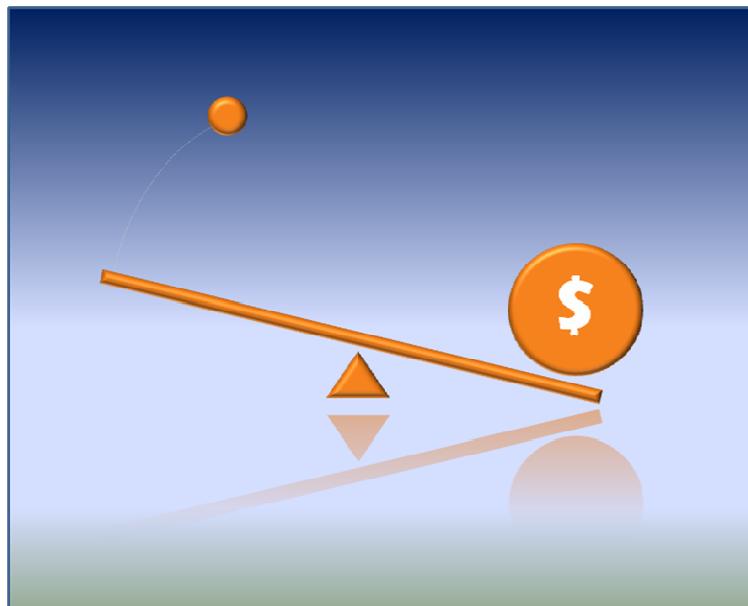


CAPITAL DE RISCO



GUIA PRÁTICO PARA EMPRESAS NASCENTES

instituto
inovação

CONTEÚDO

1. O que é Capital de Risco	2
1.1. Histórico.....	2
1.2. Tipos de Capital.....	3
1.3. Tipos de Investidores.....	5
2. Como se preparar para o contato com Investidores.....	6
2.1. Reflita sobre os impactos do Capital de Risco para sua empresa	6
2.2. Proteja sua tecnologia ou produto	8
2.3. Prepare um Bom Plano de Negócios e um Sumário Executivo	9
2.4. Procure aconselhamento legal	12
2.5. Encontre (ou seja encontrado por) Investidores.....	13
2.6. Esteja preparado para as fases de avaliação e negociação.....	14
3. Onde encontrar os investidores	16
4. Para saber mais.....	19
5. Glossário	20
6. Referências	24

1. O QUE É CAPITAL DE RISCO

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 saída¹ claramente definidas para seu capital; e
- Exigem proteções e preferências contratuais significativas.

1.1. 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

¹ Meios que serão empregados para o desinvestimento do negócio: recompra da parte societária por parte do empreendedor, da venda da empresa ou abertura de capital na bolsa de valores

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 risco² 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, governo e de órgãos reguladores em promover o aperfeiçoamento dos veículos de intermediação de recursos financeiros, tem 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 possível 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. O capital de risco pode viabilizar o desenvolvimento de novos produtos de forma a 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.

1.2. TIPOS DE CAPITAL

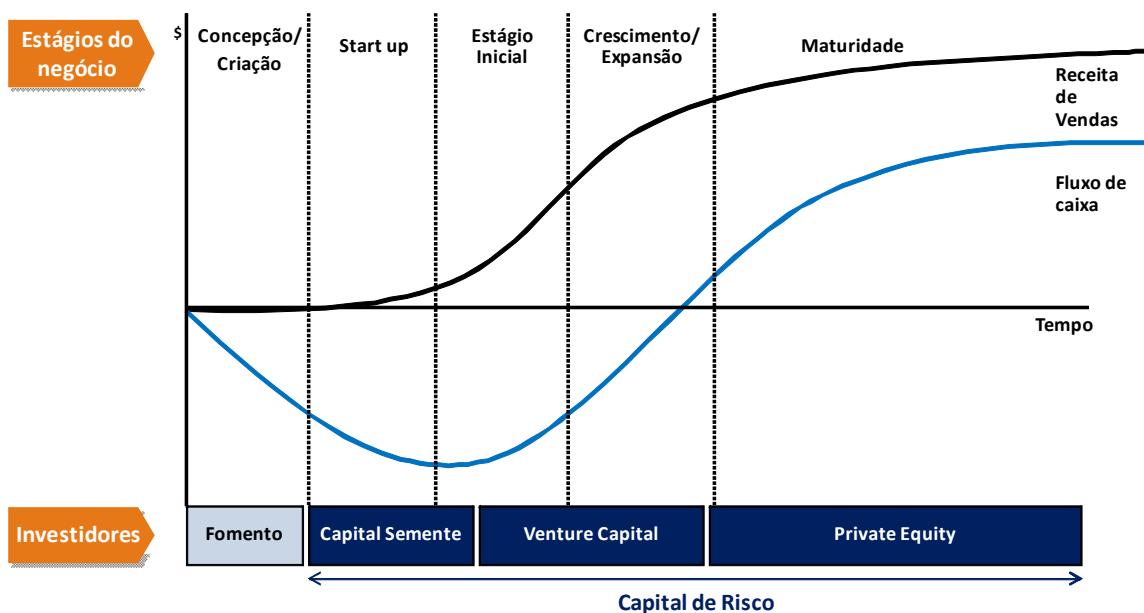
Além do capital de fomento (recursos de instituições públicas para o financiamento de pesquisas), existem três tipos de capital com a finalidade de desenvolver empresas e negócios (capital de risco):

² Inclui fundos de Private Equity

	Capital de Risco			
Descrição	Fomento	Capital Semente	Venture Capital	Private Equity
Principais Players no Brasil	<ul style="list-style-type: none"> ? Recursos de instituições públicas para pesquisa (bolsas, aquisição de equipamentos, 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)
	<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 Ciatec (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: Análise 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 consequente retorno financeiro exigidos pelos investidores. Os fundos de investimento que buscam oportunidades em *start ups* e empresas em estágio inicial, são os de capital semente ou venture capital.



Fonte: adaptado do livro *O Capital de Risco no Brasil*; Pavani, Cláudia, 2002

1.3. TIPOS DE INVESTIDORES

Dentro do escopo de Capital Semente e Venture Capital voltados a empresas start ups 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, numa fase mais prematura do que muitas sociedades de capital de risco são capazes de investir. Os anjos de negócio representam uma fonte de capital importante para novos e crescentes negócios, embora, no Brasil, ainda sejam sub-utilizados.

É normal dividí-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 encaixem em suas estratégias e que acabarão, mais tarde, por pertencer aos respectivos conglomerados.

2. COMO SE PREPARAR PARA O CONTATO COM INVESTIDORES

Atualmente, no Brasil, os investidores de todos os tipos se queixam que grande parte dos empreendedores inicia o processo de busca de recursos sem estarem devidamente preparados para defender seu projeto. Além disso, desconhecem os impactos práticos que o levantamento de capital de risco trará para sua empresa.

Os capítulos que seguem têm como objetivo servir como guia prático para ajudar os gestores de empresas em estágio inicial a se preparam para responder a, ou ainda, prospectar ativamente oportunidades de investimentos de capital de risco.

2.1. REFLITA SOBRE OS IMPACTOS DO CAPITAL DE RISCO PARA SUA EMPRESA

Em primeiro lugar, é imprescindível que você e sua equipe estejam convencidos que o levantamento de capital de risco é a melhor alternativa para o desenvolvimento de sua empresa. Questões como “o que vamos fazer com o capital?”, “o que vai mudar com chegada de um investidor?”, “esse é o momento certo para buscarmos investimento?” precisam ser exaustivamente discutidas e consensadas entre toda a equipe.

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 tiver garantias tangíveis para oferecer, 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 empresa, e não para o bolso dos empreendedores. A idéia de que os empreendedores ficarão “ricos” com a entrada de um investidor está completamente equivocada.

A. Prepare-se para mudanças

Governança

Se esta é sua primeira experiência em compartilhar a gestão de sua empresa, conscientize-se 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.

Em uma **Sociedade Limitada**, a responsabilidade dos sócios é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social. O capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio.

Em uma **Sociedade Anônima** (normalmente abreviado por S.A., SA ou S/A), o capital social não se encontra atribuído a um nome em específico, mas está dividido em ações que podem ser transacionadas livremente, sem necessidade de escritura pública ou outro ato notarial. Por ser uma sociedade de capital, prevê a obtenção de lucros a serem distribuídos aos acionistas.

Há ainda duas espécies de Sociedades Anônimas: a **companhia aberta** (também chamada de empresa de capital aberto), que capta recursos junto ao público e é fiscalizada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), e a **companhia fechada**, que obtém seus recursos dos próprios acionistas.

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, análise de indicadores chave e a tomada de decisões estratégicas. Eles buscam um Conselho de Administração equilibrado, onde 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 voto sobre outras questões. O fundamento lógico é preservar o investimento contra mudanças em estratégias da empresa que não tenham consenso no nível do conselho.

Papel do Empreendedor

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.

B. Avalie o momento

O mercado brasileiro está mais uma vez aquecido para a realização de operações com investidores. Não espere para buscar uma operação quando sua 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 imediato e quando a saúde financeira de sua operação está melhor do que nunca. Lembre-se que qualquer operação demora a ser concretizada e precisa ser muito bem planejada para ter sucesso. Aproveite a tranquilidade proporcionada pelo caixa para negociar melhor a operação.

C. Alinhe a Equipe

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.

2.2. 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 patenteária. Assim, não só as criações inéditas e absolutas, mas também os aperfeiçoamentos, delas decorrentes, e as adaptações de tecnologias existentes podem ser patenteadas.

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: Análise Instituto Inovação

Procure identificar se seu projeto, tecnologia ou produto se enquadram em algum dos tipos de proteção intelectual.

2.3. PREPARE UM BOM PLANO DE NEGÓCIOS E UM SUMÁRIO EXECUTIVO

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. Prepare-se 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, por meio do plano de negócio, você tentará explicar a oportunidade de negócio, a solução que você trará para o mercado, de que forma executará sua estratégia e por que terá sucesso. Tabelas, planilhas e gráficos podem ajudar-lhe a apresentar seu 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 freqüência a sigla "KISS" (Keep It Short and Simple - mantenha-o curto e simples) como diretriz básica para uma apresentação de oportunidade.

A. Sumário Executivo

Lembre-se de que 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.

Enfoque o negócio, a oportunidade no segmento de mercado e por que você teria 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 contenha informações confidenciais.

B. Modelo de Negócio e Mercado

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 endereçadas:

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

- Quais são os principais participantes dos segmentos em que atua? (você tem concorrência; na melhor das hipóteses você concorre com a maneira usual de fazer negócios)
- Como vencer
 - Por que você seria bem-sucedido? Qual é seu diferencial?
 - Como você vende e a que preços
 - Como você espera ganhar escala?
 - Porque o modelo é economicamente viável?
 - Qual a sua vantagem competitiva?

Seu projeto deve ser convincente. A descrição da oportunidade de negócios deve ser direta e objetiva, e não abstrata e conceitual. É importante mostrar que existe um problema relevante (atual ou futuro) que você se propõe a resolver. O uso de desenhos ou esquemas pode ajudar no entendimento no modelo de negócio.

C. Tecnologia / Produto

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, evite o uso de termos técnicos e, se necessário, faça 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.

Como já mencionado no tópico 2.2., o nível de proteção tecnológica é um dado muito importante para os analistas e deve ser mencionado no plano de negócios.

D. Equipe

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 são o principal critério na avaliação de um investidor. Não inclua no plano de negócios versões burocráticas de CVs. Escreva de forma resumida sobre sua equipe, seu background e a experiência de trabalho de seus membros. Explique como a experiência de cada membro da equipe se encaixa no todo e como ela contribuirá ao sucesso do projeto. Os investidores buscam empreendedores em sintonia com uma equipe capacitada e que compartilhem 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.

E. Projeções Financeiras

As projeções financeiras são umas das peças mais importantes de seu 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 tente simplesmente inflar suas expectativas de crescimento porque isso pode se voltar contra você. 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, apresente projeções que tenham sido baseadas em dados sólidos e fatos. Procure usar sempre fontes oficiais ou confiáveis e não se esqueça de citá-las juntamente com as projeções.

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

As projeções que constam do 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 VC e servirá como parâmetro de avaliação do empreendedor e da gestão da companhia.

2.4. PROCURE ACONSELHAMENTO LEGAL

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. Portanto, considere esta alternativa também.

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 informando os termos e as condições (*term sheet*).

Seu objetivo é colocar em palavras simples os direitos e as obrigações de cada uma das partes envolvidas na transação.

Depois que você 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.

2.5. ENCONTRE (OU SEJA ENCONTRADO POR) INVESTIDORES

Como foi descrito no primeiro capítulo, existem muitos fundos e indivíduos dispostos a investir em boas oportunidades financeiras. Entretanto, nem todos os investidores são iguais. Eles variam conforme características específicas como tamanho do investimento, oportunidade de assumir o controle, posição executiva, além de possuírem diferentes níveis de aversão a risco. Esta diversidade pode ser observada nos diferentes tipos de investidores: desde dinheiro vindo de amigos e da família, *angel investors*, subsídios do governo, Venture Capital em estágios iniciais ou mais maduros até de empresas de *Private Equity*.

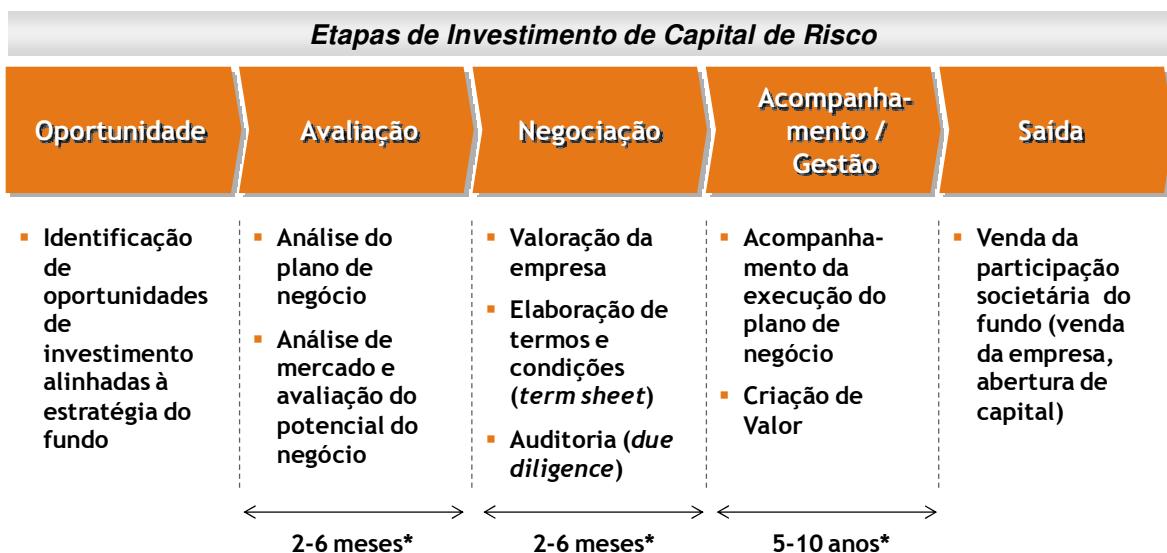
Os investidores também variam dependendo da interação que têm com as empresas de seu portfólio – inclusive entre empresas de capital de risco. Alguns fundos são extremamente ativos e presentes nas decisões diárias das empresas, ajudando com contatos, em processos de venda e decisões financeiras. Outros têm pouquíssima interação e interferência mínima. Em geral, os últimos tendem a enfocar projetos mais maduros, onde a estruturação da empresa não é uma questão fundamental. É extremamente importante conhecer os investidores e seu perfil.

É vital montar uma equipe que compartilhe a mesma visão e trabalhe com eficiência em prol desta visão. Isso vale não só para os funcionários, mas também quando se decide a quem pedir dinheiro. Certifique-se de que os investidores compartilham a mesma visão e os mesmos valores e possam realmente ajudar no crescimento de sua empresa.

2.6. ESTEJA PREPARADO 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.



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

Fonte: Análise Instituto Inovação

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, você terá que fazer apresentações de seu plano de negócio, participar de reuniões e apresentar a equipe que vai executar o projeto com

você. Lembre-se: 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). Provavelmente você terá que repetir sua história uma dúzia de vezes. Seja sempre objetivo. Se você não souber alguma coisa, não use de evasivas, simplesmente diga que não sabe. Não tente exagerar em sua proposta.

Munidos com o plano de negócio que você forneceu 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.

Após todos terem concordado com os termos e condições, inicia-se o processo de *due diligence* (espécie de auditoria contábil e legal). Você pode 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.

3. ONDE ENCONTRAR OS INVESTIDORES

A lista abaixo traz alguns dos principais fundos de investimentos de capital de risco no estágio inicial de empresas (fonte: Guia Endeavor de Capital de Risco).

Instituição / Administrador do Fundo	Principais Investidores	Principais Áreas / Indústrias de Interesse	Invest. Mínimo (R\$)	Invest. Máximo (R\$)	Dados para contato
BNDESPAR	BNDES	Setores elencados pela Política Industrial: Software, Microeletrônica, Bens de Capital, Fármacos e Biotecnologia	N/A	Limitado à participação minoritária, no máximo 40%	faleconosco@bndes.gov.br www.bnbes.gov.br
BrainStorm-Capital / IDEAPartners	Sergio Cabral & Angels	Alta Tecnologia, Pesquisa Pura, Ciência, Conteúdo	15 mil	600 mil	Sergio Cabral (sergio@brainstormcapital.com.br) Ricardo Barone (rbarone@brainstormcapital.com.br) info@brainstormcapital.com.br
Confrapar	N/A	Tecnologia da Informação	100 mil	3 milhões	Carlos Eduardo Guillaume Silva (Carlos.guillaume@confrapar.com.br) www.confrapar.com.br
Criatec	BNDES	Multi-setorial	N/A	1,5 milhões (primeira etapa) 2,5 milhões (segunda etapa)	www.fundocriatec.com.br
CRP Companhia de Participações	BRDE, BNDESPAR, SEBRAE, BID, IFC, Celos, Previsc, Gerdau, PetroPar, ARBI, Ipiranga	Empresas de base tecnológica: Software, Hardware, Biotecnologia, Química-fina, Mecânica de Precisão, e Novos Materiais	N/A	2,2 milhões	André Burger (andre@crp.com.br) Clovis Meurer (clovis@crp.com.br) Dalton Schmitt Junior (dalton@crp.com.br) www.crp.com.br
Darby Technology Ventures	IBM, Comcast Interactive Capital, Bechtel Enterprises, CxNetworks, Franklin Templeton	TI, incluindo Comunicações, Aplicações e Serviços de Software e Segurança	3 milhão	6 milhões	Jonathan Whittle (jwhittle@doil.com) www.darbyoverseas.com

DGF Gestão de Fundos	BID/Fumin, ABN Amro Bank, Sistema Sebrae	Multi-setorial; preferência para setores de TI, serviços e com potencial de exportação	3 milhões	7 milhões	Sidney Chameh (schameh@dgf.com.br) Daniel Baldin (dbaldin@dgf.com.br) Frederico Greve (fgreve@dgf.com.br) www.dgf.com.br
Draxer Investimentos e Participações	Pessoas Físicas	Multi-setorial; preferência para setores de Mercado Imobiliário, Entretenimento e Bens de Consumo	150 mil	3 milhão	draxer@draxer.com.br www.draxer.com.br
Eccelera	Cisneros Group of Companies	Empresas de alto potencial de crescimento: Empresas de software e telecom são de alto interesse, também outros segmentos nos quais o Grupo Cisneros participa de forma relevante. Ex. Bens de consumo, Varejo, Mídia e Entretenimento	N/A	N/A	eccelera@eccelera.com www.eccelera.com.br
FIR Capital Partners Ltda	BID, SEBRAE, Sumitomo Corporation, FIR Capital e Investidores Privados brasileiros	Tecnologia da Informação e Biotecnologia	N/A	3 milhões	Praça Carlos Chagas, 49/7 andar - Belo Horizonte/MG - 30170-020 - www.fircapital.com Guilherme Emrich (gemrich@fircapital.com) www.firpartners.com
Gávea Angels	Pessoas Físicas	Multi-setorial	N/A	900 mil	Daniela Didier (didier@gaveaangels.org.br) www.gaveaangels.org.br
IdeaCapital / Sergio Cabral - Luiz Cesar Fernandes - Pablo Brenner	Pessoas Físicas	Tecnologia: Wireless/Wireline Data Communication & ISPs, e/ou Aplicações de Software	300 mil	6 milhões	Sergio Cabral (sergio.cabral@ideacapital.com.br) Laurent Gil (laurent.gil@ideacapital.com.br) Sergio C (sergio@IdeaValley.com.br)
Ideia.com	Pessoas Físicas	Empreendedorismo e Educação	60 mil	150 mil	Bob Wollheim (bob@ideia.com) ideia.com
Intel Capital	Intel Corporation	Tecnologia, bioinformática e computação	N/A	N/A	Carlos Kokron (Carlos.kokron@intel.com)
Inovar Semente	FINEP e investidores privados	Multi-setorial	500 mil	1 milhão	www.venturecapital.gov.br/vcn/inovar_semente_PI.asp

InVent - Investidor Profissional Gestão de Recursos	Fundo Ip.com Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes	Ferramentas de Varejo, Entretenimento e Comunicação através da Internet	N/A	N/A	Rodrigo Lobo (rodrigo.lobo@invent.com.br) www.invent.com.br
IRR Latin America	N/A	Setores com potencial de exportação e Serviços em geral	1,5 milhões	N/A	info@irrlatinamerica.com
Jardim Botânico Partners (Fundo Novarum)	Investidores pessoas físicas e um Investidor institucional	Biotecnologia, Agronegócios, Tecnologias Ambientais, Saúde, Tecnologia da Informação e Novos Materiais	300 mil	600 mil	Fábio Camponez Salazar (fcsalazar@jbpartners.com.br) www.jbpartners.com.br
LatinValley Inc.	Pessoas Físicas	Empresas desenvolvedoras de tecnologia de ponta na América Latina	N/A	N/A	Mariana Ribeiro (mribeiro@latinvalley.com) www.latinvalley.com
MVP (Mercatto Venture Partners)	BNDES, IADB, SEBRAE, Rational Software e investidores privados.	TI e Telecom	500 mil	5 milhões	Alexandre Fernandes (alexandre@mvpweb.com.br) João Paulo Baptista (jp@mvpweb.com.br) Orlando Corrêa (orlando@mvpweb.com.br) www.mvpweb.com.br
Mifactory	Ericsson Holding International B.V., Saab Supporter ETT A.B., Grupo Said	TI	900 mil	6 milhões	Christian Skibsted (cskibsted@mifactory.com) Luis Gubler (lgubler@mifactory.com) info@mifactory.com www.mifactory.com.br
Pactual Nordeste	Banco do Nordeste, BID, CAPEF, Pactual, BLP, BGN	Multi-setorial	1,8 milhões	3,5 milhões	Jose Luis Pano (jpano@pactual.com.br) Raphael da Fonte (rfonte@pactual.com.br) tel.: 81 3463 0203
Phoenix Strategic Financial Advisors	N/A	Tecnologia	N/A	N/A	Allan James Paiotti (apaiotti@phoenix-sfa.com) tel: 11 5641 4124
Semeia Brasil	N/A	Multi-setorial	N/A	40 milhões	semeia@semeiabrasil.com.br tel: 11 3845 1585

Fonte: Endeavor de Capital de Risco 2004

4. PARA SABER MAIS

Uma boa maneira de buscar mais informações sobre a indústria é através de associações de capital de risco (organizações sem fins lucrativos que promovem o empreendedorismo) e web sites de investidores. Abaixo, alguns links úteis:

Portal Capital de Risco Brasil - Finep

www.venturecapital.gov.br

Instituto Empreender Endeavor – organização sem fins lucrativos que promove o empreendedorismo;

www.endeavor.org.br

Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital - ABVCAP

www.abvcap.com.br

National Venture Capital Association (EUA - em inglês)

www.nvca.org

Garage.com – o mais famoso portal de capital de risco nos EUA (em inglês)

www.garage.com

5. 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 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 a gerar 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 da 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, onde 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 influem 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.

6. REFERÊNCIAS

- Maurício Lima e Miguel Perrotti – Capital de Risco, 2007
- Claudia Izique e Marcos de Oliveira – Capital de risco e tecnologia: um casamento de interesses, publicado na revista Fapesp
- Leonardo de Lima Ribeiro – O modelo Brasileiro de Venture Capital, 2005
- Marianna D'Ambroio – Create Success With A Business Plan!, 2005
- Intel Capital – Passos Importantes Antes de Procurar Investidores de Capital de Risco, 2004
- Ricardo Titericz - Caracterização dos fundos de investimentos de capital de risco brasileiro, 2003
- Bob Zider – How Venture Capital Works, 1998
- Guia Endeavor de Fundos de Venture Capital e Private Equity no Brasil
- Portal Capital de Risco Brasil - Histórico, Glossário