negociações para elas;
- Normalmente requerem financiamentos futuros.

Definição de Capital de Risco no Brasil:

Segundo a ABVCAP (Associação Brasileira de Venture Capital), o capital de risco é um investimento na forma de aquisição de ações, debêntures e/ou outros ativos patrimoniais (equity), provido por investidores individuais ou institucionais, a empresas emergentes, de pequeno, ou médio porte, voltadas para um produto, processo, ou serviço **inovador**, de grande potencial de crescimento e rentabilidade, associado a altos níveis de risco, por um prazo de, tipicamente, 2 a 10 anos.

Apesar da ABVCAP considerar o investimento em capital de risco um investimento em ações, as empresas que recebem os recursos transferem um percentual da empresas para o sócio capitalista, contudo não houve até o momento incentivo por parte dos sócios ou da bolsa de valores para que seja criada a cultura de abertura de capital das empresas de pequeno porte,

geralmente as empresas são vendidas integralmente para uma empresa de grande porte do mesmo ramo.

Algumas empresas já começam a usar esta estratégia de saída para seus investimentos, recentemente a Gol Transportes Aéreos que havia recebido investimentos via fundos de investimento em capital de risco (private equity), estes investidores venderam sua participação com lucro para outros investidores, sendo que estes novos investidores já conseguem ter lucro segundo Martim Escobari (Valor Econômico 2005).

Inovação:

O investimento em capital de risco se caracteriza por ser um tipo de investimento em empresas inovadoras, ou seja, empresas que de alguma maneira irão se diferenciar das demais agregando valor e vantagens aos seus produtos e serviços, também por ser onde se obtém os maiores lucros.

“Inovação significa a criação de novos valores e novas satisfações para o cliente” (DRUCKER, 1989:254).

Segundo Barbieri (2003 apud HESSELBEIN et al., 2002:xi)

“Inovação é a mudança que cria uma nova dimensão do desempenho”

De acordo com Barbieri (2003 apud SCHUMPETER, 1975: 54):

As inovações no sistema econômico – “são via de regra introduzidas pelos produtores, os quais, se necessário, <educam> os consumidores, que são, por assim dizer, ensinados a querer coisas novas ou coisas que diferem em um ou outro aspecto daquelas que tenham o hábito de usar. Esse conceito engloba cinco casos seguintes”:

- 1) Introdução de um novo bem, ou de uma nova qualidade de um bem;
- 2) Introdução de um novo método de produção, ou seja, um método que ainda não tenha sido testado pela experiência no ramo próprio da indústria de transformação, que de modo algum precisa ser baseada numa descoberta cientificamente nova, e pode constituir também em nova maneira de manejar comercialmente uma mercadoria;
- 3) Abertura de um novo mercado, ou seja, de um mercado em que o ramo particular da indústria de transformação do país em questão não tenha ainda entrado, que esse mercado tenha existido antes ou não;
- 4) Conquista de uma nova fonte de oferta de matérias-primas ou de bens semimanufaturado, mais uma vez independentemente do fato de que essa fonte já exista ou teve que ser criada;
- 5) Estabelecimento de uma nova organização para o negócio, como a introdução das lojas de departamentos.

Barbieri (2003 apud SCHUMPETER, 1975: 54)

Vale ainda ratificar a importância da diferenciação entre a *invenção* e a *inovação*. É inteiramente irrelevante se uma inovação provem de uma invenção ou não. Inovação é possível sem nada que possamos identificar como uma invenção, e uma invenção não necessariamente induz uma inovação; a invenção por si só não produz nenhum efeito economicamente relevante.

“Os homens de empresa terão de aprender a construir e administrar uma organização inovadora. Terão de aprender a construir e administrar um grupo humano capaz de prever o novo, de transformar suas idéias em tecnologia, produtos e processos capazes e desejosos de aceitar o novo” Barbieri (2003 apud DRUCKER, 1974:71).

Drucker (1989, p.254), conceitua:

“Inovação significa a criação de novos valores e novas satisfações para o cliente”

Portanto a inovação se caracteriza pela associação ao retorno, ou seja, está ligado ao *lucro*, visando este lucro os fundos de capital de risco procuram empreendimentos onde a necessidade criada pelo produto ou serviço inovador tenha a maior expectativa de retorno possível.

As incubadoras de empresas são empreendimentos promotores do desenvolvimento econômico e social, e também como estímulo à criação de empresas inovadoras, devido ao elevado componente tecnológico de seus produtos, processos e serviços e pela utilização de modernos métodos de gestão.

A ANPROTEC (Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos de Tecnologia Avançadas) anualmente publica um panorama das empresas graduadas nas incubadoras de empresas, esta publicação trás os avanços, novidades, caminhos e perspectivas deste tipo de empreendimento no Brasil e, portanto é de grande valia na elaboração de qualquer pesquisa envolvendo o tema inovação.

Alcançar a inovação não significa sucesso, mas sim gerir esta inovação para que traga resultados esperados, Barbieri (2003, p.61) cita:

“... a importância do modelo de gestão como fator condicionante do ritmo e do tipo das inovações, bem como o ambiente externo à empresa, envolvendo entre outros elementos as características da indústria, as políticas públicas e a situação macroeconômica do país ou região”.

#### Empreendedorismo

O indivíduo que busca de alguma maneira inovar, ser diferente e conseguir resultados a partir de sua diferenciação também pode ser chamado de empreendedor, o economista francês J. B. Say (apud DRUCKER 2003, p. 27), cita que já em 1800 foi definido da seguinte maneira, “transfere recursos econômicos de um setor de produtividade mais baixa para um setor de produtividade mais elevada e de maior rendimento”.

Demonstra que a criatividade e planejamento são um paradoxo aparente, pois a inovação também exige uma disciplina sistemática. Mostra que a inovação é função específica do empreendimento, seja em um negócio já existente, como uma instituição de serviço público, ou um novo empreendimento iniciado por um único indivíduo, em qualquer área.

Drucker (2003 p. 25), apresenta a inovação e o empreendimento como uma disciplina sistemática e com propósito deliberado. Analisa os desafios e oportunidades do mais importante evento na economia americana – o surgimento de uma nova economia empreendedora que transformou a empresa, a força de trabalho e a sociedade americana nos últimos 10 anos, que já é baseada na inovação sistemática e na administração e estratégias inovadoras.

#### Estratégia

Alcançar a inovação e geri-la requer além de conhecimento teórico e também conhecimento empírico, para que se mantenha dentro da rede, é necessário que se conheça as estratégias, e trace planos alternativos para os obstáculos que possam surgir, e com isso ter sucesso. Zaccarelli (2003, p.10) diz:

“A rigor nunca pode ser dito que a empresa é um sucesso absoluto. De uma empresa vencedora da concorrência que levou os seus competidores, um após o outro, a terem desvantagens competitivas que os forçou a encerrar suas atividades,

pode-se dizer que vinha dando sucesso, mas agora, embora ela se mantenha como monopolista, só pode ser dito que ela teve sucesso numa situação competitiva”.

Zacarelli (2003 p.90) cita as estratégias que podem ser usadas, que são as vantagens competitivas de uma empresa e também as posições privilegiadas conforme segue:

Tipos de Vantagens Competitivas:

1. Preferência dos clientes;
2. Custos internos baixos;
3. Custos externos baixos;
4. Diferenciação no negócio;
5. Tática interpessoal.

Tipos de Posições Privilegiadas para o Sucesso:

1. Estar em um bom negócio;
2. Administração de invenções.

Fatores que influenciam o retorno de um investimento

O retorno em um investimento em capital de risco é algo muito difícil de ser medido, pois além de estar associado às incertezas de qualquer negócio de risco está também dependente de aspectos macroeconômicos, Silva, Bueno (ENANPAD 2002), demonstra com clareza os conceitos básicos ligados ao capital de risco como demonstrações, simulações de retorno, tipos de contratos, modelos e métodos aplicados.

O assunto capital de risco envolve diversos aspectos que o colocam como um investimento diferenciado, seja pelo modelo de investimento, seja pelo tipo de retorno (ações), além é claro dos diversos critérios que o envolvem, alguns fatores foram colocados como críticos para alcançar o sucesso por Pavani (2003, p.80), são eles:

- Operação do fundo;
- Ambiente econômico regulatório;
- Mercado de capitais;
- Oferta de negócios;
- Aspectos culturais e regionais.

Muitas empresas têm demonstrado grande interesse em investir em capital de risco, por serem dependentes de inovações constantes em seus respectivos ramos de atividade. Recentemente a Petros (Fundação de previdência da Petrobrás) anunciou sua estréia no investimento em capital de risco conforme (VALOR ECONÔMICO 2005).

No investimento feito em capital de risco é analisada a capacidade da empresa em gerar lucros pela viabilidade de seus projetos e ao adquirir parte da empresa como forma de garantia pelo crédito, torna-se sócio e assim entrando não somente como capitalista, mas também com sua experiência administrativa e gerencial, aportando recursos não só financeiros, mas de toda sua bagagem empresarial acumulada por anos de experiência no mercado, experiência que a empresa que está começando agora não tem em virtude da falta de maturidade administrativa.

Dificuldades para conseguir recursos via capital de risco

Muitas empresas que se enquadram como empresas inovadoras, nem imaginam que existe uma fonte de recursos para expansão de seus negócios outros empreendedores talvez não estejam familiarizados com a idéia de buscar capital de investidores institucionais para expandir seus negócios. Para viabilizarem planos de expansão que requerem mais recursos do que os gerados pelas próprias operações da empresa, muitos empreendedores tiram dinheiro do próprio bolso ou vão bater às portas de amigos, familiares e, ocasionalmente, de bancos ou do governo.

Muitos empreendedores não sabem como apresentar uma oportunidade de investimento a investidores institucionais e tampouco o que podem esperar deles, além dos seus recursos, isto devido a pouca divulgação e a cultura não habituada a este tipo de fonte de recursos.

## **METODOLOGIA DA PESQUISA**

Tipo de pesquisa:

Para a classificação da pesquisa, toma-se como base a taxionomia apresentada por Vergara (1991), que a qualifica em relação a dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, a pesquisa foi exploratória e descritiva. Exploratória porque, existe pouco conhecimento acumulado sobre este assunto através de pesquisas com este foco, e por isso não se verificava resultados objetivos, ou ao menos possíveis respostas às questões abordadas. Descritiva, porque visou descrever procedimentos e etapas num processo de análise de investimento.

Quanto aos meios, a pesquisa foi bibliográfica e de campo. Bibliográfica, pois se recorreu ao uso de material acessível ao público em geral, como livros, artigos, outros trabalhos já realizados na área e periódicos. A pesquisa foi de campo, porque coletou dados primários nas empresas que fazem parte do estudo através do questionário.

Universo e amostra:

O universo da pesquisa de campo foi composto pelas empresas gestoras de fundos de investimentos em capital de risco da cidade de São Paulo e da região da Grande São Paulo. O órgão centralizador de informações sobre empresas de capital de risco é a Associação Brasileira de Capital de Risco - ABCR ([www.abcr-venture.com.br](http://www.abcr-venture.com.br)), portanto as empresas que serão pesquisadas são ligadas a esta instituição.

Atualmente a ABCR possui 81 membros (membros efetivos, membros associados, membros candidatos e membros individuais). Os membros efetivos são empresas que operam no segmento de capital de risco, os membros associados são empresas que de alguma maneira estão ligado a atividade porem em geral não atuam como investidores e sim como consultores, os membros candidatos são novas gestoras de recursos em processo de captação de seu primeiro fundo, potenciais membros efetivos no futuro e membros individuais são profissionais com experiências relacionadas ao mercado de capitais e com capital para investimentos.

Conforme descrito acima existe diferença entre os membros e como a pesquisa se refere a investimentos em empresas inovadoras fica assim restrita ao conjunto de empresas que dispõem de recursos para investimentos isto é membros efetivos e na região indicada, portanto empresas da cidade de São Paulo e grande São Paulo.

A amostra foi definida pelo critério de acessibilidade conforme Vergara (2005, p. 51), sendo composta por 9 (nove) empresas, do total de 28 membros efetivos dentro da área pesquisada, representando 32,14% do universo.

Seleção dos sujeitos:

Os sujeitos da pesquisa foram os gerentes ou gestores dos fundos de investimento em capital de risco, por serem as pessoas que dentro do processo possuem a maior gama de informações, desde o recebimento da proposta, passando pela análise até chegar o momento de decidir se a proposta será aceita ou rejeitada. Os fundos de investimento indicaram estes indivíduos para responder ao questionário.

Coleta dos dados:

- Entrevistas com “especialistas”, os gerentes dos fundos de Venture Capital que detêm o maior número de informações sobre o assunto.

Foi usado um questionário, onde se pretendeu abranger todos os possíveis pontos a serem respondidos, como critérios de avaliação e escolha dos fundos de investimento em Venture Capital.

## **ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Apesar das incubadoras de empresas representarem percentualmente a terceira forma de fonte de propostas com o intuito de receber investimento via capital de risco, são de fundamental importância, pois mesmo a pesquisa própria toma como fonte de busca nestes empreendimentos que tem grande potencial de desenvolvimento de novas tecnologias, mas os gestores dos fundos de investimento consideram propostas vindas de incubadoras de empresas as efetivamente formalizadas por estes.

Todas as empresas pesquisadas requerem um plano de negócios do empresário ao receber uma proposta de investimento, este plano de negócios vai de forma sistemática abranger todos os aspectos do negócio para que o investidor tome conhecimento das vantagens e oportunidades que estarão envolvidas com o empreendimento.

Segundo alguns entrevistados a região sudeste tem preferência devido ao alto índice de desenvolvimento que a diferencia das demais, somente uma empresa salientou que dentre seus fundos de investimento um era regional e os investimentos eram direcionados para a região nordeste, os demais não apresentavam qualquer restrição.

De acordo com que foi observado na pesquisa, de 100% das propostas de investimentos recebidas, no máximo 10% chegam a uma análise mais profunda, diversas variantes contribuem para isso, durante as entrevistas a mais salientada é o fato de empresários com pouco conhecimento das empresas de capital de risco por isso procuram fundos que não dispõem de recursos para investimento na área que em que atuam.

A participação acionária na empresa que recebe o investimento é o fruto de muitas discórdias nas negociações segundo os entrevistados, os fundos de investimento em capital de risco conforme observado pelos resultados tendem a determinarem uma participação acima das expectativas do empreendedor e este reluta em aceitar tais propostas.

Quanto as atividades realizadas junto ao empreendedor destaca-se o monitoramento das atividades, isto porque todos os investidores requerem relatórios para acompanhar o crescimento da empresa que recebeu o aporte.

Dentre as características observadas no empreendedor, os fundos de investimentos priorizam algumas conforme salientaram que a confiança no empreendedor neste negócio, por muitas vezes tem um peso maior que o negócio que está sendo proposto. Segundo um entrevistado um negócio pode até não dar certo porem o empreendedor deve ter a visão de saber a hora de mudar de rumo ou até mesmo sair do empreendimento.

Um dos pontos verificados no estudo, questionava a respeito dos critérios ao analisar um projeto, e os entrevistados apontaram como sendo as principais características o alinhamento estratégico e o potencial de crescimento, segundo os entrevistados restas opções refletem claramente o foco do investimento em capital de risco, empresas que cresçam acima da média verificada no setor e que tenham visão clara de como atingir este crescimento através do alinhamento seja nos planos de mercado ou no modo de trabalhar internamente.

O horizonte de investimento das empresas de capital de risco são em quase sua totalidade enquadrados no período de 2 a 5 anos, conforme mostrado no gráfico acima, somente uma resposta saiu da média ficando acima de 5 anos.

O que foi verificado também de acordo com a pesquisa é que existem alguns segmentos que são considerados estratégicos por isso as empresas os focam como sendo um espião para possíveis tecnologias substitutivas ao produto ou serviço que a empresa de capital de risco tem em sua matriz, como pode ser citado como ilustração empresas de tecnologia dispõem de fundos de investimento para que em nenhuma hipótese seja introduzido um produto que possa afeta-la e com isso perder espaço no mercado no qual atua.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O assunto capital de risco não tem grande difusão no meio empresarial brasileiro, o mesmo os que dispõem de informações sobre o assunto não sabem como agir, nem quais são as funções principais destes fundos, porem vem crescendo muito nos últimos anos, auxiliado pelo crescimento econômico e pela estabilidade que o país ganhou.

Os fundos de investimento ainda são muito criteriosos e minuciosos ao analisarem um projeto, com isso a idéia base que é o fomento a empresas inovadoras e com potencial de crescimento acaba se distanciando e como estes fundos se cercam de garantias os investimentos acabam indo somente para empresas que dificilmente terá prejuízo, como se fosse um investimento garantido.

Pelo fato dos fundos de investimento ter tantas garantias, os recursos que poderiam estar empregados nas empresas sobram, e acabam sendo investidos no mercado financeiro visto que as taxa de juros praticadas é muito atrativa para investimentos no mercado financeiro em detrimento ao investimento produtivo.

Diversas empresas estão se beneficiando dos recursos em capital de risco, porem estas empresa se enquadram em outra categoria a de Private Equity, que é o investimento em empresas de médio a grande porte, geralmente empresa que já fizeram sua abertura de capital e por isso possuem maior versatilidade e base para angariar recursos no mercado e encontrarem sócios capitalistas.

Portanto de acordo com o estudo, os fundos de investimento em capital de risco têm um processo longo e criterioso para a escolha das empresas que receberão os recursos, este

processo não é objetivo, pois buscará não somente as empresas com potencial de crescimento, mas sim empresas que detenham algo a mais para oferecerem como diferencial. Este algo a mais pode ser entendido como a capacidade do gestor de empreender, ou ainda o domínio de uma tecnologia que lhe assegure a viabilidade do projeto.

Entende-se então que os pontos básicos analisados numa proposta de parceria entre os fundos de investimento em capital de risco e as empresas que receberão os investimentos são os seguintes:

- Capacidade empreendedora do gestor do negócio;
- Potencial de crescimento do negócio que está sendo proposto;
- Valor do aporte compatível com a expectativa do fundo de investimento em relação ao retorno previsto.

Em virtude das barreiras impostas pelos fundos de investimento entende-se então o porquê da sobra dos recursos disponíveis para investimento neste setor.

## REFERÊNCIAS

ANPROTEC – ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE ENTIDADES PROMOTORAS DE EMPREENDIMENTOS INOVADORES. **As Incubadoras de Empresas no Brasil**. Panorama 2001. [www.anprotec.org.br](http://www.anprotec.org.br)

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CAPITAL DE RISCO. [www.abcr.com.br](http://www.abcr.com.br) .

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL. [www.abvcap.com.br](http://www.abvcap.com.br)

BARBIERI, J. C. .**Organizações Inovadoras**. Ed. FGV. São Paulo, 2003.

DORNELAS, J. C. A. **Empreendedorismo Corporativo**. Ed. Campus. Rio de Janeiro, 2003.

DRUCKER, P. F. **Prática de administração de empresas**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1962.

\_\_\_\_\_. **Uma era de descontinuidade**. Rio de Janeiro: Zahar, 1974

\_\_\_\_\_. **As fronteiras da administração**. São Paulo: Pioneira, 1989.

\_\_\_\_\_. **Inovação e espírito empreendedor – Prática e Princípios**. São Paulo: Ed. Pioneira Thomson, 2003.

FORTUNA, E. . **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16º edição – Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2005.

GITMAN, L. J.. **Princípios de administração financeira**. 7º edição – São Paulo: ed. Harbra, 2002.

LORENTZ, A. **Venture Capital Today**. 2º ed. London; Woodherd-Faulkner, 1989.

PADOVANO, G. . **Investimentos de Risco: a realidade e os números**. In: Sá, Tosta de (coord.). **Empresa emergente: fundo de investimento e capitalização**, 2 ed. ver. e amp. Série idéias e Propostas. Brasília: Sebrae, 1996.

PAVANI, C. . **O Capital de risco no Brasil: Conceito, Evolução e Perspectivas**. E-PAPERS, 2003.

RENYI, L. **O processo de decisão de investimentos de empresa de capital de risco no Brasil: uma investigação empírica**. 2000. 128f. Dissertação. (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA/USP), São Paulo, 2000.

VALOR ECONÔMICO. Finanças. São Paulo: C11, 31 de mar. 2005.

SILVA, J. M. BUENO, J. A. P. . **Deal Structures em Venture Capital – Uma Análise Quantitativa**. ENANPAD 2002.

TITERICZ, R. . **Caracterização dos fundos de investimento de capital de risco brasileiro**. Dissertação de mestrado UFSC. Florianópolis, 2003.

VERGARA, S. C. . **Sugestão para estruturação de um projeto de pesquisa. Caderno de Pesquisa**, Rio de Janeiro: EBAP, nº 2, 1991.

\_\_\_\_\_.**Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. – 6. ed. – São Paulo: Atlas 2005.

ZACCARELLI, S. B. **Estratégia e sucesso nas empresas**. São Paulo: Saraiva, 2003.