

Como Atrair Investidores Anjo para Projetos de Criação de Empresas de Base Tecnológica

MIRIAM MARTIN

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA-USP)
mi.martin03@gmail.com

STÉFANI PARANHOS DE OLIVEIRA

USP - Universidade de São Paulo
stefaniparanhos@hotmail.com

Aos investidores que gentilmente participaram das entrevistas e pesquisa por questionário. Aos professores Silvio Aparecido Santos e Eduardo Vilas Boas pela impecável condução da disciplina Empreendedorismo Inovador do Mestrado Profissional em Empreendedorismo da FEA-USP.

Área Temática: Empreendedorismo

Tema: Empreendedorismo Inovador

Como Atrair Investidores Anjo para Projetos de Criação de Empresas de Base Tecnológica

Resumo

Por suas características, os projetos para criação de empresas de base tecnológica (EBTs) contam com o investimento anjo como opção de capital de risco. Buscou-se levantar as características do empreendedor, bem como as do projeto de EBT, importantes na avaliação da oportunidade de investimento pelos investidores anjo. Para o desenvolvimento do estudo houve 3 fases: busca por dados secundários, com a consulta de material bibliográfico; pesquisa exploratória, com coleta de dados primários através de entrevistas em profundidade com três investidores anjo e; pesquisa quantitativa, com aplicação de questionário estruturado online com 14 investidores anjo. Realizou-se análise descritiva dos dados. Na fundamentação teórica, buscou-se o entendimento de investimento em EBTs, capital de risco, investimento anjo, investidor anjo, investidor anjo no Brasil e as orientações já existentes de como obter investimento anjo. Os resultados da pesquisa mostram que os setores de maior interesse para investimento são de tecnologia da informação, mercado e serviços financeiros, educação, saúde e inclusão social. O empreendedor deve ser ético, demonstrar conhecimento do mercado e negócio para estar mais próximo de conseguir um investimento. Já o projeto, deve ser escalável e resolver um problema da sociedade e do mercado. Apesar de não conclusiva, a pesquisa traz um norte para empreendedores que muitas vezes sentem-se perdidos ao estruturar a sua abordagem e a sua participação em concursos e competições de investimento anjo e abre um leque de possibilidades de estudos acadêmicos relevantes.

Palavras-Chave: investidor anjo, empresas de base tecnológica, empreendedorismo

Abstract

Due to the characteristics of a project for new technology-based firms (NTBFs), entrepreneurs have as option angel investment. The purpose of this research is to uncover the characteristics of the entrepreneur as well as of the NTBF project, that are considered critical for the evaluation of the investment opportunity by the angel investors. This research was executed in 3 phases: search for secondary data, with the studying of the bibliographical scientific materials identified; exploratory research, with primary data collection executed by conducting interviews with three angel investors; and quantitative research, with the application of structured survey to fourteen angel investors. It was executed a descriptive analysis of the data. In the theoretical fundamentals, the objective was to examine theory on investments for NTBFs, risk capital, angel investment, angel investor, and angel investor in Brazil and guidelines published on how to obtain angel investment. The research findings show that angel investors have more interest on investing in NTBFs in the information technology, financial markets and services, education, health and social inclusion sectors. The entrepreneur must be ethical and knowledgeable in the proposed market and business to be closer to obtain an investment. About the NTBF project, it should be scalable and solve a problem of the society and of the market. This research is inconclusive; however it brings a direction to entrepreneurs, that very often, feel lost on how to define an approach and the participation in contests and competitions for obtaining angel investment and it enables possibilities for further relevant academic research.

Key words: angel investors, technology-based firms, entrepreneurship

1 INTRODUÇÃO

Os projetos para criação de empresas de base tecnológica (EBTs) tem como característica a necessidade de investimentos que são considerados de maior risco e com maior prazo de retorno, dificultando a obtenção de financiamentos bancários e investimentos no mercado de capitais (CGEE, 2002). De acordo com o relatório Empreendedorismo no Brasil (GEM, 2012), o segundo maior fator limitante para o crescimento do empreendedorismo no país é a falta de recursos financeiros para os empreendedores que estão na fase inicial da criação de um novo negócio.

Na fase inicial de um projeto de uma EBT, o empreendedor encontra dificuldade em obter concessão de crédito por não cumprir com as exigências bancárias de garantias e histórico de crédito. Com as limitações de financiamento bancário, o capital de risco se torna a principal alternativa. Dentre as opções existentes de capital de risco, os investidores anjo são os que focam em prover capital para as fases iniciais de criação de uma nova empresa, também chamada de *startup* (BYGRAVE e TIMMONS, 1992 *apud* PAVANI, 2013, p. 35).

Investidores anjo são pessoas físicas, em sua maioria com experiência empresarial, que buscam diversificar o seu portfólio, investindo parte de sua riqueza em *startups* com expectativa de alto retorno financeiro. Os investidores anjos podem investir de forma isolada ou em conjunto, se organizando de maneira informal. Além do capital, investidores anjo apoiam o empreendedor com sua experiência profissional e rede de contatos (PAVANI, 2013).

Diante das alternativas limitadas para se obter investimentos necessários na criação de uma nova EBT, os investidores anjo tornam-se um dos atores críticos no fomento do empreendedorismo brasileiro. O apoio do investidor anjo ao empreendedor é fundamental para que o empreendedor cumpra seu papel de inovar, por em execução o progresso tecnológico, novas combinações de fatores produtivos e contribua para o desenvolvimento econômico (SCHUMPETER, 1955).

Na tentativa de investigar as reais motivações que levam os investidores anjo a bem avaliar e selecionar uma *startup* para aportar capital, com o objetivo final de assinatura de contrato societário com o empreendedor, espera-se responder a seguinte questão de pesquisa: “como atrair investidores anjo para projetos de criação de empresas de base tecnológica?”

O objetivo é identificar as variáveis relevantes de um projeto de EBT e seu empreendedor para atrair investimento anjo. Como objetivos secundários, busca-se verificar as etapas e processo de seleção, a expectativa do investidor anjo quanto à EBT e ao empreendedor. Dessa maneira, na Fundamentação Teórica faz-se a revisão de pesquisas e artigos relacionados com investimentos em empresas de base tecnológica, capital de risco, investidores anjo, investidores anjo no Brasil e processo decisório para seleção de investimentos anjo.

Na seção seguinte, Método, apresenta-se a metodologia utilizada na elaboração desta pesquisa quantitativa, baseada em questionário estruturado com investidores anjo. Na Análise dos Resultados, aborda-se os resultados do levantamento, apresenta-se a análise descritiva e, a partir destes resultados e análises, se identifica as variáveis relevantes de um projeto de EBT e do empreendedor para atrair investimento anjo. Finalmente, na Conclusão, revê-se os objetivos e como esses objetivos foram alcançados, aponta-se as limitações desta pesquisa e faz-se recomendações para futuros trabalhos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Investimento em EBTs

Empresas de base tecnológica (EBTs) são definidas como empresas que, ou criam e comercializam tecnologia, ou aplicam tecnologia emergente em bens e serviços tornando estes competitivos. As EBTs são um investimento de alto risco e de retorno do investimento demorado (SANTOS, 2004). Santos (1984) cita, como exemplos de setores onde EBTs atuam, o setores de informática, biotecnologia, robótica, genética e microeletrônica. O autor ressalta que altos investimentos em pesquisa tecnológica são necessários devido a intensa competição nestes setores, onde a evolução constante dos produtos é necessária para manutenção da competitividade.

Quando as EBTs estão no estágio de estruturação empresarial, sem posição definida no mercado e buscando oportunidades de nichos de mercado para produtos e serviços inovadores e de alto valor agregado, a FINEP (2014) define como uma *startup*. As *startups* de EBTs têm como maior ativo o capital intelectual ou capital intangível, elas se originam a partir de pesquisa científica em laboratórios ou centros universitários. Elas necessitam de aporte de capital para se consolidar mas não cumpre os requisitos de garantias para conseguir um financiamento tradicional e não possuem ainda escala para abrir para o mercado de capitais, neste contexto o capital de risco se torna a principal alternativa para projetos de criação de empresas de base tecnológicas (BAËTA *et al*, 2006).

2.2 Capital de risco

O termo capital de risco, de acordo com Schilit (1997, *apud* CGEE, 2003), se aplica aos investimentos de alto risco e alto retorno, sendo que o investidor detém participação acionária minoritária de uma empresa privada ou por intermédio de compra de ações ou por outros instrumentos financeiros. Se define como de alto risco pois trata-se de um investimento de longo prazo e sem garantias de retorno, não há obrigação por parte da nova empresa de reembolsar o investidor (SANTOS, 2005 *apud* Calvosa, 2008).

Conforme o estágio do ciclo de vida de uma empresa, o empreendedor tem acesso à diferentes tipos de investimentos de capital de risco. Para esta pesquisa, aplica-se o ciclo de vida baseado em Bygrave e Timmons (1992 *apud* Pavani, 2013), representado na figura 1.

Estágio	Descrição
Semente/P&D	o empreendedor inicia os seus esforços em desenvolvimento e pesquisa.
<i>Startup</i>	o empreendedor finaliza desenvolvimento e inicia a fase de testes do produto com clientes.
Estágio Inicial	o empreendedor inicia as operações da empresa e inicia faturamento.
Crescimento e Expansão	o empreendedor busca crescimento de vendas e expansão
Maturidade	a empresa esta consolidada no mercado com uma carteira de clientes estável.

Figura 1 – Ciclo de vida de uma empresa

Fonte: Pavani (2013)

Pavani (2013) relaciona a receita e fluxo de caixa de uma empresa conforme o estágio em que a empresa se encontra e destaca que do estágio 1 ao estágio 3, o fluxo de caixa é negativo, a receita é inexistente ou oscilante, sendo nestas fases necessários investimentos para desenvolvimento e cobrir prejuízos operacionais.

De acordo com Calvosa e Freitas (2008), a obtenção de financiamento para as fases iniciais do ciclo de vida de uma empresa é difícil devido a restrita oferta de financiamento. O mercado formal de capital de risco foca em empresas de alto potencial mas normalmente após a empresa passar para o estágio inicial, ficando para o investimento anjo o interesse em investir em projetos no estágio de semente/concepção e *startup*. Silvio (2004) destaca que as empresas de capital de risco investem nos primeiros estágios do ciclo de vida quando a probabilidade da *startup* passar para os estágios seguintes é alto.

2.3 Investimento anjo

O investimento anjo é fornecido em valores suficientes para que a empresa alcance um nível de desenvolvimento que permita o crescimento sustentável e que torne o *startup* de base tecnológica mais atrativo para outras modalidades de financiamentos (Calvosa e Freitas, 2008). De acordo com o portal G1 (2012), no Brasil os valores investidos ficam em torno de R\$ 250 mil a R\$ 700 mil, não excedendo à R\$ 1 milhão, com a saída do investimento pelo anjo entre cinco e sete anos. Segundo Forbes (2013) devido ao alto risco dos investimentos anjo, estes tipos de investimento representam 10% do portfólio de um investidor, e a saída destes investimentos é normalmente por abertura de capital ou aquisição. Em estudo realizado por Johnson e Sohl (2012), que coletou informação sobre empresas antes do lançamento da empresa no mercado de ações, os autores identificaram que investimento anjo mantém um percentual menor da participação societária do *startup* quando comparado venture capital.

2.4 Investidor anjo

Investidores anjos são indivíduos que investem parte de sua fortuna em capital de risco, normalmente em *startups* entre os estágios de semente/concepção e estágio inicial (Santos, 2004). Sohl (2007 *apud* Maxwell et al, 2011) identifica que investidores anjos focam no chamado capital embrionário ou capital semente. Harrison e Mason (1995) destacam que investidores anjos são investidores privados que investem em negócios emergentes no qual eles não tem conexões familiares.

Os investidores anjo assumem participação societária na empresa investida, além de poder participar no conselho de administração formalmente ou até mesmo de modo informal (OLIVEIRA e CALVOSA, 2009). A revista Forbes (2013) destaca que os investidores anjo normalmente ocuparam posições executivas em grandes corporações e além de financiar as fases iniciais de uma empresa, fornecessem assessoria e acesso ao seu network de investidores e fundos. O investidores anjo são ativos contribuidores, atuando como conselheiros para o time de liderança da *startup*. Este envolvimento no desenvolvimento de um novo negócio são um dos motivadores para realizar o investimento, bem como uma maneira de protege-lo. Esta atuação ativa faz com que os investidores anjo concentrem os seus investimentos em *startups* localizadas próximas à sua residência ou local de trabalho (MASON e HARRISON, 1995).

Os investidores anjos focam os seus investimentos em empresas nascentes com alto potencial de crescimento e podem tanto investir de forma isolada como em grupos (CGEE, 2003). Segundo o autor Sohl (2007 *apud* Maxwell et al, 2011), os investidores anjos investem 16

mais vezes no estágio semente/concepção do que os venture capitalists. De acordo com o Halo Report de 2013 nos Estados Unidos, o total de 884 foram negócios efetuados por investidores anjos, juntos ou não com outros investidores, com um valor total de US\$ 1,1 Bilhão de dólares de investimentos. O Halo Report destaca que 78,8% dos investimentos dos investidores anjos focam no setores de Internet, Saúde, Telecomunicações e Mobilidade.

2.5 Investidor anjo no Brasil

Segundo pesquisa realizada pela Anjos do Brasil, organização de fomento ao investimento anjo no país, apresentada no 1º Congresso de Investimento Anjo 2013, existem cerca de 6300 investidores anjos no país, sendo que 98% são do sexo masculino, com idade média de 44,3 anos. Quanto a ocupação, 50% são empresários e empreendedores, 29% são executivos, 13% são profissionais dedicados a investimentos e 6% são profissionais liberais (LEAL e TEIXEIRA, 2013).

Em média, o investidor anjo dedica um quarto do seu tempo à atividade e estão interessados em TI (75% deles), aplicativos para smartphones (56%), saúde e biotecnologia (44%), e-commerce (42%), educação (38%), entretenimento (35%) e outros setores (13%). No Brasil, os investidores anjo ainda estão em fase de formação de suas carteiras de empresas investidas, possuindo uma média de 2,5 negócios cada um, mas pretendem fazer 4,1 aportes nos próximos dois anos, com um volume individual investido de R\$ 416 mil durante o período (LEAL e TEIXEIRA, 2013).

2.6 Como obter investimento anjo

O processo de obtenção de investimento-anjo pode ser dividido em estruturação do negócio e captação do investimento, sendo que a primeira parte compreende desde entender o conceito de investidor anjo, passando por consultar um conselheiro para orientação, pesquisa do mercado, formação de equipe e desenvolvimento de protótipo até a elaboração da apresentação de seu negócio (SPINA, s.d.a).

A segunda fase inicia-se com a busca do investidor-anjo certo para o negócio, que é aquele que agregará valor com seu conhecimento e rede de relacionamentos e que tem maiores chances de se interessar pelo projeto. Uma vez selecionados os potenciais investidores, encaminha-se a apresentação para eles. Também recomenda-se participar de competições de negócios (SPINA, s.d.b). Segundo SEBRAE (2012), o contato entre empreendedor e investidor-anjo se ‘dá por intermédio da busca pelo empreendedor dos investidores “ ... que podem ser encontrados em redes, eventos voltados para *startups*, apresentações, cursos e competições.”

Após a busca e contato, quando houver interesse por parte do investidor, são marcadas reuniões de apresentação para mais detalhes do negócio. A seguir, quando ainda houver interesse, fecha-se os principais termos da negociação, que contém, por exemplo, valor que será investido, participação no negócio que o investidor-anjo terá, além de direitos e deveres de cada um dos lados. Com a aceitação dos termos e assinatura de contrato, inicia-se o relacionamento, que idealmente deve ser marcado por execução do empreendedor, apoio e orientação do investidor anjo (SPINA, s.d.b).

Esse processo de obtenção de investimento anjo, apesar de relatar o passo a passo da criação da empresa até o fechamento de contrato e início do relacionamento entre empreendedor e investidor, não apresenta em detalhes o que existe entre o envio do projeto aos investidores até a demonstração de interesse em se fechar negócio, na óptica do investidor anjo, mostrando o que, de fato, o motiva a bem avaliar o negócio e a seguir em frente com o apoio.

De acordo com Cardoso e Batista (2008), um limitado número de *startups* obtém investimento de capital de risco. Os autores ressaltam que o processo decisório utilizado pelos investidores causam o número reduzido de selecionados. No modelo proposto pelo autor, sete variáveis latentes são identificadas: grau de confiança no empresário, capacidade empreendedora, expectativa de retorno, grau de inovação, expectativa de risco, condições de mercado, condições do negócio. Feeney, Haines e Riding (1999) confirmam que há um número elevado de rejeições, sendo imprescindível entender as variáveis do processo de decisão do investidor anjo. Silva (2013) identificada que no Brasil o principal fator para escolha de uma *startup* é a questão humana, o tipo de relacionamento que investidor e empreendedor formam durante o processo de escolha. Mitteness *et al.* (2012) argumentam que o investidores anjo possuem critérios de escolha diferente conforme a etapa do processo de seleção. Para determinar se vão estudar a oportunidade para investimento, os investidores focam no conhecimento e motivação do empreendedor, para definir se vão investir na *startup* e se este está alinhado ao seu perfil de investidor eles focam na oportunidade. Parhankangas e Ehrlich (2013) argumentam que estudos de critérios de seleção de projetos por investidores anjo focam excessivamente em variáveis e informação de produto e mercado que normalmente não são conhecidas no estágio de *startup*.

3 MÉTODO

Para o desenvolvimento do estudo houve uma fase preliminar de busca por dados secundários, com a consulta de material bibliográfico, a fim de compreender o universo de investimento anjo.

Para pesquisa exploratória inicial, coletou-se dados primários através de entrevistas estruturadas em profundidade com três investidores anjo, pertencentes a rede de contatos das pesquisadoras. Uma das entrevistas ocorreu presencialmente, as outras duas foram fornecidas via telefonema. Desta etapa de entrevista, surgiram elementos que compuseram o questionário para a pesquisa quantitativa.

A próxima fase consistiu em coleta de dados quantitativos através de questionário estruturado online (*web survey*) com investidores anjo. O questionário foi composto por 31 questões, sendo que as 5 questões finais eram acerca de informações demográficas.

Dos 17 questionários obtidos no período de 31 de maio de 2014 até 30 de junho do mesmo ano, 15 eram investidores anjo de uma EBT. Para esta pesquisa, foram consideradas apenas as respostas de 14 desses investidores anjos de EBT. Excluiu-se 1 respondente por apresentar diversas respostas incoerentes.

Devido ao baixo valor amostral, optou-se por realizar análise descritiva dos dados, sem inferir os resultados para a população de investidores anjo do país.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os 14 respondentes são investidores anjo há uma média de 4,9 anos, com respostas variando de 1 a 19 anos. A maioria dos respondentes são homens, totalizando 12, contra 2 mulheres, o que representa 86% do total da amostra. Os investidores anjo da amostra possuem entre 25 e 65 anos de idade, sendo que a média é de 40,7 anos. Eles residem na Bahia (1), Distrito Federal (1), Minas Gerais (1), Rio de Janeiro (3), Santa Catarina (1) e São Paulo (7).

A maioria (7) tem administração como formação acadêmica, outros 2 são engenheiros, 1 tem formação em computação, 4 apenas sinalizaram ter no mínimo superior completo (sem

especificar o curso). Em relação a atuação profissional, eles são administradores (3), CEO (2), consultor de IT, “consultor de marketing, estratégia e gestão de projetos”, empresários (2), atuam com finanças (2), “gestor de VC” (1), investidor (1) e professor (1).

A grande maioria (12) participa de algum grupo de investimento anjo, possuem em média 5 negócios de base tecnológica atualmente na carteira como investidor anjo, variando de 1 a 20 negócios na amostra, sendo que cerca de 4,4 desses negócios são investidos com recursos financeiros (variou de 1 a 20 empresas) e 0,5 empresas (variou de 0 a 3 empresas) são investidas somente com consultoria/mentoria em troca de *equity*.

O gráfico 1 mostra os setores de atuação dos negócios de base tecnológica investidas e quais são os setores do interesse de investimento dos investidores anjo da amostra, por quantidade de respostas.

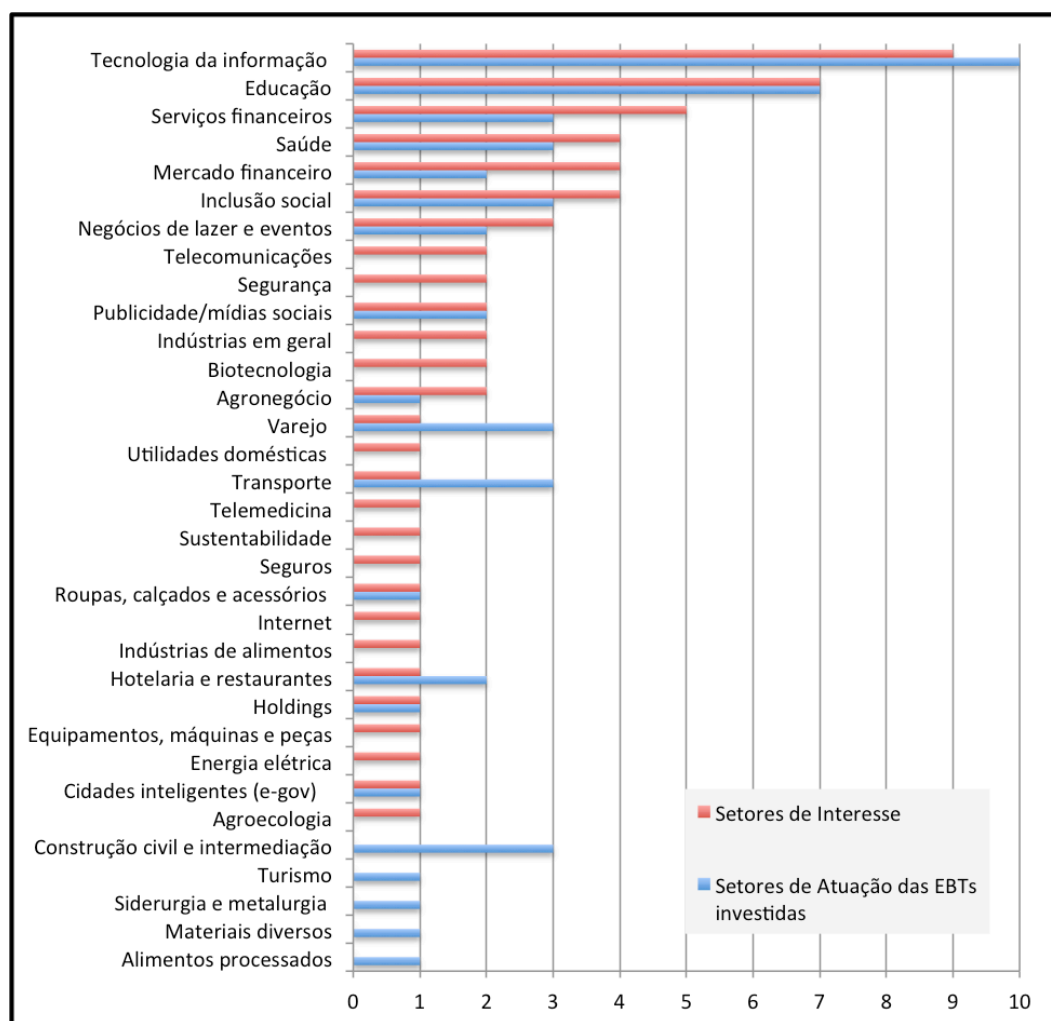


Gráfico 1 – Setores de atuação *versus* setores de interesse

Fonte: Elaborado pelas autoras

Entre a apresentação de um Business Model Canvas (BMC), um plano de negócios e a apresentação de um *pitch* (uma breve apresentação oral feita ao investidor, comumente de até cinco minutos), o *pitch* é mais importante entre os respondentes. Em uma escala de 1 a 10, a média da avaliação ficou da seguinte forma:

Ferramenta	Avaliação
Business Model Canvas	5,4
Plano de Plano de Negócios	6,6
Pitch	7,6

Tabela 1 – Importância do BMC, plano de negócios e *pitch* do para conseguir investimento
Fonte: Elaborado pelas autoras

Quanto as características pessoais do empreendedor que oferecem segurança na hora de investir, ter comportamento ético foi a que recebeu maior o grau de importância na avaliação dos investidores anjo da amostra. A tabela 2 sintetiza as 7 características analisadas.

Característica	Avaliação
Ter comportamento ético	9,9
Ter determinação	9,6
Ter atitude	9,2
Ser batalhador	9,1
Ter bom senso	8,4
Ser humilde (não ser arrogante)	7,7
Ser cuidadoso e caprichoso	7,4

Tabela 2 – Características pessoais do empreendedor que oferecem segurança no investimento
Fonte: Elaborado pelas autoras

Outros elementos pessoais do empreendedor que oferecem segurança na hora de investir, o empreendedor ter disponibilidade de tempo ao negócio foi a que recebeu maior o grau de importância na avaliação dos investidores anjo da amostra. A tabela 3 sintetiza as 7 características analisadas.

Característica	Avaliação
Disponibilidade de tempo do empreendedor: dedicação exclusiva ao negócio	9,5
Conhecimento do negócio: empreendedor deve ter segurança no que está falando e no projeto	9,5
Conhecimento do negócio: empreendedor tem que saber todas as respostas das perguntas que o investidor fizer	7,8
Currículo profissional	7,6
História de vida: negócios/empresas já feitos	6,9
Currículo acadêmico	6,1
Número de falências: empreendedor que já quebrou	5,6

Tabela 3 – Outros elementos pessoais do empreendedor que oferecem segurança no investimento
Fonte: Elaborado pelas autoras

Analisou-se 12 atitudes, características ou comportamentos que podem “eliminar” o projeto do radar dos investidores anjo, fazendo com que ele perca o interesse em investir. Mentir, no geral, foi a característica mais desprezível na avaliação dos investidores anjo da amostra, como pode ser observado na tabela 4.

Característica	Avaliação
Mentir em algum momento sobre o negócio	9.9
Mentir em algum momento sobre a vida pessoal	9.3
Mentir em algum momento sobre a vida profissional	9.1
Inflexível: irredutível à mudanças no projeto	8.8
Não ouve conselhos do investidor anjo	8.6
Quem só quer dinheiro por parte do investidor	8.4
Quem quer ficar famoso	7.5
Arrogância	6.9
Falta de conhecimento técnico	6.9
Empreendedor técnico ou acadêmico demais	6.5
Quem quer ficar milionário	5.6
Acredita que o negócio é revolucionário	5.4

Tabela 4 – Atitudes, características ou comportamentos prejudiciais ao possível investimento

Fonte: Elaborado pelas autoras

As características do projeto mais importantes para oferecer segurança na hora de investir também foram questionadas. Para os investidores anjo da amostra, a escalabilidade é o elemento mais importante e ter um plano de negócios já com previsões bem estimadas é o menos importante, como pode-se observar na tabela 5.

Característica	Avaliação
Escalabilidade do negócio	9.2
Produto: mercado do produto	9.2
Características pessoais do empreendedor	9.1
A sua afinidade ao segmento de mercado do projeto: conhecimento prévio do mercado do negócio a ser investido	8.9
Possibilidade efetiva de retorno financeiro do negócio	8.7
Características profissionais do empreendedor	8.7
Produto: ideia do produto	8.6
Valor pedido pelo empreendedor	7.6
Plano de negócios: estruturação do plano de negócios como um todo	7
Localização: proximidade física/espacial com os empreendedores do negócio	6.9
Plano de negócios: previsão de custos e previsão de receita bem estimados	6.8

Tabela 5 – Características do projeto que oferecem segurança no investimento

Fonte: Elaborado pelas autoras

Buscou-se descobrir na pesquisa como os investidores anjo tomavam conhecimento sobre as oportunidades de negócios para investir. Entre os respondentes, a maior fonte de oportunidades para avaliação são as recomendações vindas de sua rede de contatos. A tabela 6 resume as origens das oportunidades.

Origem	Citações
Recomendação de amigo investidor	11
E-mail direto dos empreendedores	10
Busca ativa em eventos	8
Site do grupo de Investidores Anjo	7
Busca ativa pela internet	2
Relação direta com os empreendedores	1
Parcerias com universidades	1

Tabela 7 – Origem das oportunidades de investimento

Fonte: Elaborado pelas autoras

Do momento em que decidem investir, os investidores anjo fazem normalmente sozinhos, porém investir em associação com outros investidores também é uma prática de relativa frequência, como observa-se na tabela 8.

Associação no investimento	Citações
Individual: invisto sozinho no negócio	9
Em co-investimento junto a outros investidores do grupo de investidores anjo	8
Em co-investimento com convidados pessoais: invisto junto com outros investidores da minha rede de contatos	6
Em co-investimento via aceleradora	2

Tabela 8 – Investimento individual ou co-investimento

Fonte: Elaborado pelas autoras

Uma vez o investimento de capital feito, comumente o investidor anjo também apoia o empreendedor com mentoria e network. A tabela 9 traz outros bens intangíveis que o investidor aporta.

Bens intangíveis	Citações
Mentoria	9
Network	7
Treinamento com especialistas	2
Cursos	2
Planejamento estratégico e elaboração do plano de negócio	1

Tabela 9 – Investimento com bens intangíveis

Fonte: Elaborado pelas autoras

Além do investimento, todos participam do gerenciamento da empresa, porém a maioria participa apenas como parte do conselho administrativo (8). Cinco participam da operação e apenas um participa da operação nas fases iniciais.

A tabela 10 mostra que, apesar de todo investimento de tempo e capital, os respondentes parecem mais preocupados com o sentido do projeto do que com retorno propriamente dito. Ao perguntar-se “o que você espera de um negócio que está investindo”, resolver um problema da sociedade e do mercado teve mais citações que querer gerar caixa rapidamente.

Expectativa	Citações
Resolvam um problema da sociedade e do mercado	14
Que agregue valor ao portfólio pessoal de investimentos: investidor sinta orgulho de fazer parte do projeto	9
Não necessitem de intervenção do investidor anjo no gerenciamento do dia-a-dia	5
Não tenham alto custo de aquisição de usuários	4
Gerem caixa rapidamente, em até 1 ano	3

Tabela 10 – Expectativa do investimento

Fonte: Elaborado pelas autoras

Por fim, entender as ordens de grandeza em relação ao tempo e taxa de retorno esperado, bem como a quantia que o investidor está disposto a investir e a participação acionária que ele deseja no empreendimento, se faz importante para alinhamento das expectativas entre empreendedor e investidor. A tabela 11 resume essas questões.

Questão	Mínimo	Máximo	Moda	Média
Tempo de retorno do investimento (capital) que o projeto deve proporcionar (em meses)	12	120	36	44,6
Taxa de retorno esperado do investimento	0	1000	20	141,2
Montante mínimo que está disposto a investir (em reais)	0	1.000.000	50.000	119.285,90
Montante máximo que está disposto a investir (em reais)	40.000	2.000.000	100.000	381.428,60
Participação mínima solicitada em troca do investimento (em %)	0,5	30	10	11,5
Participação máxima solicitada em troca do investimento (em %)	5	50	40	31,9

Tabela 11 – Retorno, montante e participação na visão do investidor anjo

Fonte: Elaborado pelas autoras

5 CONCLUSÃO

O investimento anjo tem um papel primordial no estágio de startup de uma EBTs, já que ainda estão em um processo de estruturação empresarial, ainda não recorrem de receitas expressivas para alcançar o crescimento desejado. Além disso, outras fontes de recursos são mais difíceis pelo excesso de risco envolvido no financiamento desse tipo de empresa.

Diante disso, o presente artigo buscou descobrir os fatores que auxiliam na obtenção dessa categoria de capital de risco, verificando junto a investidores anjo os fatores que mais tem importância na decisão, facilitando na busca de investimento anjo ao possibilitar um posicionamento mais adequado do projeto e do empreendedor.

Os setores de maior interesse para investimento são de tecnologia da informação, mercado e serviços financeiros, educação, saúde e inclusão social. Já os setores de transporte e varejo não atraem mais tanto o interesse dos investidores anjo.

Ao preparar uma abordagem com o investidor anjo, a amostra deste estudo deu indicativos de que o empreendedor deve dar prioridade ao seu *pitch*, o plano de negócios e a geração de um Business Model Canvas são menos importantes. Com a apresentação em mãos, o

empreendedor deve enviar e-mails para os investidores que tenham relação com o segmento do projeto, já que a afinidade do investidor anjo com o mercado do projeto é importante para que o investimento ocorra.

Apesar desse contato ser relevante, ainda a recomendação de um amigo investidor sobre a oportunidade de investimento parece ser mais relevante. Então, recomenda-se ao empreendedor que trabalhe em prol de sua imagem pessoal e construa uma boa rede de contatos.

O empreendedor deve mostrar-se ético, determinado e ter atitude para que o investidor anjo sintam-se seguro em investir. Tanto que mentir sobre o negócio, a vida pessoal e a vida profissional são comportamentos que podem fazer o investidor anjo descartar a possibilidade de investimento.

Para os investidores anjo entrevistados, os empreendedores também devem demonstrar conhecimento e segurança sobre o projeto tanto quanto mostrar-se engajado em seu projeto, não dividindo seu tempo com um emprego ou outros projetos, por exemplo. A pesquisa revelou ainda que, as experiências profissionais contam mais que o currículo acadêmico, então, no *pitch*, o empreendedor deve valorizar mais suas experiências práticas, mas, lembrando que seu histórico de falências como empreendedor não tem tanta importância para oferecer segurança no investimento.

Já os projetos, para que os investidores anjo sintam-se seguros e confiantes em aportar, devem ser escaláveis e devem resolver um problema da sociedade e do mercado. O mercado do produto é importante na mesma proporção. Foi interessante observar que as características pessoais do empreendedor, afetam mais até que muitos outros elementos do projeto, como a ideia do produto e o plano de negócios. Isso mostra que não adianta ter “o negócio revolucionário” se o empreendedor não apresenta as características importantes para os investidores anjo. O investidor anjo compra e aposta no empreendedor, e não no projeto.

Por fim, ao preparar o projeto de EBT, o empreendedor deve considerar uma taxa de retorno de 20% em um prazo de 1 a 3 anos, definindo suas despesas a caber num orçamento de 50.000 a 100.000 reais e estar preparado para dividir até 50% das ações da empresa com o investidor, sendo que 40% é o mais comum.

Uma vez investido, o empreendedor pode esperar mentoria e aproveitamento do network do investidor anjo para se desenvolver e crescer, além de ter que conviver com opiniões e conselhos dele. A propósito, não ouvir os conselhos do investidor anjo é um comportamento não admirado por estes investidores.

Apesar de contar com uma amostra pequena, o que impossibilita a extrapolação dos resultados para o universo, a pesquisa traz um norte para empreendedores que muitas vezes sentem-se perdidos ao estruturar a sua abordagem e participação em concursos e competições de investimento anjo.

Espera-se que os próximos estudos consigam mobilizar uma maior parcela da população de investidores anjo, contando com suporte dos grupos de investimento e organizações em prol do empreendedorismo no Brasil. É relevante também estudar o ponto de vista do empreendedor, o que ele espera do investidor anjo, seus medos e receios em relação ao negócio e ao mercado. Uma terceira abordagem, é analisar os erros e acertos da relação investidor anjo-empreendedor em casos de empresas já investidas, o que poderia ser aplicado para um melhor alinhamento das expectativas e do uso dos recursos aportados.

6 REFERÊNCIAS

- BAÊTA, A. M. C.; BAÊTA-LARA, F. M. C.; MELO, V. S. **Financiamento da inovação: uma estratégia competitiva**. Revista Administração em Diálogo. PUC-SP. v.8, n.1, 2006.
- CALVOSA, M; FREITAS, J. **Angel Investor: Empreendedorismo Fomentado Através de uma Nova Modalidade de Investidor**. Revista Cadernos de Administração. v.1, n. 2, Jul-Dez/2008.
- CARDOSO, S.; BATISTA, P. **Capital de risco para pequenas e medias empresas inovadoras**. XXXII Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro. Sep. 2008.
- CGEE. **Capital de Risco no Brasil: Marco Legal e Experiencia Internacional**.abr. 2003.
- FEENEY, L.; HAINES, G.H.; RIDING, A. L. **Private investors' investment criteria: insights from qualitative data**. Venture Capital, v. 1, n. 2, p. 121 – 145, 1999.
- FINEP. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/pagina.asp?pag=innovar>. Acesso em 06 de Abril de 2014.
- FORBES. **Angels Investors How the Rich Invest**. 2013. Disponível em: <http://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2013/03/12/angels-investors-how-the-rich-invest/>. Acesso em 04 de Junho 2014.
- GEM. **Empreendedorismo no Brasil**. Global Entrepreneurship Monitor. 2012. Disponível em: <http://www.gemconsortium.org>. Acesso em 26 de Junho de 2014.
- GEM.**Global Report 2013**. Global Entrepreneurship Monitor. Disponível em <http://www.gemconsortium.org>. Acesso em 26 de Junho de 2014.
- G1. **Capital Anjo ganha espaço no Brasil; veja como buscar um investidor**. 2012. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/pme/noticia/2012/02/capital-anjo-ganha-espaco-no-brasil-veja-como-buscar-um-investidor.html>. Acesso em 07 de Abril de 2014.
- HALO REPORT. 2013. Disponível em: <http://www.angelresourceinstitute.org/en/Research/Halo-Report/Halo-Report.aspx>. Acesso em 18 de Abril de 2014.
- JOHNSON, W.C.; SOHL, J. E. **Initial public offerings and pre-IPO shareholders: angels versus venture capitalists**. Journal of Development Entrepreneurship. V. 17, n.4. 2012.
- LEAL, R.; TEIXEIRA, R. F. **O perfil dos investidores anjos brasileiros**. Notícias, Ecosystema. Revista PEGN, Editora Globo. 02/07/2013. Disponível em: <http://revistapegn.globo.com/Noticias/noticia/2013/07/o-perfil-dos-investidores-anjos-brasileiros.html>. Acesso em 02 de Maio de 2014.

MASON, C; HARRISON, R. **Closing the regional equity capital gap: the role of informal venture capital.** Small Business Economics. v. 7; p. 153 - 172. 1995.

MAXWELL, A. L.; JEFFREY, S. A.; LÉVESQUE, M. **Business angel early stage decision making.** Journal of Business Venturing, v. 26, p. 212–225. 2011.

MITTENESS, C, R.; BAUCUS, M. S.; SUDEK, R. **Horse vs. Jockey? How stage of funding process and industry experience affect the evaluations of angel investors.** Venture Capital. v. 14, n. 4, p. 241-267, Oct. 2012.

OLIVEIRA, J.F.; CALVOSA, M.V.D. **O Investimento Anjo com Alavancador da Atividade Empreendedora no Brasil.** Área temática: Administração Geral. SEMEAD XII, 2009.

PARHANKANGAS, A.; EHRLICH, M. **How entrepreneurs seduce business angels: an impression management approach.** Journal of Business Venturing. 2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.08.001>. Acesso em 10 de Abril de 2014.

PAVANI, C. **O Capital de Risco no Brasil: Conceito, evolução, perspectivas.** e-Papers. Rio de Janeiro. 2013.

SANTOS, S. A. **A Criação de Empresas de Tecnologia Avançada.** Revista de Administração. V. 19, out/dez. 1984.

SANTOS, S.A.; CUNHA, N. C.(org). **Criação de empresas de Base Tecnológica: Conceitos, instrumentos e recursos.** Unicorpore. 2004.

SEBRAE. **Como obter financiamento para a sua start-up.** Brasília. 2012. Disponível em: <http://www.sebraemg.com.br>. Acesso em 8 de Abril de 2014.

SCHUMPETER, J. **Theory of Economic Development.** Harvard University Press. 1955.

SILVA, M. B.C. **Investidor e investido: o processo decisório no matching entre Venture Capitals e Start-ups no Brasil.** Dissertação (Mestrado Profissional em Administração de Empresas) - Escola de Administração de Empresa de São Paulo. 2014.

SPINA, C. **Principais passos para ter um Investimento-Anjo.** Artigos, Endeavor Brasil. Disponível em: <http://www.endeavor.org.br/artigos/start-up/investidores-anjo/principais-passos-para-conseguir-um-investimento-anjo>. Acesso em 02 de Maio de 2014.

SPINA, C. **Passos para o Investimento-Anjo- II.** Artigos, Endeavor Brasil. Disponível em: <http://www.endeavor.org.br/artigos/start-up/investidores-anjo/principais-passos-para-o-investimento-anjo-pt-ii>. Acesso em 02 de Maio de 2014.