

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE – UFF
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS – EST
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO – STA

MONOGRAFIA

FÁBIO CÉSAR SALLES NETO

**CAPITAL EMPREENDEDOR: QUAIS SÃO AS ETAPAS
NECESSÁRIAS PARA QUE UMA PARCERIA DO EMPREENDEDOR
COM O INVESTIMENTO DE RISCO SE TORNE REALIDADE?**



**NITERÓI
2018**

**UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS
CONTÁBEIS**

**CAPITAL EMPREENDEDOR: QUAIS SÃO AS ETAPAS NECESSÁRIAS PARA
QUE UMA PARCERIA DO EMPREENDEDOR COM O INVESTIMENTO DE
RISCO SE TORNE REALIDADE?**

FÁBIO CÉSAR DE SALLES NETO

ORIENTADOR: IVANDO SILVA DE FARIA

Niterói

2018

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS
CONTÁBEIS

**CAPITAL EMPREENDEDOR: QUAIS SÃO AS ETAPAS NECESSÁRIAS PARA
QUE UMA PARCERIA DO EMPREENDEDOR COM O INVESTIMENTO DE
RISCO SE TORNE REALIDADE?**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Graduação em
Administração da Universidade Federal
Fluminense, como requisito para obtenção
do grau de bacharel.

FÁBIO CÉSAR DE SALLES NETO

ORIENTADOR: IVANDO SILVA DE FARIA

Niterói

2018

Ficha catalográfica automática - SDC/BAC

S168c Salles Neto, Fábio César de
CAPITAL EMPREENDEDOR: QUAIS SÃO AS ETAPAS NECESSÁRIAS PARA
QUE UMA PARCERIA DO EMPREENDEDOR COM O INVESTIMENTO DE RISCO
SE TORNE REALIDADE? / Fábio César de Salles Neto ; Ivando
Silva de Faria, orientador. Niterói, 2018.
70 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em
Administração)-Universidade Federal Fluminense, Faculdade de
Administração e Ciências Contábeis, Niterói, 2018.

1. Capital de Risco. 2. Produção intelectual. I. Título
II. Faria, Ivando Silva de, orientador. III. Universidade
Federal Fluminense. Faculdade de Administração e Ciências
Contábeis. Departamento de Administração.

CDD -

**CAPITAL EMPREENDEDOR: QUAIS SÃO AS ETAPAS NECESSÁRIAS PARA
QUE UMA PARCERIA DO EMPREENDEDOR COM O INVESTIMENTO DE
RISCO SE TORNE REALIDADE?**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Graduação em
Administração da Universidade Federal
Fluminense, como requisito para obtenção
do grau de bacharel.

Aprovado em 5 de Julho 2018

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Ivando Silva de Faria

Prof. Dr. Ariel Levy

Prof. Dr. Maurício Leão

Niterói

2018

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente ao Senhor Jesus por sempre estar ao meu lado, renovando as minhas forças e me ajudando a superar as dificuldades da vida.

À minha família e esposa, por todo o amor, paciência e ajuda que têm me dado até aqui.

Aos meus amigos, por todo o apoio.

EPÍGRAFE

"Oportunidades não surgem. É você que as cria."
– Chris Grosser

RESUMO

Este trabalho buscou esclarecer quais são as etapas necessárias para que um empreendedor celebre uma parceria com o Investimento de Risco. Antes disso, foi realizada uma análise de como o sistema financeiro pode influenciar o crescimento econômico por meio das cinco funções que exerce através de bancos e mercados. Também foi explicado o que é o Investimento ou Capital de Risco, seus estágios de atuação, os agentes que o compõem, como essa modalidade de investimento opera e de que forma é capaz de beneficiar o desenvolvimento das empresas e da economia. Concluiu-se que os agentes integrantes dessa opção de investimento são bem rígidos, não selecionando qualquer empresa, e sim aquelas que apresentam grande capacidade para desenvolvimento. Serão exigidos do empreendedor reflexão e dedicação para que o mesmo possa adequar-se a uma nova realidade, organizando a estrutura de sua empresa para ter mais chances de ser escolhido.

Palavras-Chave: Sistema Financeiro, Bancos, Mercados, Capital de Risco, Fundos de Investimento, Empreendedor.

ABSTRACT

This work sought to clarify what are the steps necessary for an entrepreneur to enter into a partnership with Risk Investment. Before that, an analysis was made of how the financial system can influence economic growth through its five functions through banks and markets. It was also explained what is the Risk Investment or Venture Capital, its stages of operation, the agents that compose it, how this type of investment operates and how it is capable of benefiting the development of companies and the economy. It was concluded that the agents that integrate this investment option are very rigid, not selecting any company, but those that have great capacity for development. Reflection and dedication will be required from the entrepreneur so that he can adapt to a new reality, organizing the structure of his company to have more chances of being chosen.

Keywords: Financial System, Banks, Markets, Venture Capital, Investment Funds, Entrepreneur.

SUMÁRIO

BANCA EXAMINADORA	5
EPÍGRAFE	7
RESUMO	8
ABSTRACT	9
LISTA DE FIGURAS	13
LISTA DE QUADROS	14
LISTA DE SIGLAS	15
INTRODUÇÃO	16
1. <u>CAPÍTULO 1: SISTEMA FINANCEIRO E O FINANCIAMENTO</u>	18
1.1 NOÇÕES BÁSICAS SOBRE O FUNCIONAMENTO DA ECONOMIA	18
1.2 SISTEMA FINANCEIRO VERSUS DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO	21
1.3 FUNÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO	22
1.3.1 <u>Alocar Capital</u>	23
1.3.2 <u>Monitorar os Administradores e Exercer Governança Corporativa</u>	24
1.3.3 <u>Facilitar a Negociação, Cobertura, Diversificação e Gestão de Riscos</u>	26
1.3.3.1 Risco Idiossincrático	26
1.3.3.2 Risco de Liquidez	27
1.3.4 <u>Mobilizar Poupanças</u>	28
1.3.5 <u>Facilitar a Troca de Bens e Serviços</u>	29
1.4 ARQUITETURAS DO SISTEMA FINANCEIRO	30
1.4.1 <u>Arquitetura Baseada em Bancos</u>	31
1.4.2 <u>Arquitetura Baseada em Mercados</u>	32
1.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
2. <u>CAPÍTULO 2: CAPITAL DE RISCO</u>	35
2.1 PRÉ-SEMENTE, SEED CAPITAL, VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY: O QUE SÃO?	35

2.1.1	<u>Pré-Semente</u>	36
2.1.2	<u>Seed Capital</u>	37
2.1.3	<u>Venture Capital</u>	38
2.1.4	<u>Private Equity</u>	38
2.2	FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO	39
2.3	COMO É O PROCESSO DE UM FUNDO?	42
2.3.1	<u>Captação</u>	42
2.3.2	<u>Prospecção/Seleção/Análise/Investimento</u>	42
2.3.3	<u>Acompanhamento</u>	44
2.3.4	<u>Fase de Desinvestimento</u>	44
2.4	AS VANTAGENS DO CAPITAL DE RISCO	45
2.4.1	<u>A Importância do Capital de Risco para a Economia</u>	47
2.5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	48
3.	<u>CAPÍTULO 3: AS ETAPAS NECESSÁRIAS PARA QUE A PARCERIA ENTRE O EMPREENDEDOR E O CAPITAL DE RISCO SE TORNE REALIDADE</u>	49
3.1	1ª ETAPA: DIAGNÓSTICO DA EMPRESA E REFLEXÃO	49
3.1.1	<u>O Empreendedor Precisa Definir o Papel Que Quer Ter Dentro da Empresa</u>	50
3.2	2ª ETAPA: COMO ENCONTRAR O FUNDO MAIS COMPATÍVEL?	51
3.2.1	<u>O Que é um Pitch?</u>	52
3.3	3ª ETAPA: APRESENTAÇÃO DO PLANO DE NEGÓCIOS E O PROCESSO DE DUE DILIGENCE	53
3.4	4ª ETAPA: NEGOCIAÇÃO DAS CONDIÇÕES DO INVESTIMENTO/VALUATION	54
3.4.1	<u>Documentação a Ser Assinada</u>	55
3.4.1.1	Acordo de Confidencialidade	56
3.4.1.2	Term Sheet ou Carta de Intenções	56
3.4.1.3	Acordo de Investimentos	58
3.4.1.4	Acordo de Acionistas	59
3.5	5ª ETAPA: TORNAR A EMPRESA UMA SOCIEDADE ANÔNIMA	60

3.6 COMO AGILIZAR O APORTE DE RECURSOS?	61
3.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	61
CONCLUSÃO	63
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	65

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Agentes Econômicos	18
Figura 2 – Estágios do Capital Empreendedor	35
Figura 3 – Áreas Apoiadas	44

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Capital de Risco Versus Endividamento

46

LISTA DE SIGLAS

ABSTARTUPS – Associação Brasileira de Startups

ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital;

APCRI – Associação Portuguesa de Capital de Risco;

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CVM – Comissão de Valores Mobiliários;

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação.

MIT – Massachusetts Institute of Technology

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

INTRODUÇÃO

As empresas representam uma grande contribuição para o crescimento da economia através de suas atividades, gerando empregos e renda. Entretanto, em determinados momentos, muitos empreendimentos encontram-se em uma situação difícil: ainda estão em fase de desenvolvimento e com o faturamento pequeno, não possuem os recursos necessários para investir e continuar em atividade. Capital próprio, de familiares e amigos esgotaram-se e financiamento bancário fica difícil de ser aprovado devido à falta de garantias e geração instável de caixa.

Nesse cenário, muitos empresários podem ficar desmotivados, enxergando a continuidade e o desenvolvimento de suas firmas como algo cada vez mais distante. Todavia, isso pode mudar devido à existência do Capital de Risco. Essa modalidade de investimento tem como objetivo injetar capital em empresas com grande capacidade para desenvolver-se, ainda que apresentem uma solvabilidade pequena, contribuindo para a sua expansão, visando a prosperidade empresarial e a lucratividade. Trata-se de uma possibilidade que traz uma nova esperança, mas que também requer muita reflexão e dedicação do empreendedor para virar realidade.

Este trabalho tem como finalidade explicar como funciona o Capital de Risco e a ótima parceria que essa alternativa de investimento pode oferecer às empresas. Mais especificamente, procura-se mostrar quais etapas o empreendedor precisa superar para firmar uma parceria com o Capital de Risco.

A metodologia utilizada neste trabalho foi a de pesquisa exploratória por meio de artigos, sites da internet e livros que possuam relação com o tema abordado.

O Capital Empreendedor é uma alternativa de investimento que pode ser muito interessante para as empresas, merecendo receber uma maior atenção dos donos de firma. Isso porque essa alternativa vai muito além do aporte de recursos, atuando também na gestão dessas firmas de forma a fazê-las continuar em atividade e principalmente crescer. E isso acaba sendo ótimo para a economia também, pois o empreendedor e sua empresa a impulsionam, sendo os responsáveis pelo desenvolvimento econômico e social e a diminuição do desemprego.

Essa introdução é acompanhada por três capítulos e uma conclusão. No capítulo 1, será explicado como o sistema financeiro pode beneficiar o desenvolvimento econômico através das cinco funções que exerce, facilitando a alocação de recursos através do tempo e do espaço em um ambiente cercado de riscos. Também é explicado como bancos e mercados, instituições financeiras que pertencem a esse sistema, conseguem exercer essas funções, beneficiando a economia.

O capítulo 2 apresenta o Capital Empreendedor, seus estágios de atuação, os agentes que o integram, de que maneira funciona essa alternativa de investimento e como pode favorecer as empresas e o progresso econômico.

O capítulo 3 visa esclarecer quais são as etapas que o empreendedor precisar vencer para que possa celebrar uma parceria de investimento com o Capital de Risco, contendo algumas orientações.

1 CAPÍTULO 1: SISTEMA FINANCEIRO E O FINANCIAMENTO

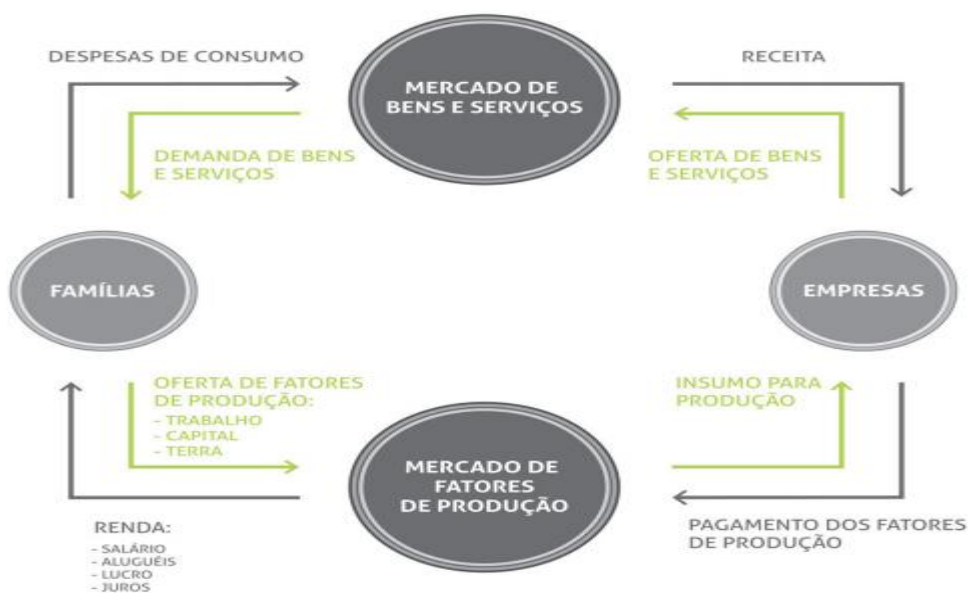
Este trabalho versa sobre investimento e as estruturas de mercado financeiro que os viabilizam. As estruturas de financiamento da atividade empresarial evoluem ao longo do tempo e a arquitetura do sistema financeiro contribui para esta evolução.

1.1 NOÇÕES BÁSICAS SOBRE O FUNCIONAMENTO DA ECONOMIA

A ideia de insuficiência de recursos sempre esteve atrelada às sociedades. Albergoni (2008, p. 53) explica que atender todas as carências dos indivíduos é algo inviável, visto que os recursos disponíveis para que isso aconteça são insuficientes, ao mesmo tempo em que as necessidades são irrestritas. Os recursos tecnológicos, naturais e financeiros existentes, assim como a quantidade de pessoas disponíveis para trabalhar são restritos, evidenciando a exiguidade presente nos países (CVM, 2014, p. 28).

As sociedades têm como agentes econômicos as famílias, empresas e governos, onde tais agentes, com a finalidade de adquirir os bens indispensáveis à manutenção dessas sociedades, aplicam seus fatores de produção (ALBERGONI, 2008, p. 63). Segue a figura 1 para melhor assimilação sobre o papel que os agentes econômicos possuem nas economias modernas:

Figura 1 – Agentes Econômicos



Fonte: CVM (2014)

Desvendando a figura 1, pode-se compreender como funciona o ciclo conforme o exposto pela CVM (2014, p. 28):

De um lado, as famílias oferecem os insumos necessários para a produção das empresas, como o trabalho, o capital e os imóveis, em troca dos rendimentos do salário, juros, lucros e aluguéis, o que em conjunto formam a renda dessas famílias. Com essa renda, as famílias adquirem os produtos e serviços ofertados pelas empresas. O governo, por sua vez, recolhe impostos e taxas dessas famílias e empresas, e devolve para a sociedade em forma de projetos sociais ou serviços básicos não ofertados pelas empresas.

Seguindo o raciocínio acima, chega-se ao ponto de partida do sistema financeiro: consumo, poupança e investimento. Segundo a CVM (2014, p. 29), as famílias podem consumir bastante, ultrapassando os limites da renda que possuem, o que as fazem procurar por recursos, enquanto que, de outra forma, podem existir famílias que expendam menos do que arrecadam em um período específico, constituindo, desse modo, poupança. As firmas têm necessidade de investir em novas tecnologias, aparelhos, ferramentas e capacitações com intenção de pôr em prática sua produção e para essa finalidade, carecem de recursos, os quais podem ser encontrados na poupança das famílias, por exemplo, (CVM, 2014, p. 29). O governo, no que lhe diz respeito, é capaz de despender de maneira criteriosa e beneficiar a criação de poupança em determinado período, bem como pode possuir expensas superiores aos seus custos em outras circunstâncias, obtendo recursos no mercado (CVM, 2014, p. 29).

Segundo Rassier (2011), agente deficitário do mercado financeiro é aquele que necessita de financiamentos ou de empréstimos, pois não dispõe de recursos próprios para pôr em prática seus planos; o agente superavitário é o provedor dessa soma. Para entender melhor o que cada um é, Rassier (2011) explica que o primeiro também é conhecido como tomador de recursos, enquanto que o segundo é também denominado poupador.

Todavia, para que os tomadores de economias consigam aplicar as reservas acessíveis dos poupadores em seus propósitos de investimento ou consumo, é indispensável que essa movimentação de recursos seja oportunizada entre eles (CVM, 2014, p. 30). A CVM (2014, p.30) explica o porquê disso, afirmando que tanto os agentes deficitários quanto os agentes superavitários podem ter necessidades diferentes no que se refere a recursos, tendo como exemplo valor e prazo. De forma a entender melhor, a CVM (2014, p.30) exemplifica: "uma família pode querer aplicar R\$ 10.000,00 por um ano, enquanto outra queira apenas R\$ 5.000,00 por seis meses, ou uma empresa demande R\$ 1.000.000,00 em investimentos para pagar em cinco anos". Seria bastante extenuante a concretização das transações comerciais se

cada economizador precisasse detectar um agente deficitário com condições de tempo e quantidade idênticas (CVM, 2014, p. 30).

Eis que entra em ação a intermediação financeira. Zanini e Zani (2009, p. 1) esclarecem que a intermediação financeira é o processo por meio do qual os poupadores são capazes de canalizar suas reservas financeiras para os tomadores de recursos. Existem algumas precondições para que a intermediação financeira seja instaurada, de acordo com Zanini e Zani (2009, p. 1):

- (i) A suplantação do estágio inicial da permuta;
- (ii) A formação de um sistema financeiro a fim de que o mercado de intermediação financeira possa funcionar;
- (iii) A existência de agentes superavitários e deficitários.

A princípio, sua ocupação elementar era captar, através de empréstimo, dos poupadores, remunerando-os por meio de juros, e ceder para os outros, seguramente a uma tarifa maior, lucrando com a diferença (CVM, 2014, p. 30). Ou seja, as entidades representativas da intermediação financeira mobilizam e encaminham os recursos entre os agentes superavitários e deficitários sem que suas demandas aconteçam de maneira concomitante, além de tornar mais fácil a liberação de recursos com a rapidez exigida pelo mercado (FARIAS, 2011, p. 7). Esses grupos foram aprimorando-se e ofertando outros trabalhos no decorrer do tempo, assim como se ampliaram novos sistemas, produtos e instrumentos com o objetivo de monitorizar, estruturar e fomentar esse mercado (CVM, 2014, p. 30). A CVM (2014, p. 30) explica que este sistema, como um todo, é intitulado de Sistema Financeiro. Marques (2003, p. 29) o define como sendo "o conjunto de instituições financeiras ou não interdependentes e afins, cujas funções são de captar e intermediar os recursos financeiros da economia de forma coordenada e em estrutura organizada".

É relevante apreender que todas as necessidades presentes no mercado não conseguiram ser atendidas pelo padrão habitual de intermediação financeira, com tal processo sendo melhorado com o passar do tempo, onde foram concebidas novas especificidades operacionais distintas e ativos financeiros com o intuito de assistir cada variedade de demanda (CVM, 2014, p. 31). Tais especificidades podem distinguir-se por motivo de tipo de ferramenta empregada a fim de normatizar a operação, aceitação de riscos, tempo, dentre outros fatores que demarcam os mercados financeiros (CVM, 2014, p. 31).

A CVM (2014, p. 31) informa que, de modo geral, o sistema financeiro dividiu-se em quatro amplos mercados: mercado de câmbio, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado monetário.

O BACEN (2014) define o que é o mercado de câmbio:

O mercado de câmbio é regulamentado e fiscalizado pelo Banco Central e compreende as operações de compra e de venda de moeda estrangeira, as operações em moeda nacional entre residentes, domiciliados ou com sede no País e residentes, domiciliados ou com sede no exterior e as operações com ouro-instrumento cambial, realizadas por intermédio das instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio pelo Banco Central, diretamente ou por meio de seus correspondentes.

O mercado de crédito atende pessoas jurídicas de qualquer setor de atuação e porte, bem como pessoas físicas (PEREIRA; COSTA; COSTA, 2012, p. 16). De acordo com Pereira, Costa e Costa (2012, p. 16), arrendamento mercantil, financiamentos e empréstimos são as operações negociadas nesse mercado.

O mercado monetário compreende as operações de curtos e curtíssimos prazos, o que vem a favorecer um rápido domínio sobre a taxa de juros básica e a liquidez da economia de um país (LUND; SOUZA; CARVALHO, 2012). Segundo Lund, Souza e Carvalho (2012), nesse mercado são negociados alguns títulos privados emitidos pelas entidades financeiras e, sobretudo, títulos públicos emitidos pelo governo federal tendo como finalidade o controle do montante total de dinheiro em movimentação no ambiente econômico. A oferta de moeda na economia é controlada pelo BACEN através do *open market* (LUND; SOUZA; CARVALHO, 2012). Ou seja, quando pretende ampliar a oferta de dinheiro, o Banco Central adquire títulos públicos, e quando deseja diminuí-la, a autoridade monetária vende títulos públicos federais (LUND; SOUZA; CARVALHO, 2012).

No mercado de capitais "são realizadas as operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários efetuadas entre pessoas físicas e jurídicas"(PEREIRA; COSTA; COSTA, 2012, p. 16). Pereira, Costa e Costa (2012, p. 16) explicam que tais transações são intermediadas, de maneira obrigatória, por instituições financeiras que integram o Sistema de Distribuição de Títulos e Valores Mobiliários.

1.2 SISTEMA FINANCEIRO VERSUS DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

A conexão existente entre sistema financeiro e crescimento econômico provoca bastante questionamento. Começando pela corrente de autores que considera esse vínculo sem

fundamento, Lucas (1988, p.6, tradução nossa) afirma que "a importância das questões financeiras é muito mal enfatizada na discussão popular e até mesmo muito profissional". Joan Robinson (1952, p. 86 apud LEVINE, 2004, p. 1) sustenta que o desenvolvimento financeiro simplesmente segue o crescimento econômico. Observando por essa perspectiva, o desenvolvimento econômico cria demandas para determinados tipos de arranjos financeiros, fazendo com que o sistema financeiro responda prontamente a essas exigências.

No outro extremo, Merton Miller (1998, p. 14 apud LEVINE, 2004, tradução nossa) alega "que os mercados financeiros contribuírem para o crescimento econômico é uma proposição quase óbvia para uma discussão séria". Em 1911, Schumpeter ponderou que a inovação tecnológica e o desenvolvimento econômico são alavancados pelos serviços prestados pelos intermediários financeiros (KING; LEVINE, 1993, p. 717). Igualmente, Silva e Júnior (2006, p. 440) alegam que as variáveis de evolução econômica possuem uma considerável interdependência com o sistema financeiro. Considerando essa visão, mercado financeiro e progresso econômico possuem uma relação positiva.

A despeito da discussão existente, o que se sabe é que o sistema financeiro, composto por um conjunto de instrumentos e instituições, possibilita a movimentação de recursos entre os tomadores e poupadores na economia (CVM, 2014, p. 30). A título de exemplo, se certa corporação não conseguir obter capital eficientemente a fim de investir em seus projetos de produção, certamente não tornará o investimento uma realidade, prejudicando a geração de renda e emprego, sendo essa uma complicação que pode ser abrandada com as instituições financeiras tendo um papel atuante (CVM, 2014, p. 30). E isso já é o suficiente para entender a importância que esse sistema possui para que a economia de um país tenha um desempenho satisfatório e prospere permanentemente.

1.3 FUNÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO

Os sistemas financeiros, ao ter como finalidade a redução das despesas relacionadas à informação e operação financeira, tem como papel central o de simplificar a alocação de recursos em um cenário cheio de riscos através do tempo e do espaço (MERTON; BODIE 1995, p. 12 apud LEVINE, 1997, p. 691). Levine (1997, p. 691) explica que esse papel central pode ser decomposto em cinco funções elementares:

- (i) Alocar capital;

- (ii) Monitorar os administradores e exercer governança corporativa;
- (iii) Facilitar a negociação, cobertura, diversificação e gestão de riscos;
- (iv) Mobilizar poupanças;
- (v) Facilitar a troca de bens e serviços.

Com o objetivo de esclarecer como cada uma dessas funções funciona na economia, as próximas seções serão dedicadas à explicação de cada uma, mostrando a relação que possuem com o ambiente econômico.

1.3.1 Alocar Capital

Para entender essa função, é preciso ter em mente algumas considerações. De acordo com Koumparoulis (2015, p. 26), avaliar gestores, corporações e condições econômicas gerais é um processo muito dispendioso e complicado. Somando-se a isso, reunir e organizar as informações importantes demandam oportunidades e tempo, algo que os poupadores individuais não têm (KOUMPAROULIS, 2015, p. 26). Como tais agentes não gostam de aplicar seus recursos em atividades com um número limitado de informações fidedignas, o potencial máximo de utilização do capital pode ser prejudicado pelas elevadas despesas referentes às informações (LEVINE, 2004, p. 7).

O surgimento de intermediários financeiros provém do custo de produzir informações, com o ato de juntar e estruturar as informações relevantes as quais serão usadas pelos possíveis investidores para as carteiras de opções sendo o papel desempenhado por essas instituições financeiras (KOUMPAROULIS, 2015, p. 26). Tais entidades, ao pesquisarem oportunidades de investimento, podem vender as informações obtidas por um custo reduzido aos investidores, aprimorando a alocação de recursos (TORRE; SCHMUKLER, 2007, p. 5). É seguro dizer que são capazes de estimular o desenvolvimento econômico ao aprimorar a informação (AVGOULEAS, 2012, p. 26). Para se ter uma ideia, cada investidor teria que arcar com o elevado custo fixo relativo à análise de gestores, condições de mercado e corporações sem a presença das instituições encarregadas da intermediação financeira (AVGOULEAS, 2012, p. 26).

Além disso, a identificação dos produtos/ativos mais significativos e das tecnologias de produção de ponta pelos investidores seria idealmente possível devido a disponibilidade de informações (AVGOULEAS, 2012, p. 26). Koumparoulis (2015, p. 27) explica que

intermediários como bancos canalizam recursos para os empreendimentos mais promissores para a elaboração de novos produtos e novas técnicas por serem capazes de identificar os processos tecnológicos mais adequados que podem fomentar as inovações tecnológicas. Logo, é seguro dizer que "as funções desempenhadas pelo sistema financeiro afetam o crescimento econômico, alterando a taxa de inovação tecnológica" (HOSSAIN; HOSSAIN; SEN, 2012, p. 121, tradução nossa).

A elaboração de informações a respeito de empresas também pode ser incentivada pelos mercados de ações (LEVINE, 2004, p. 9). Os operadores podem ficar mais interessados em expender recursos para procurar obter informações a respeito de empresas à proporção que os mercados ficam mais líquidos e amplos, uma vez que comercializar tais conjuntos de dados nesses mercados pode ser bem lucrativo (LEVINE, 2000, p. 10). A alocação de recursos torna-se mais intensa em virtude desse aperfeiçoamento das informações acerca dos negócios, o que vem a favorecer o crescimento econômico (LEVINE, 2000, p. 10).

Para finalizar, Levine (2004, p. 5, tradução nossa) cita alguns exemplos de forma a tornar mais claro o entendimento de como funciona, na prática, o conceito de alocação de recursos:

Por exemplo, o surgimento de bancos que melhoram a aquisição de informações sobre empresas e gerentes, sem dúvida, alterará a alocação de crédito. Da mesma forma, contratos financeiros que tornam os investidores mais confiantes de que as empresas vão pagá-los de volta provavelmente influenciará como as pessoas alocam suas economias. Como exemplo final, o desenvolvimento de mercados líquidos de ações e títulos significa que as pessoas que estão relutantes em renunciar ao controle sobre suas economias por períodos prolongados podem negociar reivindicações para projetos de vários anos em uma base horária.

1.3.2 Monitorar os Administradores e Exercer Governança Corporativa

De forma introdutória, Avgouleas (2012, p. 29, tradução nossa) afirma que "os mercados financeiros podem tornar-se, sob certas condições, bons agentes de forte governança corporativa". Quando credores e acionistas induzem os gestores a potencializar o valor da organização e de fato supervisionam os empreendimentos, os poupadores ficam mais motivados para financiar inovação e produção, assim como a alocação de recursos feita pelas empresas será mais eficiente (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 5). Por outro lado, Demirgüç-Kunt e Levine (2008, p. 5) alertam que o fluxo de capital para investimentos rentáveis, bem como a mobilização de recursos de diferentes agentes podem ser prejudicados pela inexistência de arranjos financeiros que aprimorem a governança corporativa.

Diferentes acionistas podem ficar impossibilitados de exercer governança corporativa verdadeiramente por causa de vários atritos de mercado, o que vem a permitir que os administradores procurem projetos que sejam de seu interesse, deixando os da corporação de lado (AVGOULEAS, 2012, p. 29). Segundo Levine (2004, p. 11), alguns desses atritos são:

- (i) Há, entre acionistas pequenos e gestores, grandes assimetrias informacionais;
- (ii) Os gestores são altamente discretos com relação ao fluxo de dados;
- (iii) Por causa da dificuldade e elevados gastos relacionados ao controle corporativo e ao monitoramento de gestores, os acionistas pequenos constantemente não dispõem dos incentivos e do conhecimento para supervisionar os gestores.

Como a atuação de cada um dos acionistas é bem reduzida, isso pode levar à um problema de *free-rider* (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 5). O monitoramento existente é muito limitado porque cada investidor depende do processo oneroso de acompanhamento dos gestores ser feito por outras pessoas (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 5). O mecanismo de direitos de voto não funcionar apropriadamente é consequência da assimetria informacional existente entre indivíduos que fazem parte do ambiente corporativo e os acionistas dispersos (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 5).

Existem também outras complicações. Avgouleas (2012, p. 29) explica que os interesses dos acionistas minoritários podem não ser defendidos pelo conselho de administração pelo simples fato de que constantemente a gerência influencia os diretores do conselho a agirem de forma a beneficiar os interesses dos gerentes, ignorando os acionistas. Avgouleas (2012, p. 29) continua, esclarecendo que em vários países os direitos dos pequenos acionistas são pouco defendidos pelos regimes legais e que as regras legais efetivamente presentes nos livros relacionados à preservação dos direitos dos acionistas difusos constantemente não são aplicadas pelos sistemas jurídicos. Como conclusão, os acionistas difusos exercerem de fato a governança corporativa pode não acontecer em razão das grandes informações e despesas de contratação, o que acarreta em consequências negativas para o desenvolvimento econômico e a alocação de recursos (AVGOULEAS, 2012, p. 29).

As firmas terem um grande dono pode ser uma solução aos atritos de mercado que dificultam os acionistas pequenos de verdadeiramente exercer governança corporativa nas empresas (LEVINE, 2004, p. 12). Grossman e Hart (1980, p. 48) explicam que os grandes

acionistas têm interesse em garantir uma boa administração da firma para que os lucros possam ser maximizados. Entretanto impasses também estão presentes nessa estrutura de propriedade. O acionista controlador é capaz de "expropriar recursos da empresa, ou fornecer empregos, gratificações e negócios generosos para partes relacionadas de uma maneira que fere a empresa e a sociedade, mas beneficia o controlador" (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 6, tradução nossa). Ou seja, essa alternativa não é de grande ajuda.

Por outro lado, Bencivenga e Smith (1993 apud DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 6) mostram que os intermediários financeiros diminuem o racionamento de crédito, e, dessa forma, ampliam o desenvolvimento, a produtividade e o acúmulo de capital ao aprimorarem a governança corporativa por meio da redução nas despesas de monitoramento. Bancos, por exemplo, possibilitam relacionamentos de longo prazo entre tomadores de recursos e intermediários e tornam o controle corporativo mais fácil (SCHMUKLER; VESPERONI, 2004, p. 349). O relacionamento próximo entre firmas industriais e bancos consegue auxiliar na supressão do problema referente ao atraso econômico e os bancos, através do uso de seu poder, têm a capacidade de incentivar as organizações a efetuarem o pagamento de dívidas e a divulgarem informações (GERSCHENKRON, 1962 apud UZUNKAYA, 2012, p. 161). É interessante notar que as pretensões dos gerentes e dos donos das firmas tendem a convergir para um mesmo nível caso bons mercados de ações tornem mais fácil ligar a remuneração gerencial ao desempenho do preço das ações (LEVINE, 2000, p. 11). Também, mercados de ações mais avançados podem favorecer uma fiscalização corporativa mais adequada ao simplificar a compra de corporações de baixo rendimento, o que pode levar à destituição gestores com desempenho abaixo do esperado (LEVINE, 2004, p. 13). O medo da demissão certamente fará os administradores pensarem mais na companhia.

1.3.3 Facilitar a Negociação, Cobertura, Diversificação e Gestão de Riscos

Chegando à terceira função, Levine (1997, p. 691) explica que instituições e mercados financeiros podem tornar mais fácil a cobertura, o agrupamento e a negociação de riscos e considera dois tipos de risco: risco idiossincrático e risco de liquidez.

1.3.3.1 Risco Idiossincrático

É seguro dizer que investidores em geral possuem rejeição no que se refere a riscos, o que é complicado, pois os projetos de maior retorno têm tendência a possuir um alto risco (TORRE; SCHMUKLER, 2007, p. 5). Drummond e Aguiar (2004, p. 24) explicam que o

sistema financeiro poderá estimular a aceitação de tecnologias mais satisfatórias e novas e a alocação de recursos para projetos de alto retorno ao possuir a capacidade de oferecer serviços que possam diversificar o risco idiossincrático.

Drummond e Aguiar (2004, p. 24) esclarecem como essa função é realizada pelo sistema financeiro através da atuação do sistema bancário e mercado acionista:

- (i) Sistema bancário: é capaz de viabilizar a execução de projetos de maior risco, com alta rentabilidade e, ao mesmo tempo, disponibilizar um retorno certo aos seus depositantes ao ter uma carteira bastante diversificada;
- (ii) Mercado acionista: torna viável a diversificação direta do risco ao possibilitar aos agentes a obtenção de uma carteira diversificada de títulos.

É relevante notar também que o avanço tecnológico pode ser impactado pela diversificação do risco. Considerando que os processos relacionados à inovação possuem um risco significativo, tal risco é atenuado pela oportunidade de detenção de uma carteira diversificada, o que vem a incentivar a aplicação de capital em atividades de caráter inovador (DRUMMOND; AGUIAR, 2004, p. 25). Pode-se dizer, portanto, que o desenvolvimento econômico de longo prazo pode ser influenciado pelos serviços de diversificação de risco que o sistema financeiro é capaz de oferecer, tendo implicações nas taxas de poupança e alocação de recursos (LEVINE, 2004, p. 15).

1.3.3.2 Risco de Liquidez

O risco de liquidez também é uma realidade para os agentes econômicos. Começando pela definição de liquidez, trata-se de "um conceito econômico que considera a facilidade com que um ativo pode ser convertido no meio de troca da economia" (MARQUES, 2008, p. 134). A indefinição relacionada à conversão de ativos em meios de troca origina o risco de liquidez (DRUMMOND; AGUIAR, 2004, p. 25). É importante notar que os poupadores geralmente não aprovam a ideia de ter que perder o controle sobre suas poupanças durante grandes períodos de tempo, o que se torna um problema, pois alguns projetos de investimento têm uma demanda de recursos de longo prazo (TORRE; SCHMUKLER, 2007, p. 6).

Fricções de mercado como custos transacionais e assimetrias de informação, que podem acentuar o risco de liquidez e dificultar a liquidez, estimulam o aparecimento de

instituições e mercados financeiros que tornam a liquidez melhor (LEVINE, 2004, p. 17). Então, é seguro dizer que a evolução do mercado acionista pode mitigar o risco de liquidez. Demirgüç-Kunt e Levine (2008, p. 7, tradução nossa) explicam isso ao afirmar que "com os mercados de capitais líquidos, os poupadores podem manter ativos líquidos - como ações, títulos ou depósitos à vista - que podem vender rápida e facilmente se quiserem ter acesso a suas economias". Ao mesmo tempo, tais instrumentos financeiros líquidos são convertidos em aplicações de capital de longo prazo pelos mercados de capitais (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 7). Isso porque, por meio da emissão de títulos, as firmas têm a chance de obter mais recursos (DRUMMOND; AGUIAR, 2004, p. 25). Além disso, de acordo com Drummond e Aguiar (2004, p. 25), por facilitarem o processo de desinvestimento em empresas financiadas pelo capital de risco, os mercados de capitais líquidos acabam lidando com muitos investimentos relacionados a essa área. Portanto, os mercados líquidos conseguem aprimorar a alocação de recursos e, em virtude disso, tornam a ampliação da produtividade mais intensa visto que conseguem facilitar investimentos duradouros e com maior lucratividade (LEVINE, 2000, p. 11).

Bancos também têm um papel importante. Segundo Demirgüç-Kunt e Levine (2008, p. 8), de forma a atender às necessidades de investimentos sem liquidez de retorno elevado e depósitos, as instituições bancárias têm a capacidade de proporcionar a poupadores depósitos líquidos e efetuar uma combinação de investimentos líquidos e de retorno pequeno. Os bancos tornam mais fácil o comprometimento de capital de longo prazo em projetos de retorno elevado, e simultaneamente disponibilizam aos poupadores um seguro completo contra o risco de liquidez ao viabilizar depósitos à vista e selecionar uma mistura de investimentos ilíquidos e líquidos satisfatória (DEMIRGÜÇ-KUNT; LEVINE, 2008, p. 8). Certamente, tal função desempenhada pelos bancos pode estimular o crescimento econômico.

Como conclusão, os projetos de alto retorno terão menos recursos caso a liquidez dos investimentos de longo prazo não seja ampliada pelo sistema financeiro.

1.3.4 Mobilizar Poupanças

Para que as economias dos poupadores possam ser utilizadas pelos agentes deficitários em suas escolhas de investimento ou consumo, é fundamental que esse fluxo de recursos seja facilitado entre eles. Dentro desse contexto é que surge a função de mobilização de poupanças exercida pelo sistema financeiro. Mobilização de poupanças, de uma maneira

simples, significa "capturar depósitos de poupança voluntários, protegendo-os, gerenciando-os e usando-os para financiar carteiras de empréstimos" (BRANCH; KLAEHN, 2002, p. 4, tradução nossa). Essa função ajuda na movimentação de recursos entre os poupadores e tomadores na economia sem que suas exigências de valor e prazo aconteçam de forma simultânea, facilitando a liberação de capital com a velocidade requerida pelo mercado.

Drummond e Aguiar (2004, p. 24) explicam que a execução de um projeto de grandes proporções demanda um investimento que, normalmente, excede os recursos disponíveis dos agentes que querem colocá-lo em prática, e isso quer dizer que vários processos inovadores e de produção encontram-se limitados a escalas financeiramente ineficientes sem o acesso a múltiplos investidores. Como consequência da falta de capital para tais projetos, tanto a geração de renda quanto a criação de empregos ficam prejudicadas. O que torna importante a mobilização de poupança, pois, conforme Torre e Schmukler (2007, p. 6), tal função bem desempenhada, ao descomplicar o acesso a vários investidores, é capaz de aprimorar a alocação de recursos e incentivar a inovação tecnológica, fazendo com que os projetos tenham o capital necessário para serem implementados.

No entanto, segundo Levine (2004, p. 22), a mobilização de recursos precisa sobrepujar as assimetrias de informação que impedem um acúmulo apropriado de recursos, bem como as despesas de operação relacionadas à arrecadação de poupança de diversos indivíduos. Para isso, as instituições financeiras são capazes de criar instrumentos financeiros responsáveis por simplificar a coleta e o direcionamento das poupanças para as firmas e possibilitar os poupadores de terem participação em investimentos de proporções elevadas, fazendo com que os mesmos mantenham uma carteira diversificada de ativos financeiros (DRUMMOND; AGUIAR, 2004, p. 24).

É interessante notar como a mobilização de poupanças também favorece os poupadores. Isso porque os indivíduos com poucos recursos ficariam impossibilitados de aplicar suas economias em empresas de grande proporção e retorno sem a presença dessa função exercida pelo sistema financeiro, podendo ter somente ativos que conseguissem adquirir de forma integral (DRUMMOND; AGUIAR, 2004, p. 24). Através dos instrumentos financeiros, conseguem deter uma carteira diversificada de ativos, com investimentos em grandes projetos.

1.3.5 Facilitar a Troca de Bens e Serviços

No início, escambo era o meio através do qual as trocas de bens e serviços eram realizadas (VISENTINI; MUSOLINO, 2008, p. 5). Nesse tipo de economia, uma dupla coincidência de demandas era fundamental para a conclusão de cada transação, ou seja, o 'vendedor' tinha que localizar uma pessoa que estivesse procurando aquele bem ou serviço em especial na quantidade exata que ele tinha em mãos (VISENTINI; MUSOLINO, 2008, p. 5). Dixon (2014, p. 4) explica que em uma economia baseada em escambo, as partes envolvidas em uma troca têm de determinar entre si o valor relativo dos dois bens e que, devido a isso, os gastos de transação são elevados. E por causa dos custos elevados de informação e procura, a evolução e a eficiência do sistema econômico acabam sendo bem pequenas em uma economia baseada em escambo (VISENTINI; MUSOLINO, 2008, p. 5).

Todavia, a eficiência da troca de bens e serviços ficou melhor devido à inserção do dinheiro em várias formas com o passar do tempo, da mesma maneira que a dupla coincidência de demandas tornou-se nula por causa do surgimento do papel-moeda e do depósito, o que diminuiu de forma violenta os custos de transação (VISENTINI; MUSOLINO, 2008, p. 5). Uma efetiva 'economia financeira' ergueu-se graças à evolução dos mercados de ações e o depósito em dinheiro emitido pelos bancos (VISENTINI; MUSOLINO, 2008, p. 5). De acordo com Hamilton e Webster (2015, p. 299), ao proporcionarem mecanismos para realizar e receber pagamentos, os intermediários financeiros tornam a troca de bens e serviços mais simples, em termos de transações nacionais e internacionais. Mecanismos de pagamento adequados permitem que as empresas se dediquem ao que realmente importa, produzir bens e prestar serviços, o que é bom posto que essa capacidade para especialização faz com que elas tenham facilidade para ampliar a produtividade e inovar (HAMILTON; WEBSTER, 2015, p. 299). Mais agências bancárias, sistemas de pagamentos mais ágeis, serviços de remessa mais adequados ou qualquer outro meio que de fato diminua as despesas ligadas às transações e torne mais simples a troca de bens e serviços, servirá de contribuição para estimular o desenvolvimento dos negócios (HAMILTON; WEBSTER, 2015, p. 299).

1.4 ARQUITETURAS DO SISTEMA FINANCEIRO

O sistema financeiro, por meio das cinco funções que exerce, é importante para que a economia possa ter um desempenho e avanço satisfatórios. Bancos e mercados financeiros, integrantes do sistema financeiro, atuam como intermediários entre poupadores e investidores

no cenário econômico. No entanto cada um emprega diferentes mecanismos para exercer a intermediação. A seguir, será explicado como bancos e mercados atuam de forma a beneficiar a economia.

1.4.1 Arquitetura Baseada em Bancos

Começando pelos bancos, cada investidor teria que assumir o alto custo fixo ligado à análise de gestores, corporações e condições de mercado sem a presença das instituições responsáveis pela intermediação financeira. Os bancos são instituições que podem aprimorar a governança corporativa e a alocação de recursos em virtude da diminuição das despesas ligadas à obtenção e organização das informações acerca de gerentes e empresas (DIAMOND, 1984; BOYD; PRESCOTT, 1986 apud LEVINE, 2000, p.8). Também, Levine (2000, p. 8) explica que os bancos são capazes de avaliar gerentes e firmas para uma quantidade grande de investidores, o que é bom, pois minimiza o comportamento *free-rider* dos investidores pequenos em cima dos grandes investidores, os quais possuem mais motivos para custear o caro processo de avaliação de gestores e firmas. Não só isso, bancos possibilitam relacionamentos de longo prazo entre tomadores de economias e intermediários e tornam mais fácil o controle corporativo. O relacionamento próximo entre firmas industriais e bancos é capaz de auxiliar na eliminação do problema relacionado ao atraso econômico e os bancos, por meio do uso de seu poder, possuem a capacidade de estimular as companhias a realizarem o pagamento de dívidas e a externarem informações.

Bancos também podem fomentar a adoção de tecnologias mais satisfatórias e novas e a alocação de recursos para projetos de grande retorno ao terem a capacidade de ofertar serviços que consigam diversificar o risco idiossincrático. Isso porque, ao terem uma carteira bastante diversificada, são capazes de possibilitar a efetivação de projetos de risco maior, com notável rentabilidade e, ao mesmo tempo, proporcionar um retorno certo aos seus depositantes. Além disso, Veysov e Stolbov (2012) cita que os bancos podem promover a suavização intertemporal do risco. Risco intertemporal refere-se a riscos que são capazes de serem diversificados entre gerações, e. g. choques macroeconômicos, mas que não são passíveis de diversificação em certo momento (LEVINE, 2000, p. 9). Levine (2000, p. 9) explica que o banco pode tornar mais fácil a partilha de riscos entre gerações ao diminuir os gastos de contratação. Ele "reduz o risco durante períodos de turbulência ao custo de menor rendimento durante períodos de prosperidade" (VEYSOV; STOLBOV, 2012, tradução

nossa). Ademais, bancos têm um papel importante no que se refere à redução do risco de liquidez. Poupadores em geral não gostam da ideia de ter que perder o controle sobre suas poupanças por períodos de tempo extensos, o que se torna uma complicação visto que alguns projetos de investimento possuem uma necessidade de recursos de longo prazo. De modo a suprir as necessidades de investimentos sem liquidez de retorno elevado e depósitos, as instituições bancárias são capazes de disponibilizar a poupadores depósitos líquidos e fazer uma combinação de investimentos líquidos e de retorno pequeno. Os bancos tornam mais fácil o comprometimento de capital de longo prazo em projetos de retorno elevado, e concomitantemente concedem aos poupadores um seguro completo contra o risco de liquidez ao propiciar depósitos à vista e selecionar uma mistura de investimentos ilíquidos e líquidos apropriada.

Os bancos também estão relacionados à mobilização de economias. É certo que essa função tem de suplantar as assimetrias de informação que atrapalham um ajuntamento adequado de recursos, assim como os gastos de operação referentes à arrecadação de poupança de vários indivíduos. Levine (2000, p. 9) explica que os bancos aprimoram o ajuntamento e a alocação de recursos, o que vem a oportunizar a exploração de economias de escala, ao mobilizar as poupanças competentemente.

1.4.2 Arquitetura Baseada em Mercados

Levine (2000, p. 10) explica que os mercados de ações também têm a sua importância no que se refere ao fornecimento de serviços financeiros ao exercer influência sobre a mobilização de poupanças, a obtenção de informações e o controle corporativo e a gestão de riscos.

Primeiro, a elaboração de informações acerca de firmas pode ser estimulada pelos mercados de ações. Os operadores podem ter mais interesse em expender recursos com a finalidade de buscar colher informações sobre empresas à proporção que os mercados ficam mais líquidos e amplos, visto que negociar tais conjuntos de dados nesses mercados pode trazer uma boa rentabilidade. A alocação de recursos torna-se maior por conta desse aprimoramento das informações a respeito dos negócios, o que vem a beneficiar a expansão econômica.

Os mercados também têm sua contribuição no que diz respeito ao controle corporativo. Mercados de ações mais avançados podem contribuir para um monitoramento corporativo mais acertado ao simplificar a compra de corporações de desempenho baixo, o que pode levar à demissão de gestores com rendimento abaixo das expectativas. O receio da dispensa muito provavelmente fará com que os administradores pensem mais na companhia. Igualmente, os objetivos dos gerentes tendem a convergir com os dos donos das companhias no caso de bons mercados de ações tornarem mais simples associar a remuneração gerencial ao desempenho do preço das ações.

Os mercados também viabilizam a diversificação direta do risco ao oportunizar aos agentes a detenção de uma carteira de títulos diversificada, favorecendo a aceitação de tecnologias mais apropriadas e novas e a alocação de recursos para projetos de retorno elevado. Fora isso, os mercados amenizam o risco de liquidez. Como poupadores, de modo geral, não estão confortáveis com a ideia de ter que perder o controle sobre suas reservas financeiras por períodos de tempo longos, alguns projetos de investimento que possuem uma exigência de recursos de longo prazo acabam sendo prejudicados. Para evitar que isso aconteça, os poupadores, por meio dos mercados de capitais líquidos, conseguem manter ativos líquidos (e. g. títulos, depósitos à vista ou ações), os quais são capazes de comercializar de maneira simples e rápida caso tenham vontade de ter acesso a seus recursos. De modo concomitante, tais instrumentos financeiros líquidos são convertidos pelos mercados de capitais em investimentos de capital de longo prazo. Isso porque, mediante a emissão de títulos, as firmas possuem a chance de adquirir mais capital. Ou seja, os mercados líquidos podem aperfeiçoar a alocação de recursos e, devido a isso, intensificam o aumento da produtividade posto que conseguem descomplicar investimentos duradouros e com maior rentabilidade.

A mobilização de recursos também pode ser feita por mercados de títulos bem avançados (LEVINE, 2000, p. 11). Levine (2000, p. 11) explica que a elaboração de efetivos padrões contábeis, métodos de publicação de informações e sistemas de contratação encarregados de limitar as restrições à mobilização de poupanças possuem a tendência de serem incentivados, por questões de necessidade, pelos mercados de valores mobiliários bem desenvolvidos. Levine (2000, p. 11) continua, afirmando que os 'criadores de mercado' em geral possuem uma grande preocupação em consolidar uma excelente reputação, de forma que

os agentes superavitários possam sentir-se tranquilos em deixar terceiros gerirem seus recursos.

1.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar da discussão em torno da existência ou não da relação de causalidade entre sistema financeiro e desenvolvimento econômico, é interessante notar como o papel central do sistema financeiro de facilitar a alocação de recursos através do tempo e do espaço em um ambiente cheio de riscos pode ser importante. Ao reduzirem as despesas associadas às informações e operações financeiras por meio das cinco funções que exercem, as instituições financeiras, como bancos e mercados, são capazes de influenciar o crescimento da economia, o que resulta em mais empregos e mais renda.

O próximo capítulo discorrerá sobre o Capital de Risco, uma modalidade de investimento que depende do sistema financeiro para ser implementada, com o envolvimento de mercados e bancos sendo importante para o seu sucesso. Serão apresentados e explicados os estágios que integram essa modalidade, como funcionam os fundos que a compõem e como o Capital de Risco pode ser importante para o desenvolvimento econômico.

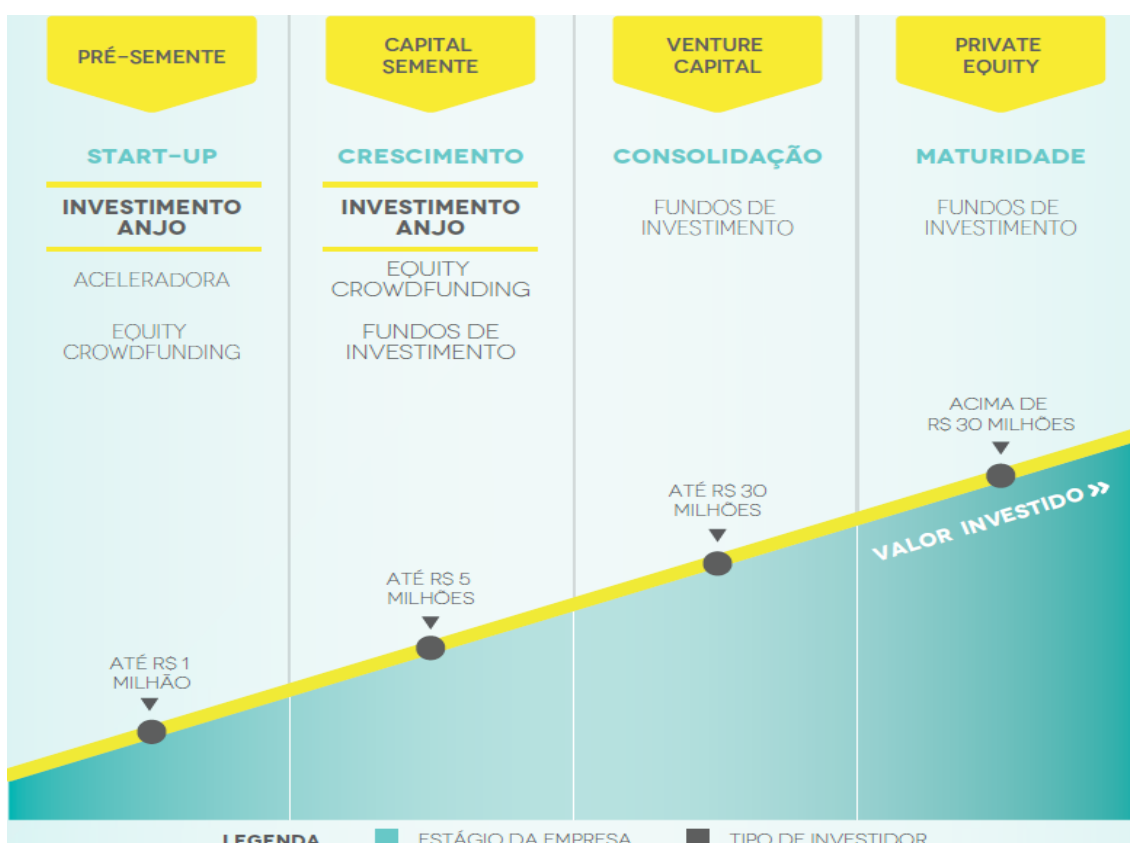
2 CAPÍTULO 2: CAPITAL DE RISCO

O capital de risco é uma modalidade de investimento por meio da qual são feitos aportes de recursos para compra de direitos de participação em empresas ainda não listadas em bolsas de valores, com a atuação nessas firmas sendo feita de maneira direta ou por intermédio de fundos de investimento (BNDES, 2017). Também pode ser conhecido como capital empreendedor ou investimento de risco (PERONI; OLIVEIRA, 2015a, p. 3).

2.1 PRÉ-SEMENTE, SEED CAPITAL, VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY: O QUE SÃO?

Seed capital, venture capital e private equity, além do pré-semente, correspondem a estágios que pertencem ao chamado capital empreendedor, como pode ser visto na figura 2.

Figura 2 – Estágios do Capital Empreendedor



Fonte: Peroni e Oliveira (2015a)

A figura 2 mostra que esses quatro estágios possuem investidores e valor de investimento diferentes, além de englobar empresas com fases distintas de maturidade. O pré-semente lida com valores de aplicação de até R\$ 1 milhão feitos por investidores anjos,

aceleradoras e *equity crowdfunding*, atuando em *startups*, as quais são empresas bem embrionárias. Capital semente está ligado a aportes de até R\$ 5 milhões realizados através de investimento anjo, *equity crowdfunding* e fundos de investimento em firmas que estão em busca de crescimento. No *Venture Capital* atuam somente fundos de investimento, que podem empregar até R\$ 30 milhões em companhias que desejam consolidar-se no mercado no qual estão inseridas. *Private Equity* funciona da mesma maneira que o *Venture Capital*. A única diferença fica por conta dos investimentos, que são acima de R\$ 30 milhões em empresas já avançadas, mas que ainda precisam de mais maturidade para aumentar o nível de prosperidade.

Entretanto, essas são apenas algumas das características dessas fases. A seguir, serão explicadas as particularidades dessas etapas que, em conjunto, formam o chamado Capital de Risco.

2.1.1 Pré-Semente

Conforme a figura 2, pré-semente está associada a *startups*. Uma *startup* é "uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza"(RIES, 2012). Pode ser considerada uma empresa de perfil inovador que elabora e segue um modelo de negócios repetível e escalável com o intuito de desenvolver-se com rapidez no mercado, atuando em um cenário de incertezas (SEISDEDOS, 2016). O investidor anjo, de acordo com Junior e Távora (2015), embora não seja um profissional do setor de investimento, é aquele que tem vontade de fazer parte do risco de um negócio e de seus resultados, pautando a sua escolha no conhecimento do empreendedor em detrimento da análise risco x retorno. O anjo lida com empreendimentos nascentes, ainda não preparados para uma avaliação profissional, e que geralmente contam com uma necessidade de capital pequena (JUNIOR; TÁVORA, 2015).

Alguns investidores-anjos no Brasil, de acordo com a Inseed Investimentos (2014a), são:

- (i) Anjos do Brasil
- (ii) Curitiba Angels
- (iii) Floripa Angels
- (iv) Gávea Angels

(v) Vitória Investidores Anjos

Nesse estágio, além dos "anjos", existem as aceleradoras. Elas têm o importante papel de ajudar os empreendedores a amadurecerem como gestores e podem aplicar até R\$ 200 mil em um único projeto, dificilmente ultrapassando esse valor (WOLLHEIM; NUCCIO, 2016; GORINI; TORRES, 2016). Além disso, possuem vantagens como o fornecimento de infraestrutura, mentoria, recursos financeiros, serviços terceirizados e entrada facilitada ao ambiente comercial (WOLLHEIM; NUCCIO, 2016). Algumas das aceleradoras nacionais mais relevantes, conforme a Startupi ([201-]), são:

- (i) Aceleratech
- (ii) Baita Aceleradora
- (iii) C.E.S.A.R. Labs
- (iv) Outsource Brazil
- (v) Viking Aceleradora

A outra possibilidade de parceria diz respeito ao *equity crowdfunding*. Essa alternativa, também chamada de investimento coletivo, acontece quando uma oferta pública de valores mobiliários é oportunizada, via internet, a um conjunto de investidores (CORACCINI, 2016). Ao proverem capital para as *startups*, os investidores adquirem uma pequena parte das mesmas por intermédio de participação societária ou de títulos conversíveis de dívida, que podem, futuramente, ser transformados em participação societária da firma capitalizada (EQSEED, [2015?]).

2.1.2 Seed Capital

O capital semente é um modelo de emprego de recursos em longo prazo criado por fundos de investimento, que podem empregar até R\$ 5 milhões em firmas de tamanho pequeno, até mesmo pré-operacionais, normalmente, atreladas à tecnologia e inovação (BNDES, 2017; ABSTARTUPS, 2017). O aporte de recursos nessa etapa também pode ser providenciado via *equity crowdfunding* e investimento anjo, conforme exposto na figura 2.

Segundo Fulgencio (2007, p. 103) são: "recursos investidos no estágio pré-operacional da empresa para a elaboração de plano de negócios, construção de protótipo, desenvolvimento de pesquisa de mercado e contratação de executivos". Os valores investidos

também têm a função de assegurar o equilíbrio da companhia até que ela atinja a posição de sustentabilidade (ABSTARTUPS, 2017). Além disso, o capital semente pode ser usado para consolidar *startups* mais avançadas no cenário comercial e chamar a atenção de fundos com mais recursos para investir, além de viabilizar a expansão da estrutura, produção e consumo desses empreendimentos (ABSTARTUPS, 2017).

A Inseed Investimentos (2014b), uma gestora de recursos focada em inovação, lista alguns fundos de capital semente:

- (i) Criatec
- (ii) Criatec 2
- (iii) Fundepar
- (iv) Fundo de Inovação Paulista
- (v) Horizonti

2.1.3 Venture Capital

Os fundos de *venture capital* costumam destinar os recursos a organizações em fase inicial de crescimento ou que estão em um nível de desenvolvimento mais rápido, as quais já geram alguma receita, demonstram ter uma ótima capacidade para evoluir, porém ainda precisam consolidar-se (GORINI; TORRES, 2016, p. 95). Kluth e Andersen (1999, p. 123) declaram que as firmas em avanço acelerado amparadas por *venture capital* são uma respeitável fonte de inovação tecnológica aplicada, além de originarem inúmeros novos postos de trabalho bem pagos e grandemente qualificados.

De acordo com a Startupi ([201-]), alguns fundos de *venture capital* são:

- (i) 500 Startups
- (ii) A7 Capital
- (iii) Confrapar
- (iv) Fundo Criatec
- (v) Gera Ventures Capital

2.1.4 Private Equity

São fundos que aplicam recursos em companhias mais avançadas, as quais ainda não estão preparadas para uma oferta pública inicial de ações ou não consideram essa uma alternativa proveitosa para o momento, e que almejam evoluir, estabelecer-se no mercado ou reorganizar-se (ERNST & YOUNG TERCO, 2013, p. 98). Abaixo seguem alguns dos principais fundos de *private equity* do Brasil enumerados pela *Leaders League* (2018), uma agência de mídia e *rating* de nível internacional:

- (i) Brookfield
- (ii) GP Investments
- (iii) Gávea Investimentos
- (iv) H.I.G. Capital
- (v) Pátria Investimentos

2.2 FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO

A CVM (2014, p. 92) define, de um modo geral, os fundos de investimento como:

(...) uma comunhão de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Esses recursos são usados para comprar bens (títulos) que são de todos os investidores, na proporção de seus investimentos. Seu objetivo, portanto, é promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes.

No que concerne os fundos de investimento de capital de risco ou fundos de participação, tratam-se de entidades financeiras que alocam recursos em empresas com grande propensão para crescer, recebendo em troca uma participação temporária no conjunto societário dessas companhias (ABVCAP, 2015, p.7; ENDEAVOR, 2014, p. 11). A BM&FBOVESPA (2016) explica que a atuação do fundo na tomada de decisões da empresa aportada pode acontecer:

- (i) pela posse de ações que compõem o respectivo bloco de liderança;
- (ii) pela oficialização de acordo de acionistas; ou
- (iii) pelo uso de mecanismo que garanta ao fundo verdadeira autoridade na delimitação de sua política estratégica e no seu gerenciamento.

A firma passa a ter um novo sócio disposto a contribuir através de recursos financeiros, planejamento estratégico, governança corporativa, suporte à gestão e foco na geração de valor (ALVES; FILIZZOLA; JUNQUEIRA, 2015, p. 7). Essa participação é sem

contrapartidas no que diz respeito a garantias, visando a revenda da empresa e a obtenção de lucros consideráveis a médio e longo prazos (PINTO, 1997). Há a probabilidade de prejuízos, mas também de grandes ganhos (FULGENCIO, 2007, p. 102). Em outras palavras, o fundo responsabiliza-se pelo risco do investimento e assiste a organização mediante modificações importantes com o propósito de obter um retorno satisfatório e fazer o negócio desenvolver-se (ABVCAP, 2015, p.8).

Há também a questão do grau de intervenção na gestão da companhia investida. Segundo IAPMEI e APCRI (2006, p. 7), em geral a participação no capital é minoritária, mas a sociedade de Capital de Risco pode verdadeiramente comandar a firma e alcançar uma rentabilidade maior do que seria permitido pelo tamanho da participação societária.

As importâncias aplicadas pelos fundos de *private equity*, *seed* e *venture capital* provém de seguradoras, bancos, contas poupança, fundos de pensões e o próprio capital dos fundos de capital de risco (APCRI, 2017). Essas verbas são investidas em várias empresas, criando uma carteira variada de investimentos, o que vem a oportunizar um retorno apropriado a médio e longo prazo aos cotistas (ABVCAP, 2015, p. 8).

Segundo a ABVCAP (2015), existem fundos com perfis distintos e variadas teses de investimentos:

- (i) fundos regionais: destinam as quantias a empresas de determinadas regiões;
- (ii) fundos setoriais: propõem-se a aplicar as somas em organizações de um setor específico (óleo e gás, energia, imobiliário, educação, entre outros);
- (iii) fundos multissetoriais: procuram as possibilidades mais favoráveis, não restringindo sua esfera de atuação;
- (iv) fundos que investem em uma ou mais modalidades: *private equity*, *venture capital* e *seed capital*.

No Brasil, todos os fundos tem uma gestora, a qual é uma empresa especialista no que se refere ao gerenciamento de fundos de investimento e uma das funções que ela possui é a de definir a tese de investimento (PERONI; OLIVEIRA, 2015b, p. 5). Segundo a ABVCAP (2014, p. 21), a tese ou política de investimento apresenta de maneira detalhada os objetivos e restrições de operação dos fundos, contendo informações importantes como:

- (i) Englobamento por setor e região;
- (ii) As proibições e limitações de investimento do fundo;
- (iii) Participação do fundo nas empresas sendo minoritária ou majoritária;
- (iv) Tipo de governança a ser implementada nas empresas;
- (v) Limitações de inversão de recursos por firmas, setor, geografia, etc;
- (vi) Porte desejado das companhias a serem escolhidas;
- (vii) Os ativos financeiros a serem usados como, por exemplo, participação societária, debênture, dívida;
- (viii) Cumprimento de normas e leis relacionadas à responsabilidade socioambiental, e assim por diante.

A tese não pode ser modificada pelos seguintes motivos, de acordo com a ABVCAP (2015, p. 11):

- (i) O investidor tem de estar informado para qual tipo de empresa a sua soma está sendo destinada;
- (ii) A equipe de profissionais do fundo responsável pelo suporte precisa ter aptidões e características que sejam de grande utilidade para o desenvolvimento das firmas selecionadas;
- (iii) A estrutura do fundo precisa estar alinhada com as necessidades da equipe de especialistas e das sociedades escolhidas;
- (iv) As importâncias concedidas pelos fundos são estabelecidas antecipadamente e mudam conforme a etapa de cada negócio;

São diferentes estágios de aplicação de quantias, com cada um deles dependendo da execução de objetivos preordenados e da planificação estratégica deliberada pelo grupo de trabalho do fundo (ABVCAP, 2015, p. 11).

Os fundos têm sempre um tempo de existência predeterminado em regulamento, que pode chegar a até 10 anos, prazo utilizado para fazer a triagem das empresas, o investimento e o processo de evolução e, no final, a venda da participação societária comprada pelo veículo de investimento, retornando os valores aos seus cotistas (ABVCAP, 2015, p. 11; PERONI; OLIVEIRA, 2015b, p. 5). Conforme a ABVCAP (2015), a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, é quem normaliza e supervisiona os fundos brasileiros, a partir da Instrução CVM nº 209 e respectivas variações (Fundos de

Participação em Empresas Emergentes – FMIEE) e da Instrução CVM nº 391 e modificações subsequentes (Fundos de Investimento em Participações – FIP).

2.3 COMO É O PROCESSO DE UM FUNDO?

De acordo com Pavani (2003, p. 36), o Capital de Risco possui quatro etapas de operação, que são:

- (i) Captação;
- (ii) Prospecção/Seleção/Análise/Investimento
- (iii) Acompanhamento;
- (iv) Desinvestimento.

2.3.1 Captação

É a parte na qual o fundo encontra-se acessível para aplicações e com o suporte de corretoras, bancos e distribuidoras, por exemplo, que disponibilizam o investimento aos seus clientes, os agentes econômicos que possuem interesse na iniciativa aplicam seus montantes (CVM, 2014. p. 7.). Lembrando que os recursos captados são oriundos de seguradoras, bancos, contas poupança, fundos de pensões e o próprio capital dos fundos de capital de risco.

2.3.2) Prospecção/Seleção/Análise/Investimento

A segunda etapa começa pela prospecção. Refere-se ao processo organizado de procura por negócios a receberem a injeção de recursos do fundo (ALVES; FILIZZOLA; JUNQUEIRA, 2015, p. 12). Existem três formas de os fundos buscarem empresas para investir: apresentação espontânea, indicação de terceiros ou equipes próprias dos fundos (PAPO DE NEGÓCIOS SEBRAE, 2015). Tendo em consideração a candidatura espontânea, é quando os empreendedores apresentam suas propostas, sem intermediários, aos gestores de fundos, seja por e-mail, correio ou telefone (CARVALHO; RIBEIRO; FURTADO, 2005). Indicação de terceiros refere-se a recomendação de bancos, investidores, consultores, ou indivíduos que pertencem ao ambiente de relacionamento das gestoras (CARVALHO; RIBEIRO; FURTADO, 2005). As equipes próprias referem-se à prospecção realizada pelos próprios gestores, segundo Carvalho, Ribeiro e Furtado (2005, p. 54). Entende-se, portanto, que são grupos de trabalho concebidos pelo fundo que têm a função de procurar novas oportunidades.

Em seguida acontece a seleção/análise. É a fase em que a escolha será feita por meio da avaliação de um plano de negócios e de um processo investigativo chamado de *due diligence* (PAVANI, 2003, p. 37).

Segundo a Deloitte (2015, p. 7), esse processo pode ser entendido como:

investigação ou diagnóstico no contexto de fusões, aquisições, venda de negócios e de participações de empresas e implica a análise e a mensuração (quando possível) das principais oportunidades e riscos de um negócio, normalmente antes da conclusão de uma transação.

A *due diligence* averigua todas as particularidades da companhia, sendo essencial em operações de compra e venda (ANTONIK; MULLER, 2017, p. 111). Usualmente requer uma equipe multidisciplinar que tenha conhecimentos comerciais, financeiros, tributários, jurídicos, trabalhistas, operacionais, etc (DELOITTE, 2015, p. 10). Tem como finalidade reportar informações que ajudem os envolvidos no estabelecimento de cláusulas contratuais no contrato de aquisição e na negociação de valores, podendo também detectar pontos interessantes a serem endereçados depois da transação no decorrer do processo de integração ou desinvestimento (DELOITTE, 2015, p. 6).

Em suma, ao analisar o plano de negócios e o processo de *due diligence*, a estrutura de investimento leva em consideração a viabilidade do empreendimento, a condição financeira, os riscos envolvidos, o desempenho do mercado, a possibilidade de desenvolvimento, a rentabilidade que o negócio possa oferecer ao fundo, os contratos e se a equipe empreendedora e gerencial tem a competência necessária para colocar o plano de negócios em prática (PAVANI, 2003, p. 37). Feita a análise, a seleção é realizada.

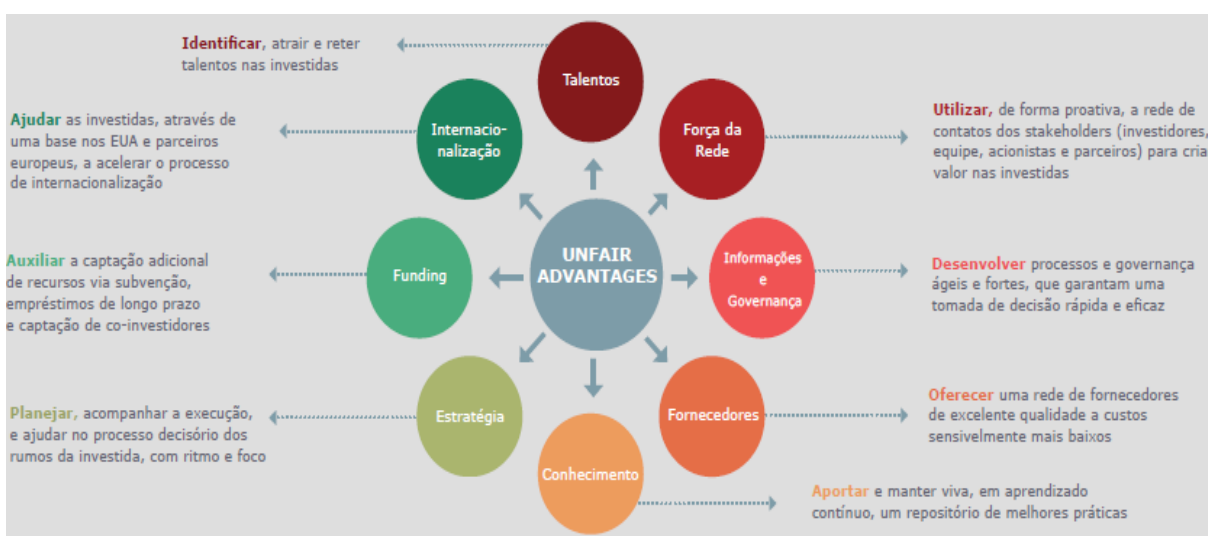
Depois, chega-se à etapa de negociação. Segundo Pavani (2003, p. 37), é nesse momento que o fundo faz uma proposta de aquisição das ações e de acordo de acionistas, onde, nesse último, são aclarados os direitos e deveres do fundo e da empresa, bem como as regras que orientarão a parceria entre os dois.

Após o entendimento entre as partes, enfim o investimento é realizado. A aplicação de capitais ocorre quando um fundo ou empresa de participações adquire ações ou outros valores mobiliários emitidos pela companhia, tendo como estratégia principal a composição de uma carteira de firmas, de forma a reduzir os riscos de perdas (PAVANI, 2003, p. 37).

2.3.3 Acompanhamento

Tendo o investimento sido feito, é iniciada a etapa de acompanhamento. Nessa parte do ciclo, a administração dos negócios investidos recebe do veículo de investimento a assistência necessária para que tais empresas possam desenvolver-se (ALVES; FILIZZOLA; JUNQUEIRA, 2015, p. 14). As ações de supervisão e envolvimento nas operações da firma feitas pelo fundo são apontadas como o diferencial de uma empresa que se associou ao capital de risco, em comparação com outras que não tiveram a mesma oportunidade (PAVANI, 2003, p. 38). A figura 3 mostra as áreas que são apoiadas, explicando como ocorre esse suporte:

Figura 3 – Áreas Apoiadas



Fonte: Alves, Filizzola e Junqueira (2015)

2.3.4 Fase de Desinvestimento

O processo de desinvestimento é "quando o fundo vende suas participações, realiza os seus investimentos e repassa os resultados para os investidores de longo prazo" (PAVANI, 2003, p. 38). Ernst & Young Terco (2013, p. 99) menciona as possíveis maneiras de um fundo vender as ações que possui no empreendimento:

- (i) Sócios atuais;
- (ii) Sócios estratégicos;
- (iii) Abertura de capital;
- (iv) Outros fundos de investimento.

Sócios atuais representa o ato de vender para a própria sociedade ou para os sócios que iniciaram o negócio, e acontece quando o investimento não conseguiu seduzir potenciais compradores para a firma, a qual, ainda assim, tem a capacidade de sustentar-se (PAVANI, 2003, p. 39). Nesse caso, subentende-se que ao longo do ciclo de investimento, a sociedade terá que decidir de qual lugar virá a verba para efetuar a recompra ou então será obrigada a gerar os valores essenciais para que isso aconteça (ERNST & YOUNG TERCO, 2013, p. 99).

A entrada de sócios estratégicos é uma opção interessante e que pode impulsionar as receitas. Nesse caso, a organização é comprada ou fusionada com outra empresa, possibilitando sinergias e eficiência, fatores imprescindíveis para que ela possa iniciar uma nova e positiva perspectiva de prosperidade (ERNST & YOUNG TERCO, 2013, p. 99).

A abertura de capital ocorre na ocasião em que uma parcela da empresa é ofertada e vendida pelo dono e outros sócios do negócio para o público através de uma declaração de divulgação na comissão de valores mobiliários do país (HISRICH; PETERS; SHEPHERD, 2014, p. 300). Nessa opção, a firma torna-se uma sociedade anônima e passa a ter suas ações listadas em bolsa e negociadas no mercado (BIDERMAN, 2013).

Outros fundos de investimento podem parecer uma possibilidade um pouco estranha, até porque se trata de uma empresa já atrelada a um fundo. No entanto, Ernst & Young Terco (2013, p. 99) explica que essa opção pode referir-se a uma companhia vinculada a um fundo de *venture capital* que ao encerrar a parceria, encontra-se em um nível de competitividade que se enquadra ao campo de atuação de fundos de *private equity*. Consequentemente, o primeiro veículo de investimento vende suas ações ao segundo.

2.4 AS VANTAGENS DO CAPITAL DE RISCO

Uma comparação com as formas convencionais de financiamento é a melhor maneira de determinar os benefícios do Capital de Risco. O quadro 1 mostra de modo bem claro as diferenças entre essas duas fontes de recursos:

Quadro 1 – Capital de Risco Versus Endividamento

Capital de Risco	Endividamento
Perspectiva de médio e longo prazo.	Qualquer prazo.
Empenhamento total até ao desinvestimento.	Análise do risco de solvabilidade e exigência de garantias patrimoniais.
Disponibiliza o financiamento com objectivos de crescimento e valorização do negócio.	Salvaguarda do risco. Quanto mais conservadora a situação patrimonial e financeira da empresa, mais o recurso ao crédito fica facilitado.
Pagamento de dividendos e amortização do capital dependente dos resultados da empresa .	Imposição de planos pré-definidos de reembolso e pagamento de juros.
A rentabilidade do Capital de Risco está dependente dos resultados do negócio.	O retorno depende apenas do cumprimento do plano de pagamentos e da manutenção dos activos apresentados em garantia.
Se o negócio for inviável, o Capital de Risco fica na mesma posição de qualquer outro sócio da empresa. Não tem garantias especiais e a sua remuneração está dependente do sucesso da empresa.	As garantias conferem aos financiadores tradicionais uma posição credora privilegiada.
O Capital de Risco tem sempre por objectivo valorizar o negócio. Se algo correr mal, o Capital de Risco irá trabalhar em conjunto com o seu parceiro de negócio para encontrar as melhores soluções.	Se existirem sinais de problemas, os financiadores tradicionais procurarão renegociar a dívida, impondo mais garantias ou precipitando o reembolso, para salvaguardarem a sua posição.
O Capital de Risco é um parceiro da empresa, que partilha os riscos do negócio e que contribui para a sua gestão e valorização.	O seu interesse principal é o cumprimento dos planos de pagamento e reembolso. Poderão prestar assistência à gestão como serviço adicional, mas isso dependerá da entidade financiadora e das relações globais com a empresa.

Fonte: IAPMEI e APCRI (2006)

Conforme exposto no quadro 1, é interessante notar como a forma de atuação dessas duas opções de investimento são completamente distintas. Enquanto o primeiro tornar-se um sócio da empresa, submetendo-se a riscos, o segundo preocupa-se apenas com o pagamento do capital principal e juros, não tendo qualquer envolvimento com a companhia financiada. O Capital de Risco não possui garantias, tornando-se dependente dos ganhos do negócio para ter rentabilidade. Já o financiamento tradicional possui garantias patrimoniais que podem ser da própria empresa ou dos avalistas e, caso o plano de quitação não seja cumprido, poderá recorrer a meios legais para assegurar a sua posição como credora (IAPMEI e APCRI, 2006, p. 7).

Outro ponto notável presente no quadro 1 é a diferença de análise. Por exemplo, enquanto um banco verifica o risco de solvabilidade e exige garantias para conceder os recursos, o Capital de Risco pode investir em uma empresa que tenha poucas condições de pagar o que deve caso ela possua capacidade para crescer e gerar valor (IAPMEI e APCRI, 2006, p. 8).

2.4.1 A Importância do Capital de Risco para a Economia

Para começar a entender a importância do Capital de Risco para a economia, é necessário entender como funcionam os empréstimos bancários. Algumas observações importantes precisam ser levadas em consideração, segundo Pavani (2003, p. 16):

- (i) Uma empresa nova não possui histórico de desempenho, e, se tem, seus demonstrativos financeiros provavelmente não garantirão aos bancos que conseguirá gerar caixa suficiente para quitar os juros e as amortizações dos empréstimos;
- (ii) Uma firma de pequeno ou médio porte possivelmente não tem a capacidade de apresentar garantias, as quais são exigidas para aprovação do financiamento; e
- (iii) É atípico pequenas e médias empresas terem uma geração de caixa estável, importante característica para que os juros e amortizações sejam pagos.

Consequentemente, diversos empreendimentos promissores podem encontrar dificuldades para iniciar ou dar continuidade às suas atividades, algo que impacta negativamente a economia. Isso porque, segundo Timmons (1994, tradução nossa), "o empreendedorismo é uma revolução silenciosa, que será para o século XXI mais do que foi a revolução industrial para o século XX". E para complementar a importância que o empreendedorismo tem para o contexto econômico, seguem alguns motivos apontados por Dolabela (2006):

- (i) Através da inovação, o empreendedor impulsiona a economia, sendo o responsável pelo desenvolvimento econômico e social;
- (ii) Está associado à ideia de sustentabilidade, envolvendo pessoas, comunidades, cidades, regiões e países; e
- (iii) É o melhor modo de se combater o desemprego.

É nesse momento de problemas com recursos que o Capital de Risco aparece. Essa modalidade de investimento tem como finalidade aplicar recursos em empresas com grande potencial para crescer, mesmo que apresentem pouca solvabilidade, auxiliando o seu desenvolvimento e expansão, tendo como objetivo o sucesso empresarial e a lucratividade. Dessa forma, o investimento de risco demonstra ser um ótimo aliado para fazer com que a economia possa seguir o caminho da prosperidade.

2.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Capital Empreendedor é uma importante alternativa de investimento que atua em quatro níveis diferentes (*pré-semente*, *seed capital*, *venture capital* e *private equity*), com os fundos de Capital de Risco tendo uma atuação importante a partir do segundo estágio. O curioso é que essas estruturas de investimento tornam-se sócias das empresas escolhidas, estando submetidas a riscos, não possuindo garantias e dependendo dos ganhos do negócio para lucrar. Em virtude disso, não estão interessadas somente em realizar aportes de recursos nos negócios escolhidos, mas também sentem a necessidade de participar ativamente da gestão dessas firmas para que as mesmas possam gerar valor e crescer. Trata-se de uma possibilidade de investimento instigante para empreendimentos que se encontram com dificuldades para desenvolver-se.

Todavia, firmar uma parceria com um fundo de Capital de Risco não é algo simples. É um processo complicado que requer muita reflexão e dedicação dos empreendedores motivados a seguir esse caminho. Devido a isso, o terceiro capítulo falará sobre as etapas que o empreendedor precisa superar para que, no final, consiga celebrar um acordo com um fundo de Investimento de Risco, explicando como é cada fase e o que o empreendedor precisa fazer para superá-las.

3 CAPÍTULO 3: AS ETAPAS NECESSÁRIAS PARA QUE A PARCERIA ENTRE O EMPREENDEDOR E O CAPITAL DE RISCO SE TORNE REALIDADE

Este capítulo tem como objetivo abordar as principais etapas que um empreendedor precisa superar a fim de que possa firmar uma parceria com o Capital de Risco.

3.1 1ª ETAPA: DIAGNÓSTICO DA EMPRESA E REFLEXÃO

A pergunta que surge é: quais são as etapas necessárias para que uma parceria com o Investimento de Risco se torne realidade? Em primeiro lugar, é recomendável que o empreendedor pense em respostas com relação às seguintes interrogações para confirmar se faz algum sentido almejar o Capital de Risco, conforme Peroni e Oliveira (2015b, p. 7):

- (i) O empreendedor pretende juntar-se a um novo sócio muito rigoroso?
- (ii) A sociedade tem membros com apreciável aptidão para inovar e que estão na dianteira no que concerne os saberes de um setor específico?
- (iii) A firma é vista pelo mercado como sendo associada à inovação, oferecendo um produto e/ou serviço novo e de valia aos clientes?
- (iv) A organização pertence a um mercado verdadeiramente amplo?
- (v) A receita tem propensão a pluralizar vertiginosamente sem que os dispêndios aumentem da mesma maneira?
- (vi) A empresa tem pendências no que tange credores e obrigações financeiras com juros elevados?
- (vii) Há entendimento acerca dos passivos que são de sua responsabilidade? O quadro de sócios é devidamente arranjado e desprendido de impasses?

Caso a maior parte das respostas tenha sido "sim", o fundador está na direção certa. Mas, para fazer com que o empreendedor reflita ainda mais se o momento é o adequado para procurar os fundos de investimento, Ernst & Young Terco (2013, p. 95) aponta outras perguntas a serem consideradas e respondidas pelo mesmo:

- (i) O proprietário do negócio tem tenacidade e desejo de crescer?
- (ii) A firma consegue chamar a atenção do possível investidor?
- (iii) Como o crescimento da empresa poderia ser intensificado com a chegada de um staff conhecedor e hábil?

- (iv) O empreendimento é capaz de apresentar para os novos associados uma proposta viável voltada para lucros dentro dos prazos apropriados?
- (v) O empreendedor está preparado para compartilhar a tomada de decisões e os prováveis lucros e ameaças, tornando-se integrante de um conselho ou comitê executivo?
- (vi) O dono está decidido a chamar novos participantes que atuarão de forma influente na gestão e a compartilhar conhecimentos cruciais da sua companhia?
- (vii) O conhecimento acumulado dos novos integrantes pode atender insuficiências da empresa?

É interessante também o empresário notar que a canalização de toda a verba para a firma será uma imposição dos investidores, não havendo chance de utilização desses valores para outros fins (INSTITUTO INOVAÇÃO, [200-]). E um dos principais motivos para isso é o fato de que a rentabilidade do novo sócio depende do sucesso do empreendimento. Além disso, a ABVCAP (2015, p. 20) explicita algumas características de empresas nada atraentes aos investidores que os empresários deveriam evitar:

- (i) Elevada informalidade presente na firma;
- (ii) Dificuldade para se estimar o valor da empresa devido à existência de uma pequena quantidade de informações;
- (iii) Existência de investidores minoritários em grande quantidade;
- (iv) Distância geográfica bastante extensa entre a empresa e o investidor, uma vez que elevaria os gastos do acompanhamento após a aplicação dos recursos.

De fato, são muitas perguntas e pré-requisitos os quais podem fazer com que vários donos de firma fiquem desmotivados em continuar a busca por um parceiro do Capital de Risco. Em situações como essa, o empreendedor, a despeito da porção de controle acionário que está sendo cogitada e do trabalho que terá para se organizar, tem de examinar o que é mais proveitoso: administrar sozinho uma organização cercada de inércia ou permitir a entrada de um investidor que pode trazer uma perspectiva tangível de evolução. Trata-se de um dilema que requer muita reflexão.

3.1.1 O Empreendedor Precisa Definir o Papel Que Quer Ter Dentro da Empresa

Caso decida seguir em frente com o objetivo de selar um acordo com um fundo, Ernst & Young Terco (2013, p. 97) alerta que o empreendedor precisa antes ter ciência do que

quer: deseja trabalhar continuamente com o propósito de fazer seu negócio progredir ou tem a intenção de finalizar em breve seu ciclo junto à instituição para ir em busca de outras conquistas? O tipo de negociação que será feita depende do esclarecimento que o dono possui quanto à sua posição dentro da firma (ERNST & YOUNG TERCO, 2013, p. 97).

Com o papel definido, chega-se na parte da venda. Há condomínios que obtêm uma pequena parcela de ações, deixando a gestão para os sócios fundadores, atuando no planejamento estratégico através do conselho de administração e levando alguns especialistas para ajudar nas operações diárias, bem como existem fundos que têm como finalidade adquirir participação majoritária e encarregar-se do gerenciamento da companhia (ERNST & YOUNG TERCO, 2013, p. 97). Resta saber a predileção do dono. Tem o intuito de vender uma participação minoritária ou majoritária? A primeira escolha é o melhor cenário para quem quer seguir cuidando da organização e carece de um aliado para intensificar o avanço, enquanto que a segunda serve para aqueles que têm o propósito de reduzir gradativamente sua presença na direção e, muitas vezes, planejar seu possível egresso (ERNST & YOUNG TERCO, 2013, p. 97).

3.2 2ª ETAPA: COMO ENCONTRAR O FUNDO MAIS COMPATÍVEL?

Superando a 1ª etapa, o empresário agora precisa saber de que maneira conseguirá entrar em contato com um fundo para expor o seu negócio. Apresentação espontânea, indicação de terceiros ou equipes próprias dos fundos são as três formas de os fundos buscarem empresas para investir. Entretanto, além da apresentação espontânea, e sem depender muito das outras duas opções, há uma outra alternativa para os donos de firma que querem tomar a iniciativa. Existem atualmente associações de capital de risco que oportunizam vários eventos voltados para exibição de negócios a investidores, sendo que alguns desses encontros são mais simples e outros, mais ordenados, com processos definidos de triagem, orientação e preparação dos empresários (ABVCAP, 2015, p. 14).

Todos os fundos possuem uma tese de investimento, a qual é definida pelas gestoras. E nessa tese estão as informações relacionadas às metas e limitações de funcionamento dessas estruturas formais como, por exemplo: participação majoritária ou minoritária, setor e região de atuação e tamanho esperado das empresas a serem selecionadas. Portanto, seria interessante o empreendedor pesquisar sobre essas e outras informações para ter mais chances de identificar os eventos que terão os investidores que atuam no seu setor e estágio de

desenvolvimento, centralizando seus esforços nos encontros que realmente são de seu interesse.

Como inúmeras propostas são apresentadas a gestores e investidores, seria bom o empreendedor ser prático ao abordá-los, deixando de lado detalhes como a origem da firma e aclarando em que posição está, aonde espera chegar, de que jeito atingirá seu objetivo e qual será o montante necessário para que isso aconteça (ABVCAP, 2015, p. 16). As aspirações do dono precisam estar invariavelmente ligadas ao valor presente e à faturação de sua companhia, tal como se faz necessária a exibição de um projeto de investimento associado a um plano de negócio a fim de simplificar a negociação, expondo onde ocorrerá a inversão do capital pleiteado e o resultado almejado (ABVCAP, 2015, p. 16). Executivos com alto grau de qualificação são os responsáveis por verificar esse conjunto de dados, logo tudo tem que ser elaborado adequadamente (ABVCAP, 2015, p. 16).

Como o capital empreendedor envolve muitos riscos para os investidores, eles escolherão os empresários que demonstrem confiança e firmeza em relação aos seus negócios e ter um *pitch* decentemente preparado contribui para que isso aconteça (ABVCAP, 2015, p. 16).

3.2.1 O Que é um Pitch?

Conforme explicado logo acima, nesse processo de expor seu negócio a investidores de risco, o empresário pode ter que preparar um *pitch*. *Pitch* é "a apresentação rápida de uma ideia ou oportunidade de negócio com o objetivo de captar investidores" (SEBRAE MINAS, 2017). Spina (2012, p. 8) informa que a demonstração dura de 3 a 5 minutos, devendo incluir somente as informações fundamentais e distintas, podendo ser exposta oralmente ou explicitada através de 3 a 5 slides, e, sobretudo, englobando os seguintes pontos:

- (i) Qual é a oportunidade;
- (ii) O mercado no qual estará inserida;
- (iii) Qual é a saída proposta;
- (iv) O que faz o negócio ser diferente;
- (v) O objetivo a ser alcançado.

Há, também, o chamado *elevator pitch*. Segundo o MIT GSW (2013, tradução nossa):

Um *elevator pitch* é uma breve visão geral de uma ideia para um produto, serviço ou projeto que pode ser entregue no espaço de um passeio de elevador (digamos, trinta segundos ou 100-150 palavras). O objetivo é interessar o seu alvo o suficiente na sua ideia para que ele ou ela queira encontrar-se com você novamente. Potenciais investidores geralmente julgam a qualidade de uma ideia e equipe com base no seu *elevator pitch*, usando-os para rapidamente eliminar más ideias.

3.3 3ª ETAPA: APRESENTAÇÃO DO PLANO DE NEGÓCIOS E O PROCESSO DE DUE DILIGENCE

Depois de conseguir chamar a atenção dos potenciais parceiros, o empreendedor chega à terceira etapa. O plano de negócios e o processo de *due diligence* têm uma importância muito grande, pois na fase de seleção/análise a escolha do fundo baseia-se na avaliação de ambos. Mas como preparar um plano de negócios corretamente e se organizar para um processo de investigação tão exigente quanto o *due diligence*?

O empreendedor, ao ambicionar o capital de risco, tem a tarefa de aprontar um plano que esclareça como vai usar a soma e, sobretudo, de que maneira tais recursos favorecerão um progresso acelerado da empresa, seja mediante a expansão da escala produtiva, conclusão da criação de um produto, crescimento comercial em outros locais, e assim por diante (INSTITUTO INOVAÇÃO, [200-], p. 6). De acordo com Reis e Armond (2012, p. 302), o plano de negócio é "um documento escrito, de grande valor, que descreve os objetivos de um negócio e os seus respectivos passos necessários para a sua realização". É um registro que traça as características mercadológicas, operacionais e financeiras dos empreendimentos apresentados, em geral, para os próximos três ou cinco anos, funcionando como um instrumento de planejamento, acompanhamento e auxílio na tomada de decisão (CHIAVENATO, 2007, p. 132; BRITO; PEREIRA; LINARD, 2013, p. 67).

Um plano devidamente estruturado deve conter os seguintes tópicos (ROSA, 2013; MALHEIROS; FERLA; CUNHA, 2005):

- (i) Sumário executivo, resumo que engloba os pontos mais notáveis do plano de negócio;
- (ii) Análise de mercado, parte responsável pelo estudo dos clientes, concorrentes e fornecedores;

- (iii) Plano de marketing, responsável pela descrição dos produtos e/ou serviços principais, preço, estratégias promocionais, estrutura de comercialização e localização do negócio;
- (iv) Plano operacional, que examina todos os fatores ligados à produção do produto e/ou serviço que a empresa ofertará; e
- (v) Plano financeiro, o qual trata dos aspectos financeiros vitais para a preparação de abertura e gestão de um negócio.

Ao obedecer a estrutura e direcionamento apresentados acima no momento em que for elaborar um plano de negócios, certamente o proprietário terá mais chances de convencer o potencial novo sócio.

Entretanto, o dono de empresa ainda terá que superar o processo de investigação pormenorizado e rigoroso. E essa superação pode vir através de uma *pré due diligence*. Hagihara e Linguanotto (2014) clarificam que a *pré due diligence* serve para detectar processos, práticas e ocorrências que não estão em conformidade com as leis cabíveis, bem como para recomendar instruções e ações de correção com a finalidade de prever e evitar um risco. Dessa forma, executando uma *pré due diligence*, a empresa terá mais perspectiva de conseguir passar pelo processo final de averiguação.

3.4 4ª ETAPA: NEGOCIAÇÃO DAS CONDIÇÕES DO INVESTIMENTO/VALUATION

Com a aprovação obtida na terceira etapa, o empreendedor agora precisa se preparar para a negociação das condições do investimento. A discussão financeira ou *valuation*, e a discussão legal acerca dos termos do negócio fazem parte da negociação das condições do investimento (ABVCAP, 2015, p.18). A Ernst & Young Terco (2015, p. 4) explica que *valuation* refere-se ao processo estruturado de estimativa de valor de uma companhia, utilizando conjunto de métodos conceituado e modelo quantitativo. Esse processo, ao estabelecer e escolher proposições ditas apropriadas, implica determinada porção de subjetividade no parecer técnico do empreendedor e do avaliador (ERNST & YOUNG TERCO, 2015, p. 4).

E é nessa parte da subjetividade que está todo o problema. Ernst & Young Terco (2013, p. 104) avisa que a definição de quanto a companhia vale é uma situação complicada, onde de um lado está o empreendedor tentando vender parte de sua empresa pelo maior valor

possível, e do outro está o gestor do fundo tentando adquirir essa parcela pelo melhor preço possível a fim de que seja capaz de oferecer a seus investidores uma lucratividade muito satisfatória na fase de desinvestimento.

A Ernst & Young Terco (2015, p. 4) alerta que a análise financeira de uma firma demanda um conhecimento operacional, bem como do setor e do mercado nos quais a empresa está inserida, indo além dos conhecimentos técnicos de contabilidade e finanças (ERNST & YOUNG TERCO, 2015, p. 4). E continua, explicando que é possível detectar as particularidades financeiras da organização e selecionar proposições que têm grande efeito sobre o valor da empresa a ponto de manter sob domínio o grau de subjetividade a partir de uma visão estratégica e, assim, elaborar respostas com melhor fundamento (ERNST & YOUNG TERCO, 2015, p. 4).

Em razão disso, para assegurar uma probabilidade maior de resultado favorável da operação, é primordial que as partes incluídas em uma ocasional transação ou constituição de sociedades tenham noção de todos os elementos internos e externos que exercem influência sobre o valor do investimento (ERNST & YOUNG TERCO, 2015, p. 5). E para reforçar que a negociação seja feita com sucesso, Ernst & Young Terco (2013, p. 105) orienta que essa questão seja solucionada com bom senso, muito equilíbrio e, se necessário, uma assessoria profissional.

Há, na prática, vários métodos de avaliação, com o valor presente do fluxo de caixa futuro, o valor dos ativos ou valor dos múltiplos da empresa sendo os mais usuais (ABVCAP, 2015, p. 18).

3.4.1 Documentação a Ser Assinada

Dentro da negociação das condições da transação, chega-se à parte da documentação que tanto o dono de firma quanto o fundo terão que assinar. A ABVCAP (2015) explica que existem determinados documentos legais a serem validados na ocasião em que uma empresa realiza uma negociação de investimento com um fundo de seed, *venture capital* ou *private equity*. São eles: Termo de Confidencialidade ou *Non Disclosure Agreement*, *Term Sheet* ou Carta de Intenções, Acordo de Investimentos e Acordo de Acionistas, com esses dois últimos sendo considerados os documentos legais finais (ABVCAP, 2015). Abaixo seguem as explicações acerca de cada um deles.

3.4.1.1 Acordo de Confidencialidade

Segundo a Veirano Advogados (2015, p. 5), o primeiro documento a ser firmado normalmente é o Acordo de Confidencialidade. A companhia-alvo e os empreendedores têm de exteriorizar informações a seu respeito a fim de que a oportunidade de negócio possa ser examinada pelo investidor, todavia, para impedir que esse conjunto de dados esteja ao alcance de terceiros ou seja usado para outros propósitos, devem se proteger (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 5).

Em vista disso, esse documento define que os dados sigilosos os quais pertencem à parte divulgadora como, por exemplo, análises, ideias, conceitos, *know-how* e segredos de negócio, não devem ser revelados, muito menos utilizados em benefício próprio pela parte receptora, em circunstância alguma (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 5). O descumprimento desse acordo pode acarretar na inflição de multa, tal como na indenização à parte contrária devido a lucros cessantes e prejuízos, e sua validade pode exceder o período da transação (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 5).

3.4.1.2 Term Sheet ou Carta de Intenções

Um documento prévio, denominado *Term Sheet* ou Carta de Intenções, no qual as condições centrais da transação são estipuladas, também deverá ser autenticado (ABVCAP, 2015, p. 19). Abaixo seguem diversos temas que já podem ser abordados no *Term Sheet* e suas respectivas explicações, de acordo com a Veirano Advogados (2015):

- (i) Duração do Período de Auditoria: A duração e o escopo da auditoria legal, a qual procurará oferecer uma visão ampla das eventualidades e características da firma-alvo, com a finalidade de impedir futuras desavenças em relação ao gasto e/ou intensidade destes processos, devem ser detalhados no *term sheet*.
- (ii) Direito de Exclusividade: também conhecida como *no shop provision*, essa cláusula confere ao investidor a exclusividade para acordos junto à empresa-alvo e os empreendedores, amparando-o, no decorrer do processo de negociações, contra o assédio inesperado da concorrência à aquisição da companhia-alvo.

- (iii) Estrutura da Aquisição: é relevante já definir se os acionistas vigentes transferirão de modo direto aos investidores a posse de suas ações ou se novas ações serão emitidas pela empresa-alvo para serem adquiridas pelos investidores.
- (iv) Governança: ponto primordial para a estratégia de comando do investimento, determina a quantidade de vagas destinadas a cada parte na Diretoria e Conselho de Administração.
- (v) Direito a Veto ou Voto Afirmativo pelos Investidores: o voto afirmativo ou o veto para certas questões pelos fundos de *Venture Capital* ou *Private Equity* é comumente usado como ação de resguardo do investimento no contexto da assembleia geral dos acionistas. A mudança nas regras para distribuição de dividendos, a aceitação de empréstimos expressivos e a emissão de novas ações são alguns exemplos de assuntos que podem precisar de voto positivo do investidor.
- (vi) Restrições à Transferência de Ações: a) *Drag Along*: refere-se a um direito dos acionistas majoritários de levar consigo os outros acionistas na hipótese de uma venda a terceiros. Ou seja, na ocasião em que o acionista majoritário resolver negociar suas ações, essa cláusula define que os acionistas minoritários são obrigados a comercializar suas participações, normalmente com o preço igual e demais disposições.
- b) *Tag Along*: é um direito dos acionistas minoritários de acompanharem o acionista majoritário caso aconteça uma venda a terceiros. Ou seja, no momento em que o acionista majoritário resolve vender suas ações, essa cláusula concede a acionistas minoritários o direito de vender suas participações, geralmente com o preço equivalente e demais obrigações.
- c) Direito de Preferência: caso um acionista resolva negociar sua participação a terceiros, os outros detêm o direito de elaborar proposta conforme as mesmas exigências e termos, e que deve sobrepujar a proposta de terceiros.
- d) *Lockup*: proibição total a transferências ao longo de um período pré-estabelecido.

- (vii) Existência e Tamanho do *Option Pool*: o *Option Pool* diz respeito a uma porcentagem do capital social da companhia-alvo disponibilizada para distribuições a seus executivos e funcionários no modo de opções de aquisição de ação durante um prazo estipulado. É da competência da assembleia geral determinar os parâmetros do *Stock Option Plan* (Plano de Opção de Compra de Ações) apoiando-se na Lei das S.A. As alternativas ofertadas dentro do contexto de um *Stock Option Plan* usualmente encontram-se subordinadas às regras de *vesting*, isto é, um espaço de tempo ao longo do qual o beneficiário da opção encontrar-se-á coibido de exercê-la. Tais normas são proveitosas para estimular a atividade em equipe e o alinhamento das aspirações de todos os funcionários, assim como para impedir o egresso dos executivos estratégicos depois de um aumento de valor pontual das ações da firma-alvo.
- (viii) Preferência na Liquidação: acontece em situações de liquidez da companhia-alvo, tendo como exemplo sua venda para terceiros ou sua extinção, e refere-se ao montante que os investidores de *Venture Capital*, na qualidade de quem detém ações preferenciais, deverão embolsar primeiro que os empreendedores, enquanto possuidores de ações ordinárias. Dessa maneira, e. g., caso os empreendedores e o investidor tomem a decisão de comercializar a firma por R\$ 60 milhões, possuindo, cada um, metade das ações da organização, os donos irão obter apenas os R\$ 10 milhões desse preço de venda se for outorgada ao investidor a preferência de ganhar R\$ 50 milhões na sua venda.
- (ix) Solução de Conflitos: nos *Term Sheets*, o processo de solução de conflitos tem sido abordado com uma constância maior. Como uma maneira de escapar da incerteza e lentidão do poder judiciário brasileiro, nota-se um aumento da utilização da conciliação e do arbitramento; até mesmo por firmas de pequeno porte, que atualmente têm escolhido assumir as despesas ainda um tanto elevadas do procedimento arbitral.

3.4.1.3 Acordo de Investimentos

Esse documento é usado em situações nas quais as ações são compradas pelo investidor de modo direto da companhia-alvo, sendo normal, nesses casos, que os empreendedores ainda continuem na qualidade de acionistas da firma (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 9).

As ações preferenciais, que têm determinados benefícios em comparação com as ações ordinárias, como, por exemplo, a prioridade na distribuição de dividendos e na liquidação, normalmente são adquiridas pelos investidores quando um Acordo de Investimento é usado em negociações de *Venture Capital*, enquanto que nas operações de *Private Equity* o novo sócio obtém ações ordinárias, as quais possuem especificações iguais às ações que pertencem aos empreendedores (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 9).

A Veirano Advogados (2015, p. 9) informa que o Acordo de Investimento antevê:

a assinatura e fechamento normalmente em momentos distintos, as condições precedentes (suspensivas) ao fechamento do negócio, a forma de integralização dos recursos, as declarações e garantias, que consistem em informações sobre a companhia transmitidas pela própria companhia e seus acionistas atuais, e os mecanismos de indenização por contingências passadas.

Além disso, a Veirano Advogados (2015) explica que ainda são anexadas exigências de não concorrência pelos sócios vigentes em certas situações, na hipótese de se desvincularem do negócio.

3.4.1.4 Acordo de Acionistas

O investidor opta por virar sócio dos fundadores na maior parte das aplicações de *Venture Capital* e *Private Equity*, o que vem a garantir-lhe algum alívio de que os objetivos dos empreendedores estão em conformidade com os seus (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 11). Dessa forma, segundo a Veirano Advogados (2015, p. 11), o Acordo de Acionistas costumeiramente é validado na data de efetivação do investimento, sendo ele o responsável por orientar a relação entre os acionistas da empresa a partir daquele momento.

De acordo com a Veirano Advogados (2015), é no Acordo de Acionistas que um conjunto de obrigações e direitos como, por exemplo, assuntos de governança, restrições a transferências de ações, direitos de veto e exercício do direito de voto serão expostos detalhadamente em muitas e amplas cláusulas. Há ainda o costume de se definir, no Acordo de Acionistas, as preferências ou privilégios que as ações pertencentes a cada um dos acionistas poderão possuir, e esses privilégios podem abordar pontos como primazia no embolso de quantias em situações de prioridade no pagamento de dividendos ou liquidação da empresa (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 12).

De forma a proteger-se de futuras complicações, é aconselhável o empresário procurar uma assistência legal que possa guiá-lo na negociação das exigências do investimento (ABVCAP, 2015, p. 19).

3.5 5ª ETAPA: TORNAR A EMPRESA UMA SOCIEDADE ANÔNIMA

De acordo com a ABVCAP (2015, p. 20), a próxima etapa é tornar a empresa uma sociedade anônima, sendo necessário aprontar um estatuto social e uma ata.

Primeiramente é necessário entender o que é uma sociedade anônima. Segundo Salazar e Benedicto (2004, p. 11) uma sociedade anônima é o modelo de sociedade da qual o capital é repartido em ações, onde cada uma dessas unidades de participação de propriedade concede a seu detentor o direito equivalente de posse no patrimônio da firma. As ações podem ser classificadas como preferenciais ou ordinárias (SALAZAR; BENEDICTO, 2004, p. 11). Os deveres e obrigações dos acionistas serão restritos ao valor de emissão das ações obtidas ou subscritas e isso quer dizer que coisa alguma será exigida do sócio uma vez completado o pagamento do preço de suas ações (SALAZAR; BENEDICTO, 2004, p. 11). Dois ou mais acionistas são requeridos para a formação de uma sociedade por ações ou anônima, esclarecem Salazar e Benedicto (2004, p. 11).

Luquet e Rocco (2005, p. 52) informam que o capital da sociedade anônima pode ser fechado ou aberto. Qual é a diferença? Os valores mobiliários de uma companhia de capital aberto são negociados no mercado de Balcão ou em Bolsa de Valores, sendo necessário que essa organização registre-se na Bolsa de Valores e na Comissão de Valores Mobiliários (LUQUET; ROCCO, 2005, p. 52). Já uma sociedade anônima de capital fechado não pode vender seus valores mobiliários ao público em geral (LUQUET; ROCCO, 2005, p. 52).

No caso de firmas que selam uma parceria com fundos de investimentos, as mesmas transformam-se em sociedades anônimas de capital fechado. Isso porque os seus valores mobiliários são vendidos a um fundo apenas, e não ao mercado. E nesse ato de vender, o investimento é feito, tornando real a parceria do empresário com o Investimento de Risco.

No que se refere ao estatuto social voltado para sociedades anônimas, é o documento público encarregado de normalizar o relacionamento entre os administradores e acionistas, tendo legitimidade ante terceiros por intermédio de registro em junta comercial

qualificada, e que exprime, de modo geral, a maioria dos acordos entre os sócios (VEIRANO ADVOGADOS, 2015, p. 12). Também, de acordo com Oliveira e Neto (2011, p. 36), o estatuto social tem a obrigação de determinar o capital da sociedade, o qual pode ser integralizado em ativos passíveis de conversão em dinheiro ou em soma de valores em forma de dinheiro, assim como de estabelecer a sua finalidade.

Em relação à ata, trata-se de anotação resumida de acontecimentos e deliberações de uma sessão, reunião ou assembleia (LIMA, 2005, p. 74). Ainda segundo Lima (2005, p. 74), a ata "geralmente é lavrada em livro próprio, devidamente autenticado, com suas páginas rubricadas pela autoridade que redigiu os termos de abertura e de encerramento".

3.6 COMO AGILIZAR O APORTE DE RECURSOS?

A ABVCAP (2015, p. 21) esclarece que um empreendimento sem passivos, estruturado e com o conjunto de documentos legais (empregados legalizados, atas, impostos pagos, propriedade intelectual protegida, etc) atualizado está muito à frente de empresas que carecem de organização.

Habitualmente, os fundos aprovam de 2% a 3% das propostas de investimento que recebem, e um empreendimento que realiza uma *pré due diligence* certamente terá prioridade (ABVCAP, 2015, p. 21). O investidor economiza tempo ao investigar uma firma devidamente ordenada, sendo capaz de alcançar com maior rapidez as próximas etapas e por esse motivo, o prazo pode oscilar de dois a seis meses, ainda que seja capaz de até mesmo ultrapassar o período de 12 meses (ABVCAP, 2015, p. 21).

Portanto, o empresário que deseja firmar um acordo com um fundo o quanto antes precisa fazer primeiro a sua parte, organizando a sua empresa para facilitar o trabalho da estrutura de investimento.

3.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

São várias as etapas necessárias a fim de que um empreendedor celebre um acordo de investimento com o Capital de Risco. O preparo é fundamental, pois os fundos recebem muitas propostas, mas aprovam apenas de 2% a 3% delas. Por isso, o empresário tem a obrigação de estruturar a sua empresa, diminuindo as informalidades e problemas

existentes. É preciso estar determinado a escolher esse caminho e confiante de que o seu negócio pode ser digno de ser escolhido.

É uma opção de investimento com vários pré-requisitos, os quais podem deixar os donos de firma desmotivados. Porém, essa pode ser a melhor chance do empreendedor tirar a sua empresa da inércia rumo à prosperidade. No final das contas, todos ganham: o empreendedor e sua firma, o Capital de Risco e o desenvolvimento econômico.

CONCLUSÃO

Uma vez utilizado o método de pesquisa exploratória, as informações coletadas, analisadas e estruturadas possibilitam ao pesquisador apresentar a seguinte conclusão.

A 1ª etapa para um empreendedor que deseja firmar uma parceria com o Capital de Risco é a de realizar um diagnóstico de sua empresa e refletir para verificar se está mesmo preparado para procurar por esse tipo de investimento. Precisa verificar, por exemplo, se seu empreendimento está relacionado à inovação e pertence a um mercado realmente grande, sendo capaz de gerar grandes lucros. Além disso, o fundador da firma terá que compartilhar o processo decisório, as possíveis ameaças e ganhos, abdicando da posição de dono para tornar-se membro de um comitê executivo ou conselho. Precisarão lidar com um sócio bem rígido e atuante, o qual exigirá que os recursos sejam usados somente na companhia.

São muitas condições com as quais o empresário terá que lidar, mas certamente ao decidir pelo Investimento de Risco, as chances de conseguir alavancar o seu negócio serão muito maiores.

Ainda na 1ª etapa, ao definir o Capital de Risco como meta, o fundador terá que definir se continuará na empresa agindo de forma influente ou se diminuirá o seu envolvimento para possivelmente sair em um futuro próximo. Essa definição é importante porque o tipo de negociação que o empreendedor fará com o fundo depende do esclarecimento que possui quanto ao seu papel dentro da companhia. Assim, saberá decidir se vende uma participação majoritária ou minoritária.

Na segunda etapa, o empresário terá de encontrar o fundo mais compatível. Para ir além da apresentação espontânea e não depender de equipes próprias dos fundos ou da indicação de terceiros, o empreendedor poderá exibir seu negócio a investidores em eventos organizados por associações de Capital de Risco, sendo importante pesquisar sobre as informações de cada fundo participante para identificar os encontros mais adequados à sua empresa.

O dono do negócio talvez tenha que preparar um pitch ao expor seu empreendimento a investidores de risco. Pitch é uma breve apresentação de uma oportunidade de negócio ou

ideia com o propósito de atrair investidores. Há também o elevador *pitch*, que é simplesmente um *pitch*, só que feito em um elevador.

Depois disso, o próximo passo é apresentar um plano de negócios e superar um processo investigativo chamado de *due diligence*. Essa fase é muito importante pois o fundo fará a sua escolha mediante a análise de ambos. Portanto, é essencial que o empreendedor elabore um plano de negócios de maneira adequada, esclarecendo como vai usar os recursos e de que modo tal soma ajudará a empresa a crescer. E para ser aprovado no *due diligence*, o empresário poderá executar uma *pré due diligence* em sua firma.

Na fase seguinte, começa a negociação das condições do investimento. Haverá uma discussão legal e financeira (*valuation*), sendo essencial que o fundo e o empreendedor tenham conhecimento de todos os elementos externos e internos que exercem influência sobre o valor da companhia. Dessa forma, a subjetividade ficará sob controle e ambas as partes estarão mais propensas a entrar em um acordo quanto ao processo de estimativa de valor da firma.

Dentro da negociação das condições do investimento, o fundo e o dono de firma terão que assinar determinados documentos legais. São eles:

- (i) Acordo de Confidencialidade
- (ii) *Term Sheet* ou Carta de Intenções
- (iii) Acordo de Investimentos
- (iv) Acordo de Acionistas

A última etapa é transformar a companhia em uma sociedade anônima, sendo importante o providenciamento de uma ata e um estatuto social. É nessa etapa que a parceria do empreendedor com o Investimento de Risco torna-se real, com o investimento sendo realizado.

É relevante notar que uma empresa apropriadamente organizada facilita o trabalho de um fundo. Em consequência disso, terá mais chances de agilizar o aporte de recursos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBERGONI, Leide. **Economia**. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2008. 336 p.

ALVES, Alexandre; FILIZZOLA, Guilherme; JUNQUEIRA, Gustavo. **Capital Empreendedor**: recursos para inovação e expansão. [S.l.: s.n.], 2015. 20 p. Disponível em: <http://startupsebraeminas.com.br/wp-content/uploads/2015/11/2oEBookINSEED_CapitalEmpreendedor_29012015.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2018.

ANTONIK, Luis. Roberto; MULLER, Aderbal. Nicolas. **Avaliação de Empresas para Leigos**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017. 320 p.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL – ABVCAP. **Como funciona a indústria de private equity, seed e venture capital?** ed. mar. 2015. Rio de Janeiro, 2015. 24 p. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/2726.pdf>>. Acesso em: 22 abr. 2018. 24 p.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL – ABVCAP. **Guia de Venture Capital e Private Equity**. rev. atual. 2014. Rio de Janeiro, 2014. 35 p. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/industria-de-pe-vc/guia-pe-vc.aspx?c=pt-br>>. Acesso em: 18 abr. 2018.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. **Aprenda já o que é o capital semente**. 2017. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/2017/01/18/aprenda-ja-o-que-e-o-capital-semente/>>. Acesso em: 20 abr. 2018.

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE CAPITAL DE RISCO - APCRI. **Como funciona o Capital de Risco?** 2017. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=XcAGss2DbNI>>. Acesso em: 15 abr. 2018.

AVGOULEAS, Emílios. **Governance of Global Financial Markets**: the law, the economics, the politics. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2012. 477 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. **FAQ - Câmbio - Mercado de câmbio - definições**. 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/mercCam.asp>. Acesso em: 14 jun. 2018.

BIDERMAN, Maria Tereza Camargo. **Dicionário de Termos Financeiros e Bancários**. 1 ed. São Paulo: Disal Editora, 2013. 440 p.

BM&FBOVESPA. **Fundo de Investimento em Participações – FIP**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D2951C9C377015260567DC65D8B>>. Acesso em: 22 abr. 2018.

BNDES. **A Importância do Capital de Risco para Inovação**. 2017. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/noticias/noticia/capital-de-risco>> Acesso em: 20 abr. 2018.

BRANCH, Brian; KLAHEHN, Janette. The Keys to Striking the Balance: An Introduction to Savings Mobilization. In: _____. **Striking the Balance in Microfinance: A Practical Guide to Mobilizing Savings**. Washington, DC: Pact Publications, 2002. 382 p. cap. 1, p. 1-28.

BRITO, Andréia Matos; PEREIRA, Pedro Silvino; LINARD, Ângela Patrícia. **Empreendedorismo**. Juazeiro do Norte: Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará – IFCE, 2013. 96 p.: il. Disponível em: <http://estudio01.proj.ufsm.br/cadernos/ifce/tecnico_edificacoes/empreendedorismo.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2018.

CARVALHO, Antonio Gledson de; RIBEIRO, Leonardo de Lima; FURTADO, Cláudio Vilar. **A Indústria de Private Equity e Venture Capital – Primeiro Censo Brasileiro**. São Paulo: Nonono, 2005. 105 p. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13444/A_INDUSTRIA_DE_PRIVATE_EQUITY_EVENTURE_CAPITAL_PRIMEIRO_CENSO_BRASILEIRO.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 08 abr. 2018.

CHIAVENATO, Idalberto. **Empreendedorismo: dando asas ao espírito empreendedor: empreendedorismo e viabilidade de novas empresas: um guia eficiente para iniciar e tocar seu próprio negócio**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2007. 282 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 3 ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. 376p. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acesso em: 27 fev. 2018.

CORACCINI, Raphael. Facilidades para Empreender: a quebra das licenças de software e a universalização da internet permitiram a redução drástica de investimentos em tecnologia e, com isso, um crescimento significativo da oferta de recursos para as pequenas empresas prosperarem. Conheça algumas possibilidades disponíveis. **Guia Para Montar Seu Próprio Negócio Especial Ed.04: Descubra como investir e lucrar**, Barueri: On Line Editora, ano 4, 4. ed., p. 16-21, dez. 2016.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. **Arrumando a Casa: como se preparar para um processo de due diligence?** ed. set. 2015. Rio de Janeiro: Abvcap, 2015. 20 p. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/3193.pdf>>. Acesso em: 15 abr. 2018.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross. **Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth**. Washington, DC: Commission On Growth And Development, 2008. 60 p. Working Paper n. 11. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/489960-1338997241035/Growth_Commission_Working_Paper_11_Finance_Financial_Sector_Policies_Long_Run_Growth.pdf>. Acesso em: 19 jun. 2018.

DIXON, Adam D. **The New Geography of Capitalism: Firms, Finance and Society**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2014. 192 p.

DOLABELA, Fernando. **O segredo de Luísa**. 30. ed. São Paulo: Editora de Cultura, 2006. 304 p. Disponível em:

<https://moodle.ufsc.br/pluginfile.php/881634/mod_resource/content/2/O%20segredo%20de%20luisa.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2018.

DRUMMOND, Inês; AGUIAR, Álvaro. Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico. **Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários**, [S.l.], n. 18, p. 22-46, ago. 2004. Disponível em:<<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/b77b50f15c064a178d61e1e432ea53fbCadernosMVM18.pdf>>. Acesso em: 21 jun. 2018.

ENDEAVOR BRASIL. **Financie Seu Sonho**: guia endeavor de acesso a capital para empreendedores. [S.l.: s.n.], 2014. 38 p. Disponível em: <<https://info.endeavor.org.br/ebook-financie-seu-sonho-acesso-capital>>. Acesso em: 22 abr. 2018.

EQSEED. **O Que é Equity Crowdfunding?** [2015?]. Disponível em: <<https://eqseed.com/faq/52335-o-que-%C3%A9-equity-crowdfunding>>. Acesso em: 16 abr. 2018.

ERNST & YOUNG TERCO. **Como Crescer**: estratégia, gestão e recursos para sua empresa. São Paulo: Ernst & Young, 2013. 134 p. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/1862.pdf>>. Acesso em: 21 abr. 2018.

ERNST & YOUNG TERCO. **Quanto vale o meu negócio?** ed. mar. 2015. Rio de Janeiro: Abvcap, 2015. 16 p. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/3019.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2018.

FARIAS, Ximena. **Curso preparatório para certificação profissional ANBIMA, Cpa 10**. 2 ed. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2011. 120 p.

FULGENCIO, Paulo Cesar. **Glossário Vade Mecum**: administração pública, ciências contábeis, direito, economia, meio ambiente: 14.000 termos e definições. Rio de Janeiro: Mauad X, 2007. 680 p.

GORINI, Marcos; TORRES, Haroldo da Gama. **Captação de Recursos para Startups e Empresas de Impacto**: Guia prático. Rio de Janeiro: Alta Books, 2016. 216 p.

GROSSMAN, Sanford Jay; HART, Oliver D'Arcy. Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation. **The Bell Journal of Economics**, [S.l.]: The Rand Corporation, v. 11, n. 1, p. 42–64, primavera 1980. Disponível em: <<http://epge.fgv.br/we/MFEE/FinancasCorporativas/2013?action=AttachFile&do=get&target=Paper2.pdf>>. Acesso em: 19 jun. 2018.

HAGIHARA, Raquel; LINGUANOTTO, Fernanda. **Arrumando a casa. Como preparar sua empresa para ser investida**: pré due diligence e due diligence. 2014. Disponível em:<<http://www.derraik.com.br/arrumando-a-casa-como-preparar-sua-empresa-para-ser-investida-pre-due-diligence-e-due-diligence/>>. Acesso em: 29 maio 2018.

HAMILTON, Leslie; WEBSTER, Philip. **The International Business Environment**. 3. ed. Nova Iorque: Oxford University Press, 2015. 415 p.

HISRICH, Robert D.; PETERS, Michael P.; SHEPHERD, Dean A. **Empreendedorismo**. Trad. Francisco Araújo da Costa. 9. ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2014. 472 p. Tradução de: **Entrepreneurship**.

HOSSAIN, Mahmud; HOSSAIN, Monirul; SEN, Kunal. Accounting standards and capital market development. In: HOPPER, Trevor et al (Ed.) **Handbook of Accounting and Development**. Cheltenham: Edward Elgar, 2012. 336 p. cap. 8, p. 120-142.

INSEED INVESTIMENTOS. **Lista de Fundos de Capital Semente**. 2014b. Disponível em: < <http://inseedinvestimentos.com.br/lista-de-fundos-de-capital-semente/>>. Acesso em: 20 abr. 2018.

INSEED INVESTIMENTOS. **Lista de Investidores-Anjo**. 2014a. Disponível em: < <https://inseedinvestimentos.com.br/lista-de-investidores-anjo/>>. Acesso em: 15 abr. 2018.

INSTITUTO DE APOIO ÀS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS E À INOVAÇÃO - IAPMEI; ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE CAPITAL DE RISCO - APCRI. **Guia Prático do Capital de Risco**. [S.l.: s.n.], 2006. 60 p. Disponível em: < <https://www.iapmei.pt/getattachment/PRODUTOS-E-SERVICOS/Incentivos-Financiamento/Financiamento-para-PME/Capital-de-Risco/GuiaPraticodoCapitaldeRisco.pdf.aspx>>. Acesso em: 23 abr. 2018.

INSTITUTO INOVAÇÃO. **Capital de Risco**: guia prático para empresas nascentes. [S.l.: s.n.], [200-]. 24 p. Disponível em: <<http://www.incit.com.br/incit/downloads>>. Acesso em: 29 abr. 2018.

JUNIOR, José Lamartine Távora; TÁVORA, Luciana Elizabeth da Mota. Decisões de investimento em projetos de inovação. In: PROENÇA, Adriano et al. (Org.) **Gestão da Inovação e Competitividade no Brasil: da teoria para a prática**. Porto Alegre: Bookman, 2015. 264 p. cap. 8, p. 159-176.

KING, Robert Graham; LEVINE, Ross. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. **The Quarterly Journal of Economics**, Oxford, v. 108, n. 3, p. 717-737, ago. 1993.

KLUTH, Michael F.; ANDERSEN, Jorn B. Globalisation and financial diversity: the making of venture capital markets in France, Germany and UK. In: ARCHIBUGI, Daniele; HOWELLS, Jeremy; MICHIE, Jonathan. (Ed.) **Innovation Policy in a Global Economy**. Cambridge: Cambridge University Press, 1999. 278 p. pt. 2, cap. 7, p. 120-138.

KOUMPAROULIS, Dimitrios Nikolaou. Financial Development and Economic Growth. In: RAY, Nilanjan et al (Ed.) **Strategic Infrastructure Development for Economic Growth and Social Change**. Hershey: Business Science Reference, 2015. 395 p. cap. 3, p. 24-37.

LEADERS LEAGUE. **Best Private Equity Funds in Brazil – Ranking 2018**. 2018. Disponível em: <<https://www.leadersleague.com/en/rankings/best-private-equity-funds-in-brazil-ranking-2018>>. Acesso em: 21 abr. 2018.

LEVINE, Ross. **Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?** Finance Department, University of Minnesota, Carlson School of Management. Mimeograph. jan. 2000.

LEVINE, Ross. **Finance and Growth: Theory and Evidence**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2004. 118 p. NBER Working Paper Series n. 10766. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w10766.pdf>>. Acesso em: 20 jun. 2018.

LEVINE, Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. **Journal of Economic Literature**, [S.l.], v. 35, n. 2, p. 688-726, jun. 1997.

LIMA, Antônio Oliveira. **Manual de redação oficial: teoria, modelos e exercícios**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 374 p.

LUCAS, Robert Emerson. On The Mechanics of Economic Development. **Journal of Monetary Economics**, [S.l.], v. 22, n. 1, p. 3-42, jul. 1988. Disponível em: <<https://www.parisschoolofeconomics.eu/docs/darcillon-thibault/lucasmecanicseconomicgrowth.pdf>>. Acesso em: 19 jun. 2018.

LUND, Myrian Layr Monteiro Pereira; SOUZA, Cristóvão Pereira de; CARVALHO, Luiz Celso Silva de. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2012. 150 p.

LUQUET, Mara; ROCCO, Nelson. **Guia valor econômico de investimento em ações**. São Paulo: Globo, 2005. 145 p.

MALHEIROS, Rita de Cássia da Costa; FERLA, Luiz Alberto; CUNHA, Cristiano J. C. de Almeida. **Viagem ao Mundo do Empreendedorismo**. 2. ed. Florianópolis: IEA - Instituto de Estudos Avançados, 2005. 371 p. Disponível em: <<https://www.ebookplanet.com.br/downloads/empreendedorismo/viagem%20ao%20mundo%20do%20empreendedorismo.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2018.

MARQUES, Newton Ferreira da Silva. **Estrutura e funções do sistema financeiro no Brasil: análises especiais sobre política monetária e dívida pública, autonomia do Banco Central e política cambial**. Brasília: Thesaurus, 2003. 246 p.

MARQUES, Wagner Luiz. **Diário de Um Empreendedor: a real informação para os gestores de sucesso**. 2. ed. Cianorte: Clube de Autores, 2008. 667 p.

MIT GLOBAL STARTUP WORKSHOP. **Elevator Pitch Contest**. 2013. Disponível em: <<http://gsw.mit.edu/2013/workshop/elevator-pitch-contest-page/index.html>>. Acesso em: 6 abr. 2018.

OLIVEIRA, Pedro Góes Monteiro de.; NETO, Cesar Rômulo Silveira. **Trilogia do desempenho empresarial: criando valor através do planejamento, do controle e da avaliação do desempenho de empresas**. Rio de Janeiro: E-papers, 2011. 164 p.

PAPO DE NEGÓCIOS SEBRAE. **Papo de Negócio Sobre Capital Empreendedor**. 2015. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=8xqMmrRVtv4>>. Acesso em: 04 abr. 2018.

PAVANI, Claudia. **O Capital de Risco no Brasil: conceito, evolução, perspectivas**. 1. ed. Rio de Janeiro: E-Papers, 2003. 98 p.

PEREIRA, Agnaldo Santos; COSTA, Luiz Guilherme Tinoco Aboim; COSTA, Luiz Rodolfo Tinoco Aboim. **Análise de Investimentos**. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2012. 432 p.

PERONI, Bruno Oliva, OLIVEIRA, Igor Czermainski de. **Cartilhas de Capital Empreendedor: Investimento Anjo**. Brasília: Sebrae, 2015a. 12 p. Disponível em: <[http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/9c8f7eca571fc28910f40a88cf0d2705/\\$File/5660.pdf](http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/9c8f7eca571fc28910f40a88cf0d2705/$File/5660.pdf)>. Acesso em: 20 abr. 2018.

PERONI, Bruno Oliva, OLIVEIRA, Igor Czermainski de. **Cartilhas de Capital Empreendedor: Fundos de Investimento**. Brasília: Sebrae, 2015b. 14 p. Disponível em: <[http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/802769fc4b3214705d0e37df4bb80c6d/\\$File/5661.pdf](http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/802769fc4b3214705d0e37df4bb80c6d/$File/5661.pdf)>. Acesso em: 20 abr. 2018.

PINTO, Luciane F. Gorgulho. Capital de Risco: Uma Alternativa de Financiamento às Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica – O Caso do Contec. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro: Hélio Hermeto Filho, v. 4, n. 7, p. 151-184, jun. 1997. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/869>>. Acesso em: 15 abr. 2018.

RASSIER, Leandro. **Conquiste Sua Liberdade Financeira: organize suas finanças e faça o seu dinheiro trabalhar para você**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 168 p.

REIS, Evandro Paes dos; ARMOND, Álvaro Cardoso. **Empreendedorismo**. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2012. 332 p.

RIES, Eric. **A Startup Enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas**. São Paulo: Lua de Papel, 2012. 288 p.

ROSA, Cláudio Afrânio. **Como Elaborar um Plano de Negócios**. Brasília: Núcleo de Comunicação Sebrae, 2013. 164 p. Disponível em: <<https://www.mt.sebrae.com.br/conteudo-digital/downloadConteudo/13>>. Acesso em: 14 abr. 2018.

SALAZAR, José Nicolás Albuja; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Contabilidade Financeira**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004. 268 p.

SCHMUKLER, Sergio; VESPERONI, Esteban. Firms' Financing Choices in Bank-Based and Market-Based Economies. In: DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross. (Ed.) **Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development**. Cambridge: MIT Press, 2004. 436 p. cap. 9, p. 347-375.

SEBRAE MINAS. **O que é pitch** ▣ **Elevador Pitch #1** |. 2017. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=msjoyd74kbU&t=18s>>. Acesso em: 08 abr. 2018.

SEISDEDOS, Andrey. Startup: a nova tendência em negócios. **Ganhe Dinheiro com Startup - Meu Próprio Negócio Especial Ed.06: Ideias Inovadoras**, Barueri: On line Editora, p. 5-23, nov. 2016.

SILVA, Everton Nunes da; JÚNIOR, Sabino da Silva Porto. Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto: Eliezer Martins Diniz, v. 10, n. 3, p. 425-442, jul./set. 2006. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/ecoa/article/view/930/942>>. Acesso em: 10 abr. 2018.

SPINA, Cassio A. **O Pitch (Quase) Perfeito:** (Mais) Um Guia Prático de Como Conquistar Investidores e Clientes para seu Negócio. [S.l.: s.n.], 2012. 18 p. Disponível em: <<http://s-inova.ucdb.br/wp-content/uploads/biblioteca/Livro+-+O+Pitch+Quase+Perfeito-%20Livro.pdf>>. Acesso em: 02 abr. 2018.

STARTUPI. **Lista do Ecossistema:** Investidores, Aceleradoras, Incubadoras. [201-]. Disponível em: <<https://startupi.com.br/ecossistema/>>. Acesso em: 15 abr. 2018.

TIMMONS, Jeffry A. **New Venture Creation:** Entrepreneurship for the 21st Century. 4. ed. Boston: Irwin, 1994. 796 p.

TORRE, Augusto de La; SCHMUKLER, Sergio L. **Emerging Capital Markets and Globalization:** the latin america experience. Palo Alto: Stanford University Press, 2007. 209 p. Disponível em: <<http://documents.albankaldawli.org/curated/ar/668331468045066766/pdf/378920Emerging0capital0markets01PUBLIC1.pdf>>. Acesso em: 18 jun. 2018.

UZUNKAYA, Mehmet. Economic Performance in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Do Non-Financial Institutions Matter?. **Journal of Applied Finance & Banking**, Londres: Scienpress Ltd, v. 2, n. 5, p. 159-176, 2012. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/ef59/8d22b932770d1bbfba7fb5d790bd4603c97c.pdf>>. Acesso em: 19 jun. 2018.

VEIRANO ADVOGADOS. **Documentação Básica em Operação com Fundos de Participação no Brasil.** ed. mar. 2015. Rio de Janeiro: Abvcap, 2015. 16 p. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/3020.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2018.

VEYSOV, Alexander; STOLBOV, Michael. **Financial System Classification:** From conventional dichotomy to a more modern view. Munique: [s.n.], 2012. 32 p. MPRA Paper n. 40613. Disponível em: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40613/1/MPRA_paper_40613.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2018.

VISENTINI, Gustavo; MUSOLINO, Mirta. The Financial System and Institutions. In: EMPEL, Martijn van. (Ed.) **Financial Services in Europe: an introductory overview.** Alphen Aan Den Rijn: Kluwer Law International, 2008. 239 p. cap. 1, p. 1-24.

WOLLHEIM, Bob; NUCCIO, Dony De. **Nasce um Empreendedor:** Dicas, provocações e reflexões para quem quer começar um negócio próprio. 1. ed. São Paulo: Portfolio - Penguin, 2016. 184 p.

ZANINI, Francisco Antônio Mesquita; ZANI, João. **Curso Básico de Finanças:** preparatório para a certificação CPA-10 ANBID. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. 192 p.