

UNIVERSIDADE FUMEC
FACULDADE DE CIÊNCIAS EMPRESARIAIS - FACE

TÉO PEREIRA SCALIONI

PARCEIRAS DE UMA EMPRESA DE *VENTURE*
***CAPITAL*: IMPACTOS NAS DINÂMICAS**
OPERACIONAIS DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS
DE BASE TECNOLÓGICA

Belo Horizonte
2011

TÉO PEREIRA SCALIONI

**PARCEIRAS DE UMA EMPRESA DE VENTURE
CAPITAL: IMPACTOS NAS DINÂMICAS
OPERACIONAIS DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS
DE BASE TECNOLÓGICA**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em
Administração, da UNIVERSIDADE FUMEC,
como requisito parcial para a obtenção do grau de
Mestre em Administração.

Orientador: Prof.Dr. Henrique Cordeiro Martins

Belo Horizonte
2011

Ficha Catalográfica

S282p
2011 Scalioni, Téo Pereira.
Parceiras de uma empresa de *venture capital*: impactos nas dinâmicas operacionais de pequenas e médias empresas de base tecnológica. / Téo Pereira Scalioni ; Orientador, Henrique Cordeiro Martins. -- 2011.

103f. : 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade FUMEC. Faculdade de Ciências Empresariais, 2011.

Inclui bibliografia.

1. Alianças estratégicas (Negócios) – Estudo de casos.
2. Risco (Economia) - Estudo de casos. 3. Pequenas e médias empresas – Administração – Estudo de casos. I. Martins, Henrique Cordeiro. II. Universidade FUMEC. Faculdade de Ciências Empresariais. III. Título.

CDU: 65.012.2

Dissertação intitulada “Parceiras de uma empresa de venture capital: impactos nas dinâmicas operacionais nas pequenas e médias empresas de base tecnológica.”, de autoria do mestrando Téo Pereira Scalioni, aprovado pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:



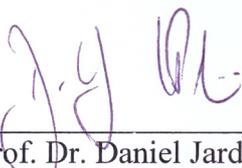
Prof. Dr. Henrique Cordeiro Martins - Universidade FUMEC
(Orientador)



Profa. Dra. Cristiana Fernandes de Muylder - Universidade FUMEC



Profa. Dra. Adelaide Maria Coelho Baeta – Unifem



Prof. Dr. Daniel Jardim Pardini
Coordenador do Programa de Doutorado e Mestrado em Administração
Universidade FACE/FUMEC

Belo Horizonte, 28 de fevereiro de 2011.

À minha mulher, Heloísa, pelo incentivo de transformar algo que parecia tão distante em realidade. E a meu filho, Francisco, fonte de força.

Aos meus pais, pela presença marcante e apoio em toda a minha educação.

AGRADECIMENTOS

Aos meus orientadores Henrique Martins e Afrânio Aguiar, pela imensa colaboração para a realização deste trabalho.

À professora Adelaide Baêta, pelo incentivo, colaboração, carinho e apoio, desde o início do projeto.

À minha cunhada Flávia Baêta, que me ajudou a desvendar alguns mistérios do Word, ainda não descobertos por mim.

Ao meu amigo Francisco Fazito, sempre disposto a me ajudar nas mais variadas questões.

Aos professores que gentilmente aceitaram participar da minha banca.

Ao professor Daniel Pardini, pela atenção.

Ao professor Luis Antônio, pelas dicas dentro e fora de classe.

Ao professor Cid, que participou dos momentos iniciais do meu Mestrado.

Ao Núcleo de Estudos em Ciência, Tecnologia e Inovação — NcITI — por mostrar-me os melhores caminhos para produzir minha dissertação.

À Fapemig, pelo apoio na pesquisa.

À equipe da *Fir Capital*, que não mediu esforços para que esta pesquisa fosse realizada. Em especial, Guilherme Emrich, Cristiano, Eduardo e Tatiana.

A todos os entrevistados representantes das empresas que, gentilmente, aceitaram participar deste estudo.

Ao meu irmão Humberto, pelo incentivo otimista na reta final.

A todos os meus amigos que entenderam o meu sumiço.

Ao meu amigo Pedro, pela ajuda direto da Suécia.

Ao meu primo Wallison, responsável pela minha inscrição no Mestrado.

Aos colegas de sala de aula da Turma 7.

E a Deus, por ter-me dado força para concluir esta dissertação.

RESUMO

As pequenas e médias empresas (PMEs) de base tecnológica precisam frequentemente inovar para continuarem competitivas no mercado e não desaparecerem. No entanto, ao mesmo tempo em que necessitam investir em seu desenvolvimento, alguns fatores, como a falta de competência de seus proprietários para gerir o negócio, ou a dificuldade para obterem crédito, tornam-se empecilhos para esse crescimento desejado. Nesse contexto, surge o *Venture Capital*, ou Capital de Risco, como uma nova alternativa à qual as PMEs podem recorrer, buscando esse aporte tanto do *know how* quanto de recursos a serem investidos e impulsionando assim o seu crescimento. Esta pesquisa apresenta a atuação da FIR Capital, um fundo de capital de risco, juntamente a essas empresas, das quais se torna sócia. Identifica as mudanças decorrentes nas organizações investidas, em relação às suas dinâmicas operacionais, seus processos decisórios e estabelecimento de estratégias após o estabelecimento da sociedade. O estudo também avalia as percepções das PMEs sobre a parceria e as políticas estratégicas e mecanismos adotados pela FIR em suas ações de capital de risco.

Palavras-chave: Capital de risco (*Venture Capital*). FIR Capital. Inovação e pequenas e médias empresas de base tecnológica.

ABSTRACT

Small and Medium Enterprises (SME) of technology often need to innovate to stay competitive and do not disappear from the market. However, at the same time they need to invest on their development, some factors such as lack of competence to manage the business or the difficulty to obtain credit become obstacles to reach the desired growth. In this context, Venture Capital or Private Equity are alternatives for SMEs that require both management expertise and resources to be invested, thus boosting their growth. This work presents the study case of the performance of FIR Capital, a venture capital fund, together with the companies in which FIR became a member. It identifies the changes in the organizations after the establishment of the society with respect to their relationship dynamic, operational decision-making processes and strategies. The study also evaluates the perceptions of the SMEs about the partnership, policy strategies and mechanisms adopted by FIR in its actions of venture capital.

Keywords: Venture capital, Innovation, Small and Medium Enterprises, Technology Companies, Private Equity.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Critério de classificação do tamanho das empresas.....2323

Tabela 2: Capital de risco nos Estados Unidos: número de empresas e valor investido (1980/2001).....33

Tabela 3: Relação projetos apresentados x investimentos aprovados.....37

LISTA DE SIGLAS

ADTEN	Apoio ao Desenvolvimento Técnico da Empresa Nacional
Bandespar	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEO	Chief Executive Officer
C&T	Ciência e Tecnologia
PMEs	Pequenas e Médias Empresas
Finep	Financiadora de Estudos e Projetos
Faps	Fundações de Amparo à Pesquisa
Pappe	Programa de Apoio à Pesquisa em Empresas
CNPq	Bolsas no Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
UFMG	Universidade Federal de Minas Gerais
IPO	Initial Public Offering
PIB	Produto Interno Bruto
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
MIT	Massachussets Institute of Technology
Fapemig	Fundação de Amparo à Pesquisa de Minas Gerais
Parc	Pesquisa Palo Alto
SNI	Sistema Nacional de Inovação
Previ	Fundo dos Funcionários do Banco do Brasil
Petros	Fundo de Pensão de Petroleiros
TI	Tecnologia da Informação
S.A.	Sociedade Autônoma
LTDA.	Limitada
RAR	Relatório de Aspectos Relevantes
DFJ	Draper Fisher Jurvetson
UFMG	Universidade Federal de Minas Gerais

PUC	Pontifícia Universidade Católica
USP	Universidade de São Paulo
UNB	Universidade de Brasília
UFRJ	Universidade Federal do Rio de Janeiro
ERP	(Enterprise Resource Planning) Sistema de Informação Integrado
DER	Demonstração do Resultado do Exercício
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.2 Problema da pesquisa.....	16
1.3 Objetivos.....	17
1.3.1 Objetivo geral.....	17
1.3.2 Objetivos específicos.....	17
1.4 Justificativa.....	18
2 FUNDAMENTAÇÃO	
TÉORICA	181
2.1 Característica de pequenas e médias empresas.....	21
2.1.1 Pequenas e médias empresas de base tecnológica.....	26
2.2 Estratégias empresariais e inovação.....	31
2.2.1 Inovação tecnológica.....	34
2.2.2 Gestão de inovação.....	36
2.3 Sistema Nacional de Inovação.....	39
2.3.1 Sistema Nacional de Inovação Brasileiro.....	40
2.4 Capital de risco.....	42
2.4.1 Capital de risco em PMEs com base tecnológica.....	45
3 METODOLOGIA CIENTÍFICA	48
3.1 Metodologia e unidade de análise.....	48
3.2 Coleta de dados.....	48
3.3 Análise do conteúdo.....	49
3.4 Descrição do caso.....	50
3.4.1 A empresa <i>Fir Capital</i>	50
3.4.2 Empresas parceiras.....	53

4 RESULTADO E DISCUSSÃO	56
4.1 A descoberta de uma empresa promissora: possíveis parceiros.....	56
4.2 O perfil do empreendedor sócio da FIR.....	60
5 IMPACTOS CAUSADOS NAS EMPRESAS PÓS-PARceria	63
5.1 Processos decisórios pós-parceria.....	68
5.2 Atuação do presidente da FIR.....	72
5.3 Participação da FIR no negócio.....	73
5.4 Estratégia da sociedade.....	75
5.5 Dinheiro investido.....	77
6 PERCEPÇÕES DAS <i>START-UPS</i> PÓS-INVESTIMENTO	80
6.1 O papel da FIR para inovação.....	83
6.2 Promessas feitas e o cumprimento de acordos.....	85
7 DESINVESTIMENTO DA FIR	88
8 CONSIDERAÇÕES FINAIS	90
8.1 Limitação e sugestões para pesquisas futuras.....	93
REFERÊNCIAS	94
ANEXO	99

1 INTRODUÇÃO

A capacidade de inovação se constitui em um fator diferencial para a competitividade e o desenvolvimento de nações, regiões, empresas e indivíduos. A inovação pode ser definida, de acordo com Tidd, Bessant e Pavitt (2008), como uma mudança ou atualização que se materializa em um produto ou serviço, ou que pode estar presente em um processo de produção ou serviço.

Nas empresas, a gestão de inovação aparece como um fator determinante para mantê-la competitiva no mercado. É essencial para o seu dinamismo científico e tecnológico e necessária para o seu desenvolvimento econômico. Entretanto, os países latino-americanos, pela sua menor capacidade de investimento e por terem vivido tardiamente as transformações do modelo de substituição de importação — que ocorreu no início da década de 70 — apresentam proporcionalmente gastos reduzidos em Ciência e Tecnologia (C&T), se comparados com países desenvolvidos (Europa e Estados Unidos), ou até mesmo com algumas nações asiáticas (COELHO, 2008).

Coelho (2008) observa que os Sistemas Nacionais de Inovação (SNI) são as redes de instituições públicas ou privadas, direta ou indiretamente vinculadas às atividades de inovação em cada nação. O seu bom desempenho fica na dependência das características e dinâmica de sua base institucional, que se apoia nos chamados Agentes de Inovação, tais como as universidades, empresas e os governos.

No Brasil, observa-se que seu sistema de inovação encontra-se em um período de maturação, evoluindo em diferentes aspectos, que vão desde o aumento da produção científica, ao crescimento do montante de recursos financeiros alocados em atividades de P&D pelo governo e pelas empresas privadas, além de programas específicos que apoiam projetos de inovação com financiamento reembolsável e não reembolsável, ou

então como investimentos no modelo de capital de risco (*Venture Capital*)¹ (EMRICH; BAETA, 2000).

As Agências Governamentais de Fomento têm-se destacado como instituições de apoio à inovação e ao desenvolvimento tecnológico. Isso pode ser percebido pelo contínuo crescimento orçamentário da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) e das Fundações de Amparo à Pesquisa (Faps), que têm no PAPPE - Programa de Apoio à Pesquisa em Empresas o seu mais conhecido programa com tal objetivo — além da ampliação do número de bolsas no Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e da entrada do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no apoio a projetos relacionados à pesquisa e inovação (EMRICH; BAETA, 2000).

Por serem menos burocráticas e, conseqüentemente, terem suas decisões tomadas de forma mais ágil, as Pequenas e Médias Empresa (PMEs) tendem a ser mais inovadoras do que as grandes (EMRICH, 2009). Burns, citado por Pugh e Hickson (2004), afirma que existem tipos de empresas que possuem dificuldades especiais para se adequarem a uma nova situação de mercado ou de tecnologia em constante mudança. O autor as denominou de organizações mecanicistas. Já as empresas mais adaptadas às condições instáveis do ambiente e que são mais suscetíveis às mudanças, Burns as definiu como estruturas orgânicas, passíveis de alteração na sua dinâmica operacional. É nesse contexto, relacionado à pesquisa e à inovação, que as PMEs tendem a se comportar como organizações orgânicas, mais flexíveis para mudarem sua dinâmica operacional.

Além de recorrerem aos programas das Agências Governamentais de Fomento, as PMEs também têm como alternativa usar outro importante mecanismo de financiamento para inovação — o capital de risco. Esse tipo de financiamento amplia o fomento ao empreendedorismo e incentiva o aparecimento de novas empresas assim como o desenvolvimento tecnológico interno das já existentes (EMRICH, 2009).

Na relação de parceria entre a empresa ou fundo de capital de risco e a organização, o investidor viabiliza recursos financeiros e atua também como apoiador na gestão,

¹ Capital de Risco, *Venture Capital* ou Capital Empreendedor.

orientando e influenciando a direção e o desenvolvimento de empresas emergentes das quais se torna parceiro. Sua intenção é, em um futuro de curto/médio prazo, buscar um alto retorno ao seu investimento, geralmente com a venda total ou parcial da empresa, ou com o surgimento de produtos patenteáveis a serem disponibilizados no mercado. Por isso, geralmente, empresas que recebem esse tipo de investimento apresentam a característica de ter grande potencial de crescimento, mas carecem de condições financeiras para dar continuidade a um projeto de inovação ou para tomar financiamento nas organizações tradicionais de crédito (COELHO, 2008).

Dentre as formas de investimento de capital de risco, há a modalidade correspondente aos Fundos de Investimentos em Capital Empreendedor. Sua principal característica é a de que a eles cabe captar recursos de investidores para que sejam aplicados em empresas potencialmente promissoras. No caso do capital de risco, os fundos passam a ser sócios investidores. Assim, após identificar uma empresa de base tecnológica promissora, os fundos aportam capital à empresa, ajudando-a a crescer o mais rapidamente possível, para depois venderem a sua participação em um momento certo, visando aos lucros obtidos na operação (EMRICH, 2009).

No Brasil, embora as estruturas para aporte de capital de risco ainda estejam em fase inicial, já existem Fundos de Investimentos de Capital Empreendedor que trabalham dentro dessa filosofia. É o caso da *Fir Capital Partners*, empresa sediada em Minas Gerais, responsável pela realização de lucrativos negócios na área, já tendo investido em 40 empresas.

Ilustra essa atuação o caso da Akuan que era uma pequena empresa de *software*, fundada para aplicar conhecimentos obtidos a partir de teses de doutorado e de dissertações de mestrado do Departamento de Ciência da Computação da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), e que depois foi vendida à Google, tendo a participação da *Fir Capital* como capitalizadora. Nesse caso, o fundo teve um retorno de 14 vezes o capital investido em quatro anos.

Nesse contexto, este trabalho buscou identificar quais as mudanças na dinâmica operacional de pequenas e médias empresas de base tecnológica decorrentes de arranjos societários estabelecidos para o aporte de capital de risco da empresa FIR.

1.2 Problema da pesquisa

Muitas das pequenas e médias empresas de base tecnológica recorrem ao investimento do capital de risco para se tornarem mais competitivas no mercado, ou mesmo como uma alternativa para sobreviverem. Em Minas, a *Fir Capital* aparece como um dos principais agentes financiadores de *Venture Capital*, tornando-se sócia dessas empresas. Por isso, este trabalho busca saber como se dão as mudanças na dinâmica operacional de PMEs de base tecnológica, em termos de processo decisional, planejamento e formulação de estratégias ao formalizarem parceria com um sócio investidor de capital de risco, no caso, a empresa FIR.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

Identificar e caracterizar as mudanças na dinâmica operacional de pequenas e médias empresas de base tecnológica em decorrência de arranjos societários estabelecidos para o aporte de capital de risco.

1.3.2 Objetivos específicos

- Estudar o impacto causado pelo estabelecimento de arranjos societários da FIR com empresas de base tecnológica, analisando os aspectos relativos à gestão dessas empresas quanto à condução de seus processos decisórios e estabelecimento de suas estratégias;

- Avaliar as percepções das PMEs de base tecnológica sobre as características operacionais das parcerias estabelecidas com a FIR;
- Estudar as políticas, estratégias e mecanismos adotados pela empresa FIR nas suas ações de financiamento de capital de risco.

1.4 Justificativa

A competitividade está exigindo cada vez maiores níveis de flexibilidade e agilidade das empresas em seus processos decisórios. E com as pequenas e médias empresas não é diferente. Elas, por necessidade de sobrevivência, se veem obrigadas a sempre buscar novas alternativas para melhor se adequarem às demandas do mercado.

Um dos problemas das PMEs para adotarem um comportamento mais proativo quanto à inovação é a falta de recursos financeiros para cobrir seus esforços inovativos. Com efeito, conforme pesquisa realizada pelo Sebrae-MG (SEBRAE, 2000), o crédito é o fator determinante para o bom desempenho econômico e financeiro das micro e pequenas empresas. A pesquisa mostrou que 76,3% delas planejavam investimentos nos próximos dois anos, e que, destas, 75% pretendiam utilizar o crédito bancário.

Todavia, a mesma pesquisa aponta a inadequação desse tipo de crédito para o segmento, verificada pelas diversas dificuldades para obtenção do financiamento, como burocracia (59%) e juros elevados (40,7%) (SEBRAE, 2000). De acordo com Almeida e Ross (1999), existem recursos financeiros em várias instituições, no entanto, o custo para as PMEs obtê-los é alto. Isso porque as instituições financeiras têm uma percepção de riscos elevados ao concedê-los.

Uma pesquisa realizada pelo SEBRAE/SP (2010) mostrou que, das empresas abertas no estado, entre 2003 e 2007, 83% dos recursos utilizados para a sua abertura foram próprios (pessoais ou da família). Apenas 12% foram originários de empréstimos bancários, outros 12%, o prazo foi negociado com fornecedores; em 7% ,o novo empreendedor utilizou cartão de crédito ou cheque pré-datado; 6% recorreram a empréstimos de amigos; e 4% de outras fontes.

No contexto atual, as PMEs precisam frequentemente inovar para se manterem competitivas no mercado, ao mesmo tempo em que sofrem de falta de recursos e sentem dificuldade em adquirir créditos. Uma nova alternativa para essas empresas buscarem os recursos de que necessitam é o capital de risco. Confirma essa observação o aumento da atuação de fundos de capital de risco, fato que vem ocorrendo em várias partes do mundo, com destaque para os países desenvolvidos (EMRICH, 2009).

Conforme Tidd, Bessant e Pavitt (2008), um estudo realizado no Reino Unido comparou os dados referentes ao financiamento de empreendimentos de tecnologia por cerca de 10 anos. A pesquisa mostrou que o investimento de capital de risco parcial em empresas de base tecnológica aumentou de 11%, em 1990, para 25%, no ano 2000. O estudo apresentado identificou que, em termos globais, foi investido, no ano 2000, 1,6 bilhão de libras de capital de risco em empresas de base tecnológica. Embora defasados, esses dados são significativos.

Os Estados Unidos ainda é o país no mundo que mais investe em capital de risco. De acordo com dados do Dow Jones Venture Source, encontrados no site da Venture Beat,² em 2008, o investimento de risco naquele país chegou a US\$ 28,8 bilhões, aplicados em 2.550 negócios. Tais investimentos significam um volume 5% maior se comparado ao do ano anterior. Em outros países, como a China, Israel e Índia, também em 2008, os investimentos em capital de risco subiram 50%, 19% e 3%, respectivamente, se comparados com os dados de 2007 — totalizando um investimento de US\$ 4,2 bilhões na China, US\$ 1,9 bilhão em Israel e US\$ 864 milhões na Índia.

No Reino Unido e França, os investimentos em *Venture Capital* em 2008 totalizaram US\$ 1,9 bilhão e US\$ 1 bilhão, respectivamente. Comparado com o ano de 2007, representou um montante 24% menor no Reino Unido e 29% a menos na França (VENTURE BEAT, 2008).

No Brasil, embora tenha havido um crescimento do volume de recursos alocados para as atividades de ciência e tecnologia, ainda são poucos os estudos que mostram como se dá

² Disponível em: www.venturebeat.com. Acesso em: 15 abr. 2010.

essa relação entre financiadoras e empresas efetivamente. Deixando de lado os programas não reembolsáveis, apoiados principalmente pelo governo, e em se tratando especificamente do investidor de capital de risco, essa relação é ainda menos conhecida, mesmo se sabendo que o investidor de risco tem-se tornado crescentemente relevante para financiar tais empreendimentos.

A inserção do capital de risco e de seu investidor em PMEs inovativas é de grande importância para a manutenção e o crescimento destas. Para Emrich e Baeta (2000), o investimento via capital de risco assumiu um papel fundamental para as empresas de base tecnológica, que possuem as ideias e projetos, mas não dispõem do capital para desenvolvê-los. “A relevância do *Venture Capital* vincula-se ao fato de que ele viabiliza projetos em setores considerados estratégicos” (EMRICH; BAETA, 2000, p.36).

Para Chan (2004), as empresas financiadas por respeitáveis capitalistas de risco desfrutam dos efeitos de sua reputação, o que contribui para o seu crescimento e facilita o seu momento IPO³ quando as empresas colocam suas ações no mercado.

Mas, antes de almejar um crescimento, ou até mesmo querer colocar suas ações na bolsa de valores, a empresa necessita atrair esse capital investidor de risco. Geralmente, esse é considerado o momento crucial para o empreendimento, pois o negócio encontra-se estruturado e exige recursos e competência gerencial para crescer. É nessa fase que entra a figura do investidor de capital de risco.

Com participação acionária, o investidor de risco se torna sócio do empreendimento e, por isso, sua função não se limita apenas a colocar o seu dinheiro no negócio e, sim, conforme salientam Emrich e Baeta (2000), atuar como parceiro na gestão. Sendo assim, são poucos os estudos que demonstram como, após a assinatura do contrato de parceria, essa empresa com o seu novo sócio capitalista é gerida e quais são as mudanças em suas dinâmicas operacionais.

³ IPO é a sigla para a expressão em inglês *Initial Public Offering*, que significa a abertura do capital de uma empresa no mercado acionário.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, as teorias que foram estudadas para a realização deste trabalho são explicitadas. Primeiramente, a pesquisa apresenta as características de pequenas e médias empresas (PMEs), especificando a forma como elas são classificadas no Brasil e também em outros países do mundo. O estudo também observa as dificuldades de sobrevivência enfrentadas pelas PMEs no mercado e se aprofunda nas características dessas empresas de base tecnológica. No tópico seguinte, é demonstrada a relação entre estratégia empresarial e inovação. Este capítulo ainda reflete sobre as características da inovação tecnológica e sobre a gestão da inovação, muito frequente nas empresas de hoje. Mais adiante, a fundamentação teórica envereda pelo Sistema de Inovação Brasileiro, mostrando o conjunto de agentes que determina o desenvolvimento tecnológico da nação. Por fim, o estudo aborda o capital de risco, como uma alternativa para fomentar esse desenvolvimento.

2.1 Características de pequenas e médias empresas

São muitos os estudos que mostram a importância das pequenas e médias empresas para o desenvolvimento de uma nação. As PMEs são essenciais para a geração de emprego e renda e no processo de inovação, por meio de desenvolvimento de tecnologias que, por uma série de fatores, não seriam plausíveis de acontecer em grandes organizações.

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

Ainda segundo o autor, na Europa, a criação de postos de trabalho nas PMEs mais do que compensou a diminuição nas grandes empresas no período de 1988 a 1995. As

empresas com menos de 100 empregados foram responsáveis por quase todos os postos criados, em um ritmo de 259 mil novos empregos por ano. Além disso, durante os períodos de recessão, as pequenas empresas demitiram mais lentamente do que as grandes empresas.

No Brasil, de acordo com o SEBRAE (2000), aproximadamente 90% dos estabelecimentos empresariais são de PMEs, correspondendo a cerca de 40% das firmas na indústria, 80% no comércio e 90% no setor de serviços, que contribuem com 30% do Produto Interno Bruto (PIB). De acordo com o Cadastro Central de Empresas do IBGE (2000), as micros, pequenas e médias empresas correspondem a mais de 99% do total das unidades econômicas do país. Juntas, de acordo com o estudo, são responsáveis pela geração de 62,51% dos postos de trabalho no mercado brasileiro.

Segundo uma pesquisa realizada pelo SEBRAE/SP (2001), os fatores principais que influenciam a abertura de micro e pequenas empresas são: o sonho de ter o próprio negócio, ou seja, a independência funcional (34%), a oportunidade de colocar em prática todo o conhecimento técnico sobre determinado produto ou serviço (11%), a única alternativa diante do quadro de desemprego (6%), exigência dos clientes e fornecedores (6%), ter recursos financeiros sobrando (4%), estavam insatisfeitos no seu emprego (2%) e outras razões (9%).

No âmbito internacional, as pequenas e médias empresas também aparecem com destaque, alicerçando o crescimento econômico de vários países. De acordo com Filion (2001), no Canadá, são classificados como PMEs os estabelecimentos com menos de 100 empregados, e cerca de 50% do produto interno bruto (PIB) do país é gerado por essas empresas. Já nos EUA, de acordo com Puga (2000), as PMEs (critério: menos de 500 empregados) representam cerca de 95% das empresas americanas. Na Itália, segundo o autor, as PMEs respondem por 99,5% do total das exportações do país.

Existem diferentes critérios para se classificar as pequenas e médias empresas, pois não existe um padrão universalmente aceito para caracterizá-las, tanto no Brasil, quanto em outros países. Mas, geralmente, elas são classificadas de acordo com o número de funcionários e o volume de faturamento. A TAB. 1 comprova essa diversidade de critérios de classificação das empresas quanto ao tamanho.

Tabela 1 - Critério de classificação do tamanho das empresas

Países/Critérios	Micro	Pequenas	Médias
Brasil			
BNDES (receita bruta anual)	US\$ 400 mil	US\$ 3,5 milhões	US\$ 20 milhões
Estatuto do MPE (receita bruta anual)	R\$ 244 mil	R\$ 1,2 milhões	
Receita Federal (receita bruta anual)	R\$ 120 mil	R\$ 1,2 milhões	
Sebrae			
Indústria (empregados)	20	100	500
Comércio e serviços (empregados)	10	50	100
Canadá			
Empregados	X	X	250
Coreia do Sul			
Empregados	X	X	300
Estados Unidos			
Empregados	X	X	500
Japão			
Indústria (empregados)	X	X	300
Setor atacadista	X	X	100
Setor de varejo e serviços	X	X	50
México			
Indústria (empregados)	X	100	250
Reino Unido e União Europeia			
Receita Bruta Anual	X	US\$ 7,1 milhões	US\$ 40,4 milhões
Empregados	10	50	250
Taiwan			
Indústria (empregados)	X	X	200
Comércio e serviços (empregados)	X	X	50
Indústria (capital realizado)	X	X	US\$ 1,8 milhão
Comércio e serviços	X	X	US\$ 2,4 milhões

Fonte: SEBRAE (Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas) *apud* PUGA, 2000. p.47.

Fazendo uma comparação entre as pequenas e as grandes empresas, autores brasileiros e estrangeiros têm considerado que as principais vantagens das PMEs estão relacionadas a seu caráter operacional. Com isso, elas podem ser mais inventivas e experimentais, servindo de terreno de prova para novas ideias e produtos, novos serviços ou novos

materiais, cuja adoção por uma grande companhia é muito menos viável. Sendo assim, o pequeno dirigente pode pôr à prova, de maneira prática, uma nova concepção sem grande investimento de capital.

Mas, embora as PMEs possuam facilidades em relação a novas mudanças e sejam mais aptas a receberem uma inovação, elas encontram várias dificuldades para sobreviverem e continuarem competitivas no mercado. Audretsch (1999) aponta uma possibilidade contraditória de análise: a de que as PMEs sejam sujeitas a altos custos devido à escala de produção ineficiente, o que implica baixa produtividade e baixos salários dos trabalhadores. Em contrapartida, há uma segunda visão que ressalta que as PMEs são agentes de mudanças, desempenhando um papel essencial para a inovação tecnológica e a geração de empregos. Com isso, as pequenas e médias empresas que, ao mesmo tempo, possuem oportunidades para se destacarem no mercado podem também ser fadadas ao fracasso e ao insucesso.

Pesquisa realizada pelo SEBRAE/SP (2001) apresentou as principais causas para o fechamento das PMEs. Para o estudo, o primeiro fator que contribui para o encerramento de suas atividades é a falta de experiência do empreendedor, pois ele não tem o hábito de planejar e estabelecer metas para serem atingidas. Além disso, não dedica tempo para um levantamento de dados referentes aos aspectos constituintes da empresa, por falta de preparo técnico ou mesmo por falta de estrutura da empresa.

O segundo fator apresentado na pesquisa do SEBRAE (2001) paulista refere-se à gestão. Muitos microempresários não reconhecem a sua incapacidade de gerir o seu próprio negócio, o que implica o fechamento do estabelecimento, incompetência administrativa, falta do controle do fluxo de caixa e/ou falta de atenção para com as necessidades dos clientes. Já o terceiro fator está ligado aos problemas pessoais do proprietário, o que pode acarretar para a empresa muitos entraves, podendo gerar um desequilíbrio financeiro. De acordo com a pesquisa nas MPEs, a figura da empresa se confunde muito com a de seu dono. Com isso, problemas pessoais com o proprietário ou seus sócios podem ser determinantes para o fracasso do empreendimento.

Pesquisa realizada pelo SEBRAE/SP, (2010), apresentou as principais dificuldades enfrentadas pelas pequenas e médias empresas em seu primeiro ano de vida. De acordo

com o estudo, 29% dos entrevistados apontaram a falta de clientes como o principal problema das PMEs no primeiro ano. Outros 21%, observaram que a falta de capital foi considerada a maior dificuldade; e 11% apontaram a administração e o planejamento como as maiores dificuldades. Burocracia e impostos (7%); mão-de-obra (5%), concorrência (5%) e outras dificuldades (6%) também apareceram na pesquisa. A mesma pesquisa apontou que a falta de cliente (18%), seguida pela falta de capital (10%) e problemas de planejamento e administração (10%) formam as principais causas para o fechamento do negócio.

Santos (1995) observa que as PMEs que são nascidas de projetos previamente elaborados, frequentemente, tendem a ter mais sucesso que as demais. Para ele, isso ocorre pelo fato de seus proprietários conseguirem antever e planejar o curso dos acontecimentos, minimizando os possíveis riscos.

Um estudo feito por Oliveira, Najberg e Puga (2000) demonstrou que a taxa de mortalidade de empresas decresce com a idade e o porte dos estabelecimentos. A justificativa é que, nos primeiros anos de vida de uma organização, existem várias incertezas quanto à demanda de seus produtos e até mesmo em relação à competência dos empreendedores e empregados: com o passar do tempo, ambos conquistam a experiência necessária para melhor atuarem no seu ramo de negócios.

Quanto ao tamanho da organização, Nucci (1999) observa que as PMEs estão mais sujeitas a encerramento de atividades do que as grandes, que possuem acesso mais fácil ao mercado de capital. Outro fator é que as grandes companhias têm a quem recorrer em caso de uma crise. No caso, quando a empresa possui filial, uma unidade pode recorrer à outra quando se encontra em dificuldades.

De acordo com Tidd, Bessant e Pavitt (2008), um estudo realizado na Inglaterra descobriu que as pequenas e médias empresas, principalmente as de base tecnológica, têm clientela limitada e ficam, portanto, vulneráveis. O estudo também mostrou que metade dessas empresas conta com um único cliente para mais da metade de suas vendas, no primeiro ano. Uma dependência exagerada, que gera três grandes inconvenientes: vulnerabilidade à mudança estratégica e saúde do cliente dominante,

perda do poder de negociação, que pode reduzir a margem de lucro, e pouco incentivo para desenvolver funções de *marketing* e vendas, podendo limitar o crescimento futuro.

Essa dependência observada pelos autores é explicada de acordo com Pfeffer e Salancik, citados por Pugh e Hickson (2004), pelos pressupostos da Teoria da Dependência dos Recursos. Para os autores, as empresas não são autogeridas ou autônomas, pois necessitam de vários tipos de recursos, tais como recursos financeiros, materiais, humanos e informais, e, para obtê-los, são obrigadas a interagir com terceiros que possuem esses recursos.

Esta interação envolve as organizações numa luta constante pela autonomia, à medida que se deparam com as restrições externas. As organizações se tornam quase-mercados (quasi-markets), nos quais a influência é negociada não somente entre as seções internas, mas, também, entre seções e interesses externos. (PFEFFER; SALANCIK *apud* PUGH; HICKSON, 2004, p.68).

Mas nem só de problemas externos vivem as PMEs. Para Keith (1970), uma das maiores dificuldades encontradas na administração de pequenas e médias empresas surge do conflito entre as ideias preconcebidas do gerente médio a respeito de promoção funcional e o fato evidente de que existem poucos cargos elevados para serem ocupados. A promoção fica limitada, pois não existem filiais ou escritórios divisionais em que possam ser utilizados. O autor salienta que a existência de outras unidades ou departamentos serve também como campo de treinamento para os empregados, até mesmo para aqueles que, no futuro, poderão aspirar a cargos de alta chefia.

Em relação à inovação, de acordo com Melo (2005), as expectativas e oportunidades para sua exploração são checadas e selecionadas pelos mercados. Essa seleção é feita a partir de índices e critérios pelos quais os mercados financeiros e as instituições financeiras (privadas e públicas) — como a bolsa de valores e os bancos — disponibilizam recursos para as empresas. Para o autor, as pequenas empresas sofrem desvantagens por estarem inseridas em um sistema voltado para a acumulação de capital em grande escala — que se traduz em menor capacidade de ter acesso aos mecanismos de financiamento e, portanto, de transformar o seu potencial de crescimento em realidade.

2.1.1 Pequenas e médias empresas de base tecnológica

Característica forte entre as novas empresas de base tecnológica são as pequenas organizações que surgiram recentemente a partir de laboratórios, em setores como eletrônicos, *software* e biotecnologia. De acordo Hoffman, citado por Tidd, Bessant e Pavitt (2008), geralmente são especializadas no fornecimento de algum componente, serviço, subsistema ou técnica essencial, atendendo grandes empresas. Para o autor, a maioria dessas organizações surgiu de laboratórios empresariais, acadêmicos ou governamentais, dedicados a atividades de desenvolvimento e de teste.

De acordo com Tosta (1987), a Fundação Nacional de Ciência dos Estados Unidos constatou que as pequenas empresas produziram quatro vezes mais descobertas por dólar investido em pesquisa do que as médias empresas, e 24 vezes mais do que as grandes empresas. Esse dado é uma comprovação de que as pequenas empresas são mais inovadoras.

Para Baeta, Lara e Melo (2008), as PMEs desenvolvem um importante papel para o desenvolvimento do sistema econômico. Segundo as autoras, as pequenas e médias empresas contribuem, do ponto de vista social, tanto pela geração de postos de trabalhos, com o aproveitamento de uma grande parcela da força de trabalho, quanto pelo estímulo ao desenvolvimento empresarial, ajudando na criação de um mercado interno capaz de funcionar como base sólida em uma economia de mercado. “Sem o constante surgimento de novas empresas de orientação inovativa, o sistema econômico vê-se privado do dinamismo tecnológico necessário ao processo de desenvolvimento” (BAETA; LARA; MELO, 2008 p.154).

Uma das principais razões para o desenvolvimento de um plano de negócio para um novo empreendimento é atrair recursos externos. E as empresas de base tecnológica são ainda diferentes dos outros novos negócios, pois geralmente não existe um produto vendável antes ou imediatamente após sua formação. Por isso, conseqüentemente, o

processo de financiamento inicial não pode ser baseado em fluxo de caixa de vendas passadas.

Segundo Tidd, Bessant e Pavitt (2008), uma pesquisa realizada nos EUA e Reino Unido mostrou que a maioria das empresas de base tecnológica se inicia como negócios de meio turno e é financiada por economias pessoais, empréstimos de amigos e parentes e empréstimos bancários. Aproximadamente, metade recebe capital de fontes governamentais e uma fatia quase mínima recebe recursos do capital de risco. Isso porque o *Venture Capital*, em geral, entra em um empreendimento disponibilizando recursos em estágios finais para financiar uma base de desenvolvimento.

A mesma pesquisa também mostrou que o capital necessário para se começar uma empresa de base tecnológica nos EUA é em geral menos de 50 mil dólares e que em metade dos casos essa quantia cai para menos de 10 mil dólares.

Drucker (1987) reitera que uma empresa de base tecnológica vai exigir reestruturação financeira a cada três anos, e que, a cada fase, a empresa necessita de diferentes estágios de desenvolvimento:

- i. Financiamento inicial;
- ii. Financiamento de segundo ciclo para o desenvolvimento inicial e crescimento;
- iii. Financiamento de terceiro ciclo para consolidação e crescimento;
- iv. Maturidades ou saída.

De acordo com Tidd, Bessant e Pavitt (2008), diferentemente das grandes empresas, as pequenas empresas de base tecnológica tendem a ser mais especializadas que diversificadas em suas competências tecnológicas e linha de produtos. Os autores afirmam que a atuação das pequenas e médias empresas de base tecnológica encontra-se especialmente nas áreas de biotecnologia, semicondutores e *softwares*.

Os autores salientam também que a maioria dessas empresas origina-se de uma empresa-mãe ou de uma incubadora,⁴ em geral vinculada a uma instituição acadêmica ou a uma grande empresa bem estabelecida. Um exemplo desse tipo de instituição é o *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), que gerou a Rota 128, em Boston. Foram alunos desse instituto que criaram cerca de 200 empresas de base tecnológica no norte da Califórnia, respondendo por mais de 1/5 dos empregos do Vale do Silício.

Hoffman, citado por Tidd, Bessant e Pavitt (2008), acredita que são poucos os estudos feitos sobre inovação em pequenas e médias empresas. Segundo esses autores, a maioria das pesquisas realizadas com PMEs de base tecnológica tende a se concentrar na análise de situações em grupos de empresas bem-sucedidas ou então de marcantes casos de fracasso. Hoffman denomina de “superestrelas” as firmas ou “cases” de sucesso que recebem uma maior atenção em estudos. Para o autor citado, a maioria das novas empresas de base tecnológica (NEBT) deseja se tornar grande.

Superestrelas são grandes empresas que surgiram a partir de pequenas iniciativas, com expressivos índices de crescimento baseados na exploração de uma grande invenção (como a fotografia instantânea) ou uma trajetória rica e aplicações (como semicondutores, software), permitindo que pequenas empresas explorem vantagens de primeiro entrante, como proteção de patentes e curvas de aprendizagem (HOFFMAN *apud* TIDD; BESSANT; PAVITT, 2008, p.216).

Conforme o pensamento de Hoffman, citado por Tidd, Bessant e Pavitt (2008), nos últimos anos, pode-se perceber o surgimento de várias empresas, originadas de empresas maiores, que podem ou não vir a se tornar “superestrelas”. Essas empresas são denominadas *spin-offs*, que também podem ter origem em laboratórios de pesquisa universitária.

Segundo Tidd, Bessant e Pavitt (2008), os *spin-offs* tendem a se aglomerar em volta de suas respectivas organizações (denominadas empresas incubadoras), formando redes regionais de especialistas. Para os autores, a maior parte dos *spin-offs* de base

⁴ Entidade ou instituição que oferece apoio, condições ou facilidades necessárias para o surgimento ou crescimento de PMEs. Seu objetivo é preparar técnica e administrativamente empresas para enfrentar o mercado.

tecnológica mantém contato com sua incubadora ou organização controladora para ganhar apoio financeiro e técnico.

Chesbrought (2003) aponta alguns importantes *spin-offs* originados apenas nos laboratórios da empresa Xerox, nos Estados Unidos. O autor salienta que a Xerox criou, no início da década de 70, o Centro de Pesquisa de Palo Alto (PARC), que foi responsável por um grande número de inovações tecnológicas na área de semicondutores a laser, impressão a laser, tecnologia de rede Ethernet, entre outras. Afirma ainda que muitos dos componentes da Apple, assim como a própria base do pacote Word da Microsoft são originários desses *spin-offs* da Xerox.

Embora vários *spin-offs* sejam originários de laboratórios empresariais ou governamentais, com o desenvolvimento da biotecnologia e da indústria de *software*, os laboratórios universitários também se tornaram fontes para o surgimento de novas empresas de base tecnológica.

A partir da metade dos anos 80, o papel das universidades na comercialização de tecnologia tem crescido significativamente. Em 1979, o número de patentes concedidas a universidades americanas era de 164. Já em 1997, esse número subiu para 2.436. “A criação e o compartilhamento de propriedade intelectual é um papel central de uma universidade, mas gerenciá-lo para ganho comercial é um desafio diferente” (TIDD; BESSANT; PAVITT; 2008, p.543).

No Brasil, de acordo com Baeta (2009), uma das primeiras *spin-offs* (ou *spin-outs*) decorrente de pesquisa acadêmica foi a Biobrás, primeira empresa de biotecnologia brasileira criada em 1976. Segundo a autora, nesse caso de sucesso, o surgimento de estruturas tecnológicas como incubadoras de empresas fortaleceu a relação universidade/empresa, estimulando, assim, a cultura empreendedora na Biobrás.

Conforme a autora explica, a Biobrás foi possível a partir de um empréstimo junto à SUDENE, viabilizado após a apresentação de um projeto elaborado por professores da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Assim, constituiu-se a Biobrás, com uma equipe própria de três empresários e sete alunos do Mestrado em Bioquímica. Em 1978, tornou-se parceira da Eli Lilly, um dos maiores produtores mundiais de insulina.

A Biobrás assimilou as normas e técnicas da Lilly e vivenciou um enorme salto de qualidade. A partir daí, a empresa venceu inúmeras barreiras e se manteve competitiva no mercado nacional e internacional de fármacos, até a sua venda, em 2001, para a empresa dinamarquesa Novo Nordisk (BAETA, 2009).

Esse crescimento, observado na Biobrás, que a transformou em um “case” de sucesso, foi possível graças a uma posição de gestão realizada por seus proprietários. Desde o início da fundação da empresa, seus gestores souberam como direcionar a companhia, de modo que, a cada dia, mais ela se valorizasse no mercado, chamando a atenção de parceiros e investidores estrangeiros, até surgir a oportunidade para ser vendida. O caminho que a empresa seguiu é o resultado de várias decisões estratégicas acertadas tomadas por seus proprietários, o que foi fundamental para o desenvolvimento da empresa.

2.2 Estratégias empresariais e inovação

Existem muitos fatores que são comuns às pequenas, médias e grandes empresas: todas possuem responsabilidades junto ao governo, clientes, empregados, público em geral, e uma estrutura de planejamento, que pode ser definida como a determinação do que, teoricamente, e de um modo geral, idealmente, deverá acontecer. Em um ciclo normal de administração, o planejamento é seguido pela ação e depois pela revisão e pelo controle, para se verificar se os resultados programados foram atingidos (MINTZBERG; QUIN, 2001).

O planejamento também faz parte das ferramentas usadas na formulação das estratégias empresariais, que Oliveira (1991) define como os caminhos, cursos, os programas de ação que devem ser seguidos para que os objetivos estabelecidos pela empresa sejam alcançados. Para o autor, o conceito básico do planejamento está relacionado à ligação da empresa ao seu ambiente. Por seu intermédio, a empresa procura definir e

operacionalizar estratégias que maximizam os resultados. O autor ainda reforça que o risco é a consequência da incerteza inerente à decisão estratégica.

Para Mintzberg e Quin (2001), as decisões estratégicas são aquelas que determinam a direção geral de um empreendimento e, em última análise, a sua viabilidade à luz do previsível e do imprevisível, assim como das mudanças desconhecidas que possam ocorrer em seus ambientes mais impactantes. Os autores salientam que se trata do plano que integra as principais metas, políticas e sequências de ações de uma organização em um todo coerente. Assim, uma estratégia bem formulada ajuda a ordenar e alocar os recursos de uma organização de uma forma mais adequada, com base nas suas competências e deficiências internas relativas e nas mudanças no ambiente.

Para Wrigth, como menciona Ansoff (1977), existem indícios abundantes a sugerir que muitas empresas não podem mais considerar as mudanças estratégicas como reação ocasional, que redefine a sua postura em termos de produtos e mercados, e depois determina o retorno às suas preocupações administrativas e operacionais originais. Segundo o autor, o intenso desenvolvimento tecnológico, após a 2ª Guerra Mundial, e o dinamismo das mudanças internacionais, em termos de estruturas de mercados, contribuíram para um encurtamento substancial do ciclo simples de estratégia-operações-estratégia, que a administração de empresas costumava seguir.

Wrigth também salienta que, em muitas indústrias, como a eletrônica, a química, a farmacêutica, a de plásticos e a aeroespacial, não existe mais um ciclo simples de desenvolvimento. Para ele, as mudanças estratégicas são tão rápidas, que muitas empresas devem dedicar-se a um exame permanente de novos produtos e mercados, em busca de oportunidade e diversificação.

Mintzberg e Quin (2001) explicam a relação entre a estratégia e a inovação. De acordo com eles, não apenas a alta tecnologia envolvendo empreendedores e inventores é fonte de inovação, que pode ocorrer tanto para produtos e serviços, quanto em situações organizacionais complexas ou não. Os autores contextualizam inovação quando a organização necessita lidar com tecnologias ou sistemas complexos sob condições de mudanças dinâmicas.

Para Davila, Epstein e Shelton (2007), a inovação pode estar ligada à tecnologia capacitadora, ou seja, aquela que, em vez de mudar um produto ou um processo, capacita a empresa a executar sua estratégia com maior rapidez, o que se pode tornar uma vantagem competitiva. Os autores citam, como exemplo, a tecnologia de informação, que torna mais fácil o intercâmbio de informações entre vários participantes da cadeia de valor ou viabiliza a comunicação mais eficiente para agilizar a concretização de processos de negócios.

Os autores também observam que a inovação não exige necessariamente uma revolução interna nas empresas. O que ela exige é a bem pensada construção de sólidos processos de estratégia, gestão e uma organização capaz de transformar desenhos e fatos. Segundo os autores, ela tem o poder de redefinir a indústria, pois, para as organizações, a inovação não é apenas a oportunidade de crescer e sobreviver, mas também de influenciar decisivamente nos rumos do setor em que a empresa se insere.

A adoção da estratégia da inovação impõe mudanças na dinâmica operacional das empresas. Essa alteração pode ser em relação ao planejamento operacional, aperfeiçoamento do processo decisório ou dos mecanismos contábeis, planos de negócios, aplicação e melhoria das relações interfirmas, na hierarquia da empresa, em seu posicionamento com clientes e fornecedores, entre outras. A partir da segunda metade do século XIX, a palavra inovação passou a aparecer com maior frequência no vocabulário e nas estratégias das empresas.

Tidd, Bessant e Pavitt (2008) definem inovação como algo novo que agrega valor à produção, favorecendo a empresas e a sociedade. Segundo eles, mais do que um produto, a inovação pode estar por trás de tecnologias novas, novos processos operacionais, novas práticas mercadológicas, pequenas mudanças, adaptações, enfim, novidades que, de um modo ou de outro, geram um ganho para quem as colocou em prática. De acordo com os autores, em termos econômicos, a inovação é definida como algo que dê lucro ou agregue qualidade.

Os autores salientam que a inovação sempre se apoiará em alguns pilares básicos, como o conhecimento, sendo ele científico, tecnológico ou empírico. Além de envolver informação, é aquele conjunto organizado de sinais e dados disponíveis ou recentemente

capturados que geralmente advêm do ambiente no qual a organização está inserida. A inovação diz respeito à criação de coisas diferentes e novas. Para os autores, o diferente e o novo nascem do que já está posto (conhecimento), do que está por aí (informação) e do que ainda não surgiu (criatividade).

Para Davila, Epstein e Shelton (2007), a inovação não é alquimia, com transformações mistificadoras, e, sim, algo mais parecido com os fundamentos e aparelhamento de outras funções básicas. Para eles, a inovação não diz respeito somente à criatividade e à existência de uma “cultura criativa”, pois, em certos momentos, é fácil desenvolver boas e ótimas ideias, difícil é escolher as certas e conseguir implementá-las.

Os autores reiteram que a inovação também não pode focar exclusivamente tecnologias novas, pois desenvolver novos modelos de negócios e novas estratégias pode ser tão importante quanto, e, às vezes, mais importante do que a tecnologia propriamente dita.

Segundo Tigre (2006), a inovação reside em um processo de transformação da estrutura produtiva no sentido de incorporar novos produtos, processos e de agregar valor à produção por meio da intensificação do uso da informação e do conhecimento. Para ele, nenhuma inovação chega à indústria em sua forma perfeita. Já Cassiolato e Latres (1999) a definem como algo que enfrenta o desconhecido, demolindo muralhas, criando novos limites e possibilidades.

2.2.1 Inovação tecnológica

Pelas suas peculiaridades e relevância no contexto deste estudo, convém refletir sobre as características da inovação tecnológica.

De acordo com Tigre (2006), os economistas clássicos tinham consciência do papel das transformações técnicas no crescimento econômico, na medida em que vivenciavam o surgimento da revolução industrial. Tigre cita Adam Smith, afirmando que o pensador inglês atribuiu o crescimento da produtividade à introdução da maquinaria e à divisão do trabalho, diferentemente dos franceses, que atribuíam o crescimento de renda à produção agrícola. “Adam Smith foi o primeiro a reconhecer a relação entre mudanças tecnológicas e crescimento econômico” (TIGRE, 2006, p.12).

Tigre (2006) afirma que a chamada primeira Revolução Industrial (século XVIII a meados do século XIX) foi um período em que se observaram sucessivas ondas de inovações. Ele exemplifica a grande introdução de máquinas e equipamentos, de novas formas de organização de produção e de desenvolvimento de novas fontes de materiais e de energia. As inovações desse período iniciaram-se na indústria têxtil e na fabricação de ferro, mas a máquina a vapor constituiu a grande descoberta dessa época, sendo ela o fator essencial para o avanço do capitalismo.

De acordo com Cassiolato e Latres (1999), as tecnologias compreendem atividades com uma enorme capacidade de impulsionar o desenvolvimento econômico e social. Segundo eles, ao longo do desenvolvimento das sociedades, produtos e serviços passaram a embutir quantidades exponencialmente crescentes de unidades de conhecimento, daí a importância das atividades de desenvolvimento científico e tecnológico. Com efeito, os investimentos em ciência e tecnologia apresentam retornos crescentes às nações, não apenas no presente como também no futuro.

Para Davila, Epstein e Shelton (2007), existem situações em que as novas tecnologias representam a parte mais importante de uma inovação e que, muitas vezes, ficam de fora da visão do público comum, sendo notadas apenas por especialistas que com elas trabalham por estarem na essência do processo produtivo. São tecnologias, por exemplo, existentes nos processamentos de alimentos, produção de automóveis, refinamento de petróleo, geração de energia e manufatura em todos os setores.

No caso de novos produtos, os autores mencionam que a inovação tecnológica pode estar incorporada no material usado na produção de diversos bens. Já para os fornecedores de serviços, os processos tecnológicos são essenciais porque fazem com que os serviços possam ser distribuídos com maior eficiência, tal como no equipamento que envia e recebe os sinais que são a base dos serviços telefônicos assim como no aperfeiçoamento da logística correspondente às estações de seleção de mercadorias e nos equipamentos de entrega, que permitem que tais mercadorias sejam distribuídas pelas empresas de encomendas expressas, aviões e aeroportos.

Tidd, Bessant e Pavitt (2008) acreditam que o desenvolvimento tecnológico possui sua própria lógica interna, que ajuda a definir onde as empresas encontrarão oportunidades em inovação. Entretanto, em relação à tecnologia, os autores salientam que existem diferenças marcantes entre as rotas tecnológicas de diferentes setores industriais e de direções das mudanças tecnológicas. Tais rotas diferem grandemente em suas tecnologias características básicas, pois projetar e fabricar um automóvel, por exemplo, não é o mesmo que projetar e fabricar uma droga terapêutica ou um computador.

Um ponto observado é o de que as mudanças tecnológicas podem ser diferenciadas pelo grau de sua inovação, ou pela extensão de sua mudança em relação ao que existia antes. Tigre (2006) destaca as diferenças entre as inovações incrementais e as radicais. Segundo o autor, as inovações incrementais são aquelas que abrangem melhorias de *design*, aperfeiçoamento em *layout* e processos, melhoria na qualidade de produtos, novos arranjos logísticos e organizacionais; ou seja, ocorrem de forma contínua, sequencial e sem processos de ruptura. São resultantes de um processo de aprendizado e de uma capacitação acumulados.

Já a mudança tecnológica radical é considerada quando há rompimento das trajetórias existentes, inaugurando uma nova rota tecnológica. Geralmente, é fruto de atividades de P&D e possui um caráter descontínuo no tempo, dando-se por saltos. Um exemplo clássico é a mudança das carroças para os trens, como meio de locomoção. A inovação radical inicia uma nova trajetória tecnológica, como quando os transistores substituíram as válvulas termiônicas.

Tigre (2006) também destaca que existe o processo de transferência de tecnologia, o qual envolve diferentes formas de transmissão do conhecimento. Entre eles, encontram-se os contratos de assistência técnica em que uma empresa obtém de outra uma ajuda externa para iniciar o processo produtivo, solucionar problemas ou lançar novos produtos. Podem os contratos também ser referentes à obtenção de licença de fabricação de produtos já comercializados por outras empresas e à obtenção de licenças para utilização de marcas registradas, ou aquisição de serviços técnicos ou engenharia.

Segundo o autor, a comercialização de tecnologia via licenciamento é uma atividade mais frequentemente registrada no contexto internacional do que no doméstico, pelo

fato de as empresas detentoras de tecnologia procurarem evitar o surgimento de concorrentes diretos no mercado em que atuam. Por isso, acreditam que o mercado de tecnologia funciona de forma diferente do mercado de produtos e serviços, na medida em que apresenta limitações e condicionantes peculiares.

2.2.2 Gestão de inovação

Além de ser uma ferramenta que impulsiona o desenvolvimento econômico de regiões e países, a inovação, nas organizações, tornou-se essencial para aumentar a produtividade e a competitividade dos empreendimentos. De acordo com Tidd, Bessant e Pavitt (2008), a inovação pressupõe um processo, quase uma cronologia, que, em linhas gerais, envolve conhecimento, informação e criatividade. Para eles, esse processo deve ser o objeto da gestão.

Gestão de inovação é, então, o processo de planejamento, alocação, organização e coordenação de fatores essenciais para que se alcancem resultados inovadores. Gestão de inovação é a gestão integrada de alternativas lucrativas de (mais) valor (novas tecnologias) a partir de conhecimento, informação e criatividade (TIDD; BESSANT; PAVITT, 2008, p.9).

Vargas, Filho e Alievi, citados por Cassiolato e Latres (1999), afirmam que, nas sociedades desenvolvidas, existe amplo reconhecimento sobre a importância do processo de inovação no aumento da competitividade do setor produtivo e, por consequência, na sustentabilidade do crescimento econômico. Para eles, como decorrência natural dessa percepção, tanto no campo teórico, quanto nas políticas públicas, diversos esforços têm sido feitos no sentido de compreender e atuar sobre os principais fatores que influenciam o processo de inovação.

Para Drucker (1987), a inovação é uma ferramenta-chave dos gestores, meio pelo qual eles exploram as mudanças como uma oportunidade para um negócio ou serviço diferente. Segundo ele, a inovação é algo passível de ser apresentado como uma disciplina, de ser ensinado, aprendido e de ser praticado.

Tigre (2006) define empresas inovadoras como as que geralmente recorrem a uma combinação de diferentes fontes de tecnologia, informação e conhecimento, tanto de origem interna quanto externa. Para ele, as fontes internas de inovação podem envolver: atividades explicitamente voltadas para o desenvolvimento de produtos e processos, obtenção de melhorias incrementais por meio de programas de qualidade, treinamento e recursos humanos e aprendizagem organizacional.

Já para as fontes externas, Tigre (2006) afirma envolver desde a aquisição de informações verbalmente codificadas — a exemplo de revistas técnicas, manuais, *software*, vídeos e consultorias especializadas — passando pela obtenção de licenças de fabricação de produtos e tecnologias embutidas em máquinas e equipamentos.

Segundo Davila, Epstein e Shelton (2007), para as organizações, a gestão da inovação não é apenas a oportunidade de crescer como também de influenciar decisivamente os rumos da indústria em que se insere. Para eles, os líderes inovadores de empresas percebem que introduzir importantes mudanças em componentes fundamentais do modelo dominante de negócio ou de tecnologia essencial pode ser uma forma de redirecionar os vetores competitivos de uma indústria inteira.

Os autores salientam que a gestão de inovação pode ser fundamental para gerar resultados positivos para as empresas. Segundo eles, cada organização cria o seu próprio tipo de inovação mediante o acréscimo de elementos especiais e peculiares, como cultura, conhecimento específico e recompensas diferenciadas. Eles acreditam que um fator fundamental para o sucesso da inovação e, conseqüentemente, da empresa é a constante atenção de seu presidente para saber exatamente quais as situações carecem de zelo. Eles salientam que há empresas pouco dadas à inovação, e que são assim porque o escolheram conscientemente ou porque deixam que a inércia decida por elas.

A inovação é uma ferramenta que gera vantagem competitiva porque o cenário muda em favor das organizações que conseguem mobilizar conhecimento e avanços tecnológicos e conceber a criação de novidades em seus produtos e serviços e nas formas como lançam e criam essas ofertas. Segundo Tidd, Bessant e Pavitt (2008), a

inovação contribui de diversas formas, e as próprias pesquisas sugerem que há uma forte correlação entre desempenho mercadológico e a inserção de novos produtos.

Produtos novos permitem capturar e reter novas fatias do mercado, além de aumentar a lucratividade em tais mercados. No caso de produtos mais maduros e estabelecidos, o crescimento da competitividade nas vendas é o resultado não apenas da capacidade de oferecer preços mais baixos, mas também de uma infinidade de fatores não econômicos: modelo, customização e qualidade (TIDD; BESSANT; PAVITT, 2008, p.25).

Perez (1986) define uma empresa inovadora como aquela organização ativa. Para ele, essas empresas, ao buscarem o lucro, atuam com racionalidade restrita, adotando estratégias e tecnologias que serão (ou não) sancionadas por mecanismos de seleção mercantis ou socioinstitucionais.

Para Tigre (2006), as empresas mais dinâmicas e rentáveis do mundo são justamente aquelas mais inovadoras, que, ao invés de competirem em mercados saturados pela concorrência, criam seus próprios nichos e usufruem de monopólios temporários por meio de patentes e segredo industrial. Mas o autor acredita que, entretanto, a geração e a apropriação de inovações trata-se de um processo complexo que depende não apenas das qualificações e dos recursos financeiros da empresa, como também do ambiente institucional no qual está inserida e do poder de negociação com fornecedores e clientes.

Mas, de acordo com Tidd e Bessant (2009), em muitos dos casos, apenas querer que a inovação ocorra nas empresas não é o suficiente, pois é preciso gerenciar o processo de maneira ativa. Para eles, a inovação é essencialmente centrada em três fatores: geração de novas ideias, seleção das melhores e implementação. Os autores afirmam que o sucesso da inovação também vai depender de recursos (pessoas, equipamento, conhecimento, dinheiro) e capacidade da organização em geri-los.

2.3 Sistema Nacional de Inovação

O Sistema Nacional de Inovação (SNI) é considerado como um conjunto de agentes que determina o desenvolvimento tecnológico de um país. Pode ser composto de órgãos governamentais formuladores de política e voltados às atividades de fomento e de

regulação; por pequenas e grandes firmas, públicas e privadas; universidades e agências, institutos de pesquisa, laboratórios de empresas e atividades desenvolvidas por cientistas e engenheiros; enfim, toda a rede que fomente, desenvolva, propague e use a inovação nas nações.

A clássica definição é feita por Freeman (1988), um dos primeiros estudiosos sobre o tema. Segundo ele, trata-se de uma construção institucional, que pode ser de um produto, de uma ação planejada e consciente, ou de um somatório de decisões não planejadas e desarticuladas, que impulsiona o progresso tecnológico nas economias. Segundo o autor, esses arranjos institucionais que envolvem todos esses agentes vão-se articular com o sistema educacional; assim como com o setor empresarial e industrial; e com as instituições financeiras; fechando o círculo dos responsáveis pela geração, implementação e difusão das inovações.

O Sistema Nacional de Inovação em que uma empresa está inserida é de extrema importância, já que influencia tanto a direção quanto a intensidade de suas próprias atividades de inovação. Tidd, Bessant e Pavitt (2008) observam que apenas cerca de 12% das atividades inovadoras das 500 empresas mundiais mais tecnologicamente avançadas estavam localizadas fora de seus países de origem. Com isso, eles concluem que as forças e fraquezas tecnológicas dos países se refletem em suas grandes corporações.

Hoje, o que se pode observar é que o desenvolvimento dos SNI dos países encontra-se, geralmente, no mesmo patamar de seu desenvolvimento econômico em geral. Ou seja, nações com economias mais fortes possuem Sistemas de Inovação mais avançados: já nos países mais pobres, os SNI são mais atrasados. Pattel e Pavitt (1994) acreditam que a diversidade dos sistemas de inovação estabelece a necessidade da comparabilidade.

Com isso, Albuquerque (1996) sugere a divisão dos SNI em três categorias. A primeira — os sistemas de inovação dos principais países capitalistas desenvolvidos, na liderança do processo tecnológico internacional. São sistemas maduros, que se destacam pela capacidade de geração tecnológica e de participação da produção científica mundial.

O autor os divide em dois grupos: um composto por Estados Unidos, Japão e Alemanha, que disputam a liderança tecnológica de forma mais próxima, e um segundo grupo, composto por Inglaterra, França e Itália. Para ele, países como Suécia, Dinamarca, Holanda, Coreia do Sul e Taiwan fazem parte da segunda categoria. São nações que têm elevado dinamismo tecnológico, mas não derivado de sua capacidade de geração tecnológica e, sim, de uma elevada capacitação de difusão, relacionada a uma forte atividade tecnológica interna que os capacita a absorver os avanços gerados em outros centros mais avançados. Os autores sugerem que a proximidade física com localidades mais desenvolvidas é um fator essencial que lhes fornece vantagens relevantes dentre esses grupos comparativos. (Holanda e Suécia, próximas da Alemanha, e Coreia do Sul, próxima ao Japão).

No terceiro grupo — estão países como o Brasil, a Argentina, México e Índia. Nações periféricas, industrializadas, que constituíram uma razoável infraestrutura para atividades de ciência e tecnologia, mas que pode ser avaliada como pouco eficaz. Albuquerque (1998) vai além e subdivide esse grupo, criando ainda a categoria dos países do Leste Europeu, que compartilham características comuns do passado socialista e a presente transição para uma economia de mercado (Rússia, Polônia, Hungria, Bulgária); e a categoria dos países do Sudeste Asiático, que compartilham uma realidade de crescimento recente, que são as nações como a Tailândia, Malásia, Indonésia e Filipinas.

2.3.1 Sistema Nacional de Inovação Brasileiro

Os estudos referentes ao Sistema Nacional de Inovação Brasileiro são recentes. Isso porque o próprio país é um caso especial, pois a maioria de suas mudanças em relação a sua estrutura institucional e econômica (como privatização, democracia, mudanças na participação acionária de importantes empresas, que passaram contar com capital estrangeiro, entre outras) aconteceu nos últimos 25 anos (COELHO, 2008).

Por isso, de acordo com Albuquerque (1996), uma das maiores dificuldades para se fazer uma análise do Sistema Nacional de Inovação no Brasil é a precariedade de suas

estatísticas. Segundo ele, são poucos os estudos e pesquisas que tratam do tema. Albuquerque (1996) salienta que um documento editado pelo Ministério de Ciência e Tecnologia (MCT) garante que não existem números reais em relação aos pesquisadores trabalhando em atividades referentes à Ciência e Tecnologia.

Mas, de acordo com Coelho (2008), indicadores apontam para uma evolução no Sistema Nacional de Inovação no Brasil. Para o autor, o país vem-se aperfeiçoando tanto nos resultados de sua produção científica, quanto no crescimento do montante total de recursos financeiros para projetos de pesquisa. Segundo Coelho, um dos indicadores desse aumento é o número de novos doutores, o qual tem crescido no Brasil, hoje já superando a marca de 10 mil ao ano. Quanto ao volume de publicação de artigos científicos em revistas indexadas, o país responde hoje por cerca de 1,5 da produção mundial.

Pode-se observar no país um avanço ao apoio financeiro de instituições públicas para recursos em atividades de Ciência e Tecnologia. É crescente a quantidade de programas que alocam recursos não reembolsáveis pelas Agências Governamentais de Fomento, como a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), o Conselho Nacional de Pesquisas (CNPQ), ou do próprio Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Em Minas, pesquisadores e empresas de tecnologia podem também buscar esses tipos de recursos junto à Fundação de Amparo à Pesquisa de Minas Gerais (Fapemig).

Coelho (2008) salienta que o investimento de inovação tecnológica em projetos de desenvolvimento e aperfeiçoamento de produtos é ainda bem concentrado em um grupo seleto de empresas. Para o autor, os gastos totais do setor privado em ciência e tecnologia no Brasil são ainda bem inferiores aos gastos públicos, diferentemente do que ocorre na maioria dos países desenvolvidos.

Outra alternativa, que também aparece como forma de financiamento para pesquisas em pequenas e médias empresas, é o disponível por meio de empresas de capital de risco. Ainda tímido no Brasil, esse mecanismo tem sido mais praticado em países desenvolvidos, como nos Estados Unidos e Europa. Tanto que, de acordo com Baeta e Emrich (2000), o financiamento de *Venture Capital* tem sido utilizado nos EUA desde

os anos 40, crescendo o montante desses investimentos de US\$ 11, 98 bilhões, em 1999, para US\$ 17,8 bilhões, de janeiro a abril do ano 2000.

2.4 Capital de risco

Com exceção dos Estados Unidos, onde começou a se desenvolver nos anos 40, o financiamento com as características de *Venture Capital* é considerado um fenômeno relativamente novo. Mas, mesmo no país americano, que possui cerca de 70 anos desse estilo de negócio, o capital de risco teve um maior rendimento nos últimos 20 anos, quando passou da casa dos bilhões (PAVANI, 2003).

Esse crescimento pode ser verificado na tabela que apresenta a evolução dos investimentos realizados no Capital de Risco desde 1980 a 2001.

Tabela 2 - Capital de risco nos Estados Unidos: número de empresas e valor investido (1980/2001)

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

Fonte: PAVANI, 2003, p.10.

No Brasil, ainda são poucos os investidores de capital de risco. Nas operações aqui realizadas, quer o capital provenha de Agências Governamentais de Fomento ou de Fundos de Capital de Risco, o mecanismo tem o mesmo objetivo de contribuir para o

aumento da competitividade das empresas, gerando, conseqüentemente, mais emprego e renda.

Segundo Gorgulho (1996), trata-se de uma forma de financiamento que envolve a participação do financiador em empresas com um alto potencial de crescimento por meio de aquisições de ações ou de outros ativos financeiros, sem contrapartida do financiado no que tange a garantias (*equity* ou *quasi-equity*) em empresas com um alto potencial de crescimento. Segundo a autora, essas operações ocorrem visando à revenda futura desses empreendimentos a terceiros, mas também à realização de expressivos ganhos a médio e longo prazos. Trata-se de uma modalidade de financiamento que pressupõe aceitação de um alto grau de risco em troca de um alto retorno no futuro.

Dolabela (1999) afirma que os capitalistas de risco buscam, por meio da participação no capital da empresa investida, ter retornos elevados, após, geralmente, o período de cinco a 10 anos, quando vendem as ações que adquiriram.

Para Gil (1987), o capital de risco é essencialmente o dinheiro investido em empreendimentos aos quais está associado um risco maior do que risco comercial normal, com a expectativa de retornos acima da média. Para ele, são empréstimos não garantidos, conversíveis em dívidas, e empréstimos cujos pagamentos estejam condicionados ao grau do sucesso do empreendimento.

Chang (2004) afirma que, dentre as características do capital de risco, estão a busca de altos retornos; busca de qualidade de gestão e organização do negócio; atuação na fronteira tecnológica; busca de competitividade internacional; adequação à gestão da empresa com vista à participação no mercado de capitais.

Mas, de acordo com De Carlos (2004), o capital de risco difere das outras formas de financiamento pelo fato de que, além do dinheiro, o investidor contribui com conhecimento e ajuda no gerenciamento do empreendimento. O autor salienta que, no investimento por meio de capital de risco, o empreendedor não apenas levanta capital para ser aplicado no empreendimento, como também ganha um sócio, que colabora na tomada de decisões estratégicas para o negócio.

O autor reforça que, no Brasil, o investimento por meio de capital de risco teve seu início em meados da década de 1970, com os investimentos realizados pelo Bandespar em favor de empresas de diversos portes. Só ganhou força, contudo, em 1976, com a criação do Apoio ao Desenvolvimento Técnico da Empresa Nacional (ADTEN), programa da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP).

De acordo com Chesnais (2000), o investidor de risco, além dos investimentos, também oferece serviços gerenciais e administrativos, mantendo um monitoramento intenso da performance, programação de investimentos e reputação do financiado. Segundo afirma o autor, ao participar no capital das empresas, os capitalistas de risco realizam contratos que lhes garantem o direito de veto, controle sobre decisões estratégicas e maioria absoluta no conselho de administração da empresa.

Tidd, Bessant e Pavitt (2008) apontam outra diferença em relação ao capital de risco. Para eles, enquanto as metas de fundos usuais de empreendimento são amplamente estratégicas, com foco em desenvolvimento tecnológico e possíveis novos produtos, as metas dos investidores de risco são puramente financeiras.

Assim como nos Estados Unidos, a participação dos fundos de pensão tem sido fundamental para o aumento da oferta do capital de risco no Brasil. No país americano, de acordo com Calazans (2004), eles possuem entre 5% e 6% de seu patrimônio de US\$ 4 trilhões investidos em *Venture Capital*. No Brasil, as aplicações dos fundos de pensão, cujo patrimônio é de cerca de R\$ 233 bilhões, limitam-se a apenas de 0,3% a 0,5% do montante em investimento de capital de risco.

Mas, conforme acredita Silva Júnior (2007), os fundos de pensão vêm ampliando investimentos em capital de risco no Brasil. De acordo com o autor, a Previ⁵ prevê um aumento de recursos aplicados em capital de risco dos atuais 1,8% para 2,3%, em 2012, em relação ao montante dos valores aplicados. Já a Petros,⁶ desde 2002, tem diminuído a aplicação de recursos em renda fixa (investimentos constantes, com periodicidade e com risco menores) e aumentado a da renda variável (riscos maiores com chances maiores de ganhos). Silva Junior observa que, em 2007, a Petros possuía R\$ 150

⁵ Fundos dos Funcionários do Banco do Brasil.

⁶ Fundo de Pensão de Petroleiros.

milhões aplicados em fundos de *private equity* tradicionais, outros R\$ 900 milhões em fundos de infraestrutura, e R\$ 60 milhões em *Venture Capital*

Um dos fatores fundamentais para o sucesso do capital de risco está relacionado a sua operações de desinvestimento, ou de saída do fundo das empresas. De acordo com Gorgulho (1996), as formas mais comuns de saída são:

- 1 - abertura de capital em bolsa de valores (oferta pública de ações);
- 2 - aquisição por outra empresa;
- 3 - recompra da participação pela própria empresa;
- 4 - compra secundária da participação por uma terceira parte;
- 5 - liquidação.

Nos Estados Unidos, de acordo com o autor, os dois métodos de saída mais utilizados são as aberturas de capital na bolsa e as aquisições.

2.4.1 Capital de risco em PMEs com base tecnológica

Mesmo o capital de risco podendo ser utilizado para financiar empresas de qualquer tamanho e de diversificados setores da indústria, os seus investimentos têm-se destacado especialmente junto às PMEs de base tecnológica. De acordo com Gorgulho (1996), a operação do capital de risco é mais presente em empresa em estágio de formação, principalmente aquelas orientadas à inovação, envolvidas em atividades de alta tecnologia, que não possuem acesso ao mercado de capitais nem a outras formas de recursos. Para o autor, em geral, as PMEs de base tecnológica são as que mais atraem os investidores de capital de risco, uma vez que oferecem perspectivas de retornos elevadas.

Segundo Emrich e Baeta (2000), as empresas de base tecnológica possuem características bem diferentes das tradicionais. Para os autores, elas atuam em setores estratégicos da economia, como biotecnologia, química, microeletrônica, informática,

mecânica de precisão, novos materiais. Os autores afirmam que essas empresas que interessam os investidores de *Venture Capital* se originam da pesquisa científica realizada em centros universitários, ou laboratórios industriais.

O maior ativo delas é o capital intelectual ou capital intangível. Para crescer e consolidar-se elas precisam de aporte de recursos, mas não apresentam escala suficiente para interessar o mercado de capitais, nem garantias para um projeto de financiamento tradicional (EMRICH; BAETA, 2000, p.243).

Para os autores, nesse contexto, o investimento via risco assume papel fundamental para as empresas de base tecnológica, que dispõem de ideias de projetos, mas não possuem capital para desenvolvê-los. Por isso, a relevância do *Venture Capital* vincula-se ao fato de que ele viabiliza projetos em seus setores considerados estratégicos.

De acordo com Baeta, Lara e Melo (2008), o financiamento para PMEs de base tecnológica pode ser feito por agências de fomento, de modo geral públicas, e por empresas de capital de risco. Segundo elas, o investimento de *Venture Capital* apresenta-se como uma possibilidade mais viável, dado que tais empresas, em geral, não podem oferecer garantias para viabilizar outros tipos de financiamento. As autoras reforçam que as estruturas que oferecem capital de risco, além de ampliarem o fomento ao empreendedorismo e o desenvolvimento tecnológico nas PMEs, também contribuem para a retenção de talentos no Brasil.

Gorgulho (1996) salienta que, hoje, os investimentos de capital de risco feitos apenas em PMEs de base tecnológica se desenvolveram de tal forma, que é chamado agora de “capital de risco clássico”. A autora observa que, no Brasil, a forma de financiamento tradicional oferecida pelo BNDES, devido à exigência de garantias, não é adequada às empresas menores e que buscam inovação. Assim, o financiamento por meio do capital de risco para as PMEs de base tecnológica tornou-se uma alternativa para o processo de crescimento e inovação.

Embora o *Venture Capital* seja essa alternativa, não significa que os investidores vão arriscar, tornando-se sócios de todos os projetos. Pelo contrário, a porcentagem de negócios acertados entre PMEs e fundos de investimento, em relação à quantidade de oferta oferecida pelas próprias empresas, é bem pequena, conforme mostra a pesquisa

de Carvalho, Ribeiro e Furtado (2006). Segundo eles, poucos planos de negócio enviados pelos empreendedores são aceitos, e menos de 10 % dos projetos para captação conseguem passar pelas diversas fases de análise do investidor. A tabela a seguir apresenta dados referentes com base no primeiro censo brasileiro de *Venture Capital* realizado pela FGV-EAESP, em 2005.

Tabela 3 - Relação projetos apresentados x investimentos aprovados

Meios de apresentação	Propostas recebidas	Proposta analisadas	Investimentos realizados
Espontânea	2.297	352	6
Recomendação	1301	310	16
Prospecção		177	13
Total	3.598	840	35

Fonte: CARVALHO; RIBEIRO; FURTADO, 2006, p.12.

3 METODOLOGIA CIENTÍFICA

3.1 Metodologia e unidade de análise

A metodologia proposta para a execução desta pesquisa foi de natureza qualitativa, descritiva, tendo como unidade de análise a empresa que recebeu o capital de risco da FIR e a própria FIR. Para Bauer e Gaskell (2002), a finalidade real da pesquisa qualitativa não é contar opiniões ou pessoas, mas, ao contrário, explorar o espectro de opiniões, as diferentes representações sobre o assunto em questão.

O método de análise adotado foi o de análise de conteúdo, aplicado às respostas que o dirigente de cada empresa investida deu ao conjunto de perguntas e às diretrizes que compuseram a entrevista. As respostas dadas às questões estruturadas permitiram a análise com base nas categorias de análises estabelecidas a partir do objetivo geral e dos objetivos específicos.

O agendamento das entrevistas foi realizado com o apoio da FIR, que fez um contato inicial com as empresas investidas, comunicando sobre a pesquisa que seria realizada, com fins acadêmicos. As entrevistas aconteceram no período de julho a novembro de 2010, e os entrevistados, ou se tratava dos proprietários das empresas, ou de um funcionário com cargo de confiança, indicado pelo próprio dono (CEO ou diretores). Também foram realizadas duas entrevista com dois executivos com cargo de confiança da *Fir Capital*, em dias distintos, para que os resultados pudessem ser comparados. Na primeira entrevista, o assunto tratado foi “A atuação da FIR, pós-investimento”, e, na segunda, “O processo de avaliação e oportunidades de investimentos”.

3.2 Coleta de dados

Um roteiro de entrevista semiestruturada foi elaborado para captar as respostas propostas na pesquisa. Segundo Marconi e Lakatos (1999), as entrevistas em profundidade possibilitam obter informações relevantes, precisas e aprofundadas, que não se encontram disponíveis em fontes documentais. A coleta de dados foi realizada pelo próprio pesquisador, por meio de um roteiro de questões abertas, elaborado em um único questionário para todos os participantes da pesquisa.

3.3 Análise do conteúdo

Após a coleta das informações, foi feito o seu tratamento. As análises foram realizadas por meio de interpretações decorrentes da análise de conteúdo. Para Bardin (1977), a análise de conteúdo abrange as iniciativas de explicitação, sistematização e expressão do conteúdo de mensagens, com a finalidade de se efetuarem deduções lógicas e justificadas a respeito da origem dessas mensagens — quem as emitiu, em que contexto e/ou quais efeitos se pretendem causar por meio delas.

A autora a define como um conjunto de técnicas de análise de comunicação que visa a obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo de mensagens, indicadores quantitativos ou não, que permitem a interferência de conhecimentos relativos às condições de produção e recepção dessas mensagens.

Para Minayo (2000), a análise do conteúdo consiste em sua tentativa de impor um corte entre as intuições e as hipóteses que encaminham para interpretações mais definitivas, contudo, sem se afastar das exigências atribuídas a um trabalho científico. Para ele, a metodologia visa a ultrapassar o nível do senso comum e do subjetivismo na interpretação e alcançar uma vigilância crítica em relação à comunicação de documentos, textos literários, biografias, entrevistas ou observação. As conclusões foram cotejadas com os elementos teóricos escolhidos para a fundamentação da pesquisa.

3.4 Descrição do caso

3.4.1 A empresa *Fir Capital*

A *Fir Capital* é gestora de um fundo de investimento de capital empreendedor em empresas inovadoras de base tecnológica. Opera com o objetivo de captar recursos de investidores para serem aplicados em empresas inovadoras. Nessas empresas, a FIR passa a ser sócia investidora, na medida em que nelas aporta capital, ajudando-as a crescerem o mais rapidamente possível para vender a sua participação em um momento futuro.

Fundada em 1999, a FIR⁷ procura identificar projetos e empresas inovadoras, oferecendo-lhes recursos financeiros, além de aconselhamento estratégico, apoio na gestão, assistência na contratação de executivos-chaves e experiência nas áreas comercial, *marketing*, inovação controladoria, exportação/internacionalização e parcerias estratégicas.

Seu trabalho consiste em atuar como parceira de empreendedores na formação do negócio e na viabilização da implementação de suas estratégias. Para isso, a empresa seleciona projetos, principalmente, na área de inovação tecnológica, com o objetivo de que as empresas das quais se tornam parceiras venham a ser competitivas mundialmente. “É por isso que oferecemos a nossa experiência, estabelecemos alianças estratégicas e abrimos novas portas para nossos parceiros” (FIR CAPITAL, 2010).

Dentre os seus principais *cases* de sucesso, encontra-se o da empresa Akuan, criada em 2001, por um grupo de professores do Departamento de Ciência da Computação da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Na ocasião, foi criada uma ferramenta

⁷ Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/fircapital>. Acesso em: 15 maio 2010.

de busca na internet para usuários finais e empresas no Brasil, disponibilizada pelo site de buscas www.todobr.com.br. Com um mercado global embora pequeno, mas com um grande potencial de crescimento, a Akuan conquistou parte do mercado corporativo no Brasil, Chile e Península Ibérica.

Em 2005, quatro anos após sua fundação, surgiu a oportunidade de negociarem a venda da Akuan para a Google, que, na época, fazia sua segunda aquisição de uma empresa fora dos Estados Unidos. Estima-se que, nessa negociação, a FIR, sócia minoritária da Akuan, tenha recebido um retorno de 14 vezes o valor investido na parceria. Após a transação, a Google transformou a Akuan no seu centro de pesquisa e desenvolvimento na América Latina.

A FIR participou ativamente na elaboração de estratégias e na implementação de projetos que aumentaram significativamente a eficiência da empresa Akuan e a sua ampliação de mercado.

Outro caso notório envolvendo a *Fir Capital* é o da Biobrás, empresa do setor de biotecnologia moderna na área de saúde humana. Nele, todo o processo de estruturação e negociação da venda da empresa foi conduzido pela *Fir Capital*. A empresa começou a se destacar no mercado, quando, em 1978, realizou uma *joint venture* com a Eli Lilly & Co., a primeira realizada pela centenária empresa americana, tornando a Biobrás a única produtora de insulina no Hemisfério Sul e a quarta maior produtora de insulina do mundo. Em 2002, a Biobrás foi vendida à dinamarquesa *Novo Nordisk A/S*, multinacional, líder no mercado mundial de insulina.

Em uma de suas reestruturações, a FIR, em 2007, vendeu uma parte de suas ações a Draper Fisher Jurvetson (DFJ), um dos maiores gestores de *Venture Capital* do mundo. A DFJ possui cerca de US\$ 5,5 bilhões sob gestão, tem presença em quatro continentes, sendo composta por 23 empresas gestoras de *Venture Capital*.

A FIR também possui uma estrutura de fundos regionais, em operação e em fase de estruturação, em outras cidades brasileiras, além de Belo Horizonte, como Florianópolis, São Carlos, Rio de Janeiro, Brasília, Recife e também no Sul de Minas. Mas a maior parte de seus investimentos, cerca de 70%, é feita em empresas mineiras:

no estado, até o final de 2009, o fundo já havia estabelecido alguma forma de parceria com cerca de 40 empresas.

Atualmente, a FIR gere dois fundos: Fundotec 1 e 2. O fundo 1, de R\$ 30 milhões, já foi todo investido. No momento, a empreendedora de capital de risco apenas acompanha as empresas e as ajuda em seu dia-a-dia. O fundo 2 é de R\$ 80 milhões, sendo que R\$ 77,4 milhões foram investidos. O restante a FIR deseja investir em mais duas empresas, além de aportar novas rodadas de investimento em companhias que pertencem a esse fundo.

3.4.2 Empresas parceiras

Desde o começo de suas atividades, em meados da década de 90, a *Fir Capital* tornou-se sócia de 40 empresas. No entanto, grande parte delas foi vendida, sofreu fusão com outras companhias ou teve suas atividades encerradas. A pesquisa pretendeu identificar, em especial, o impacto nas dinâmicas gerenciais das PMEs resultantes das parcerias estabelecidas com a FIR. Assim, o universo da pesquisa ficou restrito às empresas que mantêm, atualmente, sociedade com a FIR, que são nove. No entanto, uma das empresas respondeu apenas ao primeiro contato e, mesmo depois de muitas tentativas e insistência por parte do pesquisador, não retornou mais aos e-mails e telefonemas para que a entrevista fosse agendada. Portanto, foram pesquisadas oito empresas, hoje associadas à FIR, além da própria empresa de capital de risco.

Abaixo seguem as características das empresas entrevistadas:

Empresa 1

Líder do mercado brasileiro no segmento de soluções em operações de mina para uma performance eficaz. Atua na produção de *software* para otimização e controle da produção em minas, com atuação no Brasil e no exterior. Fundada em 1997, está com a FIR desde 2009. Possui cerca de 80 funcionários.

Empresa 2

Empresa de TI, especializada em desenvolvimento de *softwares* próprios e soluções de tomada de decisão como *Business Intelligence*, *Dashboards* (painel de indicadores) e gestão de conteúdo. Oferece soluções customizadas para solucionar os problemas de negócio de clientes de diversas indústrias, auxiliando o processo de análise e tomada de decisão. A empresa foi fundada em 1988, está com a FIR desde 2001 e possui um quadro em torno de 50 funcionários.

Empresa 3

Criadora de uma tecnologia de ponta para a gestão de vídeos *online* na internet e no celular. Responsável pela implementação e administração de conteúdo na rede, oferece soluções eficientes de logística digital, fazendo com que o conteúdo chegue ao local e no momento certo. Foi fundada em 2004 e está com a FIR desde 2008. Atualmente possui 50 funcionários. O faturamento previsto para 2010 é de R\$ 3,6 milhões.

Empresa 4

Desenvolve soluções tecnológicas com base em plataformas de *softwares* livres, voltados para inclusão digital de pessoas e organizações, tendo produtos para os setores educacionais, saúde, segurança, empresariais, entre outros. A empresa está presente no Brasil e no exterior através de representantes regionais e parceiros de negócios. Seus produtos estão em todas as escolas públicas estaduais de Minas Gerais, e em mais de seis mil telecentros espalhados pelo Brasil e outros países. Possui cerca de 90 funcionários, foi fundada em 1996 e está com a FIR desde 2002. Em 2009, faturou cerca de R\$ 10 milhões.

Empresa 5

A empresa realiza prestação de serviços na rastreabilidade de alimentos perecíveis, com foco inicial no mercado de carne bovina. Foi fundada em 2005 e está investida pelo FIR desde março de 2008. A empresa emprega cerca de 170 funcionários e possui um faturamento de R\$ 2,3 milhões.

Empresa 6

Maior produtora e exportadora de limão *in natura* do país. Está entre as maiores empresas de frutas da América Latina, com forte atuação no mercado internacional e ações negociadas na bolsa de valores. Com um faturamento com cerca de R\$ 40

milhões no ano passado, a empresa foi fundada em 1988 e passou a ser parceira da FIR em 2010.

Empresa 7

Integradora de serviços em tecnologia da informação. Seu portfólio abrange uma ampla gama de soluções de TI envolvendo *software*, metodologias e profissionais altamente capacitados para prestação de serviços. Encontra-se hoje no *ranking* das 200 maiores empresas brasileiras de TI e concorre com as maiores da América Latina. São mais de 200 funcionários, 3 escritórios e 1 centro de desenvolvimento de aplicações com operações no Rio de Janeiro, São Paulo e Bahia.

Empresa 8

Fundada em 2004, trata-se de uma empresa dedicada à pesquisa clínica e ao desenvolvimento de processos para validação de novas drogas voltadas à prevenção, diagnóstico e tratamento do câncer. Auxilia as companhias farmacêuticas, de biotecnologia, de produtos médicos e de desenvolvimento de novos fármacos a transformar os resultados de suas pesquisas em produtos a serem comercializados. É parceira da FIR desde 2004.

4 RESULTADO E DISCUSSÃO

Neste capítulo, serão apresentados os principais resultados da pesquisa. Por se tratar de uma pesquisa ampla, alguns tópicos foram criados para facilitar o entendimento em relação à busca dos objetivos. Antes de identificar as mudanças operacionais que ocorreram nas empresas que foram investidas, serão mostradas as políticas e estratégias adotadas pela FIR em suas ações de capital de risco. Isso pelo fato de a empresa de capital de risco possuir normas e valores que começam a ser percebidos antes mesmo de a parceria ser fechada.

4.1 A descoberta de uma empresa promissora: possíveis parceiros

Existem diversas maneiras de uma empresa ser escolhida para receber investimento do capital de risco e tornar-se sócia da FIR. Pelo fato de ser um fundo que se dispõe a trabalhar e investir dinheiro em pequenas e médias empresas que ainda estão no início de suas operações, a FIR tornou-se uma referência junto às PMEs. Principalmente as de base tecnológica, quando decidem dar um salto de crescimento.

Com isso, a maioria dos contatos iniciais é feito pelas próprias empresas, que tentam “vender” o seu negócio à FIR. O fundo inclusive possui um *site* oficial, no qual recebe propostas de projetos. De acordo com a empreendedora de capital de risco, de 2007 a 2009, mais de 400 empresas foram analisadas e o investimento ocorreu em apenas cinco delas.

A gente recebe também muito projeto pelo site. É muito simples: o empreendedor acessa o site e manda o projeto para analisarmos. Trata-se de uma oportunidade boa para eles e para nós. A gente recebe projeto diariamente e fazemos uma reunião semanal para discutir todos eles. Temos um comitê interno de investimento em que os membros analisam as informações do projeto. A gente presa muito o sigilo dessas informações. Por isso, só os membros do comitê têm

acesso a eles aqui na FIR (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

O mercado que atuamos sempre foi muito restrito. Até o início de 2000 tinha um ou dois competidores mundiais. Nós entramos no mercado e tivemos uma rápida ascensão e vimos que partir para o exterior de uma forma mais efetiva era muito importante. A partir disso começamos a conversar com fundos que nos proporcionasse essa internacionalização mais efetiva e robusta. Foi quando a gente começou a conversar com a FIR. O *Venture Capital* no Brasil ainda está engatinhando. Então, quando falamos em *Venture Capital* no Brasil, liga-se diretamente a FIR. Existem outros, mas quem está com maior atuação, sem dúvida, é a FIR (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Tínhamos um software na mão muito bom e um nicho de negócio que era a área educacional. Mas para impulsionarmos esse negócio precisávamos de uma empresa que realmente tivesse condições, experiência no mercado e que pudesse dar o seu apoio, até mesmo como uma forma de estruturar a própria empresa e prepará-la para o crescimento (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Sabíamos e interessamos sobre o capital de risco no sentido de dar andamento a estratégia definida, para que houvesse a transição do modelo de Gestão. Buscou-se a orientação de uma empresa especializada para analisar e apontar soluções que acelerassem este processo de transição e que, de alguma forma, facilitasse a quebra dos paradigmas associados à cultura empresarial existente (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A procura por parte das PMEs por uma parceira de capital de risco acontece devido às grandes dificuldades que elas possuem para sobreviverem no mercado. De acordo com o pensamento de Carreteiro (2000), quando uma empresa busca o investidor de risco, ela está querendo:

- 1 - ampliar e facilitar o seu acesso ao capital;
- 2 - se apoiar na formulação de um plano estratégico;
- 3 - se apoiar em um melhor processo decisório;
- 4 - se apoiar em recrutamento de talentos;
- 5 - ter sua empresa e produtos divulgados.

Justamente devido a essa grande oferta de empresas que desejam associar-se à FIR, pode-se imaginar que o índice de erro do fundo em entrar em uma empresa que não vá dar certo seja próximo de zero. O que não acontece, pois a FIR já realizou o

desinvestimento de empresas das quais ela se tornou sócia. Nesse caso, o fundo tenta vender a sua parte no mercado ou para o próprio dono do negócio.

Para a FIR, como o próprio nome do negócio é capital de risco, trata-se de uma indústria arriscada e indefinida. Ainda mais pelo fato de ser um modelo de negócio muito novo no Brasil. Tanto que a empresa não possui nenhum levantamento ou estudo para saber quantas empresas que, ao se associarem a ela, tiveram êxito e quantas não, porque a maioria ainda está recebendo o investimento atualmente.

Na visão da FIR, existem casos de empresas em que, por mais inovador que um projeto possa ser, às vezes, ele pode ser extremamente difícil de deslanchar. Há casos em que, mesmo a ideia sendo inovadora, ela sofre uma forte resistência pelo fato de ainda não estar em seu tempo ideal. Nesse caso, a quebra do paradigma é tão grande que o negócio não vai para frente.

Há também exemplos de que, mesmo atuando em uma empresa em um estágio mais avançado, em expansão, faturando, gerando caixa e com clientes, o negócio não dê certo. Pois, de acordo com o pensamento da FIR, a concorrência hoje é muito forte em todos os segmentos e as empresas sofrem também com a influência do mercado.

Fazemos uma analogia muito interessante: pensamos sempre em uma pista de avião e o avião está ali para decolar. Mas, às vezes, a pista acaba e o avião não decolou. Então, esse dinheiro de *Venture Capital* é fundamental para alongar essa pista para que a empresa, o avião, possa percorrer um espaço maior e, aí, sim, alçar o seu vôo (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A procura da FIR por parte das empresas nada mais é do que uma alternativa que elas encontram para crescerem e se tornarem mais competitivas no mercado, como mostra o depoimento complementar.

Procuramos a FIR para sermos investidas como *start-up*. Devido à complexidade e tamanho do mercado onde pretendia atuar. Era necessário o aporte de recursos para garantir a estruturação da empresa e a validação dos procedimentos (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Além de ser procurada, a FIR também busca identificar PMEs que possam ser promissoras e se tornarem sócias dela. Uma das maneiras para encontrá-las é por meio de parcerias que a FIR possui com universidades e incubadoras. Hoje, a empresa tem parceria com universidades do Brasil inteiro, como a UFMG e a PUC, em Belo Horizonte; a USP, em São Paulo; a UNB em Brasília; a Federal de Santa Catarina; de Pernambuco; a UFRJ e a PUC, no Rio de Janeiro; Federal de Itajubá; e Federal de Santa Rita do Sapucaí. Essas escolas mantêm contato com a FIR, que, eventualmente, as visita, recebendo projetos de alunos que estão estudando ou de recém-formados e que estão encubados nas universidades.

Com a fundação Dom Cabral, a FIR também mantém uma parceria e se envolve em contatos periódicos. Assim como a incubadora de Itajubá, que sempre entra em contato e oferece projetos para a empresa de Capital de Risco. A própria Empresa 5 é oriunda de Itajubá: “Tivemos o conhecimento da atuação da *Fir Capital* através da incubadora à qual estávamos associados, que era a Universidade Federal de Itajubá” (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

O desenvolvimento de projetos em universidades apontado pela FIR está de acordo com o pensamento de Figlioli, Porto e Delai (2006), que observam que as incubadoras universitárias ajudam a promover o desenvolvimento de empresas de base tecnológica por meio da transferência e difusão de tecnologia ou encorajando o empreendedorismo de pesquisadores e acadêmicos.

Outras fontes de parceria da FIR são o seu *network* e o relacionamento decorrente dele no mercado. Hoje, a FIR recebe projetos de bancos de investimentos e de consultorias que estão trabalhando para os clientes. É muito comum receber memorando de informações e resumos executivos de empresas. Após analisado o projeto, ele é discutido em uma reunião semanal — pois, diariamente, chegam novos projetos. Todos eles são analisados. Há um comitê fixo interno de investimento que faz a análise. As informações são mantidas em sigilo e apenas os cinco membros do comitê têm acesso a elas na FIR.

Quando tivemos a ideia da criação da empresa fomos conversar na Fundação Biominas e de lá fomos encaminhados à FIR. Tivemos uma reunião com o Guilherme Emrich (presidente da FIR), quando nos foi explicado como funcionavam os fundos de investimento de

risco. A partir daí, a empresa já iniciou suas atividades em parceria com a FIR. Não houve um período prévio (EMPRESA 8, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Mas são várias as prerrogativas analisadas por esse comitê, antes de o projeto ser estudado pela direção do fundo. No comitê, observam-se, por exemplo, projetos interessantes mas que não se enquadram no perfil de investimento da FIR. Em outra ocasião, o projeto pode estar em um estágio de desenvolvimento que não interessa ao fundo, ou, pelo menos, no momento, não lhe interessa.

O que também inviabiliza o investimento é quando a empresa possui um projeto, mas ainda vai testá-lo, ter uma prova de seu conceito, fazer uma patente, ou mesmo um projeto-piloto. O fundo tem buscado algo que esteja um pouco à frente desse processo. Para a FIR, essas etapas já teriam de estar cumpridas, mesmo em um estágio pré-operacional, sem receitas, mas mais evoluído do que esses conceitos citados.

A FIR também verifica se a empresa está em um estágio de expansão. Pode ser uma organização nascente (no início de suas atividades) ou uma estabilizada que deseja dar um salto em suas atividades (expandir). Em ambos os casos, o importante é que a empresa tenha uma curva de crescimento muito inclinada. Ou seja, possui um potencial para crescer rapidamente e de se valorizar. Às vezes, a FIR recebe ofertas de empresas mais maduras, com um faturamento alto, mas o fundo não acredita que ela vá dar saltos, que vá crescer exponencialmente, ou continuar crescendo na mesma velocidade. Nesse caso, não interessa à FIR, pois ela faz o investimento, evidentemente, já pensando em sua saída, sendo esse um dos mais importantes pontos observados pelo fundo antes de se fazer um investimento.

Para a FIR, é importante, antes de se investir em uma *start-up*, se perguntar: mas quem vai se interessar pela empresa? Isso porque, mesmo sendo bem-sucedida, pode ser difícil conseguir um comprador para ela. Nesses casos, a FIR prefere não investir nesse tipo de empresa. A justificativa é que, como o fundo faz gestão de recursos de terceiros, ele precisa voltar com esses recursos para os investidores. Por isso, os investimentos têm prazo de início e fim. Então, é preciso vislumbrar alguma oportunidade, mas com potencial de saída desde o início.

4.2 O perfil do empreendedor sócio da FIR

A FIR possui uma política de valorização do empreendedor. Não que exatamente exista um roteiro para ele ser avaliado. Mas a empresa analisa o seu perfil e características antes de assinar um contrato com uma nova parceira. Em alguns casos, a empresa identifica o potencial e as deficiências para tentar superá-las. Houve empresas em que a FIR teve que, por exemplo, contratar um diretor de tecnologia e um diretor financeiro porque o empreendedor não conhecia nada sobre essas áreas especificamente.

Segundo um estudo realizado nos Estados Unidos, que analisou 156 empresas, de acordo com Tidd, Bessant e Pavitt (2008), a decisão de se iniciar uma empresa de base tecnológica em geral começa pelo desejo de se conquistar a independência e de fugir da burocracia das grandes organizações, sejam elas do setor público ou privado. Os fatores encontrados na pesquisa que afetam o sucesso do empreendimento são: histórico familiar, religião, educação formal, experiência prévia de trabalho e perfil psicológico.

No caso da FIR, pode-se observar que o que a empresa mais valoriza no empreendedor é o seu desejo de tornar o seu negócio promissor, suas iniciativas e também o fato de acreditar no negócio de capital de risco, em especial, na FIR.

Tivemos situações em que o empreendedor era jovem, cheio de energia e extremamente dinâmico, mas sem experiência. Não deixamos de investir. Valorizamos as qualidades e percebemos que seria necessária uma complementação de pessoas ao lado dele, com competências diferentes e mais experiência. Em outra situação, o empreendedor era extremamente experiente, com mais idade, profundo conhecedor de um determinado assunto e com uma equipe forte e consolidada. Vimos de forma positiva e também fechamos a parceria. O que a gente faz é enxergar valor e fazer uma combinação necessária, quando necessária, para que o time fique mais forte (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

O que se pode perceber é que a filosofia da FIR tem a ver com o pensamento de Gozzi (2005), que afirma que os investidores de risco levam em consideração dois aspectos fundamentais no processo de seleção do plano de negócio apresentado pelo empreendedor: o primeiro, o projeto. Já o segundo, a qualidade da equipe de

empreendedores e seu comprometimento com um esforço contínuo de formação em gestão empresarial.

Embora não exista uma regra para que a FIR invista em determinados setores, a maioria de seus projetos investidos acaba sendo na área de tecnologia de informação, ainda que em diferentes segmentos. A Empresa 3 é uma empresa de TI, cujo segmento específico é mídia digital, desenvolvendo toda a parte de logística do conteúdo digital de seus clientes.

A Empresa 5, embora esteja na área da agricultura, por fazer o rastreamento do corte da carne desde o nascimento do bezerro até a gôndola do supermercado, também é uma empresa de TI, pois desenvolveu tecnologia que se utiliza de chips e *softwares* para armazenar informações do animal e de seus cortes de carne.

A Empresa 1 também é de TI, mas na área da mineração. A Empresa 4, de TI, atua na área educacional, e a Empresa 7, que está na área de tecnologia de informação, é uma integradora de *softwares*. As únicas empresas que não estão especificamente na área de TI são a Empresa 8 e a Empresa 6.

Mesmo assim, pode-se verificar que ambas estão voltadas para a inovação nos segmentos em que atuam. A Empresa 8, situada no setor de biotecnologia, realiza inúmeras pesquisas para a descoberta de novas drogas na área médica. Já a Empresa 6 atua diretamente no segmento de agricultura, mas também de forma diferenciada das empresas tradicionais: compra a fruta de produtores, principalmente, o limão, faz uma seleção das melhores frutas e realiza uma série de procedimentos, deixando a fruta na cor, tamanho e sabor ideal, visando à exportação. Com isso, consegue fornecer suas frutas com certificados para clientes espalhados pelo mundo (principalmente Europa), durante os 365 dias do ano.

5 IMPACTOS CAUSADOS NAS EMPRESAS PÓS-PARceria

As empresas que se associam aos fundos de capital de risco, como a FIR, buscam, principalmente, ter uma significativa melhora em sua gestão. Isso porque, frequentemente, trata-se de uma empresa de, no máximo, cinco pessoas, que quer fazer com que o seu negócio se desenvolva, mas não sabe exatamente como. Possui uma boa ideia, pessoas capacitadas, mas, além da falta de recursos, lhe falta também o “*know how*” para fazer o negócio decolar. Por isso, a FIR torna-se um parceiro fundamental para que a empresa se estruture e cresça.

Sabíamos que com o amadurecimento do negócio mudaria um pouco a maneira de ver o processo de inovação da empresa. Outra questão era o desejo de se haver um aprimoramento especificamente na questão do planejamento estratégico e de foco no negócio da empresa (EMPRESA 8, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A mudança na forma de gestão fazia-se necessária. Precisávamos quebrar os paradigmas quanto a ela. Em outras palavras, sair de um modelo de gestão que assente em uma estrutura familiar e passar para uma modelo de gestão profissionalizado, buscando em última instância inovar através da existência de uma política de gestão focada nos conceitos de governança corporativa (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Mas a implantação por parte da FIR dessa governança corporativa vai muito além de apenas pedir relatórios de desempenho e financeiro. A FIR fica responsável por reestruturar a empresa, mesmo em seu dia-a-dia e em sua estratégia. Implanta um conselho de administração e coloca uma estrutura de gerentes e diretores da maneira mais adequada para a empresa caminhar. Com isso, a FIR passa a ter todas as informações necessárias para tomar suas decisões estratégicas e controlá-las de maneira adequada para que a empresa cresça e dê lucro.

Para a parceria seguir essa gestão sugerida pela FIR, a primeira mudança obrigatória à qual as empresas são submetidas é a de passarem a ser Sociedades Anônimas (S/A). A maioria das empresas, antes de assinarem o contrato com a FIR, é LTDA., e, com a mudança, passa a ter que seguir as leis das S/A, com uma série de regras e regulamentações que uma LTDA. necessariamente não tem. Para a FIR, essa estrutura

de governança, garantida por lei, faz com que ela corra menos riscos de investir do que sendo sócia de outros modelos de empresa.

A FIR acredita que, com essa mentalidade de só investirem em S/A, a governança das empresas passa a ser acompanhada obrigatoriamente de perto, pois, na S/A, a empresa passa a ter um comitê que toma as decisões da empresa. Um conselho de administração com diretores dentro e fora da empresa para ajudá-las em suas estratégias. Outro ponto é que, caso a empresa venha a crescer, o que aumenta sua possibilidade de venda, uma S/A está apta para ir à bolsa de valores e fazer uma oferta oficial.

Antes a empresa, por ser pequena e LTDA., tinha toda uma estrutura familiar. Com a chegada da FIR, a primeira coisa que ela teve que fazer foi se transformar em S/A. A partir do momento que ela se transforma em S/A, muda totalmente. Passa a ter um conselho de administração, vai ter que ter uma auditoria interna, reuniões de acionistas, relatórios que vão ser auditados por uma auditoria externa. Você se estrutura totalmente. Faz relatórios mensais para a FIR e reuniões de conselhos de três em três meses. Há uma diretoria que é eleita pelo conselho e que deve obediência a ela e deve seguir as suas normas e regras. Existe um estatuto social que direciona tudo que você tem que fazer. A coisa realmente vira outra (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Primeiramente, passamos para S/A porque isso é uma exigência do procedimento de *Venture Capital*. E se transformando em S/A vem junto todo um modelo de governança que deve ser seguido. Um processo pesado de controle. Já fomos auditados no balanço de 2009, seguimos regras internas de custos e controle. Foi uma alteração muito grande. Hoje a empresa é bem mais departamentalizada. Tem diretoria de produção, de vendas, de serviço. Hoje cada profissional é responsável por sua área, ou seja, seu centro de custo, mas sem perder a visão da empresa como um todo (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A filosofia de governança que a FIR adota nas empresas em que investe está de acordo com os próprios princípios de governança observados pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que a definem como:

Um sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, da auditoria independente e do conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança corporativa assegura aos sócios equidade, transparência,

responsabilidade pelos resultados (*accountability*) e obediência às leis do país (*compliance*) (IBGC, 2008, p.54).

Essa mudança para S/A significa automaticamente uma melhoria de gestão. Pois, no momento em que a empresa é obrigada a cumprir esses quesitos, passa a se organizar totalmente.

Ficou mais claro qual o modelo de negócio que seria mais interessante em termos de saída e gestão da parte financeira. O Conselho trouxe uma dinâmica de decisão mais estruturada e houve melhoria com a implantação de um novo ERP (sistemas de informação que integram todos os dados e processos de uma organização em um único sistema), da utilização do Flash Report (pequenos relatórios sobre tópicos relacionados, num formato sintético) (EMPRESA 2, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Na visão da FIR, essa mudança de LTDA. para S/A é a primeira dificuldade encontrada pelas empresas, que, por serem pequenas e não terem experiência, não sabem, por exemplo, que o conselho de uma S/A tem que se reunir no mínimo quatro vezes por ano, que necessita ter um advogado, registrar as reuniões em ata. Por isso, algumas das vezes, o proprietário pode não concordar com alguma decisão, pois quer tocar o negócio dele como fazia antigamente. No entanto, a FIR explica ao empresário que agora não é assim, que a empresa precisa seguir certas regras, principalmente, em relação à transparência, com a qual a governança tem muito a ver.

As empresas, quando são pequenas, não têm muito essa questão de transparência na cabeça. O diretor quer esconder o seu lucro. É difícil conseguir explicar a ele que se ele quer crescer, virar uma empresa sustentável e grande, tem que ser transparente. O desempenho da empresa, se está ruim ou se está bom, tem que falar, tem que mostrar como está (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Mas, dentre as empresas investidas pela *Fir Capital*, algumas estão em um estágio mais avançado para os padrões de empresas investidas. Tanto que a Empresa 7, quando teve a entrada da *Fir Capital* como sua sócia, já era uma S/A, com governança e gestão corporativa, o que facilitou o processo. Mesmo assim, para a empresa, a entrada da FIR fez com que a empresa amadurecesse todo o seu processo de governança.

Na época da entrada da FIR capital como investidora, nossa empresa estava bem avançada para os padrões de empresa investida. Já éramos

uma S/A, com governança e gestão corporativa. Mesmo assim, o novo sócio foi muito importante para o amadurecimento desses processos de governança que toda empresa investida é obrigada a fazer (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Para que a empresa se encaixe nessas exigências da FIR, o fundo apresenta a elas um manual, uma ferramenta bem didática, com as deliberações que a empresa terá que seguir. Serve para facilitar o entendimento do empreendedor, para que ele não tenha que ler toda a Lei sobre as firmas S/A. A FIR faz uma apresentação desse manual e o entrega para o empreendedor para que ele possa consultá-lo.

Nesse encontro, também é passado para o empreendedor o que são reuniões ordinárias (programadas) e a extraordinária. Quem pode convocá-las, a forma de convocação, prazos, local, o *quorum* de deliberação, obrigatoriedade e periodicidade delas.

A dúvida mais comum das empresas reportada pela FIR é em relação às competências. O que compete ao conselho decidir, o que compete à assembleia, pois, na maioria das vezes, a mesma pessoa que faz parte do conselho compõe a diretoria da empresa. Explica-se também o que deve constar da ata do conselho e da ata da assembleia, enfim, essa primeira reunião tem como finalidade aprovar as demonstrações financeiras, eleger diretoria, eleger os membros do conselho, da diretoria.

Na maioria das vezes, as empresas têm dúvidas em relação às competências de cada um na sociedade. Ficam sem saber o que é de responsabilidade do conselho decidir, o que é da diretoria. Nesse caso, nós interferimos e explicamos: “Olha, esse assunto não pode estar na ata de reunião do conselho, tem que estar na ata de reunião da assembleia.” Explicamos o que é o conselho administrativo. A diferença entre ele e a diretoria. Também temos que explicar as competências de cada reunião, como se convocam os quóruns. Colocamos também quais são as obrigações deles por serem uma S/A e o que pode acontecer caso a empresa não a cumpra (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Uma segunda apresentação é realizada na qual a FIR explica a questão da governança e o que o fundo considera importante. Nesse encontro, a FIR expõe para as empresas a necessidade de se analisar a performance não só financeira, como também estratégica, de negócio, de mercado e clientes da empresa. A FIR informa ao empreendedor sobre a

importância de contratar uma assessoria jurídica, cuja verdadeira necessidade, na maioria das vezes, a empresa não compreende.

Outra dificuldade sentida pelas empresas no momento pós-parceria com a FIR é a elaboração dos relatórios. Para isso, a FIR informa todo o cronograma com as datas de quando precisa ser enviado cada tipo de relatório. A empresa de capital de risco solta comunicados por e-mail, lembrando as empresas sobre a proximidade de remeterem os relatórios.

Dentre os tipos de relatório, existe o Relatório de Aspectos Relevantes do Negócio (RAR), enviado duas vezes por ano pelas empresas. Trata-se de um relatório escrito pelo próprio presidente da empresa. Juntamente com sua equipe de confiança, discorre sobre o mercado e as finanças do empreendimento. A intenção é que o próprio presidente relate como está o negócio dele. Esse relatório é repassado aos investidores, após analisado pela FIR, que funciona como uma ponte entre empresa e investidores.

Fazemos o RAR duas vezes por ano. Um calhamaço de papel onde temos toda a vida operacional da empresa. Além da parte financeira, tem a operacional, em que fazemos uma análise de mercado, nacional e internacional. Falamos sobre as perspectivas de negócios para o ano. Apresentamos como foi o semestre passado, como está o semestre atual, se o que tínhamos previsto é o que está acontecendo. Para chegar ao RAR, realizamos uma reunião gerencial interna todo final do mês com diretoria, onde se discutem as metas. Apresentamos o RAR em fevereiro e agosto (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Outro relatório apresentado à FIR é o *Flash Report*, estritamente contábil e financeiro, um balanço da empresa que, dependendo da sua estrutura, é focado na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) ou no próprio fluxo de caixa da empresa. Isso também é considerado um desafio, pois a FIR concede um mês para que ele seja apresentado, o que, geralmente, é um prazo difícil de cumprir por parte de algumas empresas. Por isso, é considerado outra quebra de paradigma, pois muitas companhias ainda não estão aptas para realizarem esse relatório, fechando-o de próprio punho ou em uma planilha de Excel.

Mas, mesmo com esses relatórios obrigatórios, a FIR não possui problema algum, caso queira acompanhar a contabilidade da empresa mês a mês. Basta solicitar o balanço do

mês da empresa, que ele é enviado. Há casos de empresas, como a Empresa 4, que, por conta própria, manda o seu relatório financeiro mensal para a FIR.

Quando fecho meu balancete do mês com a contabilidade normalmente pelo dia 15, até no dia 30, já o mando para a FIR. Faço mês a mês em um relatório de 14 colunas. Na primeira coluna, eu tenho o ano anterior e depois o desempenho mês a mês (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

5.1 Processos decisórios pós-parceria

Não é de praxe a FIR alocar um profissional diretamente na empresa para comandá-la. Apenas assume a cadeira do conselho à qual tem direito. Dentre as entrevistadas, apenas uma organização observou que, pelo contrato de acionistas firmado entre eles, a FIR indicaria o diretor financeiro da empresa. No seu estatuto, é observado que o presidente da firma seria indicado pela própria empresa, e o diretor financeiro pela FIR. Com isso, nesse caso, o fundo de investimentos tem toda a autonomia para mudar esse diretor, conforme lhe seja conveniente.

Em outras situações, o que se pôde observar é que, em alguns casos, a FIR indica pessoas para trabalharem na empresa, mas não como uma imposição, sendo que a organização pode acatar ou não. O fundo também não possui participação nenhuma na contratação e demissão de empregados.

Até a presente data, a única intervenção (colaborativa, diga-se, de trabalho) se deu no processo de contratação do novo Diretor Administrativo e Financeiro, para os demais cargos, não houve interferência alguma até a data (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Não temos que prestar contas a FIR de quem estamos contratando ou demitindo. O relatório que reportamos a ela são os aspectos relevantes do negócio e as informações da evolução financeira. Agora, autonomia técnica, mesmo autonomia gerencial, fica muito

com a empresa. O que a FIR pode fazer é dar alguma sugestão, por exemplo, que uma decisão de um outro modo pode estar mais acertada, que talvez seja interessante ponderar em determinado ponto. Enfim, ela não interfere, e sim, direciona para um caminho mais acertado (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Mas, seguindo as normas de uma S/A, o fundo de capital de risco é o responsável para indicar um membro do conselho de administração, que tem direito a um voto. Em certas ocasiões, nas decisões mais importantes, é necessário que se tenha o acordo entre os acionistas, ou seja, a unanimidade.

Com isso, a FIR ganha o direito de veto em muitas questões estratégicas da empresa. Mas é bom ressaltar que esse direito de voto e veto tem o mesmo peso do de outras pessoas do conselho (pode ser do empreendedor). Por isso, o objetivo do trabalho da FIR é entrar na empresa como parceira, sem o escopo de mandar e desmandar. É política do fundo não investir em uma empresa que tenha uma visão muito diferente da sua.

Tem certas coisas no acordo de acionista que precisam de unanimidade. Então, nós temos direito a veto em muitas questões estratégicas e importantes para a empresa. Igual como o empreendedor e as outras pessoas sentadas no conselho têm. Mas a gente trabalha muito na ideia de ser o parceiro da empresa, não estamos lá para mandar e desmandar. Entramos como sócios. Nenhuma vez precisamos de usar esse nosso direito de veto. O empreendedor sempre escuta o que a gente tem para falar, pois ele está interessado em que o seu negócio dê certo. Acredito que eles devam pensar que as pessoas que estão na FIR têm mais experiência e entendem mais do negócio do que eles. Por isso nunca aconteceu de um empresário aparecer de salto alto achando que decide tudo pois a empresa é dele (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

De acordo com a FIR, não existe subordinação entre as partes. As empresas se tornam sócias, e, em alguns casos, pode haver percentuais diferentes de participação, mas o objetivo sempre é trabalhar em conjunto. Para a FIR, quando o empreendedor recebe seu investimento, ele sabe que o interesse da FIR é que o negócio cresça, por isso, caminha sem muitas rupturas. Tanto que os entrevistados não se lembraram de alguma vez em que esse direito de veto teve que ser exercido.

A gente entra na empresa para fazer a parceria para construir uma coisa junto. E o empreendedor está interessado nisso. Escuta o que temos para falar porque sabem que nossa equipe tem mais experiência e entende mais do negócio. Nunca aconteceu de um empreendedor chegar de “salto alto” e falar que a empresa é dele, que ele quer fazer dessa forma e tivemos que usar o veto. Existem os mecanismos legais que temos como direito ao veto para, caso aconteça alguma situação, possamos interferir diretamente. Mas o que acontece é exatamente essa busca pelo lado da parceria. Se está tendo algum problema, vamos conversar, vamos discutir (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A FIR não é responsável para direcionar a empresa em relação aos caminhos que ela vai seguir. Tudo é feito sempre em conjunto (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

O aperfeiçoamento do nosso processo decisório ocorreu devido à implantação do conselho de administração. Melhorou o controle interno, o sistema de controle de custo, a gestão. Mais pelo resultado final que é esperado do que pela intervenção do fundo. Ele não entra e fala que a partir de agora a sua estrutura de controle interno é desse ou daquele modelo. Simplesmente fala o resultado que ele quer no final do mês. Por trás disso temos que criar toda a estrutura para atingir os objetivos (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

O que se pode observar é que a relação, nos processos decisórios, entre a FIR e a empresa investida, está de acordo com o pensamento de Baeta, Lara e Melo (2008), que observam que reputação e integridade, nesse tipo de parceria, são essenciais. Conforme essas autoras, o nível de confiança na relação tem que ser extremamente alto. Mesmo com todos os compromissos sendo constados no contrato, a questão da confiabilidade é de suma importância para ambas as partes.

Após a entrada da FIR nas empresas, outro fator que pode ser ressaltado é que elas, além de observarem o crescimento do seu faturamento, também têm aumentado o seu quadro de funcionários. A Empresa 3, por exemplo, observa que, após a entrada da FIR, houve uma reestruturação completa da empresa. Quando ela se associou, o quadro da empresa era de 20 funcionários, e, hoje, é de 50, sendo que, desses 20 iniciais, apenas três ou quatro se mantiveram nela.

Hoje, o nosso resultado é bem nítido e dentro do esperado. Quando a empresa foi fundada, em 2004, tinha três funcionários. No início de 2008, eram 12. Quando a FIR tornou-se sócia, a gente tinha 20 funcionários, e, hoje, temos 50. Nosso faturamento, em 2008, foi de

R\$ 800 mil, em 2009, foi o dobro, e, em 2010, o dobro do ano anterior (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

De acordo com a Empresa 1, muitos empregados foram contratados após o fechamento da parceria, primeiramente, para atender a necessidade do maior controle na parte de governança, que demanda um processo administrativo maior. Mas o aumento maciço no quadro de empregados, que girou em torno de 70 a 80 funcionários, ocorreu justamente pelo crescimento natural que a empresa teve pós-parceria.

A empresa expandiu muito com a FIR e com os contatos que conseguimos. O crescimento internacional começou a ocorrer muito rápido. Nós já estávamos com algumas iniciativas internacionais, mas hoje é uma realidade. Temos escritório na Austrália, no Peru, no Chile, além da venda autônoma que a gente tinha feito na África. Então, estamos presentes hoje na América do Sul, no continente Africano e na Austrália. Além de bons contatos em outras empresas (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Esse crescimento no quadro de funcionários também foi observado na Empresa 4:

Foram muitas as contratações. Nosso quadro, após a FIR entrar, de 2002 até hoje, deve ter crescido de 20 para 100 colaboradores. Há dois meses, nós estávamos com 110 funcionários. Hoje, estamos em torno de 90, pois fizemos uma redução devido à crise internacional. Mas foi um crescimento de quadruplicar o quadro de pessoal (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Os relatórios aos quais a FIR tem acesso lhe dão toda a dimensão sobre o que se passa na empresa, em relação aos seus resultados financeiros, como está sua gestão e também as estratégias percorridas. Em relação ao projeto propriamente dito, as empresas 4, 3 e 6 afirmaram que, devido à quantidade de relatórios e reuniões, a FIR acaba acompanhando o projeto bem de perto. A empresa 1 observou que o fundo acompanha, mas de forma distante Já as empresas 2, 5 e 8 observaram que a FIR não interfere diretamente no projeto da empresa.

A FIR não interfere nos projetos da empresa. O que ela faz, além do capital que investiu, é ajudar na estratégia e, principalmente, na gestão diária, o que torna a empresa mais eficiente. Além disso, há também um aumento substancial do *networking* (EMPRESA 8, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A empresa1 relatou que a FIR acompanha o projeto, mas de forma mais distante e indireta.

Apenas com ideias e sugestões no que tange ao produto técnico chegar ao mercado. Porque trabalhamos com produção de *software* e de *hardware*, e a FIR não tem a *expertise* nessa parte de engenharia técnica em nível e linha de código, nem em projeto eletrônico, nem mecânico. Mas depois que nós temos esse produto e de como esse produto chega ao mercado, sim. E ajuda muito. Muitas vezes é feito um caminho inverso, aí uma questão mais de estratégia, discutida com a FIR. O que o mercado vai aceitar com o produto? Voltamos até chegar à linha técnica do que tem que ser desenvolvido para no final termos um produto vencedor (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Ou, então, devido às inúmeras reuniões e relatórios, a FIR acaba ficando a par também do projeto.

Acaba sabendo devido ao seu acompanhamento. São 4 reuniões de conselho por ano. Mais a reunião ordinária, que são com os sócios. Temos relatórios mensais, relatórios de performances que são semestrais e os relatórios trimestrais. Então, é muito encontro, que a FIR acaba tendo, sim, o conhecimento do projeto. Obviamente, que a parte tecnológica não, pela deficiência de conhecimento técnico, não é necessário que ela tenha um acompanhamento direto nessa área (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A FIR acompanha através das duas reuniões anuais. Eu não diria passo a passo, mas em níveis de detalhes, de uma forma mais abrangente. Também por meio das reuniões de conselho trimestral, que são as reuniões pontuais em que se apresentam os relatórios financeiros do trimestre e, evidentemente, é inevitável que a gente discuta ali as necessidades, carências, o que tem de positivo e negativo (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

E, em alguns casos, foi observado que a FIR acompanha completamente o projeto.

Passo a passo. Desde o início, mesmo antes do aporte eles já estavam muito próximos, porque sabiam que iriam investir. Após o efetivo aporte, essa proximidade aumentou ainda mais, não só no acompanhamento financeiro como também o acompanhamento gerencial e técnico. As reuniões de *boarding*, que legalmente são exigidas trimestralmente, a gente faz mensal. Justamente para poder ter essa proximidade maior. Além do contato diário que o Enrich (presidente da FIR) e a equipe da FIR tem com os demais membros do nosso conselho. (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador)

5.2 Atuação do presidente da FIR

Este capítulo observou a atuação do fundador, presidente e principal executivo da FIR, um dos cargos mais altos dentro da equipe de gestores da FIR. Sua palavra possui grande peso e influência nas decisões tomadas pelo fundo. Conforme informou a maioria das empresas, o presidente acompanha bem de perto o andamento de cada empresa investida, sendo presencialmente ou mesmo por meio de sua equipe.

Ele tem todo o conhecimento da vida da empresa, através da presença constante de seus sócios nas reuniões e encontros (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Ele tem participação nas reuniões que acontecem. Um exemplo, a gente tem mesa oval, uma reunião que vem todos os gestores e todos os sócios da FIR para sentar e discutir os problemas, ele sempre vem. O acesso é fácil (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Não sei como funciona a informação e o fluxo de dados dentro da FIR, o que eu sei é que informamos tudo para o fundo. Existem os relatórios que são apresentados mensalmente para a FIR, que tem a equipe dela, que pega esses dados, os passa internamente da melhor maneira que acharem. Sinceramente, não sei como ela faz essa distribuição dentro da empresa (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Em um dos casos, uma empresa investida observou que trata seus negócios com a FIR com outro profissional da equipe de gestores.

Não temos contato com o presidente, e sim, com outra pessoa que também faz parte da equipe de gestores da FIR, sempre foi nosso ponto focal. Todas as vezes que queremos conversar com o fundo entramos em contato com ele. O acesso é bem tranquilo e ele sempre esteve disposto para solucionar as nossas demandas (EMPRESA 2, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

As empresas que afirmaram que o presidente da FIR tem pleno conhecimento do negócio também observaram que não possuem dificuldade para falar com ele e que o acesso sempre é fácil.

O presidente da FIR já foi conselheiro da empresa e sabia de tudo que acontecia aqui. Agora, mesmo não participando mais do conselho, quando queremos falar com ele, o acesso é bem fácil (EMPRESA 8, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Existe um processo chamado mesa redonda em que os principais executivos da FIR encontram-se com os principais executivos da empresa. Nessas reuniões, todas que tiveram até hoje, ele estava presente, além de toda a equipe da FIR. Onde há uma troca muito grande de experiências. Toda a vez, quando é necessário o contato direto, eu não tenho nenhuma informação de restrição. É realmente muito aberto (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Não atua direto, mas ele deve ter conhecimento através das reuniões que ele tem com a FIR, o que faz ter todo o conhecimento das ações da nossa empresa. Também por meio de nosso presidente através dessas reuniões de conselhos no qual ele participa. Mas de qualquer forma o acesso a ele é fácil. Não há problema nenhum. Já fomos a casa dele às dez horas da noite (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

5.3 Participação da FIR no negócio

Em relação à participação societária da FIR ao associar-se à empresa, ela varia de acordo com cada contrato e negociação, sempre se tornando, porém, sócia minoritária, por isso, essa divisão varia entre 20% a 49%, dependendo da empresa. Se for uma empresa muito pequena, geralmente o fundo tem uma participação maior. Se for uma empresa desenvolvida, que esteja em um estágio superior, sua participação é menor.

De acordo com a FIR, o fundo não almeja ter menos que 20%, mas também não objetiva abranger a maioria. Questionadas sobre esse fato, as empresas deram diferentes e variadas respostas.

A política da FIR é garantir a mesma proporcionalidade entre empreendedores e fundos de *Venture Capital* (EMPRESA 8, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A FIR ficou com uma porcentagem de 40% (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A FIR ficou com 36% (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Ficou dividido da seguinte forma: a FIR com 40% e a gente com 60% (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Ficamos com 70% e a FIR com 30 (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Essa informação sigilosa eu não estou autorizado a falar (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Inicialmente, 27% e com a entrada do segundo fundo em 2003 foi para 22% (EMPRESA 2, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A FIR entrou com 38% (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

5.4 Estratégia da sociedade

A interferência da FIR nas estratégias adotadas pelas empresas após a sua entrada como parceira varia muito de uma empresa para outra. Em alguns casos, a empresa já possui uma estratégia definida. Em outros casos, a FIR apenas traça metas, e a empresa, por conta própria, busca os resultados. Entretanto, em ambas as situações, a FIR está próxima para tentar ajudar no que for de seu alcance a fim de que o planejamento seja atingido. Já em outro caso, quando principalmente a empresa ainda está em seu início, a FIR interfere diretamente em sua estratégia de negócios, inclusive, apresentando pesquisas sobre o mercado do qual a empresa faz parte.

A estratégia da empresa a ser seguida já estava bem definida. O que a parceria que a FIR fez foi estreitar o caminho e alavancar de certa forma o alcance desse planejamento. Mas não houve uma virada de 360 graus. Nós já estávamos direcionados e sabíamos do que precisávamos. O que a FIR fez foi financiar o sonho e o desenvolvimento que a gente tinha planejado (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Em relação a nossa estratégia, a FIR atua nos ajudando não de uma forma direta (ou impositiva), mas sim em decorrência de um processo

paulatino de conscientização principalmente do corpo de gestores da organização. Muito embora a filosofia adotada pela FIR seja de não interferência direta nos processos de gestão ou operacionais, a sua participação ativa nas reuniões de conselho, a sua pronta disposição para nos auxiliar e o seu corpo de profissionais (sempre disponíveis para esclarecimento de dúvidas) tem sim nos mostrado os caminhos (um norte) a seguir dentro de uma visão de empresa S/A (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A FIR participou do direcionamento, tendo contribuído com o modelo, mas respeitando a autonomia de decisão da diretoria e do conselho de administração da empresa (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Normalmente, quando a gente acaba investindo em uma empresa, temos que manter esse acompanhamento mais de perto. Há uma empresa que nos tornamos sócios recentemente, que temos que ter contato com eles todo mês. Passamos uma semana dentro da empresa para conhecer e entender melhor suas questões (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Sem dúvida, uma das principais mudanças em relação à estratégia que as empresas vivenciaram, após a entrada da FIR, se deu concernentemente ao relacionamento com o meio em que ela está inserida. Esse fato foi citado por 100% das empresas, que observaram que, com a entrada da FIR, as empresas obtiveram ganhos em todo seu *network*, como clientes, fornecedores e *clusters*.

Outro ponto positivo observado foi quanto à melhoria da imagem da empresa após a entrada da FIR. As empresas passaram a ser vistas com uma maior credibilidade no mercado.

Em uma conversa com um gerente de banco e um dos meus maiores argumentos, e que me dá certo orgulho, é de negociar, é dizer que 40% da nossa empresa pertence a *Fir Capital*, um fundo de investimento de empresas inovadoras de tecnologia. Quer dizer, você tem outra imagem em cima disso. Dá um conforto para qualquer empresa, na hora que vai fazer uma ficha cadastral você falar isso. Com certeza, do outro lado pensam: se eles, como são especialistas nisso, com certeza, sabem o que estão fazendo. A credibilidade aumenta. A FIR tem condições de direcionar e abrir caminhos nas negociações. Principalmente a gente trabalha em um campo basicamente educacional. Trabalhamos com prefeituras, com governos estaduais, com ministério e tal. Evidentemente com a FIR, com o conhecimento que ela tem, com os profissionais que ela tem, com o relacionamento que ela tem no mercado abre nosso caminho. Isso aí é indiscutível (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A gente tem uma facilidade com o *network* com clientes. Fornecedores eu não diria tanto. Mas, às vezes, precisamos de um contato em uma empresa e não estamos conseguindo a entrada, a FIR pode conhecer alguém e nos ajudar. É claro que tendo um investimento como esse você tem uma visibilidade. A empresa, por si só, procura desenvolver diversos encontros, com outros patrocinadores ou com outras *start-ups*, as pessoas falam: olham os caras são investidos (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

E essa melhoria do relacionamento vai além das fronteiras brasileiras, ajudando as empresas também no mercado internacional.

Recebemos um auxílio na parte internacional ganhando uma melhor credibilidade, além do acesso à linha de financiamento no mercado nacional. Se você tem um fundo por trás, automaticamente, tem um carimbo de que essa empresa já foi auditada e existe potencial por trás delas. E os fundos que a FIR representa são de amplitude nacional e mundial. Então, em qualquer lugar no mundo que você chega, tem um carimbinho de capacidade do negócio que você está desenvolvendo (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Alguns antigos clientes que trabalharam conosco no passado voltaram a nos contatar por perceberem nosso *upgrade* desde a entrada da *Fir Capital*. Nossa empresa passou também a ser mais valorizada no mercado de TI já que são raros os casos de empresas de serviço de TI investidas por fundos privados. Outro reflexo foi o interesse despertado em duas empresas indianas que nos procuraram, interessadas até mesmo em comprar a empresa. O fato de sermos uma empresa investida por um fundo é um diferencial para estes casos (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A maior credibilidade passada pela empresa ao mercado, juntamente com a melhoria de seu relacionamento em seu meio são aspectos defendidos pelo pensamento de Chang (2004), que observa, no capitalista de risco, uma fonte de recurso essencial para PMEs. Segundo o autor:

- 1 - Quanto maior a reputação das empresas de *Venture Capital* que investem em uma *start-up*, maior a liquidez das ações da empresa emergente;
- 2 - Quanto maior o volume de recursos que a *start-up* levanta do *Venture Capital*, mais rapidamente ela alcança o seu IPO;
- 3 - Quanto maior a reputação dos parceiros de uma *start-up*, mais rapidamente ela terá o seu IPO;

4 - Quanto mais ampla a rede de alianças de uma *start-up*, mais rapidamente ela terá o seu IPO.

5.5 Dinheiro investido

Assim como varia de contrato para contrato a porcentagem que a FIR investe em uma *start-up*, o valor investido dela em uma empresa também é diferente. Isso fica definido no momento em que a FIR decide entrar no negócio, e, já na assinatura do contrato, essa questão é decidida, pois é esse valor que vai criar todas as condições para que o investimento aconteça.

Na maioria dos casos, a FIR determina à empresa alguma etapa a ser cumprida. Em uma delas, o fundo de investimentos observou, por exemplo, que a empresa, em dois anos, precisaria chegar a um determinado nível Ebtida (que mostra o resultado operacional da empresa).

Em outro exemplo, em 30 meses, a empresa teria que chegar a um faturamento X. O que se pode observar é que a FIR, antes de colocar qualquer centavo na empresa, exige uma contrapartida, determinando o cumprimento de metas. Em outra empresa, mesmo com a FIR fazendo o aporte do capital de uma única vez, foi determinado que a empresa seguisse o plano de negócio traçado.

Em nosso caso, o investimento foi parcelado em três vezes, mediante o cumprimento de determinadas metas, fechadas com a FIR no momento em que assinamos o contrato (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Existe um acordo formal em relação a prazos e à verba. No início, a gente tem um contrato que estipula o investimento, em que 30% foram investidos no fechamento da parceria. O restante, no nosso caso, tínhamos um período de 10 meses para bater uma meta de faturamento e conseguimos bater com dois meses de antecedência. Depois, mais 12 meses para bater outra meta. Conseguimos novamente bater com

meses de antecedência. Isso implicava um novo aporte de investimentos e recebemos outra porcentagem do montante (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Os valores investidos são previamente aprovados, com base no crescimento da empresa, com base nas negociações com os acionistas e no percentual que é investido. Existe um calendário de previsão de cumprimento de metas (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Nossa empresa já foi investida. O aporte da FIR foi de uma vez só. R\$ 2 milhões que estão sendo investidos, mas dentro daquele plano de negócio que na época foi apresentado. Nele, mostramos onde o montante seria investido. Com toda certeza, estamos fazendo exatamente dentro daquilo que está previsto (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A forma como é feito esse investimento varia de acordo com diversos fatores. A FIR observa desde o tamanho do mercado, passando pelo momento que a empresa vive, sua curva de crescimento e potencial, e até mesmo a viabilidade de sua saída. Para o fundo, o tipo de investimento vai depender de como o contrato foi estruturado. Se a empresa está precisando dos recursos de forma imediata, ele o faz de uma só vez, o que pode acontecer por meio de compras de ações diretamente na empresa ou então com debêntures conversíveis.

A coisa mais prática seria fazer uma rodada de investimento assim que a empresa passasse do comitê de investimento do fundo e depois pela fase de críticas, em que analisamos se todas as coisas estão em ordem e que não tem nenhuma pendência, ou passivo. Tem certas empresas que, principalmente, na fase inicial, a gente coloca essas metas porque tem alto risco. É uma empresa que não está faturando ou está faturando muito pouco. Então, a gente, dessa maneira, em rodadas ou trâmites de investimento que depende, logicamente, do atingimento da meta. Tem outras empresas que não. As duas últimas que a gente investiu aprovamos o valor e colocamos de uma vez. Assinou o contrato, faz a chamada de capital e depois de 15 dias elas receberam o dinheiro (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Após a seleção dos projetos, antes mesmo da assinatura do contrato, a FIR já começa a trabalhar previamente com o empreendedor o plano de negócio, que será apresentado ao comitê do fundo. Aprovado, imediatamente, a FIR começa a preparar a chamada de capital para poder realizar e efetivar aquele investimento. O fundo agiliza toda a transação de contrato, determina quais serão as condições do investimento e os detalhes

que faltam. Depois, faz a chamada de capital, os investidores depositam dinheiro na conta do fundo, e ele transfere para a conta da empresa.

Nessa hora de fazer o investimento, a FIR possui alguns documentos que garantem e suportam esse aporte de capital. O fundo elabora o acordo de acionistas, a procuração e o contrato de investimentos. Esse contrato contém todas as condições do investimento no negócio.

Existe um processo padrão, pois a FIR não investe em uma empresa sem ter feito análise, sem que ela tenha sido aprovada no Comitê, sem assinar o contrato de investimento. Toda empresa tem que passar por todas as etapas até receber o investimento. Agora, os detalhes da negociação, variam muito de empresa para empresa, de negócio para negócio. É por isso que essa indústria de *Venture Capital* é uma indústria bem especial e diferente (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Após o aporte de capital e a parceria funcionando plenamente, a FIR, mesmo acompanhando os resultados da empresa investida, com grande frequência, não faz nenhuma retirada da mesma. Os conselheiros da FIR que nela trabalham não são remunerados e não existe a distribuição de lucro ou dividendos. Isso porque a política da FIR, enquanto está na empresa, consiste em fazer com que ela cresça o máximo possível em um curto tempo, a fim de ser vendida, por isso, todo lucro existente é reinvestido na própria empresa.

6 PERCEPÇÕES DAS *START-UPS* PÓS-INVESTIMENTO

Ao tornarem-se sócias da *Fir Capital*, são várias as percepções e os anseios que as empresas experimentam após a efetiva associação com o fundo de capital de risco. Pode-se perceber que a maioria delas, além de enxergar na FIR uma potencializadora financeira, também a considera como uma possibilidade de melhorarem sua gestão. Nessa questão, o que as empresas mais esperavam em relação à FIR era:

- Ajuda nas definições de estratégias da empresa;
- Aperfeiçoamento do processo decisório;
- Melhoria do sistema de controle de custos;
- Apoio operacional para o projeto;
- Aperfeiçoamento da competência na gestão de conflitos.

Todos esses tópicos, de um modo em geral, fazem parte da governança corporativa. E, nesse caso, 100% das empresas entrevistadas melhoraram sua governança.

Hoje o papel da governança assumiu um caráter prioritário na vida da empresa. São os processos perseguidos a todos os custos por nós. Na prática, podemos observar que as principais mudanças nesses nove meses foram: a substituição de pessoal, busca por novas competências, controles de qualidade mais apurados, políticas de orçamentos mais rígidas, entre outras (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Na teoria, como funciona o *Venture Capital*, é totalmente diferente de como é efetivamente na prática. Na prática, a gestão do fundo, a participação da empresa, o auxílio nas decisões, tem sido muito positivo para gente (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Quando nos tornamos sócios da FIR, esperávamos a profissionalização na gestão, um fortalecimento de *networking*, uma ampliação de capacidade de desenvolvimento, apoio financeiro para inserir o produto no mercado e capacidade de mitigação de riscos. O que posso dizer que até o momento toda essa expectativa foi correspondida (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Essa expectativa das empresas, na área de gestão, é compartilhada pela FIR, relativamente ao que ela deseja oferecer ao seu associado. São dois os principais auxílios que o fundo de capital de risco que fornece às empresas. Um deles consiste na equipe de profissionais que a FIR oferece às empresas, e o outro se trata do seu trabalho de governança propriamente dito.

O pessoal que está aqui na alta direção da FIR são pessoas que possuem currículos excepcionais em todo meio empresarial. Que entendem do negócio. A primeira coisa que temos que oferecer é isso: *network* e *know how*. A segunda é a governança. Pois esse trabalho que a gente faz é de formiguinha mesmo. De apadrinhar a pessoa e sua empresa. E isso eles têm de graça. Se quiserem pagar, existem consultorias que fazem esse nosso trabalho, mas tem que pagar. Logicamente eles pagaram porque deram a participação para a FIR da empresa, mas eles têm o direito a essa “consultoria”. Às vezes, não é nem relacionado com governança, a pessoa me liga e fala: “Olha, estou com dificuldades nisso aqui, como é que eu faço?” Sempre que for do nosso alcance vamos procurar atender (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Todavia, mesmo considerando esse aporte viabilizado pelo fundo de capital de risco, uma das empresas observou que a expectativa não foi atendida.

Além do capital esperávamos uma ajuda na estratégia e principalmente na gestão diária, torná-la mais eficiente. Além disso, esperávamos um aumento substancial do *pipeline* (melhoria de desempenho) através do *networking* da FIR. A expectativa não foi correspondida. Também não existia uma frequência de reuniões predefinidas, o mínimo sempre foram as reuniões trimestrais do conselho. A nossa exigência junto a FIR é de aumentarmos o contato para a abertura de negócios e o apoio para conseguir fontes de capital de giro (EMPRESA 2, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Na avaliação de como as empresas verificam a atuação da FIR para o seu sucesso, as respostas foram também distintas. Para algumas companhias, a entrada da FIR foi essencial para que a empresa alcançasse o bom desempenho atual. Já outras ressaltam

que fica difícil medir o quão a entrada do fundo de capital de risco foi fundamental para que a empresa crescesse e tivesse uma melhora em seus resultados.

A FIR faz parte da gestão da empresa. A gente tem o corpo diretivo e tem o conselho de administração formado pelo seu pessoal. Um cara externo e um cara independente. Toda parte de reforma é discutido. Nunca teve imposição de lado. Por ela ser um fundo gestor e um sócio com uma participação expressiva, obviamente a empresa teve participação nisso (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Principalmente na parte de gestão. O mercado reconhece os profissionais que estão dentro da FIR. Isso abre muitas portas para as empresas investidas. Então muita gente quando procura um *Venture Capital*, pensa inicialmente no valor financeiro. Mas o valor financeiro é secundário. Ajuda? Claro que ajuda, mas é secundário. O contato, a experiência da empresa, no caso a FIR, através das pessoas que estão lá dentro é muito importante para esse desenvolvimento. A parte financeira fica para o segundo plano (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Complicado de responder, eu considero que parte desse crescimento que tivemos talvez foi em decorrência da entrada da FIR. Mas não apenas pelo valor que ela investiu aqui e sim pelos benefícios que vieram em cascata. Mas você pode perguntar para um diretor aqui que pode falar que foram eles que fizeram isso. Já a FIR pode dizer que foi por causa dela, é difícil medir (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Em relação aos pontos negativos, as Empresas 1, 3, 6, 7 e 8 não identificaram nenhum aspecto contraproducente na parceria até o momento, ou não souberam identificar.

Podem achar que eu sou suspeito para falar em pontos negativos no momento em que eu sou sócio da empresa. Mas, sinceramente, não até agora, não identifico nenhum ponto negativo não. As mudanças que têm ocorrido só valorizaram as ações da empresa. Por isso, estou 100% satisfeito (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A Empresa 4 afirmou que, mesmo tendo que fazer todos esses relatórios exigidos pela FIR, o que se pode taxar como algo trabalhoso, trata-se de uma tarefa importante, pois esse acompanhamento da FIR passa uma tranquilidade para a empresa.

Alguém pode achar que considero chato ficar fazendo relatório e prestando esclarecimentos à FIR, mas pra mim é uma tranquilidade. Costumo falar que a FIR pode me pedir o que quiser, pois dentro do meu alcance atendo com maior naturalidade. Pois o que eu quero

saber é se eles estão olhando tudo, para, caso tenha alguma coisa errada na empresa, eles vão me avisar aqui (EMPRESA 4, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

A Empresa 3 notou um ponto que pode ser melhorado por parte da FIR, que se trata da falta de uma maior comunicação entre as empresas investidas. Em seu ponto de vista, caso houvesse um intercâmbio maior entre as empresas investidas pela FIR, sobretudo em relação à transição para S/A, tudo poderia caminhar mais rapidamente, com uma empresa ajudando a outra.

Não são pontos negativos e sim que poderiam ser melhorados, como a relação com as outras empresas. Pois muitas vezes a investida está começando do zero. Tudo é novo, desde o escritório. Seria interessante ter uma conversa com uma outra empresa que já passou por essa experiência, com certeza, pode te aliviar em alguma coisa. Às vezes sentimos falta disso. Uma interação maior com essas demais empresas.

Sobre os pontos negativos, a Empresa 2 analisou os altos custos para se transformar em sociedade anônima, juntamente com um aumento da burocracia para as tomadas de decisões.

Os altos custos associados a tornar-se uma S/A são considerados um dos pontos negativos observado em nossa empresa. Outro ponto é em relação à perda de flexibilidade em algumas questões que passaram a ter que ser resolvidas em conselho, o que algumas das vezes atrasa certos processos (EMPRESA 2, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Já a Empresa 5 identificou as pesadas exigências da FIR, para as empresa que ainda estão em seu começo, como um ponto negativo.

Criação de estruturas mais custosas que o normal para uma empresa nascente. Tudo isso, para que seja possível atender às questões burocráticas adequadamente como a geração de relatórios e de procedimentos auditáveis (EMPRESA 5, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

6.1 O papel da FIR para inovação

As PMEs de base tecnológica sabem do importante papel da inovação para ajudá-las em sua consolidação e crescimento. Tanto que foram planejadas para investir constantemente em inovação e diferenciação de seus serviços, apostando neles para quebrar as barreiras iniciais do mercado. Como se mostra abaixo:

A empresa é centrada em inovação, sempre trabalhamos com mercados novos e com as novas tendências. Inclusive às vezes estávamos à frente demais do mercado, faltando capacidade de absorção por parte deste. Faltou uma relação clara de como a inovação poderia consolidar um crescimento constante e superavitário (EMPRESA 2, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Temos como objetivo ser a melhor empresa de soluções de TI do mercado brasileiro. Queremos ser reconhecida pelo mercado como uma integradora especialista, que gera valor e resultados para seus clientes, acionistas, parceiros tecnológicos e comunidade. Para atingir esses princípios, a inovação tem que caminhar lado a lado com a filosofia da empresa (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Para conseguir viabilizar essa inovação, seja em serviços, processos, produtos ou gestão, as empresas percebem no capital de risco, e, em particular, na FIR, essa oportunidade. É o caso da Empresa 6, que afirma que, em 2007, em virtude da constatação da existência de oportunidades “latentes”, no cenário nacional e internacional, junto ao setor de exportação de frutas, decidiu estrategicamente aumentar de forma significativa o seu volume de negócios com a Europa.

Dessa forma, não iria apenas garantir a sua posição de liderança no mercado como também incrementar o seu leque de ofertas em termos de exportação de frutas *in-natura* e, eventualmente, desenvolver outros produtos que agregassem, de alguma forma, “valor” a suas atividades exportadoras. E justamente, para ser impulsionada a esse crescimento, a empresa buscou o auxílio da FIR, como afirma:

Nossa sobrevivência nunca esteve ameaçada, nossa busca por investidores foi pensando em acelerar o processo de crescimento. Queríamos pôr em prática a visão estratégica (inovar na forma de gestão) não somente o capital financeiro, algo que a empresa poderia angariar no mercado sem grandes problemas, mas principalmente e prioritariamente uma forma de ser feita a transição da empresa para uma nova “Cultura Empresarial”: com foco profissionalizado e assente em padrões internacionais de qualidade (cabe destacar que o sucesso da empresa até então havia sido construído sobre uma plataforma/filosofia de empresa familiar, fundada pelo patriarca da

família e gerida até a data, com maestria, pelos seus filhos. Em resposta ao estudo elaborado, nos foram apontadas algumas entidades financiadoras de capital de risco, dentre elas, a FIR Capital, empresa que veio a ser selecionada como parceiro estratégico — que no sentido inverso também nos selecionou como parceira) para os novos desafios (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

No entanto, as opiniões divergiram quando as empresas responderam se a FIR foi uma solução para elas, no que se refere à inovação. A Empresa 1 acredita que nenhuma *Venture Capital*, ou nenhuma empresa de fora, é solução para uma empresa interna. Nem mesmo para inovar.

Não dá para chegar à FIR com uma ideia, e dizer: estou pensando em ser empreendedor. Isso não é projeto. Você tem que chegar com a ideia formatada. Dizer: eu quero desenvolver esse projeto, preciso desse recurso para poder fazer essa atividade e minha perspectiva é daqui a cinco anos estar nesse patamar. Aí é feito uma avaliação e se o negócio estiver bem pensado e estruturado totalmente, que seja um projeto de expansão ou de inovação, aí sim, ela pode contribuir muito. Mas chegar lá só com a ideia, sem uma coisa formatada, acredito que não funcione dessa maneira (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Para a Empresa 3, a FIR pode ser considerada como uma solução para as PMEs quando querem inovar, mas sendo ela uma parte da solução. Não por completo, pois acredita que a entrada da FIR como sócio não irá resolver todos os problemas.

Na minha opinião, a FIR pode ser uma contribuidora das empresas no momento em que elas querem inovar. Isso porque mesmo com a entrada do fundo, o processo de inovação não anda sozinho. Tem que ter o trabalho de toda a empresa. Se deixar tudo na mão da FIR, você não vai resolver os seus problemas (EMPRESA 3, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Já o restante das empresas considerou que a FIR é uma solução quando as PMEs querem inovar.

Garantidamente a FIR pode ser considerada uma solução para as empresas quando elas querem inovar. Além do aporte de capital, ela também ajuda com o amplo conhecimento que possui em relação ao mercado e tecnologias (EMPRESA 6, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

6.2 Promessas feitas e o cumprimento do acordado

Em 100% dos casos de parceria, as empresas ressaltaram que a FIR não fez nenhum tipo de promessa em relação a ganhos para as investidas. O que elas garantem é o cumprimento do que está escrito no contrato. Esse contrato indica principalmente o montante a ser investido, a porcentagem que ficará com a FIR, a transformação da empresa em S/A, entre outras cláusulas também em relação às metas e ao trabalho que será desenvolvido em conjunto entre a FIR e a empresa na área da gestão.

A FIR não fez nenhum tipo de promessa, pois acredito que não funciona dessa forma. O plano de negócio tem que ser feito pela empresa, aprovado em conjunto com a FIR e o cumprimento dessa meta é trabalhado em conjunto. Porque a FIR não é apenas uma investidora, ela é uma sócia e trabalhamos em parceria em que todo mundo quer que o negócio cresça e frutifique (EMPRESA 7, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Para a FIR, é importante que a empresa saiba que, buscando um sócio investidor, ela está querendo crescer, ter um maior faturamento, maior rentabilidade, viabilizar projetos, enfim, ser uma empresa com capacidade de se desenvolver. E, na própria negociação, para fechar o acordo, a FIR explica sobre a importância desse trabalho de parceria. Leva para a visão dos sócios que, se tiver uma empresa com uma governança estruturada, de uma maneira transparente, a empresa vai estar completamente diferenciada das outras dentro do seu mercado. Para a FIR:

Como são empresas pequenas, que estão começando a ganhar maior porte e ganhar mais musculatura, essa parte de entenderem como vai funcionar a parceria é uma parte fundamental para ajudar a empresa a chegar ao patamar que ela deseja (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Todas as empresas também garantiram que a FIR cumpriu todas as suas obrigações que estavam acordadas em contrato. As investidas consideram que a única exigência que elas chegaram a fazer para o fundo de capital de risco é que se cumprissem as cláusulas que estavam no contrato. E, segundo elas, é o que tem ocorrido.

A Empresa 1 reforça ainda que a FIR é muito correta em relação a esse cumprimento de cláusulas contratuais. Ela garante que, até o momento, a parceria está caminhando de maneira tão amistosa, em relação aos acordos, que não é necessário chegar a discutir questões relacionadas ao contrato. A empresa pensa que:

Se você tem uma parceria, e chega a um nível que precisa discutir em cima do contrato é porque a parceria já desgastou. No nosso caso, o contrato serve apenas para lembrar aquilo que foi acertado. São inúmeras situações. Aí quando você tem dúvida identifica uma cláusula e vê qual o procedimento temos que fazer, mas nunca infringindo determinada causa. Trata-se simplesmente de um lembrete (EMPRESA 1, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Após a análise desenvolvida neste capítulo, concernente às percepções que as empresas investidas têm em relação à FIR e sociedade estabelecida, pôde-se verificar que, mais uma vez, 100% das empresas indicariam a parceria da FIR para outras PMEs. Inclusive a empresa que observou que as expectativas não foram correspondidas salientou que também recomendaria a parceria da FIR para outras empresas.

Mesmo com a expectativa não sendo correspondida, para ela, houve pontos positivos, como a entrada do dinheiro, a melhoria no processo de grandes decisões, uma vez que o conselho foi constituído, e o acompanhamento mensal do *flash report*. Em relação à gestão, a principal vantagem observada pela a empresa foi na parte financeira.

7 DESINVESTIMENTO DA FIR

As PMEs, ao se transformarem em sociedade anônima, também facilitam o trâmite no momento de sua venda ou do desinvestimento por parte da FIR. Por isso, tornar-se S/A é uma das obrigações para que a negociação societária seja acertada.

A FIR afirma que o momento de sair de uma PMEs investida também varia de empresa para empresa. O fundo observa que não há nada especificado no contrato que defina o tempo que a sociedade vá durar. A empresa assinala que essa parceria geralmente tem a ver com o tempo de vida do próprio fundo (atualmente Fundotec 1 e 2), que é de, no máximo, 10 anos. Três para realizar os investimentos e sete para deixar o negócio.

Sempre antes de fecharmos o contrato, os investidores nos perguntam qual é a expectativa de desinvestimento nas empresas. Nós não gostamos de dar essa resposta porque nós mesmos não sabemos qual será o *time* para isso acontecer. Alguns insistem em querer saber e o que a gente responde é que em média esse desinvestimento acontece de cinco a seis anos. Mas deixamos claro que não é uma regra e que cada caso é um caso (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Obviamente, o capital empreendedor quer também que a empresa dê certo. Por isso, depende também de quem vai comprar e da proposta que for feita. A FIR explica que há momentos em que pode haver uma proposta irrecusável, mesmo que ela não esteja esperando ou programando vender a empresa naquele momento. Nesse caso, o conselho da empresa se reúne e analisa se vale a pena a venda naquele instante.

Essa análise necessita ser bem discutida, pois, em muitos dos casos, por se tratar de um negócio inovador, é preciso esperar por um tempo maior para que o projeto seja mais valorizado no futuro. Por isso, às vezes, é preciso esperar de dois a três anos para que se tenha uma maior aceitação no mercado.

Nos casos em que a empresa não vingou, e o investidor deixou a parceria antes da venda, a FIR acredita que um dos motivos para isso reside no fato de que, provavelmente, o fundo não esteve alinhado com a empresa. Ela certamente fez o possível para viabilizar e desenvolver o negócio, mas não conseguiu obter uma visão, junto com o empreendedor, de como iriam fazer isso acontecer. E, quando se chega a esse ponto, a parceria se torna inviável.

Isso acontece no capital de risco. Imaginamos que em dez empresas que entramos, três não vão dar certo, quatro vão ficar ok e três vão dar um grande lucro. Nesse nosso segundo fundo, até o final do ano a esperança é de que todas as empresas vão dar certo (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

O processo de desinvestimento acontece da seguinte forma: quando a empresa, no entendimento da FIR, não alcançará mais um bom resultado, o fundo vende a sua participação normalmente ao empreendedor.

Já aconteceu da gente vender a participação da empresa por um valor simbólico, só para oficializarmos que realmente saímos do negócio. Essa decisão tem que ser tomada pelo comitê do fundo. Qualquer desinvestimento tem que ser aprovado por $\frac{3}{4}$ desse comitê. Para você investir tem que ter mais de 50% de aprovação do comitê de investimento. Mas para sair do negócio tem que ser $\frac{3}{4}$ (FIR CAPITAL, 2010, entrevista concedida ao pesquisador).

Essa deliberação de retirada é adotada pelo comitê externo do fundo, em que vários investidores têm assento. Conforme explica a FIR, qualquer desinvestimento tem que ser aprovado por $\frac{3}{4}$ desse comitê. Mesmo se a FIR quiser sair da empresa, se não for aprovado pelo comitê, ela fica impossibilitada de sair, pois são os investidores que decidem.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta de realização deste estudo teve como objetivo conhecer as mudanças nas dinâmicas operacionais nas pequenas e médias empresas de base tecnológica em decorrência dos arranjos societários com uma empresa de capital de risco: a FIR Capital. Saber quais seriam os impactos causados nas PMEs de base tecnológica, após estabelecerem arranjos societários com uma investidora de risco. O trabalho visou a estudar uma forma de investimento e sociedade ainda pouco difundida no Brasil. E também identificar a relação entre as PMEs de base tecnológica e o capital de risco.

Isso pôde ser verificado, pois as PMEs entrevistadas disseram ter uma ideia clara quanto ao fato de a inovação poder ajudá-las a se manter competitivas e a crescer. As empresas também consideram a FIR uma solução possível quando querem inovar.

Pelo fato de o Sistema de Inovação Brasileiro, responsável por esse desenvolvimento, ainda estar em uma fase de evolução, empresas não conseguem alocar recursos privados ou estatais para seus projetos, sendo que uma das alternativas que lhes restam é o capital de risco — uma forma de investimento conhecida há muito tempo nos Estados Unidos, mas bem recente no Brasil. O investidor aplica dinheiro na empresa, torna-se sócio dela, valoriza-a no mercado, para, no futuro, vender sua participação, sendo este o método de trabalho da maioria dos fundos existentes no mundo.

O que se pôde perceber no caso da *Fir Capital* é que, além da ajuda financeira, o fundo também faz questão de participar da gestão da empresa investida. O fundo definitivamente não entra em um negócio apenas com o aporte de capital. Está em sua regra: participar do negócio, como sócio que é, estando presente em reuniões e verificando ativamente as estratégias que a empresa investida irá adotar.

Por isso, a primeira premissa do contrato, antes de fecharem a sociedade, é que a empresa investida torne-se uma Sociedade Anônima (S/A). Com isso, a FIR passa a ter o direito de estar na empresa que necessariamente precisa seguir as leis de uma S/A. Ela passa a ter um conselho de administração, ser obrigada a realizar reuniões em determinados períodos, enfim, seguir todas as regras básicas de governança corporativa. E, com a FIR obrigatoriamente tendo um membro no conselho da empresa, ela passa a acompanhar todos os seus passos de perto. Esse membro da FIR no conselho dá ao fundo o direito de veto, que, na maioria dos casos, necessita ter a votação unânime para ser aprovado.

O estudo também identificou que essa transformação em S/A facilita as negociações no momento em que a FIR for deixar a empresa. Se for considerado um “*case* de sucesso” ou não, esse desinvestimento fica mais simples, tratando-se de uma sociedade anônima. Isso porque, no momento em que deseja deixar o negócio, a FIR simplesmente vende sua participação.

No entanto, embora exista a partilha societária entre fundo e empresa, ambos salientam que existe uma relação de parceria. Mesmo que reforcem que caminham juntos, com pensamentos e estratégias afinadas — tanto que o poder de veto nunca precisou ser utilizado — pôde-se perceber que existe uma grande influência por parte da FIR nas decisões a serem tomadas. Isso foi verificado quando as empresas investidas falaram sobre a *expertise* e *know how* da FIR no mercado.

Além da *expertise* e *know how*, as empresas, quando se tornam sócias da FIR, também esperam contar com o seu relacionamento com o mercado para desenvolverem os seus negócios. As investidas acreditam que o simples fato de se associarem à FIR já aumenta a sua chance de sucesso, não apenas pelo dinheiro investido, como também devido ao

seu *networking* no meio nacional e internacional. Para as empresas, essa parceria lhes rende mais credibilidade no mercado.

O acompanhamento da empresa pela FIR se faz por meio das reuniões de conselhos determinadas por uma sociedade anônima e através de relatórios que as investidas enviam para a FIR praticamente todo mês. Nesses relatórios encontram-se os desempenhos financeiros e balanços sobre o mercado. A FIR não interfere no andamento do projeto desenvolvido pela investida e muito menos em seu quadro de empregados (se ela está demitindo ou contratando mais pessoas). O fundo fica por dentro dos resultados mais macros da companhia.

Embora as PMEs, na maioria dos casos, tenham enfrentado dificuldades burocráticas para se tornarem uma sociedade anônima, tiveram suas gestões melhoradas após a entrada da FIR. Apenas o fato de terem que ficar organizando relatórios para o fundo, prestando-lhe contas realizando reuniões com maior frequência, ajuda as PMEs a se organizarem e, conseqüentemente, a melhorarem a sua gestão dos resultados financeiros. Após a assinatura do contrato, também tiveram que aumentar o seu quadro de funcionários, ou passaram por ampla substituição de pessoal.

Foi verificado que a parceria com a FIR também representou, para as empresas, a busca por novas competências administrativas, controles de qualidade mais apurados, políticas de orçamento mais rígidas. Também foi observada uma maior preocupação em dar transparência às ações perante investidores e o aperfeiçoamento de processos decisórios ocasionados pela implantação do conselho de administração.

Em relação à atuação do presidente da FIR no acompanhamento da empresa investida, pôde-se verificar que acontece bem de perto. Isso porque, quando ele não é conselheiro das empresas investidas, existem reuniões da própria FIR com os investidores, que relatam como estão as empresas. As empresas também observaram não ser difícil o acesso a ele, caso seja necessário.

O estudo pôde também verificar que a FIR é bem exigente para entrar em um projeto. Primeiramente, ela verifica toda a situação da empresa e pesquisa a fundo o projeto para

saber se é viável ou não. O próprio fundo possui um conselho que analisa a viabilidade dos projetos e a chance de seu sucesso.

Algumas dessas parcerias podem começar por meio de indicações de universidades ou de empresas privadas. Há casos em que as investidas batem na porta da FIR para "venderem" o seu projeto, que pode ser aceito ou não. A maioria das PMEs que procura esse tipo de investimento está na área de tecnologia.

Para se tornar sócia da empresa, a FIR assina um contrato de negócio que varia de situação para situação. Tanto que o valor da verba que será investida, a porcentagem com a qual a FIR vai entrar na empresa e como ela irá fazer esse investimento são aspectos que se desenvolvem de maneiras diferenciadas. Contudo, em 100% dos casos, a porcentagem que a FIR injeta no negócio é de, no máximo, 49%, ou seja, sempre é sócia minoritária. O fundo também cobra metas de resultados das empresas investidas.

Mesmo com várias exigências por parte da FIR, as empresas dificilmente apontaram pontos negativos da sociedade. Na maioria dos casos, foi observado que a FIR tem cumprido todos os seus compromissos firmados. Por isso, apenas uma empresa, entre as entrevistadas, afirmou que a sociedade com a FIR não correspondeu às suas expectativas. No entanto, essa mesma empresa ressaltou que indicaria a parceria para outras empresas.

8.1 Limitação e sugestões para pesquisas futuras

Uma limitação encontrada no estudo consiste nas informações confidenciais. Por se tratar de um fundo de capital de risco, que investe em oito empresas, e, com cada uma delas, assina um contrato diferente, existem cláusulas de confidencialidade que proíbem que certas questões sejam divulgadas — justamente para não se causar um “mal-estar” entre as investidas, que podem vir a perceber que, em uma das empresas, o valor investido foi bem maior do que no seu caso, ou que variou a forma como o investimento foi realizado.

Para pesquisas futuras, sugere-se que outros fundos, pelo Brasil, sejam estudados, com vistas a estabelecer uma comparação entre as suas formas de conduzir o trabalho, chegando-se a uma compreensão do modelo adotado pela FIR, se se trata de um modelo próprio, ou se segue uma cartilha do capital de risco. Também se pode realizar um estudo sobre a maneira como empresas que recebem recursos governamentais, de programas como o Pappé, por exemplo, transformam o seu dia-a-dia, e como essas organizações despontam no mercado, a partir da comparação de seus desempenhos pós-parcerias públicas e privadas.

REFERÊNCIAS

ANSOFF, H. Igor. **Estratégia empresarial**. Trad. . Antônio Zorato Sanvicente. São Paulo: McGraw-Hill, 1977.

ALBUQUERQUE, E. da M.. Sistema nacional de inovação no Brasil: uma análise introdutória a partir de dados disponíveis sobre a ciência e a tecnologia. **Revista de Economia Política**, São Paulo, n.3, v.16, p.56-72, jul./set. 1996.

ALMEIDA, Martinho Ribeiro; ROSS, Erineide Sanches. **A visão dos bancos em relação aos micro e pequenos empresários**. São Paulo: Editora Atlas, 1999.

AUDRETSCH, B. H. Small firms and efficiency. In: ACS, Z.J. (Ed) **Are small firms important?** Their role and impact. U.S Small Business Administration, 1999.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BAETA, A. O surgimento de *spin-outs* e *spin-offs* na relação universidade empresa. **Maestria, Revista do Centro Universitário de Sete Lagoas**, Sete Lagoas, 2009.

BAETA, A.; LARA, F; MELO, V. Estratégia de inovação: o financiamento de *Venture Capital*. **Maestria, Revista do Centro Universitário de Sete Lagoas**, Sete Lagoas, 2008.

BAUER, M. W.; GASKELL, N. C. **Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: um manual prático**. Petrópolis: Vozes, 2002.

BESSANT, John; TIDD, Joe. **Inovação e empreendedorismo**. Tradução de Elizamari Rodrigues Becker, Gabriela Perizzolo, Patrícia Lessa Flores da Cunha. Porto Alegre: Bookman, 2009.

CALAZANS, André Chamun. **Escassez de crédito no Brasil como principal obstáculo ao investimento em inovação através de capital de risco e financiamento ao empreendedorismo inovador de risco**. 2004. 119f. Monografia (Pós-Graduação, MBA, em Controladoria e Finanças) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2004.

CARRETEIRO, Ronald. Capital de risco. **Cadernos Universidade & Empresa**, Universidade Veiga de Almeida, Rio de Janeiro: fev. 2000.

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

CHAN, Jin. *Venture Capital* financing, strategic alliances, and initial offerings of internet startups. **Journal of Business Venture**, n.19, p.721-741, 2004.

CHESBROUGH, H. W. The era of open innovation. **MIT Sloan Management Review**, n.3, v.44, Spring 2003.

CHESNAI, F.; SAUVIAT, C. **The financing of innovation-related in the contemporary systems finance-dominated accumulation regime**. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2000. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/gei/DocB11>>. Acesso em maio 2010.

COELHO, Rodrigo. M. C. Financiamento para inovação. In: OGLIARI, André; ABREU, Aline França de; CORAL, Elisa (Org.). **Gestão integrada da inovação: estratégia, organização e desenvolvimento de produto**. São Paulo: Atlas, 2008.

DAVILA, T.; EPSTEIN, Marc; SHELTON, R. **As regras da inovação**. Tradução de Raul Rubenich. Porto Alegre: Bookman, 2007.

DOLABELA, Fernando. **O segredo de Luísa**. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1999.

DE CARLOS, Guilherme Affonso Carvalho. **Inserção do capital de risco no cálculo de portfólio eficiente no Brasil**. 2004. 55f. Monografia (Bacharelado em Administração) – Faculdade de Economia e Finanças, IBMEC, Rio de Janeiro, 2004.

DRUCKER, Peter F. **Inovação e espírito empreendedor: *entrepreneurship***. São Paulo: Editora Pioneira, 1987.

EMRICH, Guilherme; BAÊTA, Adelaide M. C. Capital de risco. In: FILLION, Louis Jaques; DOLABELA, Fernando (Org). **Boa ideia e agora?** São Paulo: Cultura Editores, 2000.

EMRICH, Guilherme. **Fato relevante:** identificamos as joias da coroa. Belo Horizonte: Editora Pro-Ativa, 2009.

FIGLIOLI, Aline ; PORTO, Geciane Silveira; DELAI, Ivete. Interação universidade-empresa incubada: a importância na geração de vantagem competitiva e os papéis desempenhados pelas incubadoras de base tecnológica. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS, 09., 2006, São Paulo. **Anais do IX Simpoi**. São Paulo: IX Simpoi, 2006.

FILLION, Louis Jaques. O empreendedorismo como tema de estudos superiores. In: **Empreendedorismo:** ciência, técnica e arte. Brasília: CNI/IEL, 2001.

FIR CAPITAL. Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/fircapital>. Acesso em: 15 maio 2010.

FREEMAN, C. Japan, a new system of innovation. Cambridge Journal of Economics, v. 19, n. 1, p. 5-24, 1988. .

FREEMAN, C; NELSON, R. (Ed.). **Technical change and economic theory**. London: Pinter Publisher, 1988.

GIL, D. Investimento de capital de risco: estratégia da IFC. In: 1º SEMINÁRIO DE CAPITAL DE RISCO. **Sociedade de capital de risco:** coletânea de artigos compilados por Thomas Tosta de Sá. Brasília: Cebrae, 1987.

GORGULHO, Luciane Fernandes. **O capital de risco como alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica:** o caso do Contec/BNDES. 1996. 180f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1996.

GOZZI, A. Onde está o capital empreendedor. **HSM**, Management Update, São Paulo, n.22, jul.2005.

IBGE. **Cadastro central de empresas 2000**. Diretoria de Pesquisas, IBGE. Rio de Janeiro, 2000.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: out. 2008.

INSTITUTO EUVALDO LODI. **Empreendedorismo, ciência, técnica e arte**. 2.ed. Brasília: CNI, 2001.

JOSEPH, T. Wright. Por que as empresas se diversificam. In: ANSOFF, Igor H. **Estratégia empresarial**. São Paulo: Ed. McGraw-Hill do Brasil, 1977.

LASTRES, H. M. M. et al. “Globalização e inovação localizada”. In: CASSIOLATO, J.E. e

LASTRES, H. M. M *Globalização e Inovação Localizada - Experiências de Sistemas Locais no Mercosul*. Brasília: IEL/IBICT, 1999.

MARCONI, M.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**: planejamento e execução de pesquisa, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MELO, Luiz Martins. **Financiamento da inovação**: um novo padrão no Brasil. Artigo Publicado em 1970 pelo Instituto de Economia UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

MERRIL, Shenn. **Administrando a pequena e média empresa**: modernas técnicas de administração empresarial. São Paulo: Management Center do Brasil, 1970.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **O desafio do conhecimento**: pesquisa qualitativa em saúde. São Paulo: Hucitec, 2000.

MINTZBERG, Henry; QUIN, James Brian. **Processo da Estratégia**. 3.ed. Tradução de James Sunderland Cook. Porto Alegre: Bookman, 2001.

NUCCI, A. R. The demography of business closing. **Small Business Economics**, Flórida, v.12, p.25-39, 1999.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. **Governança corporativa na prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças. **Estratégia empresarial: uma abordagem empreendedora**. 2.ed. rev, atual. São Paulo: Atlas, 1991.

OLIVEIRA, Paulo André de Souza; NAJBERG, Sheila; PUGA, Fernando Pimentel. Sobrevivência das firmas no Brasil. **Revista do BNDS**, Rio de Janeiro, v.7, n.13, p.33-48, jun.2000.

PAVANI, C. **O capital de risco no Brasil**. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2003.

PEREIRA, Heitor José. Motivos de sucesso e fracasso empresarial. In: PEREIRA, Heitor José; SANTOS, Silvio Aparecido (Org.). **Criando seu próprio negócio: como desenvolver o potencial empreendedor**. Brasília: Ed. SEBRAE, 1995.

PEREZ, Cartola. Lãs nuevas tecnologias: uma vision de conjunto. In: OMIANAMI, Carlos (Org.). **La tercera revolution industrial: impactos internacionais del actual viraje tecnológico**. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano, 1986.

PUGA, Fernando Pimentel. **Experiências de apoio às micros, pequenas e médias empresas nos Estados Unidos, na Itália e em Taiwan**. Rio de Janeiro: BNDES, 2000.

PUGH, Derek; HICKSON, David J. Os teóricos das organizações. In: BURNS, Tom; PFEFFER, Jeffrey; SALANCIK, Gerald. **A organização no seu ambiente**. (Org). Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

SANTOS, Silvio Aparecido. A ação empreendedora em uma economia globalizada e competitiva. In: PEREIRA, Heitor José; SANTOS, Silvio Aparecido (Org.). **Criando seu próprio negócio: como desenvolver o potencial empreendedor**. Brasília: Ed. SEBRAE, 1995.

SEBRAE. **Fatores intervenientes no desempenho econômico-financeiro das micro e pequenas empresas**. SEBRAE, 2000.

SEBRAE. **Sobrevivência e mortalidade das empresas paulistas de 1 a 5 anos**. Relatório final. São Paulo: Sebrae/SP, 2001.

SEBRAE. **Doze anos de monitoramento da sobrevivência e mortalidade das empresas.** São Paulo: Sebrae/SP, 2010.

SILVA JÚNIOR, Altamiro. **Fundos de pensão ampliam investimentos nas carteiras.** Disponível em: <<http://www.capitalderisco.gov.br>>. Acesso em: 30 out. 2007.

TIGRE, Paulo Bastos. **Gestão da inovação: a economia da tecnologia do Brasil.** Rio de Janeiro: Ed. Elsevier, 2006.

TIDD, J.; BESSANT, J.; PAVITT, K. **Gestão da inovação.** Porto Alegre: Bookman, 2008.

TOSTA, Thomas. **Sociedade de capital de risco.** Brasília: Ed. Cebrac, 1987.
VENTURE Beat. **Dow Jones Venture Source.** Disponível em:
<http://www.venturebeat.com>. Acesso em: 2010.abr

Apêndice

CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

1. A qual setor a empresa pertence?
2. Em que momento a empresa percebeu que estava na hora de buscar alguma alternativa para tentar expandir o negócio? Essa mudança era necessária para garantir a sobrevivência da empresa?
3. A empresa tinha uma ideia clara de como a inovação poderia ajudá-la a crescer e se consolidar?
4. Essa inovação seria de que: produto; processo; gestão; paradigma; serviço.
5. A empresa tinha o conhecimento sobre oportunidades de financiamento de capital de risco?
6. Como a empresa ficou sabendo sobre a atuação da FIR como financiadora de risco?

Bloco 1

1. Quais foram as principais mudanças estratégicas e operacionais da empresa após se associar a FIR em termos de:
 - a) Planejamento das atividades da organização (estratégicas e operacionais)
 - b) Aperfeiçoamento do processo decisório
 - c) Melhoria do sistema de controle de custos
 - d) Aperfeiçoamento da competência na gestão de conflitos
2. Houve uma melhoria no relacionamento da empresa com o meio em que ela está inserida (outras empresas, fornecedores, clusters)?
3. Em relação à estratégia empresarial, a FIR foi a responsável por direcionar a empresa nos caminhos que ela iria seguir?
4. Existem trocas de informações com outras empresas também financiadas pela FIR?
5. Houve contratação de funcionários após o fechamento da parceria com a FIR?
6. Sobre a gestão, quais foram os principais ganhos para a empresa após a parceria com a FIR?

7. A empresa tinha que se reportar à FIR em relação à contratação e demissão de pessoas na área técnica?
8. A FIR acompanhava o projeto, passo a passo?
9. A empresa obrigatoriamente necessita prestar contas à FIR todo mês?
10. A FIR colocou algum funcionário dela para acompanhar as atividades da empresa *in loco*?
11. Caso sim, qual era o cargo desse profissional na empresa? Seu lugar na hierarquia?

Bloco 2

1. O que a empresa esperava da FIR quando se tornou sócia dela?
2. A expectativa foi correspondida?
3. Como é verificada a atuação da FIR para o sucesso de uma empresa?
4. Quais são os pontos positivos para a empresa em se associar a FIR?
5. E os negativos?
6. Indicaria a parceria da FIR a outra empresa?
7. Considera a FIR uma solução para PMEs quando querem inovar?
8. A FIR cumpriu com todos os seus acordos?

Bloco 3

1. Quem tomou a iniciativa para o primeiro encontro sobre um possível negócio, a FIR ou a empresa?
2. Após o acerto da negociação, como foi feito o acerto formal? Foi assinado um contrato ou uma nova empresa foi constituída?
3. Existe algum acordo formal em relação a prazos e à verba que será investida?
4. Como ficou a porcentagem da FIR na empresa?
5. A direção da FIR mantinha reuniões com a empresa com qual frequência?
6. O montante investido pela FIR é depositado de uma única vez, ou parcelado? Caso seja parcelado, em quantas vezes?
7. A FIR tem acesso à contabilidade da empresa?
8. Quais foram as exigências da FIR para que o negócio fosse fechado?
9. A FIR também ajudava na área técnica da empresa?
10. A FIR faz alguma promessa em relação a ganhos para a empresa?

11. O presidente da FIR, Guilherme Emrich, tinha conhecimento do dia-a-dia da empresa?
12. A empresa fazia alguma exigência à FIR?
13. Quando a empresa queria se reportar ao presidente da FIR, esse acesso era fácil?

Bloco 4

1. Quais critérios objetivos a FIR adota para selecionar os potenciais parceiros entre as PMEs? (pessoal, reputação, da área de atuação da PMEs).
2. Como ela acompanha o desempenho dos parceiros?
3. Como ela controla a alocação de recursos pelo parceiro?
4. Como ela identifica a aplicabilidade da inovação tecnológica pretendida pela empresa?
5. Quais as exigências de aperfeiçoamento gerencial que são exigidas pela FIR para firmar contratos de financiamentos de risco com as PMEs?
6. Geralmente, a FIR procura essas PMEs com o desejo de firmar uma parceria, ou ela é procurada?