



RELATÓRIO

AVALIAÇÃO INTERMEDIÁRIA DO PROJETO INOVAR

PARTE I: ANÁLISE TÉCNICA - QUANTITATIVA

Preparado por

Ariel Ventures, Inc.

Julho de 2003

ANEXO 1/1 - DOCUMENTO: FINEP 008140/2003

CLASSIFICACAO: PO-ATN/ME-7332-BR-DT

ASSUNTO: SOLICITAÇÃO DE DESEMBOLSO DT 5
SOLICITAÇÃO DE DESEMBOLSO DT 5. PRESTAÇÃO DE CONTAS.

LOCALIZACAO: CAIXA 5062



ÍNDICE

1. Introdução	1
2. Metodologia	2
3. Discussão Geral da Implementação do Projeto Inovar	3
4. O Portal Capital de Risco Brasil	4
A Comunidade Virtual	4
Estatísticas do Portal	5
Análise das Empresas Cadastradas	6
Investidores Cadastrados	10
5. A Incubadora de Fundos	10
6. Capacitação de Administradores de Fundos	12
7. Os Venture Fóruns Brasil	14
Empresas de Fase I	16
Empresas de Fase II	19
Análise dos Resultados dos Fóruns	20
8. As Linhas de Crédito Especiais	23
Histórico	24
Linha de Financiamento de Retorno Variável	24
Linha de Apoio às Empresas do Venture Fórum Brasil (LAE)	27
Fundo Verde Amarelo (Capital "Semente")	30
Instrumentos de Garantia de Liquidez	30
Bolsa RHAE	30
Apoio Através dos Programas de Desenvolvimento Tecnológico Industrial (PDTI) e Programa Desenvolvimento Tecnológico Agropecuário (PDTA)	31
Linha de Co-Financiamento	31
Linha de Crédito para Abertura de Capital (LCAC)	32
Outros Instrumentos e Programas a Disposição do Projeto FINEP	32
Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações - Funttel	32
Fundo Verde Amarelo – SOFTEX	33
Fundo Verde Amarelo - Programa de Apoio a Parques e Incubadoras Tecnológicas	33



9.	O Fórum Brasil de Inovação (FBI)	35
	O Foco do FBI	37
	A Execução do FBI	37
	Primeiro Fórum Brasil de Inovação – Petróleo e Gás Natural	38
	Segundo Fórum Brasil de Inovação – Energia Elétrica	38
	Terceiro Fórum Brasil de Inovação - Tecnologia de Informação	40
10.	A Rede Inovar	43
	História	44
	Situação Atual	45
	Pontos Fortes e Fracos	46
11.	Capacitação dos Agentes da Rede Inovar	47
	Encontros Nacionais	48
	Cursos Nacionais de Capacitação	48
	Resultados dos Cursos Nacionais	50
	Outras Atividades de Capacitação Regionais e Estaduais	50
	Oportunidades de Desenvolvimento da Capacitação de Agentes:	50
12.	Parcerias	51
13.	Conclusões Preliminares	59

Lista de Tabelas e Quadros

Tabelas

Tabela 1: Empresas Cadastradas Por Setor ^{2/}	7
Tabela 2: Empresas Cadastradas por Estágio de Desenvolvimento	7
Tabela 3: Estágio de Desenvolvimento – Empresas Europeus Investidas em 2002	8
Tabela 4: Valor de Investimento em R\$– Empresas Europeus Investidas em 2002	8
Tabela 5: Valor de Recursos Pedidos por Empresas Cadastradas	9
Tabela 6: Análise por Recursos Pedidos e Estágio de Desenvolvimento	9
Tabela 7: Valor Médio dos Recursos Pedidos por Estágio de Desenvolvimento	9
Tabela 8: Resultados dos Convites Públicos	11
Tabela 9: Fundos Investidos e Baixo Consideração	12
Tabela 10: Dados Consolidados dos Fóruns	18
Tabela 11: Participação Empresarial nos Fóruns	20
Tabela 12: Distribuição de Empresas Cadastros por Estágio	21



Tabela 13: Parques Tecnológicas - Análise de Contratação	34
Tabela 14: Parques Tecnológicas - Análise de Apoio Financeiro.....	34
Tabela 15: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento - Propostas FBI #1	38
Tabela 16: Distribuição Regional de Propostas FBI #1	38
Tabela 17: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento - Propostas FBI #2	39
Tabela 18: Distribuição Regional de Propostas FBI #2	39
Tabela 19: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento - Propostas Edital FBI #3	40
Tabela 20: Distribuição Regional de Propostas Edital FBI #3	41
Tabela 21: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento Convite FBI #3	41
Tabela 22: Distribuição Regional de Propostas Convite FBI #3	42
Tabela 23: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento - Todos os FBI	42
Tabela 24: Propostas classificadas por tipo de tecnologia	42
Tabela 25: Distribuição Regional de Propostas – Todos os FBI.....	43
Tabela 26: Sumário de Parcerias.....	52

Quadros

Quadro 1: Número de Acessos	5
Quadro 2: Distribuição de Empresas Cadastradas por Setor	21
Quadro 3: Distribuição de Empresas por Estágio de Desenvolvimento.....	22
Quadro 4: Distribuição do Cadastro por Região Geográfica.....	23
Quadro 5: Status da Atual Carteira	25
Quadro 6: Estrutura da Carteira LFVR.....	25
Quadro 7: Distribuição Geográfica da Carteira LFVR.....	26
Quadro 8: Distribuição Geográfica da Carteira LFVR.....	26
Quadro 9: Distribuição Setorial dos Recipientes da LAE.....	28
Quadro 10: Distribuição Setorial dos Recipientes da LAE.....	28
Quadro 11: Distribuição Geográfica de Propostas de Elaboração.....	35
Quadro 12: Distribuição de Agentes Inovar por Estado.....	45

ANEXOS

Anexo 1	Fundos Aprovados Na Incubadora
Anexo 2	Agendas de Cursos de Capacitação
Anexo 3	Linhas de Crédito
Anexo 4	Fórum Brasil de Inovação
Anexo 5	Bibliografia
Anexo 6	Questionários
Anexo 7	Comentários aos Questionários
Anexo 8	Investidores e Gestores Entrevistados



ABREVIATURAS

ABCR	Associação Brasileira de Capital de Risco
ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada
ADEM	Área de Desenvolvimento de Empresas Emergentes
ANPROTEC	Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos de Tecnologias Avançadas
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CNI	Confederação Nacional da Indústria
CNPq	Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
DEOPE	Departamento de Operações com Empresas Emergentes
DEPEM	Departamento de Políticas de Empresas Emergentes
DICAR	Departamento de Investimentos em Fundos de Capital de Risco
EVCA	Associação Europeia de Capital de Risco (European Venture Capital Association)
FBI	Fórum Brasil de Inovação
FINEP	Financiadora de Estudos e Pesquisas
Fumin	Fundo Multilateral de Investimentos
IEL	Instituto Euvaldo Lodi
LAVCA	Associação Latino-americana de Capital de Risco (Latin American Venture Capital Association)
MCT	Ministério de Ciência e Tecnologia
NVCA	Associação Norte Americana de Capital de Risco (North American Venture Capital Association)
P & D	Pesquisas e Desenvolvimento
PDTA	Programa Desenvolvimento Tecnológico Agropecuário (PDTA)
PDTI	Programas de Desenvolvimento Tecnológico Industrial (PDTI)
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SENAI	Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial
SNI	Serviço Nacional da Indústria
SOFTEX	Sociedade para Promoção da Excelência do Software Brasileiro
TAG	Assistência Técnica Doada (Technical Assistance Grant)
VC	Capital de Risco (Venture Capital)
VFB	Venture Fórum Brasil
WRI	World Resources Institute



1. Introdução

Financiadora de Estudos e Pesquisas (FINEP) foi criado em julho de 1967 com a tarefa de elevar o padrão nacional de tecnologia. A missão da FINEP não se restringe à simples financiamento de pesquisas e investigações acadêmicas. No Brasil, as pessoas que estudam ciências logo procuram emprego geralmente no setor acadêmico, o que é considerado mais prestigioso do que trabalhar no setor industrial. Como resultado, o processo de comercialização de tecnologias inovadoras não é tão ágil como poderia ser. Consciente da necessidade de assegurar a transferência da tecnologia das instituições de educação e de pesquisas para o setor industrial, a FINEP decidiu apoiar a formação e maturação de novas empresas de base tecnológica.

As perspectivas da FINEP foram aumentadas substancialmente em 1999, quando o governo do Brasil criou os Fundos Setoriais, possibilitando um fluxo constante de recursos para o desenvolvimento de tecnologia no país. O Projeto Inovar foi lançado em maio de 2000 com o objetivo de fomentar o desenvolvimento de novas empresas de base tecnológica por meio da criação e estímulo de instrumentos financeiros apropriados. Em função das características dessas empresas, foi decidido que o capital de risco representava um recurso financeiro de grande importância. Um diagnóstico da conjuntura atual do setor de capital de risco ajudou na formulação de objetivos específicos pelo Projeto Inovar e das modalidades indicadas para realizá-los. A história do Projeto Inovar pode ser estudado em detalhe nos documentos da FINEP, incluso o Relatório ADEM do fevereiro de 2003 o qual contém muita informação sobre o processo de lançamento do Projeto.

O desenvolvimento e o fortalecimento do setor do capital de risco em qualquer país requer um bom entendimento tanto do âmbito nacional quanto dos acontecimentos no setor a nível internacional. No momento de lançar o Projeto Inovar, a FINEP teve amplo conhecimento do setor tecnológico no Brasil, mas reconheceu a necessidade de estudar mais profundamente temas como o apoio e o financiamento das pequenas e médias empresas e as experiências internacionais relacionadas ao desenvolvimento comercial de tecnologia. Então, a instituição procurou parcerias com entidades que tivessem o "know-how" que precisava. Entrando com a FINEP como fundadores do Projeto Inovar foram: SEBRAE, uma organização brasileira de apoio às pequenas e médias empresas; PETROS, um investidor institucional brasileiro; e o Fundo Multilateral de Investimentos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID/Fumin), uma organização internacional.

O BID/Fumin ofereceu à FINEP apoio operacional através de acesso à sua metodologia para investimento em fundos de capital de risco e também concedeu um "*technical assistance grant*" (TAG) de três anos no valor de US\$ 1.122 milhão. Os recursos do TAG devem ser aplicados as seguintes atividades:

1. O desenvolvimento de instrumentos para disseminação de informações e aprimoramento da qualidade dos fluxos de negócios disponíveis;
2. A capacitação de administradores de fundos no país (e eventualmente na região) e criação e fortalecimento institucional de uma "*Technology Investment Facility*", agora conhecida como "Incubadora de Fundos"; e



3. O treinamento e cadastro de Agentes Inovar.

Metas específicas foram estabelecidas para cada um dos objetivos. Para medir o sucesso do Projeto Inovar com respeito às metas, o BID/Fumin pediu uma avaliação intermediária e uma avaliação final do projeto, incluindo recursos para estas tarefas no orçamento do TAG.

Em abril de 2003, tendo passado 18 meses da assinatura do convênio, a FINEP solicitou propostas de vários consultores para a realização da avaliação intermediária do Projeto Inovar. Após revisão das propostas, a empresa Ariel Ventures foi selecionada em maio. A metodologia a ser aplicada é discutida abaixo.

Vale mencionar que o convênio BID/Fumin-FINEP foi autorizado em fevereiro de 2001 e assinado em outubro de 2001, porém o Projeto Inovar estava operando antes da formalização da parceria. Então o mês de abril de 2003 representa o ponto médio do TAG (18 / 36 meses), mas são três anos desde o início do Projeto.

2. Metodologia

A avaliação será dividida em duas etapas: a preparação de um relatório preliminar das realizações do Projeto Inovar em termos técnicos e quantitativos, correspondendo a um “desk appraisal” em terminologia do BID/Fumin; e logo uma avaliação mais profunda, incorporando informações qualitativas, entrevistas e pesquisas e incluindo uma viagem ao Brasil (trabalho de campo). O relatório final incorporará as análises quantitativas e qualitativas, junto com as recomendações e sugestões da consultora com respeito à implementação do Projeto Inovar nos últimos dezoito meses do TAG.

Com respeito à análise quantitativa, o Projeto Inovar já preparou muita informação, enviado ao BID/Fumin em dos documentos: a Auto-Avaliação apresentada em Setembro de 2002; e o Relatório Anual do Ano 2002 com data de fevereiro de 2003. A Ariel Ventures utiliza neste primeiro relatório, em forma resumida, os dados elaborados pelo Inovar, agregando análises e comentários adicionais.

Para elaborar a análise qualitativa do Projeto Inovar, a Ariel Ventures pretende realizar oito grupos de foco no Brasil. Os grupos de foco são pequenas sessões informais nas quais empreendedores e investidores podem falar abertamente das suas experiências na mobilização de recursos financeiros ou na prospecção de novos investimentos, o papel que o Projeto Inovar teve jogado (ou não jogado) neste processo e as suas idéias para atividades futuras para Inovar. Os grupos de foco para empresas incluirão empresas pré-selecionadas pelos Fóruns e empresas que se cadastraram no Portal mas que não foram pré-selecionadas. Antes da realização dos grupos, um breve questionário será mandado aos participantes potenciais, supondo que, como mínimo, os participantes atuais entregarão a suas respostas.

Adicionalmente, a equipe da Ariel Ventures vai entrevistar presencialmente outras empresas e investidores, no Rio e em São Paulo, escolhidos segundo critérios a ser determinado junto com FINEP. Finalmente, um questionário será distribuído aos Agentes da Rede Inovar, tentando descobrir o que eles entendem do Projeto Inovar e como visualizam a sua participação na Rede.



Com restrições quanto ao tempo e aos recursos disponíveis, os questionários tem que ser breves e simples, mas podem servir tanto pela avaliação intermediária quanto para um ponto de partida pela avaliação final. Junto com as análises quantitativa e qualitativa, o relatório final incorporará sugestões de parâmetros que podem ser aplicados na avaliação final e comentários e recomendações para contribuir com o futuro do Projeto Inovar.

3. Discussão Geral da Implementação do Projeto Inovar

Uma revisão preliminar dos objetivos e das realizações do Projeto Inovar nos últimos três anos indica que ele tem alcançado o nível dos mais altos padrões. A sua equipe tem identificado consistentemente os mais importantes desafios enfrentados pelo setor de capital de risco e pelas empresas emergentes de tecnologia. No momento de identificar uma problemática, a equipe do Projeto Inovar também postula uma atividade que poderia contribuir para a sua melhora. A implementação das novas idéias geralmente tem sido feita imediatamente, com monitoramento regular, permitindo mudanças apropriadas em tempos bastante curtos para uma entidade governamental. Mais adiante, faremos comentários sobre cada uma das principais atividades do Projeto Inovar:

1. O Portal Capital de Risco Brasil
2. A Incubadora de Fundos e a Capacitação de Gestores de Fundos
3. Os Venture Fóruns Brasil
4. Os Fóruns Brasil de Inovação
5. As Linhas de Crédito Especiais
6. A Rede Inovar e a Capacitação dos Agentes da Rede Inovar

Tocaremos também no tema de enlaces e parcerias com entidades nacionais e internacionais.

Inicialmente, o Projeto Inovar foi implementado dentro da FINEP através do Departamento de Desenvolvimento de Novas Operações. A partir de 2001, com a concretização das atividades visualizadas pelo Projeto Inovar junto com o impacto delas no cenário brasileiro de financiamento às empresas inovadoras, tornou-se necessária a criação de uma nova área na FINEP, integralmente dedicada ao desenvolvimento e à operação das atividades relacionadas ao Projeto Inovar, denominada ADEM - Área de Desenvolvimento de Empresas Emergentes.

A formação de uma área dedicada às empresas emergentes de base tecnológica e ao setor de capital de risco ressalta o compromisso da FINEP e facilitou a concepção, implementação e acompanhamento das atividades dentro do âmbito do Projeto Inovar. Existiam três departamentos dentro da ADEM, mais o Portal. Os departamentos abrangerem políticas e operações com empresas emergentes (DEPEM e DEOPE, respectivamente) e investimentos em fundos de capital de risco (DICAR). Em geral, achamos que a estrutura da ADEM era adequada, mas potencialmente a função de treinamento e capacitação, dividida entre os três departamentos, poderia ser fortalecida.



Após o cambio do Governo Federal, a composição da Diretoria da FINEP também mudou. A nova Diretoria decidiu reorganizar a gerencia de algumas áreas dentro da organização. Assim é que o 31 de maio de 2003, o Projeto Inovar foi reorganizado e saíram o Jorge Ávila e a Luciane Gorgulho, os arquitetos originais do Projeto. Luiz Martins de Mello, ex-funcionário e ex-Diretor da FINEP, assumiu o cargo de Superintendente da ADEM.

Ao mesmo tempo, os departamentos da ADEM foram reestruturados. As funções de DICAR, junto com as atividades relacionadas aos VFB e à Rede Inovar residam sobe a liderança da Ada Cristina Gonçalves, a anterior chefe do DEPEM. A Patrícia Freitas, ex-chefa do DICAR, atualmente está da licença. Houvendo perdido a sua chefia, ninguém sabe se ela vai voltar para o Projeto Inovar. O Ricardo Jabace será o chefe do departamento responsável pelos investimentos diretos em empresas antigamente parte do DEOPE e o Luis Antônio Coelho, o chefe do departamento que cuidará do planejamento e avaliação de resultados, incorporando alguns das funções do anterior DEPEM.

A equipe de Ariel Ventures, Inc. chegou no Brasil o dia 31 de maio e permaneceu até o dia 12 de junho. Não foi possível avaliar a nova estrutura da ADEM por que a mesma ainda estava sendo implementada durante a nossa visita. É cedo demais para formar conclusões. A única observação que podemos fazer é uma preocupação que tanto a Incubadora quanto a capacitação parece ter menor prioridade agora.

4. O Portal Capital de Risco Brasil

O portal da Internet (www.Venturecapital.com.br) foi criado como um espaço virtual onde os investidores e os empreendedores pudessem encontrar informações e oportunidades de negócio orientadas a estimular investimento em tecnologia. O maior objetivo é de apoiar a construção de um mercado ativo de capital de risco no Brasil.

O Projeto Inovar contratou uma empresa consultora especializada para o desenho do portal, lançando a primeira versão em maio de 2000. No início de 2001, a operação do portal foi transferida aos servidores da FINEP e uma versão mais ampla e dinâmica dele foi implementada. Na medida que cresceram as atividades do Projeto Inovar, as funções do portal tiveram que ser ampliadas novamente, com a terceira versão do Portal sendo implementada em julho de 2002. Nesta última versão os destaques são: (1) a possibilidade de consultar o site em inglês, espanhol e francês; e (2) a implementação da Comunidade Virtual Capital de Risco Brasil.

A Comunidade Virtual

Uma das idéias originais foi a de usar o portal como um ponto de encontro virtual entre investidores e empresas nascentes e emergentes de base tecnológica. Durante o “boom” da Internet, vários portais desse estilo “*matchmaking*” foram criados nos Estados Unidos, entre eles Garage.com, WIT Capital e Venturescape, e o Projeto Inovar quis trazer esta experiência ao Brasil. A Comunidade Virtual permite este tipo de integração entre empreendedores, investidores, gestores de fundos, acadêmicos e o público geral do portal. Ela oferece diversos



ambientes e serviços ao usuário tais como: Mural de Notícias; Salão de Chat; Banco de Perfis (empresas e empreendedores); Banco de Artigos; Mural de Recados; e função de Busca Geral.

Infelizmente, a Comunidade Virtual tem pouca população. O Mural de Recados tem recebido somente 30 visitas desde o começo do ano 2003, das quais dois em maio e seis em abril. Das 30 visitas, 37% (11 visitas) representam recados deixados por pessoal do Projeto Inovar, anunciando a incorporação de novos artigos ao Banco de Artigos ou eventos diversos.

No Fórum de Capital de Risco, apenas quatro pessoas fizeram perguntas ou comentários, recebendo três respostas da FINEP. Não houve nenhuma atividade depois de março de 2003. O Banco de Artigos conta com sumários de 15 artigos, mas nem todos os "links" aos artigos funcionam.

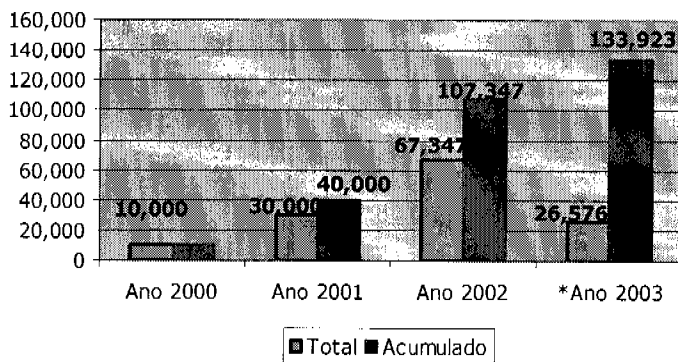
Vale ressaltar que mesmo nos Estados Unidos, a maioria dos portais criados para estimular comunidades de investidores e empreendedores virtuais não conseguiram sobreviver à queda do setor Internet. O tema de investimento ainda precisa de contato pessoal para o desenvolvimento de confiança entre os partidos e para o processo formal de *due diligence*.

Achamos que o Portal do Projeto Inovar cumpre uma função importante. Porém, em vez de pensar em uma comunidade virtual que funcione como um mercado de negócios, o Portal em si deve considerar-se a comunidade. Para acessar as informações e serviços do site, pode-se pedir que todos os visitantes se inscrevam grátis e recebam um *login* e senha pessoal. Desta maneira, o Portal teria a capacidade de contatar a todos os visitantes, e monitorar a frequência das suas visitas, enviar informações sobre eventos, etc.

Estatísticas do Portal

Com cada nova versão do portal, o número de visitantes tem crescido, como pode ser observado no quadro 1, abaixo. Porém, 79% dos visitantes vêm uma só vez e não voltam. Em

Quadro 1: Número de Acessos¹



¹ Fonte: FINEP. Os dados do ano 2003 correspondam ao período de janeiro até março.



geral, os visitantes não passam muito tempo no site. A duração média de uma visita é somente três minutos, tempo inadequado para aproveitar novas oportunidades de negócios. É certo que o portal tem mais visitantes a cada trimestre, mas a taxa de crescimento em 2002 foi menor que a taxa de 2001. Anualizando os dados do primeiro trimestre de 2003, a taxa do ano 2003 seria a metade da taxa do ano 2001.

Sugestões: Para criar uma comunidade, o Portal tem que capturar o interesse dos visitantes, para que eles voltem repetidas vezes. A função mais completa do Portal é o informativo, que é muito atualizado. O portal poderia agregar um serviço de quadro de anúncios, enviando as novidades às pessoas que indicam interesse em recebê-las.

Fortalecendo os bancos de recursos poderia também estimular a frequência de visitas ao site. O convênio com o BID/Fumin especifica um banco de recursos com 200 artigos e 500 "links". Atualmente, foi necessário consultar a mapa do site para descobrir que a seção titulada "Capital de Risco" contém artigos. Encontramos 53 artigos no total e 139 "links". Uma boa quantidade dos artigos são escritos em inglês sem tradução. Dentro da Comunidade Virtual, o Banco de Artigos contém 15 dos 53 artigos. Documentos que poderiam ser de interesse dos empreendedores seriam: exemplos de planos de negócios; novidades do setor tecnológico; artigos sobre temas gerenciais dirigidos às empresas emergentes e nascentes e informações sobre as empresas que conseguem negociar recursos financeiros. Os investidores poderiam gostar de artigos sobre o setor de capital de risco em outros países, sobre investimentos feitos no Brasil e sobre o desenvolvimento de empresas tecnológicas que têm recebido investimentos privados.

Na seção do site dedicada a eventos, notamos que Inovar tem incorporado eventos nacionais e internacionais, o que achamos uma boa idéia. Esta área poderia ser ampliada pela incorporação de uma seção de eventos não financeiros, por exemplo, reuniões de associações tecnológicas, apresentações acadêmicas de ciências ou de gerência. Mesmo que o objetivo chave seja desenvolver o setor de capital de risco, parece necessário estimular todos os aspectos das comunidades que participam nesse setor: investidores, empreendedores, pesquisadores, e provedores de serviços.

Análise das Empresas Cadastradas

O Convênio entre o BID/Fumin e a FINEP estabelece como meta o registro no Portal de 1.000 empresas. Uma função importante do portal é de servir como um centro de negócios para os Venture Fóruns, permitindo que os empreendedores interessados em captar recursos de capital cadastrem-se para participar no processo de seleção. Ao longo dos sete Fóruns já realizados, mais de 1.000 empresas têm se cadastrado, excluindo as que se registraram mais de uma vez. Utilizando as informações proporcionadas por elas, podemos distinguir as seguintes características. É interessante notar que 46 empresas registraram-se duas vezes sob o mesmo nome, mas em um setor diferente. A tabela 1 inclui todas as respostas sem



Tabela 1: Empresas Cadastradas Por Setor^{2/}

Atividade – Setor	# de Empresas Cadastradas	% de Empresas Cadastradas
Capacitação	1	0,1%
Telecom – Sistemas	83	7,0%
Telecom - Infra-estrutura	35	3,0%
Tecnologia de Informação - Internet	259	21,9%
Tecnologia da Informação - Software	406	34,4%
Tecnologia da Informação - Hardware	34	2,9%
Atividade Agrária	6	0,5%
Tecnologia Industrial, Indústria	71	6,0%
Marketing, Publicidade, Mídia	5	0,4%
Consultoria	2	0,2%
Comercio / Outros Produtos	8	0,7%
Recurso Humano	1	0,1%
Saúde	38	3,2%
Site, Webdesign	3	0,3%
Serviços / Soluções	7	0,6%
Biotecnologia	142	12,0%
Capacitação	1	0,1%
Outro	81	6,9%
TOTAL	1.181	100,0%

ajustes. Os setores de maior participação – Internet, Software e Biotecnologia – são precisamente os setores mais cotados pelos investidores, mas é interessante notar a diversidade de setores representados. Quanto ao estágio de desenvolvimento das empresas, o panorama é também diversificado, com menor participação na categoria de *seed* (capital semente), a qual geralmente trata-se de empreendedores sem empresa. Frisa-se que 38

Tabela 2: Empresas Cadastradas por Estágio de Desenvolvimento²

Estágio	# de Empresas Cadastradas	% de Empresas Cadastradas
Expansão (em crescimento / com resultados)	314	26,6%
Estágio inicial (em operação / com receitas)	356	30,1%
<i>Start-up</i> (protótipo / sem receitas)	367	31,1%
<i>Seed</i> (idéia / conceito / plano de negócios)	140	11,9%
Não Classificada	4	0,3%
Total	1.181	100,0%

empresas (3,7%) registraram-se duas vezes para indicar uma mudança no estágio de desenvolvimento. A pesquisa de fevereiro de 2003 realizada pela Associação Brasileira de Capital de Risco (ABCR) e Thomson Venture Economics indica um perfil distinto, com quase 62% das transações dirigidas a empresas no estágio de expansão e menos de 12% nos estágios de *start-up* e *seed* (semente).

² O número total de empresas cadastradas, eliminando registros múltiplos é 1.024. A eliminação dos registros múltiplos não teria um impacto significativo nestas tabelas.



A pesquisa da ABCR reflete as mesmas tendências demonstradas no setor de capital de risco na Europa. Podemos comparar o perfil de desenvolvimento das empresas cadastradas no portal com as empresas européias que receberam recursos de capital de risco durante o ano de 2002 (ver tabela 3). Medido por número de empresas recebendo investimentos, os investidores europeus demonstram o seu interesse em projetos de expansão, ou seja, empresas gerando resultados com boas possibilidades de crescimento. Nota-se o fato de que, por valor investido, não é a empresa em estágio de expansão a que mais atrai investidores, é o

Tabela 3: Estágio de Desenvolvimento – Empresas Européias Investidas em 2002

Investimento por Estágio	# de Empresas	% de Empresas
<i>Seed</i> (idéia / conceito / plano de negócios)	153	3,3%
<i>Start-up</i> (protótipo / sem receitas)	1.424	31,0%
Expansão (em crescimento / com resultados)	2.306	50,2%
Capital de Reposição	163	3,6%
<i>Buyout</i> (Compra de Controle Acionário)	545	11,9%
Total	4.591	100,0%

Fonte: EVCA/Thomson Venture Economics/PricewaterhouseCoopers

“*buyout*” que recebe o maior investimento total e médio (ver tabela 4). Esta informação indica que mesmo nas economias mais desenvolvidas do mundo, os investidores institucionais tendem a minimizar os seus riscos e custos procurando fazer investimentos de bom porte, em empresas gerando resultados e experimentando expansão ou cambio de controle. Na Europa, o porte médio do investimento procurado cresce dependendo do estágio de desenvolvimento com uma empresa em expansão precisando de duas vezes os recursos das empresas no estágio *seed*. ou *start-up*. Com as empresas cadastradas no portal, o valor do capital procurado

Tabela 4: Valor de Investimento em R\$– Empresas Européias Investidas em 2002

Investimento por Estágio	Valor Total (mm)	%	Investimento Médio
<i>Seed</i> (idéia / conceito / plano de negócios)	472	0,6%	3.006.468
<i>Start-up</i> (protótipo / sem receitas)	5.150	6,6%	3.463.365
Expansão (em crescimento / com resultados)	18.169	23,4%	6.694.388
Capital de Reposição	1.833	2,4%	10.912.669
<i>Buyout</i> (Compra de Controle Acionário)	52.174	67,1%	56.404.317
Total	77.798	100,0%	14.272.231

Fonte: EVCA/Thomson Venture Economics/PricewaterhouseCoopers/AVI

varia muito, mas 77,2% delas requerem menos do médio de R\$ 3 milhões recebido pelas empresas mais incipientes na Europa, o seja as empresas do estágio *seed* (ver tabela 5). Classificando as empresas tanto por estágio de desenvolvimento quanto por valor pedido, podemos verificar que os valores pedidos se concentram nas mesmas faixas em todos os estágios de desenvolvimento. Então, no caso do Brasil, o valor dos recursos pedidos não é necessariamente um bom indicador da situação de uma empresa. Outra forma de considerar este tema é comparando o valor de recursos necessitados pela empresa com o seu estágio de



Tabela 5: Valor de Recursos Pedidos por Empresas Cadastradas

Valor Pedido	# de Empresas Cadastradas	% de Empresas Cadastradas
Menos de R\$ 10.000	10	0,9%
Entre R\$ 10.001 – R\$ 100.000	75	6,7%
Entre R\$ 100.001 – R\$ 500.000	308	27,4%
Entre R\$ 500.001-R\$ 2.500.000	474	42,2%
Entre R\$ 2.500.001-R\$ 10.000.000	173	15,4%
Mais de R\$ 10.000.000	68	6,1%
Sem Especificar	15	1,3%
Total	1.123	100,0%

desenvolvimento (ver tabela 6). Em geral, o valor procurado cai entre R\$ 100.000 e R\$ 2.500.000, com a maioria das empresas que tem passado do estágio *seed* requerendo um investimento entre R\$ 500.000 e R\$ 2.500.000. Curiosamente, a porcentagem de empresas

Tabela 6: Análise por Recursos Pedidos e Estágio de Desenvolvimento

Valor Pedido ↓ # de Empresas →	<i>Seed</i>	<i>Start-up</i>	Estágio Inicial	Expansão
Menos de R\$ 10.000	2	2	3	3
Entre R\$ 10.001 – R\$ 100.000	19	26	7	23
Entre R\$ 100.001 – R\$ 500.000	42	110	71	85
Entre R\$ 500.001-R\$ 2.500.000	37	144	137	156
Entre R\$ 2.500.001-R\$ 10.000.000	19	39	58	56
Mais de R\$ 10.000.000	12	21	20	15
Sem Especificar	0	1	2	4
Total	131	343	298	342

pedindo investimentos de mais de R\$ 10.000.000 é maior na categoria de *seed* que em qualquer outra, fato que é contra-intuitivo. Examinando o valor médio de recursos pedidos em cada estágio de desenvolvimento no Brasil, podemos ver que na Europa (tabela 4), os valores crescem com o progresso da empresa. Com as empresas cadastradas no portal (tabela 7), o

Tabela 7: Valor Médio dos Recursos Pedidos por Estágio de Desenvolvimento³

Investimento por Estágio	Valor Médio de Investimento	# de Empresas	% de Investimento Total
Expansão (em crescimento / com resultados)	R\$ 2.989.586	304	18,8%
Estágio inicial (em operação / com receitas)	R\$ 8.191.209	350	59,4%
<i>Start-up</i> (protótipo / sem receitas)	R\$ 1.816.322	344	13,0%
<i>Seed</i> (idéia / conceito / plano de negócios)	R\$ 3.210.241	132	8,8%
Não Classificada	R\$ 0	1	0,0%
Total	R\$ 4.265.538	1.131	100,0%

valor médio de investimento desejado não corresponde ao estágio de desenvolvimento. Esta falta de correspondência provavelmente indica a imaturidade das empresas tecnológicas. Por exemplo, pode ser que os empreendedores com projetos no estágio de *seed* não saibam

³ Foram eliminados dos cálculos as empresas que pediram mais de R\$ 100.000.000, sendo cinco no estágio de expansão, quatro no estágio inicial, oito no estágio *start-up* e quatro no estágio *seed*.



projetar os recursos necessários para concretizar o seu negócio e/ou não entendam bem a cultura de capital de risco.

Investidores Cadastrados

O Portal tem 32 investidores cadastrados, dos quais 10 divulgaram o valor comprometido aos investimentos e 15 incluíram o valor médio dos seus investimentos. Alguns dos “investidores”, como a Brigada Nacional em Defesa da Sociedade, têm recursos insignificantes. Nem todos os gestores que foram pré-selecionados para participar na Incubadora de fundos estão registrados no site.

Uma parte do problema é provavelmente que os administradores de fundos não gostam de compartilhar informações com respeito ao desempenho dos seus fundos e investimentos. Porém, a carência de interesse por parte dos investidores indica que o Portal e o Projeto Inovar têm que renovar os seus esforços para cortejá-los.

5. A Incubadora de Fundos

A Incubadora de Fundos é um programa voltado para estimular a decolagem de novos fundos de capital de risco, despertar o interesse de investidores institucionais e disseminar as melhores práticas relacionadas com investimentos de capital de risco.

Um dos princípios fundamentais da Incubadora é o trabalho em equipe dos quatro parceiros (FINEP, BID/Fumin, SEBRAE e PETROS) permitindo uma análise conjunta dos fundos de capital de risco a ser considerado, reduzindo o tempo requerido no processo de investimento em fundos. Deste trabalho, se espera desenvolver um sistema de avaliação de fundos e administradores de fundos confiável e transparente, visando contribuir à cultura de investimento no país.

O processo de seleção de fundos começa com uma chamada pública convidando os gestores de fundos de capital de risco voltadas para empresas de base tecnológica a apresentar as suas propostas para a capitalização de um fundo específico. Após uma pré-seleção de fundos feita pelo pessoal do Projeto Inovar, os gestores dos fundos mais interessantes e promissores são convidados para apresentação de suas propostas a uma Banca de Avaliação composta de representantes dos quatro parceiros.

No final do processo de *due diligence*, a Incubadora prepara uma “Carta de Intenção de Investimento” avaliando os pontos fortes e fracos de cada Fundo. Os gestores podem utilizar esta carta para facilitar o processo de captação de recursos. Os parceiros que participam na Banca de Avaliação têm o direito, mas não a obrigação, de investir em cada fundo.

As metas anuais específicas incorporadas no Convênio entre FINEP e BID/Fumin são: treinar 25 Gestores de Fundos (ver capítulo 6); encontrar e fazer *due diligence* sobre 15 Fundos e os seus Gestores; e realizar 5 investimentos em novos fundos. Até o momento, quatro convites públicos foram lançados, dois deles após a autorização do TAG do BID/Fumin, e dois deles



após a assinatura do Convênio. Apresentamos os resultados dos três convites já efetuados em baixo (o quarto convite ainda esta em processo).

Tabela 8: Resultados dos Convites Públicos

Informações (Valores em R\$ 000)	1º Convite	2º Convite	3º Convite	Total
Data do Convite	Jan-01	Set-01	Maio-02	
# de Propostas Recebidas	18	11	12	41
# de Propostas Pré-Selecionadas	4	4	3	11
% de Propostas Pré-Selecionadas	22%	36%	25%	27%
# de Fundos Aprovados por FINEP	2	3	2	7
% de Fundos Aprovados por FINEP	50%	75%	67%	64%
# de Fundos Aprovados por BID/Fumin	1	2	* ⁴	3
% de Fundos Aprovados por BID/Fumin	25%	50%	*	27%
Valor de Captação Prevista nas Propostas	1.200.000	316.000	632.000	2.148.000
Valor de Captação Prevista Fundos Investidos	180.050	134.000	133.000 ⁵	446.610
% da Captação Prevista Facilitada por Inovar	15%	42,4%	21%	20,8%
Valor comprometido FINEP	11.437	13.200	9.000	33.637
Porcentagem investido por FINEP	7,3%	18,6%	14,3%	11,6%
Valor comprometido BID/Fumin	4.863	20.332	*	25.195
Porcentagem investido por BID/Fumin	3,1%	28,6%	*	8,7%

Na tabela 8, podemos verificar a participação da FINEP no trabalho da Incubadora. Através do Projeto Inovar, a FINEP tem apoiado 64% de todos os fundos que passaram pelo processo de *due diligence* da Incubadora, contribuindo 11,6% dos recursos financeiros precisados. Vale mencionar que o patrimônio total previsto pelos fundos aprovados teria um impacto no mercado. Ele equivale a 62% do valor total investido no setor brasileiro de capital de risco durante 2002.

Apesar da importância do rol da FINEP, as metas do convênio não estão sendo realizadas. Com a queda nos setores de tecnologia e capital de risco, a demanda existente no ano 2000 tem diminuído. Acharmos preferível ajustar as metas do convênio em vez de reduzir os padrões aplicados na busca e seleção de fundos para incubação.

A tabela 9 oferece alguns detalhes dos fundos investidos, aprovados e no processo de *due diligence*. Para mais informações, favor consultar o Anexo 1.

⁴ O BID/Fumin ainda esta fazendo *due diligence* sobre um fundo do terceiro convite público.

⁵ Valor Estimado por AVI em base ao investimento médio previsto indicado por FINEP.



Tabela 9: Fundos Investidos e Sobre Consideração

Administrador	Fundo	Região	Valor do Fundo R\$ 000	Investimento FINEP R\$ 000
Stratus Investimentos Ltda.	FIEE Stratus VC	Nacional	24.050	4.800
GP Administradora de Ativos S.A.	Fundo de Investimento GP Tecnologia	Nacional	132.000	6.636
SP Fundos Administração de Fundos Ltda.	SPTec FIEE de Base Tecnológica de São Paulo	São Paulo	24.000	3.200
Latintech Capital Ltda.	FIEE Latintech Ventures	Nacional, pref. Sul-Sudeste	30.000	5.000
Rio Bravo Investimentos Ltda.	DTV Rio Bravo Tecnologia FMIEE	São Paulo	40.000	5.000
CRP Companhia de Participações e Rosenberg & Associados	PETec – FMIEE de Inovação Tecnológica de Pernambuco	Nordeste	9.000	3.000
Dynamo Venture Capital Administradora de Recursos Ltda.	DVC II Investimentos FMIEE	Nacional, pref. Sul-Sudeste	55.000	6.000
Eccelera Administração de Fundos Ltda.	FIEE de Base Tecnológica EccelTech Brasil	Nacional	Os valores serão determinados no caso de aprovação do fundo proposto. O valor previsto do investimento da FINEP é R\$ 9.000.000	
Phoenix Strategic Financial Advisors	FIEE PhoenixTech	Nacional		
Plataforma Capital Partners Ltda.	FIEE Brasiltech	Nacional		

Um dos temas de preocupação para FINEP e pelo setor de capital de risco é a dificuldade em encontrar profissionais com a experiência e capacitação necessária dispostos a trabalhar pelos salários prevalecentes na indústria. Notamos que nos casos de cinco dos sete fundos aprovados por FINEP, o patrimônio total previsto é menor que US\$ 15 milhões, o que poderia contribuir com o problema. Levando em conta que os gestores dos fundos tipicamente são remunerados com uma porcentagem (geralmente entre 1,0% e 3,0%) dos recursos comprometidos, os fundos pequenos nem sempre têm direito a recursos adequados para cobrar as suas necessidades.

Em alguns casos, o problema é superado quando o administrador tem mais de um fundo e pode dividir os custos entre eles. Em outros casos, o plano de compensação tem que oferecer mais no futuro para compensar um salário menor no presente. Sugerimos que as Bancas de Avaliação verifiquem os planos de compensação quando estiverem fazendo *due diligence* sobre fundos pequenos, se já não estão fazendo atualmente.

6. Capacitação de Administradores de Fundos

O Convênio entre FINEP e BID/Fumin especifica a criação e implementação de um “Programa de Capacitação de Administradores de Fundos” com a meta de treinar 25 pessoas por ano. Após um diagnóstico dos programas existentes no Brasil para o treinamento de analistas e administradores de fundos de capital de risco, três necessidades foram identificadas:



- Cursos ao nível de MBA que abordem o tema de investimentos em capital de risco em forma sistematizada para massificar a formação de futuros profissionais do setor;
- Fóruns nos quais os atuais administradores de fundos pudessem trocar experiências entre si; e
- Seminários e congressos, com participação nacional e internacional, onde profissionais do setor pudessem apresentar estudos e trabalhos recentes sobre o mercado de capital e o tema de capital de risco.

Para atender às necessidades identificadas, o Projeto Inovar planejou as seguintes atividades:

1. Desenvolver um programa de estudos sobre investimentos em capital de risco para ser incluído nos cursos de MBA;
2. Preparar um curso de curta duração para os analistas dos fundos de capital de risco, para complementar a formação acadêmica dos mesmos; e
3. Co-patrocinar seminários e congressos com parceiros estratégicos, alavancando os recursos da própria FINEP.

O tema de congressos e seminários é considerado no capítulo 12. As funções de capacitação e treinamento têm-se desenvolvido lentamente dentro do Projeto Inovar, não por falta de vontade por parte da FINEP mas devido aos problemas em encontrar parceiros acadêmicos apropriados e, com a Rede Inovar, falta de recursos. Assim é que o primeiro curso de Capacitação de Administradores de Fundos não foi feito até março de 2003.

Neste primeiro curso participaram 29 pessoas de 17 instituições, incluindo sete funcionários do Projeto Inovar. A maioria dos palestrantes vinha do setor privado, de investidores institucionais com grande experiência, como Banco Pactual, Intel Capital, GP Investimentos, e Gestão Energética, Ambiental e Estratégica (GEAE). Houve também palestrantes da Associação Brasileira de Capital de Risco (ABCR), do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec) e de duas empresas que receberam investimentos de capital de risco. Ibmec é a instituição contratada para desenvolver o curso e apresentá-lo em três localidades: Rio de Janeiro, São Paulo e Recife.

O curso abrange o ciclo inteiro de investimento em capital de risco, começando com condições econômicas e atividades de pré-investimento. Tanto os temas de planos de negócios, *due diligence*, e avaliação de investimentos receberam atenção quanto os temas de monitoramento, gestão de carteira e as experiências do empreendedor.

No final do curso, os participantes tiveram a oportunidade de avaliar a relevância das palestras e a qualidade dos palestrantes. Usando uma escala de um (pior) a dez (melhor), a nota média das palestras era 9,24 e dos palestrantes, 8,73. Por ser o primeiro curso do gênero oferecido, as notas médias são bastante altas. O currículo encontra-se no Anexo 2.

Os participantes fizeram algumas sugestões para os próximos cursos que achamos muito oportunas:

1. Trazer experiência dos gestores de fundos com a mais larga experiência na área, como Stratus e CRP;



2. Reservar horários para estudos de caso, para que os alunos tenham a experiência de avaliar uma empresa num contexto educativo;
3. Fazer trabalhos em grupo para que os alunos se conheçam e compartilhem as suas experiências; e
4. Mudar a distribuição das cadeiras, colocando-as em forma de “U” para estimular a interação entre os participantes.

Outra necessidade para o programa de capacitação de gestores de fundos e pela Incubadora é o treinamento dos funcionários do Projeto Inovar tanto da FINEP quanto dos seus parceiros. Com este fim, representantes de FINEP, SEBRAE e PETROS participaram no 28º Seminário para Investidores oferecido por o *Venture Capital Institute* (VCI). O VCI é um dos mais respeitados institutos relacionado ao tema Capital de Risco no mundo. Anualmente desde 1974, o VCI tem oferecido um programa rigoroso e interativo incorporando apresentações detalhadas, sessões de “questão e resposta”, e estudos de caso.

O currículo do VCI é atualizado cada ano para refletir mudanças nas principais estratégias de investimento e no ciclo econômico global. Os alunos do Seminário incluíam gestores de Fundos, investidores, autoridades de governo, professores universitários, e representantes de vários países. A agenda do Seminário encontra-se no Anexo 2.

Além do Seminário Anual para investidores, o que é geralmente lotado apesar de um custo significativo, o VCI oferece um Seminário de Capacitação para Empreendedores e um Programa para Educação Pós-Graduada em Capital de Risco. Em função das deficiências acadêmicas identificadas ao nível do MBA no Brasil, o Projeto Inovar poderia oferecer bolsas ao Programa para Educação Pós-Graduada à universidades ou outras instituições de educação especializadas que estivessem dispostos a se comprometer em introduzir cursos e materiais sobre investimentos em capital de risco após o Programa.

Adicionalmente, tendo abandonado pelo menos temporariamente o objetivo de implementar um programa de MBA especializado, os fins desejados (mais profissionais capacitados) poderiam ser realizados por outros meios. O primeiro passo seria o desenvolvimento de um programa de “*outreach*” às faculdades de comércio das universidades e fundações para estimular o seu interesse em oferecer módulos acadêmicos sobre os temas de capital de risco, desenvolvimento de empresas tecnológicas e empreendedorismo. O segundo passo (talvez implementado pelo ou em conjunto com o CNPq) seria de solicitar propostas para a realização de novos cursos especializados a nível universitário e premiar recursos financeiros para subsidiar a implementação inicial das melhores propostas. Uma condição do subsídio poderia ser um compromisso de oferecer alguns seminários ou “workshops” para os Agentes da Rede Inovar.

7. Os Venture Fóruns Brasil

O Venture Fórum Brasil é uma das seis ações iniciais integrantes do Projeto INOVAR e foi a primeira atividade a ser implantada a partir de outubro de 2000. Os Fóruns consiste em rodas de investimento entre empreendedores em busca de capital de risco e investidores



interessados em boas oportunidades de investimento. A estrutura dos Fóruns utiliza a metodologia estadunidense desenvolvida por *The Capital Network* (TCN), empresa especializada na organização de eventos desse tipo, adaptada para a realidade brasileira.

O Venture Fórum Brasil não é simplesmente um evento, é um processo de desenvolvimento de novos investimentos de capital de risco. Os estágios do processo são os seguintes:

1. Solicitação e Identificação das oportunidades de negócio, utilizando o Portal, chamadas públicas e a mídia, seguida pela seleção dos melhores negócios que apresentem características inovadoras e desenvolvimento tecnológico;
2. Uma vez escolhidos as melhores oportunidades de investimento, começam atividades de treinamento, consultoria e apoio às empresas para que possam refinar as suas estratégias e os seus planos de negócios antes de apresentá-los aos investidores potenciais;
3. Tomando em conta as características e interesses de fundos de capital de risco e de outros investidores, o pessoal do Projeto Inovar identifica e seleciona um grupo de investidores que poderiam se entusiasmar pelas oportunidades sendo preparadas pelo Fórum;
4. Durante o Fórum mesmo, as empresas selecionadas e treinadas por Inovar apresentam os seus planos de negócios aos investidores. Posteriormente, se realiza um seminário aberto à comunidade de investidores e empreendedores em geral, oferecendo-lhes a oportunidade de fazer contatos e trocar experiências;
5. Após o Fórum, começa um período de acompanhamento às empresas na busca de investimentos.

As metas especificadas no Convênio com o BID/Fumin foram os seguintes:

1. Realizar dezoito (18) Fóruns em três anos, aproximadamente 6 Fóruns por ano
2. Cadastrar 1000 empresas (participantes potenciais nos Fóruns)
3. Pré-Selecionar 270 empresas e 150 investidores para os Fóruns

No projeto original, pensou-se em realizar um Fórum a cada dois meses. Após a operacionalização dos Fóruns e as atividades associadas, deram-se conta da falta de um fluxo de negócios disponível e constante para permitir encontros tão freqüentes. Para atingir a meta de 15 empresas selecionadas e preparadas para cada evento, foi necessário reduzir a freqüência dos Fóruns. A partir de 2001, decidiu-se realizar um evento cada semestre, em cidades distintas, o que permite identificação e estruturação de oportunidades atrativas para os investidores.

A diminuição no número de Fóruns não teve um impacto importante nas outras metas do Convênio, como pode ser visto na Tabela 10. Um total de 1.406 empresas cadastraram-se no site, esperando participar nos Fóruns. Procurando novas oportunidades de investimento, 253 investidores institucionais e indivíduos assistiram aos Fóruns.



Com uma visão de apoiar as empresas nascentes e emergentes de base tecnológica, os empreendedores participantes nos Fóruns 1 até 6 vinham de empresas de pequeno e médio porte que já apresentavam um nível de faturamento razoável. Se a oportunidade de negócio era excepcional, até empresas em fase pré-operacional foram aceitas. Os investidores interessados nelas são investidores de capital de risco, investidores corporativos e *angels* (pessoas físicas de alta liquidez).

Em julho de 2002, a FINEP entrou numa parceria com BOVESPA, órgão oficial da Bolsa de Valores de São Paulo. O objetivo da parceria é de desenvolver atividades comuns voltadas para o estímulo à utilização e ao desenvolvimento do mercado de capitais. A parceria com BOVESPA, junto aos comentários de certos investidores institucionais, levou a FINEP a ampliar o alcance do Venture Fórum Brasil.

A partir da 7º Fórum, as empresas nascentes e emergentes de base tecnológica foram conhecidas com “Empresas Fase I” e uma segunda categoria de “Empresas Fase II” foi aberta para investidores tipo “*Private Equity*” e IPO. A Fase II abrange empresas de médio e grande porte, com faturamento anual acima de R\$ 40 milhões com perspectiva de abertura de capital no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo no prazo de um 1 a 3 anos. Dependendo do estágio da empresa, pode ocorrer uma última roda de investimento privado por um fundo de *Private Equity* antes de abertura ou a empresa pode começar de imediato a preparar uma emissão de ações. As empresas de Fase II estão apresentadas a um conjunto de investidores institucionais, fundos de *Private Equity* e bancos interessados na colocação privada ou pública dos papéis dessas empresas (“*underwriters*”).

Tanto para as empresas de Fase I quanto para as empresas de Fase II, os preparativos para o Fórum são intensos. Para as Empresas de Fase I, a pré-seleção não é presencial. Ele é baseado nas informações cadastradas pelo empreendedor e pesquisas feitas por membros da equipe Inovar. As empresas de Fase II passam por um Comitê de Pré-Seleção, composto por representantes da FINEP, BOVESPA e de consultores especializados, o qual determina se a empresa se enquadra nos critérios de política operacional da FINEP de empresas de base tecnológica ou se apresenta uma inovação tecnológica de grande potencial comercial.

Empresas de Fase I

A próxima etapa para uma empresa de Fase I é uma apresentação a uma Banca de Seleção, composta por a Superintendente da Área de Empresas Emergentes, os Chefes dos Departamentos de Operações e de Políticas para Empresas Emergentes, um consultor especializado e até quatro investidores convidados (eles têm um voto em conjunto). Cada membro da Banca de Avaliação recebe um relatório detalhando:

- O perfil do empreendedor;
- Uma discussão da tecnologia
- Descrição do Mercado e da Concorrência
- Estratégia e Vantagens Competitivas
- Aspectos Financeiros e do Investimento Proposto
- Aspectos Gerais



Cada empresa tem 15 minutos para fazer uma apresentação em *Power Point*, seguidos de mais 15 minutos para perguntas da Banca e respostas.

Uma vez selecionada, a empresa passa por um estágio de treinamento e consultoria. A primeira atividade é uma semana de treinamento, com apresentações sobre o Projeto Inovar e o processo do Fórum e um ciclo de palestras, realizadas por consultores especializados, abordando os temas de: capital de risco; estratégia empresarial; planos de negócios; projeções financeiras; aspectos jurídicos e societários relativos à indústria de capital de risco; e técnicas de valorização de ativos e empresas.

Se existem recursos adequados, sugerimos que esta semana de preparação seja aberta a todas as empresas pré-selecionadas. Desta maneira todos os empreendedores teriam maior preparação não somente para a Banca de Seleção mas também para a captação de recursos em geral, caso não sejam escolhidas para participar no Fórum.

Após a semana de “boot camp”, começa um processo de aconselhamento individualizado organizado por funcionários da FINEP e consultores especializados. A realização desta etapa é composta por seis a dez reuniões durante as quais o empreendedor aprende a esclarecer a sua estratégia de negócios, descrever o seu mercado e a sua concorrência e identificar as competências e os investimentos necessários para implementar o seu plano de negócios. Cada reunião dura entre duas e quatro horas o que implica que cada empresa recebe entre 12 – 40 horas de assessoria, dependendo das suas necessidades. As equipes do Projeto Inovar visitam a maioria das empresas durante o processo de treinamento, dependendo da sua localidade.

Os produtos finais do processo de aconselhamento incluem: uma resenha de uma página de todas as vantagens da empresa e a sua tecnologia; um sumário executivo de duas a quatro páginas tocando os pontos chaves do plano de negócios; uma apresentação em *Power Point*; e o Plano de Negócios mesmo. Estes documentos permitem aos empreendedores maximizar as oportunidades de “vender” a sua empresa durante o Fórum.

Durante os Fóruns, as empresas têm a oportunidade de fazer uma apresentação ao grupo de investidores e posteriormente têm reuniões individuais com os mais interessados. As negociações continuam por muito tempo após os Fóruns como pode ser observado na Tabela 10. Dos 5º, 6º, e 7º Fóruns, realizados em outubro de 2001 e em abril e outubro de 2002 respectivamente, nenhum investimento foi concretizado.

A demora na concretização de investimentos não é uma má reflexão ao Fórum ou ao Projeto Inovar. Acharmos mais provável que ela reflita a falta de conhecimento dos costumes do setor de capital de risco por parte dos empreendedores. Nos Estados Unidos, a tomada de decisões de investimento é um processo bastante ágil. Os empreendedores sabem que o capital de risco representa a sua melhor possibilidade de conseguir os recursos necessários para a decolagem dos seus negócios. Sabem também que os investidores estão conscientes desta necessidade e aceitam, geralmente, os termos e condições impostos por eles.



Tabela 10: Dados Consolidados dos Fóruns

	Forum 1	Forum 2	Forum 3	Forum 4	Forum 5	Forum 6	Forum 7	Fase 1 Forum 7	Fase 2 Forum 7	Total
# de Investidores Participando	49	25	69	33	45	25	30	22	22	298
# de Empresas Cadastradas	69	135	377	116	113	279	292	25	25	1404
# de Empresas Pre-Selecionadas	25	30	46	23	22	34	25	13	13	218
# de Empresas Escolhidas	14	12	16	8	8	11	6	4	4	79
Pct. Pré-Selecionada	36,2%	22,2%	12,2%	19,8%	19,5%	12,2%	8,6%	52,0%	52,0%	15,5%
Pct. Escolhida	20,3%	8,9%	4,2%	6,9%	7,1%	3,9%	2,1%	16,0%	16,0%	5,6%
Valor total em captação - US\$	45.702.542	12.621.857	56.051.701	18.333.333	7.281.284	45.119.280	4.440.789	63.048.246	63.048.246	252.599.032
Valor médio em captação - US\$	3.264.691	1.051.821	3.503.231	2.291.765	910.068	4.101.830	740.132	15.762.061	15.762.061	2.266.220
Valor Captado (US\$)	23.993.574	769.625	685.564	627.451	29.643	-	-	-	-	26.105.857
Pct. Captado	52,5%	6,1%	1,2%	3,4%	0,4%	-	-	-	-	10,3%
Valor médio captado - US\$	7.997.858	384.813	342.782	313.725	29.643	-	-	-	-	1.813.764
Investimentos realizados	3	2	2	2	1	0	0	0	0	10
Negociações em andamento	5	4	6	5	3	7	5	0	0	36
Declinaram Investimentos	1	1	0	2	0	1	0	0	0	5
Pct. Investimento Realizado	21,4%	16,7%	12,5%	25,0%	12,5%	-	-	-	-	11,4%
Pct. Em Negociações	35,7%	33,3%	37,5%	62,5%	50,0%	63,6%	16,7%	0,0%	0,0%	40,5%
Pct. Total (Realizado + Negoc.)	57,1%	50,0%	50,0%	87,5%	50,0%	63,6%	16,7%	0,0%	0,0%	51,9%
Faturamento total - US\$	11.442.848	6.280.144	17.897.787	583.529	1.993.552	9.193.318	548.246	153.234.649	153.234.649	201.174.074
Faturamento médio - US\$	817.346	523.345	1.118.840	72.941	249.379	835.872	91.283	38.308.662	38.308.662	529.858 ⁶
Exchange Rate	1,91718	1,949	2,18798	2,55	2,6987	2,36041	3,648	3,648	3,648	9

⁶ Excluindo o faturamento médio de empresas Fase 2. A inclusão desse valor aumentaria o faturamento médio a US\$ 5.252.209.



No Brasil, a cultura de capital de risco ainda não está implantada na consciência geral do público. Existem aproximadamente 42 fundos de capital de risco orientados às empresas emergentes⁷, comparado com mais de 450 fundos de capital de risco nos Estados Unidos. Segundo “*Brasil Venture News*” da Stratus Investimentos, durante o ano 2002 somente 34 transações de *Venture Capital* e/ou *Private Equity* foram realizadas no Brasil. No ano 2000, em pleno “boom”, apenas 87 investimentos de *Venture capital* e/ou *Private Equity* foram concretizados. Nos Estados Unidos, 3.028 transações foram fechadas no ano 2002 e 8.208 durante o ano 2000. Um fator na baixa concretização de investimentos sinalado pela FINEP é que as taxas de desconto praticadas pelos fundos são acima de 50 % ao ano, objetivo irrealista, mas radicado nas altas taxas de juros prevalentes na economia brasileira.

Com um investimento total entre US\$ 164 milhões – US\$ 203,9 milhões durante 2002⁸, não é de se surpreender que o setor de capital de risco não tem o mais alto perfil. Nesse contexto, o Projeto Inovar – por suas ações desenvolvidas e pelas ainda em desenvolvimento -- é extremamente importante.

Empresas de Fase II

O processo de seleção e preparação das empresas de Fase II é descrito em detalhe no Relatório Anual da ADEM de 2002. Um sumário geral deste processo é apresentado em continuação, mas a análise e as recomendações estão baseadas na informação completa.

O processo para as empresas de Fase II é um pouco diferente, passando por quatro estágios de preparações, após a pré-seleção de empresas. Primeiro, os representantes da FINEP e BOVESPA se reúnem com os gerentes da empresa pré-selecionada, apresentando informações sobre o Projeto Inovar e avaliando a sua possibilidade de participação da empresa no Fórum. Se a empresa aceita participar, começa a trabalhar, junto com uma equipe da FINEP (funcionários e consultores), na produção de um Plano de Negócios detalhado. O Plano de Negócios deve abranger as seguintes áreas:

- a) Descrição da Oportunidade e Proposta de Valor Agregado
- b) Histórico da Empresa
- c) Descrição do Negócio
- d) Quadro Econômico e Financeiro Atual
- e) Quadro Acionário e Equipe de Gestão
- f) Descrição de Mercado
- g) Descrição da Concorrência
- h) Estratégias e Modelo de Negócios

São realizadas de uma a três reuniões com cada empresa, mas a preparação do plano de negócios fica nas mãos dos analistas e técnicos da FINEP e da BOVESPA. Este procedimento garante a uniformidade dos relatórios quanto a conteúdo e qualidade. Ao mesmo tempo, as empresas não recebem todos os benefícios que poderiam obter mediante a participação no

⁷ Fonte: “O Vão Alto do Capital de Risco”, Isto é Dinheiro, 14 de maio de 2003.

⁸ Fontes: “Brasil Venture News”, Stratus Investments, Ano IV – N° 19, Dez-02/Jan-03; e “Investidos R\$ 757,1 milhões em Capital de Risco”; Umuarama Ilustrado, 28 de fevereiro de 2003.



processo estratégico iterativo que termina na produção de um plano de negócios. É difícil aumentar o grau de participação dos empreendedores na preparação dos planos sem dilatar o tempo requerido ou perder controle do processo. Porém se pudesse encontrar um mecanismo para fazê-lo, o impacto poderia ser significativo.

Os Relatórios finais são apresentados a um Comitê de Seleção, composto por representantes da FINEP, BOVESPA, um consultor especializado e um investidor convidado. Durante o Fórum, cada empresa apresenta seus planos de investimento em quatro sessões de aproximadamente 90 minutos para um grupo de quatro a dez investidores. Após o Fórum, a FINEP acompanha a situação das empresas para se informar do processo de negociações e *due diligence* dos investidores.

Análise dos Resultados dos Fóruns

Ao longo de três anos, 1.561 empreendedores (um mínimo de 25% deles ainda sem empresa)⁹ se cadastraram em busca de uma oportunidade para captar recursos financeiros de investidores profissionais. Desse total, 227 apresentaram os seus negócios a uma Banca de Seleção especializada, a qual selecionou 85 para participar nos Fóruns. Comparando o número de empresas que participam anualmente nos Fóruns (um médio de quase 28) com o número de transações feitas no setor de capital de risco (uma média de 64 durante o mesmo período de 2000 até 2002), podemos verificar que os Fóruns estão apresentando um bom número de oportunidades à comunidade de investidores.

Tabela 11: Participação Empresarial nos Fóruns

Evento	Local	Cadastros			Pré-Selecionadas	Empresas Apresentadas
		Com empresa	Sem empresa	Total		
1º VFB	Rio de Janeiro	52	17	69	25	14
2º VFB	Porto Alegre	100	35	135	30	12
3º VFB	São Paulo	270	107	377	46	16
4º VFB	Belo Horizonte	72	44	116	23	8
5º VFB	Rio de Janeiro	86	27	113	22	8
6º VFB	Fortaleza	213	64	277	35	11
7º VFB	São Paulo	192	100	292	26	6
8º VFB	Rio de Janeiro	n.d.	n.d.	182	20	10
Total		985*	394*	1.561	227	85

- dados até junho de 2003, excluindo as Empresas Fase II no 7º VFB
- * excluindo o 8º VFB, pelo qual não temos a divisão entre cadastros com e sem empresa

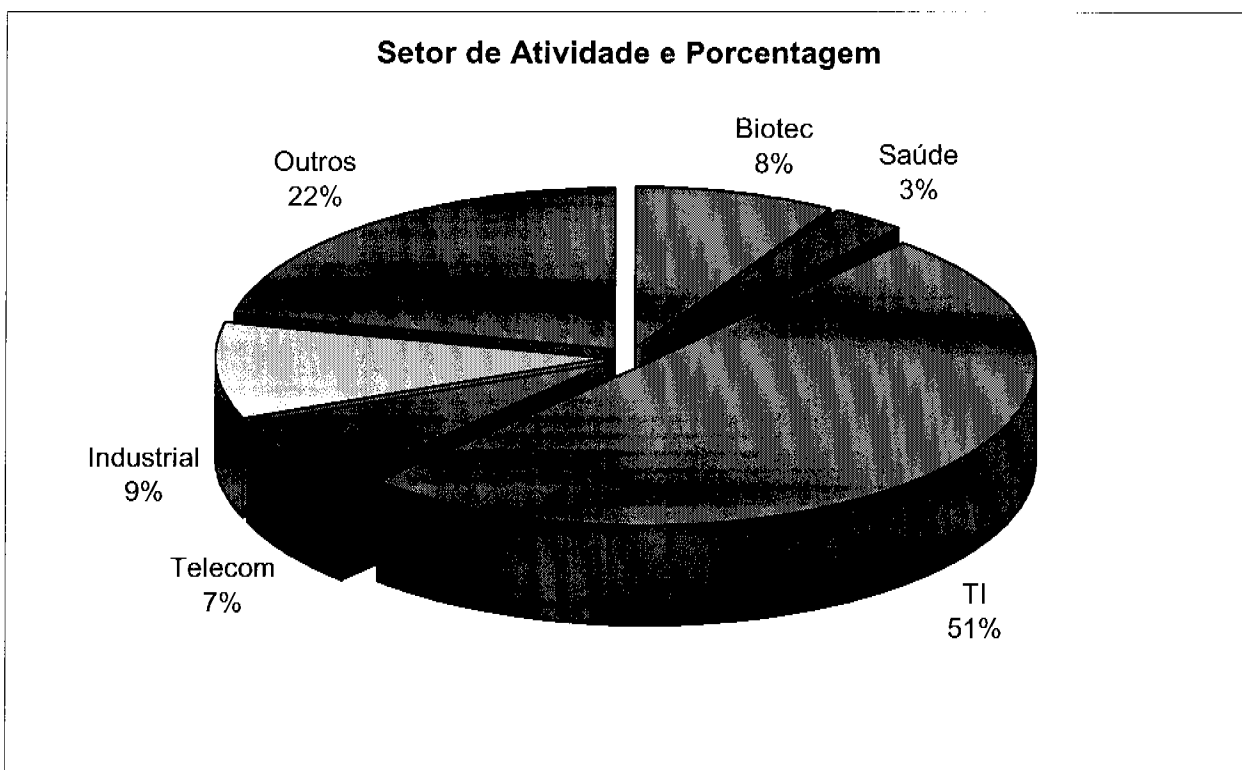
As atividades econômicas das empresas interessadas em participar nos Fóruns se concentram no setor de tecnologia de informação, com boa representação dos setores de indústria, biotecnologia, telecom e até saúde (ver Quadro 2 abaixo). Mesmo que a distribuição em geral

⁹ Empresas de Fase I. Cadastram-se também 25 empresas de Fase II.



não seja atípica, 22% das empresas cadastradas vêm de outros setores, entre eles, comércio, consultoria, serviços, marketing e atividades agrárias. A variedade de setores representados é

Quadro 2: Distribuição de Empresas Cadastradas por Setor



provavelmente um indicador da escassez geral de recursos financeiros para empresas nascentes e emergentes, e para empresas pequenas em todos os estágios de desenvolvimento.

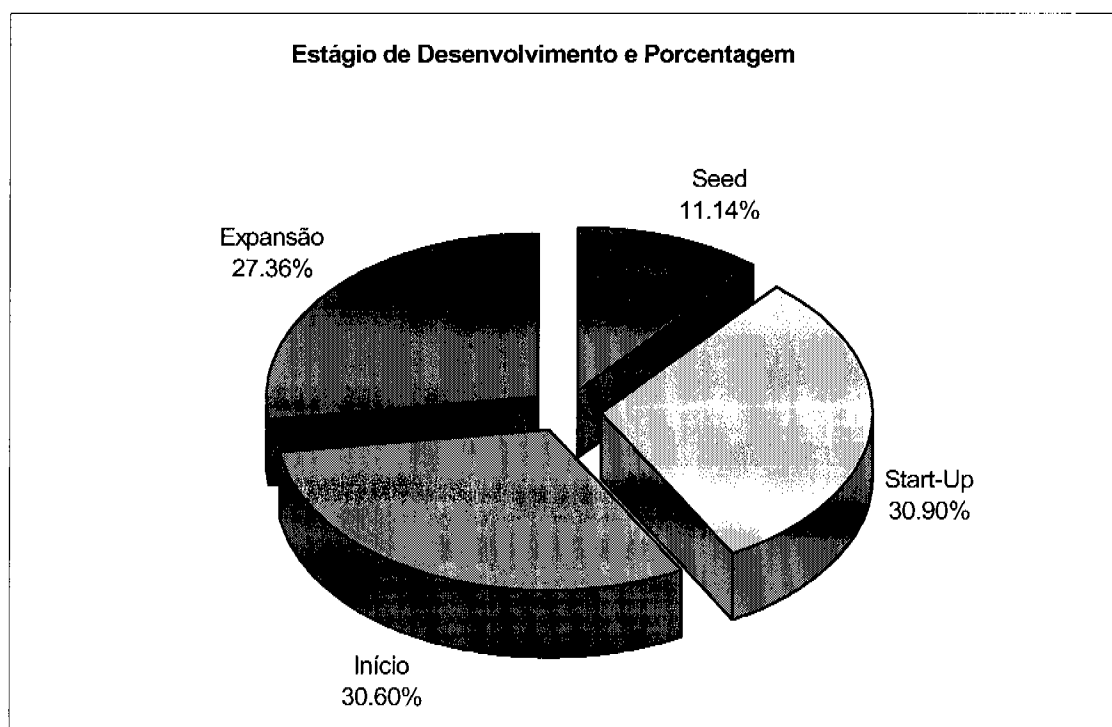
Tabela 12: Distribuição de Empresas Cadastradas por Estágio

Evento	Estágio de Desenvolvimento				
	Seed	Start-up	Início	Expansão	TOTAL
1º VFB (out 00)	5	16	21	10	52
2º VFB (dez 00)	9	32	34	25	100
3º VFB (abr 01)	22	82	87	79	270
4º VFB (ago 01)	5	15	23	29	72
5º VFB (out 01)	8	35	16	27	86
6º VFB (abr 02)	37	68	56	54	215
7º VFB (nov 02)	24	57	65	46	192
TOTAL	110	305	302	270	987



Na Tabela 12 acima, e no Quadro 3 abaixo, podemos ver que, as empresas cadastradas se concentram nos estágios de *start-up* e início de atividades, mas a participação de empresas em estágio de expansão (aproximadamente 27%) não é insignificante. Notamos que, nos Estados Unidos, uma pesquisa recente¹⁰ indica que 66% das empresas captando recursos de capital são do estágio *start-up*, 22% do estágio inicial de operações e somente 10% em estágio de expansão. Na Europa, onde o setor de capital de risco é mais novo que nos Estados Unidos, 50% das empresas procurando capital durante 2002 já estavam na fase de expansão (ver tabela 3, pág. 8). Especulamos que as estatísticas brasileiras refletissem escassez geral de recursos financeiros embora as estatísticas européias refletissem uma aversão aos riscos tipicamente implícito num investimento de capital de risco, surgindo de um setor bancário com uma tradição de investimento direto em empresas estabelecidas. Seja qual for o motivo, a variedade de estágios dos negócios interessados nos Fóruns assegura a existência de oportunidades para diferentes tipos de investidores.

Quadro 3: Distribuição de Empresas por Estágio de Desenvolvimento



Seis dos sete Fóruns¹¹ realizados até agora tiveram lugar no sul e sudeste do Brasil: o sexto Fórum aconteceu em Fortaleza, estado do Ceará, no nordeste. A distribuição geográfica reflete a concentração industrial e intelectual que tem a sua origem nos padrões de imigração ao longo de séculos. O sul e sudeste do país foram colonizados por Europeus (com forte representação de alemães e italianos) os quais trouxeram experiência industrial e comercial e o costume, entre eles com recursos adequados, de mandar os filhos às universidades. A migração Japonesa mais recente reforçou os padrões e valores estabelecidos pelos Europeus. No nordeste do país, sob a influência portuguesa, a classe alta estabeleceu grandes fazendas

¹⁰ Fonte: VentureWorthy.com, um site de pesquisas sobre o setor de capital de risco, afiliado com a Associação de Capital de Risco de Norte América (NVCA).

¹¹ O oitavo Fórum, que vai ser realizado em 28-30 de maio de 2003, estará localizado no Rio de Janeiro, também no Sudeste do país.

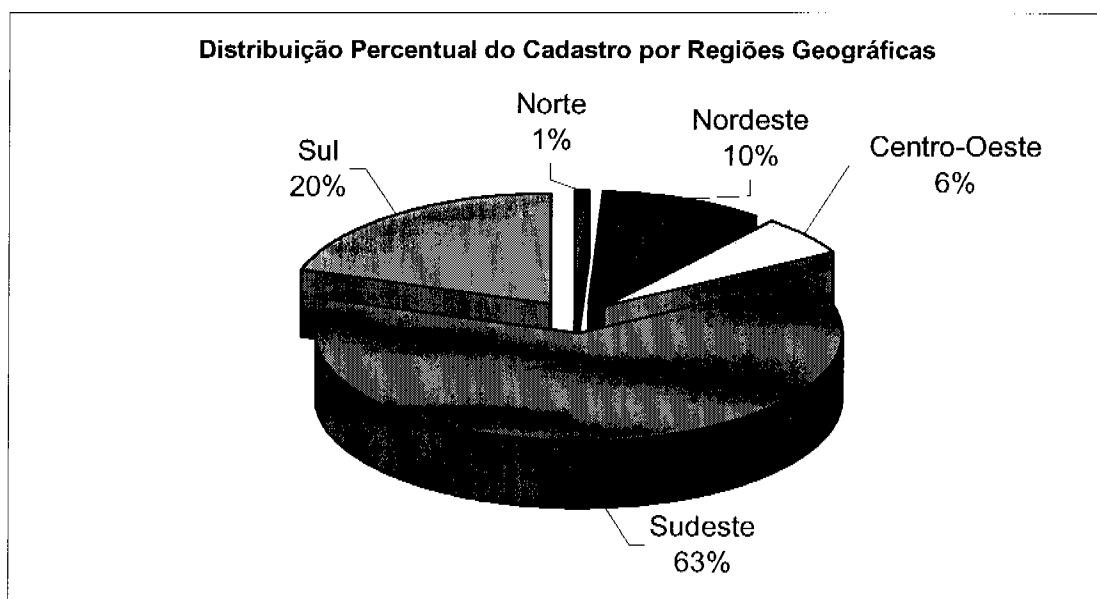


e estâncias, trazendo escravos da África para cultivá-las. O desenvolvimento industrial da região não recebeu prioridade por muito tempo, contribuindo com uma presença menor do setor tecnológico em tempos modernos. O centro-oeste do país ainda é pouco povoado, então não é de se surpreender que tenha menores oportunidades de negócios.

Outro fator na predominância do sul e sudeste com respeito à tecnologia é a proximidade aos centros financeiros de São Paulo e Rio de Janeiro. Uma vez feito um investimento (ou um empréstimo), o investidor (ou banqueiro) tem que acompanhar e monitorar o progresso da empresa investida. Quanto mais longa a viagem, menos eficiente pode ser o monitoramento.

Atualmente, as empresas do sul e sudeste do país representam 83% do cadastro. Mesmo conscientes dos fatores que influenciam o padrão de investimentos, desde o ponto de vista de desenvolvimento, seria uma boa idéia reduzir esta concentração. As cidades de Recife e Salvador seriam localidades lógicas para Fóruns futuros. Utilizando os núcleos da Rede Inovar e o apoio dos SEBRAEs dos estados nordestinos e do norte poderia estimular o cadastro de empresas nascentes e emergentes de estas regiões.

Quadro 4: Distribuição do Cadastro por Região Geográfica



8. As Linhas de Crédito Especiais

A linha de financiamento originalmente oferecida pelo Projeto Inovar, uma Linha de Apoio às Empresas do Venture Fórum Brasil (VFB), foi encerrada no final do ano de 2002. Não obstante, ela foi um instrumento chave no desenvolvimento do Projeto Inovar e está sendo substituída por outros programas mais bem estruturados para os mesmos fins. A FINEP atualmente oferece três linhas de financiamento em conjunto com o Projeto Inovar, duas das quais foram iniciadas recentemente em 2003. Além, dessas quatro linhas, existem Fundos Setoriais e outros programas financeiros sendo administrados, articulados e/ou iniciados com o fim de apoiar os objetivos do Projeto Inovar. A FINEP, porém, utiliza todas essas linhas, programas e carteiras



com objetivo de apoiar a criação de um mercado de capital de risco no Brasil e de reduzir os impedimentos estruturais que são enfrentados por empresas e iniciativas tecnológicas nos mercados financeiros do Brasil.

Histórico

A missão inicial da FINEP foi o financiamento de estudos e pesquisas, originalmente através de instrumentos não-reembolsáveis. Em 1976, a FINEP abriu um programa para financiar empresas de tecnologia através de participação acionária, visando demonstrar que a introdução de elementos comerciais poderia estimular o desenvolvimento tecnológico do país. O programa teve pouco sucesso financeiro.

Na busca de melhores resultados, em 1986, a FINEP iniciou um novo instrumento denominado “participação nos resultados” que produzia um retorno em função de uma percentagem da receita operacional líquida do projeto financiado. Devido ao fato de que a avaliação feita para financiamento foi baseada na qualidade da tecnologia e não do empreendimento em si, o resultado comercial da carteira não alcançou as expectativas.

Uma nova fase no pensamento quanto ao financiamento de projetos com potencial comercial começou em 1994 com a criação de uma linha específica chamada “Apoio a Plano de Negócios de Parceiros Tecnológicos” que foi operacionalizada em 1997. Essa linha foi utilizada pela FINEP para apoiar seis empresas que já eram clientes. O estímulo a essa fase foi o reconhecimento de que para um empreendimento tecnológico ter sucesso comercial, não basta ter tecnologia de qualidade elevada, mas tem que haver um conjunto de tecnologia com um “veículo” (empresa ou projeto) dotado das qualidades necessárias para suceder num âmbito de negócios. Com o desenvolvimento do conhecimento da equipe da FINEP das exigências do mercado de comercialização de tecnologia, novos instrumentos e programas mais adequados à realidade econômica / financeira de empreendimentos foram criados, entre eles quatro linhas de financiamento voltadas especificamente para apoiar o Projeto Inovar.

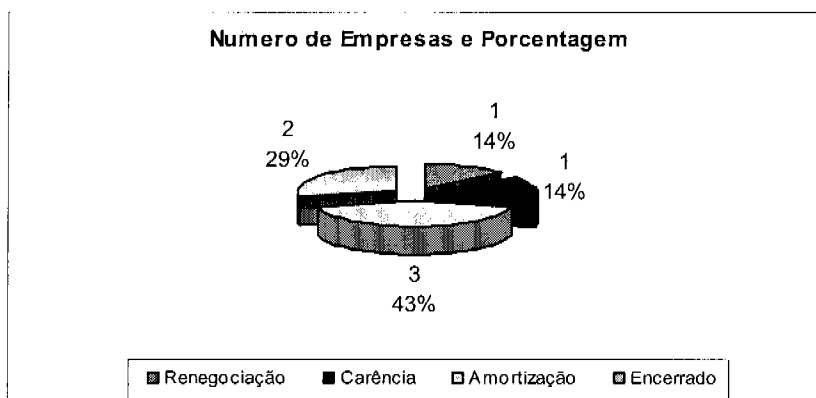
Linha de Financiamento de Retorno Variável

A base de retorno da Linha de Financiamento de Retorno Variável (LFRV) é um percentual aplicado à receita operacional líquida da empresa. A importância desta linha é o seu alinhamento com a realidade financeira de empresas emergentes de tecnologia. Primeiro, a linha foi lançada num período quando o financiamento para empresas nascentes era quase inexistente mesmo com a presença de avais dos empresários ou dos seus financiadores particulares. Segundo, a linha e a gestão dela por FINEP reconhecem o fato de que empresas nas fases iniciais de sua evolução precisam de um período no qual os recursos financeiros gerados por elas sejam reinvestidos no seu próprio desenvolvimento e não utilizados para obrigações financeiras que reduzam a caixa da empresa.

A LFRV tinha como meta a criação em cinco anos da sua execução, de uma carteira de 30 empresas. Nos primeiros três anos de operação houve 70 propostas para utilizar a linha das quais 25 foram selecionadas com sete (7) empresas recebendo financiamento num valor total de R\$ 22.896.067. Houve problemas no caso de uma das sete empresas, a qual está no processo de renegociar o seu empréstimo. Outras duas empresas pagaram a sua dívida com antecipação e as outras se encontram em período de carência ou amortização.

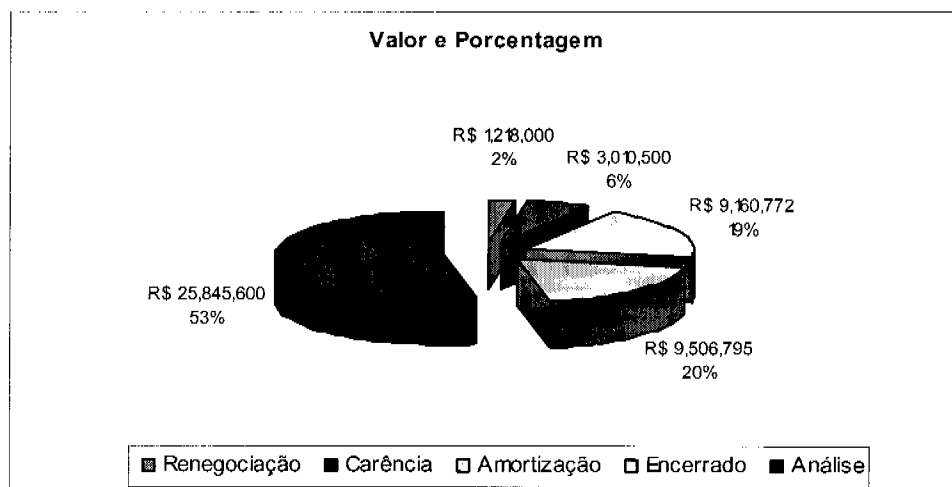


Quadro 5: Status da Atual Carteira



Três empresas adicionais solicitaram recursos de R\$ 25.845.600 recentemente e as suas propostas estão sendo analisadas. Se forem aprovadas, o valor da carteira total subirá a R\$ 48.741.667.

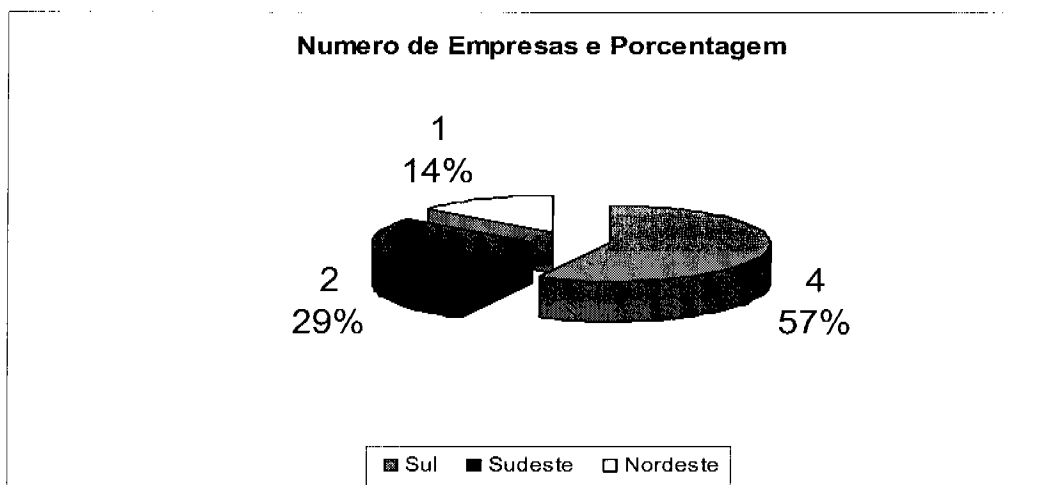
Quadro 6: Estrutura da Carteira LFVR



A distribuição geográfica, apesar de qualificada pelo número limitado de financiamentos feitos, demonstra uma concentração no sul e sudeste do país, com um número quase igual entre o sul e sudeste caso que se aprovasse financiamento para algumas das três propostas atualmente na fase de análise, das quais todas são da região sudeste.

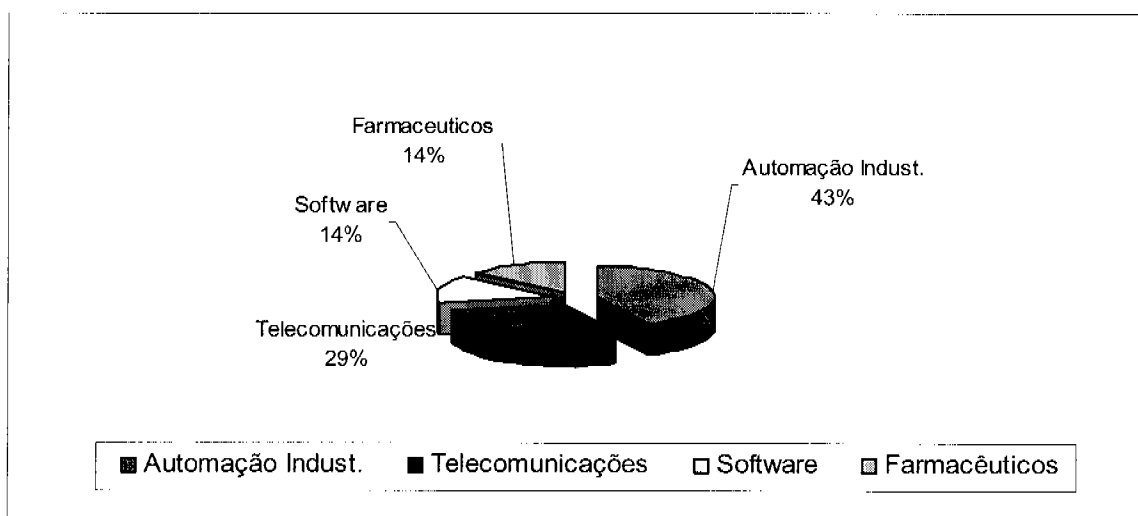


Quadro 7: Distribuição Geográfica da Carteira LFVR



A carteira atual tem uma diversificação setorial bastante saudável não obstante o número limitado de investimentos. A maior concentração da carteira existe nos setores de automação industrial e telecomunicações. Os investimentos em fase de análise representam oportunidades nas áreas de embalagens, siderúrgica e software. A incorporação de uma, ou mais, dessas empresas produziria uma diversificação ainda melhor da carteira.

Quadro 8: Distribuição Geográfica da Carteira LFVR



Todavia é muito cedo para avaliar a carteira como um todo, mas frisa que algumas das empresas já anteciparam o pagamento à FINEP com taxa de retorno corrigida de TJLP¹² + 8% por ASGA (uma empresa de telecomunicação baseada em São Paulo) e o retorno máximo previsto de TJLP +22% por MÓDULO (uma empresa de software baseada no Rio de Janeiro). Os dois investimentos representam 45% do valor corrigido da carteira.

¹² Taxa de Juros a Longo Prazo



A carteira atual conta com só uma empresa que não teve sucesso, Argenta, uma empresa de automação industrial baseada em Santa Catarina. O empréstimo a Argenta representa 15% do valor corrigido da carteira e esta sendo renegociado.

Esse perfil de resultados supera as metas da linha que contemplava 20% das empresas acima das taxas esperadas, 20% abaixo dessas taxas e 60% na taxa média. Reiterando novamente que é cedo para avaliar a carteira, podemos dizer que os resultados preliminares são promissores.

A Linha de Financiamento de Retorno Variável tem uma nova regulamentação que foi publicada recentemente no Portal da FINEP. Essa nova regulamentação permite uma maior flexibilização da linha através do uso dos direitos de propriedade intelectual como garantias. É importante notar que essa flexibilização aporte um nível de risco mais elevado. O uso de propriedade intelectual como garantia é uma prática com resultados bastante questionáveis, principalmente pela dificuldade em monetizar os em casos de inadimplência.

Até hoje, as poucas iniciativas com fim de criar um mecanismo de monetizar propriedade intelectual não tem tido resultados desejáveis. Uma maneira de poder minimizar o risco deste processo seria de criar um mecanismo de liquidez como, por exemplo, uma banca de licenças e patentes que pudessem ser vendidas o arrendadas a empreendedores a procura de oportunidades de criar novos negócios.

Linha de Apoio às Empresas do Venture Fórum Brasil (LAE)

Essa linha (encerrada em Dezembro 2002) foi criada com o objetivo de oferecer uma ponte financeira às empresas emergentes participantes do Venture Fórum Brasil (VFB). No período em que essas empresas estão negociando novas captações, a LAE as permitem realizar os investimentos fundamentais para continuar o seu desenvolvimento e para que elas tenham um maior fôlego financeiro. Dessa forma, as condições de negociação com os investidores melhoram, aumentando as chances de sucesso na captação.

A importância de ter uma linha dessas características foi evidente durante o primeiro e segundo VBF onde a maioria das empresas participantes demonstrou a necessidade de um investimento imediato, mas de pequeno valor para fins como: estudos de mercado; concretização de produtos e protótipos; atividades de pesquisa e desenvolvimento bem como ajuda especializada referente o desenvolvimento do seu plano de negócio.

A Linha de Apoio às Empresas do Venture Fórum Brasil era restrita aos participantes dos Fóruns, os quais tinham passado por um processo rigoroso de seleção e preparação. O valor máximo financiado era de R\$ 150.000 por empresa, com amortização de três anos e meio depois o término de um ano e meio de carência. O pagamento era determinado em base a 1,5% da receita líquida durante o período de amortização com um retorno máximo de TJLP + 6% por ano. As empresas tinham que dar em garantia fiduciária a fiança dos acionistas controladores.

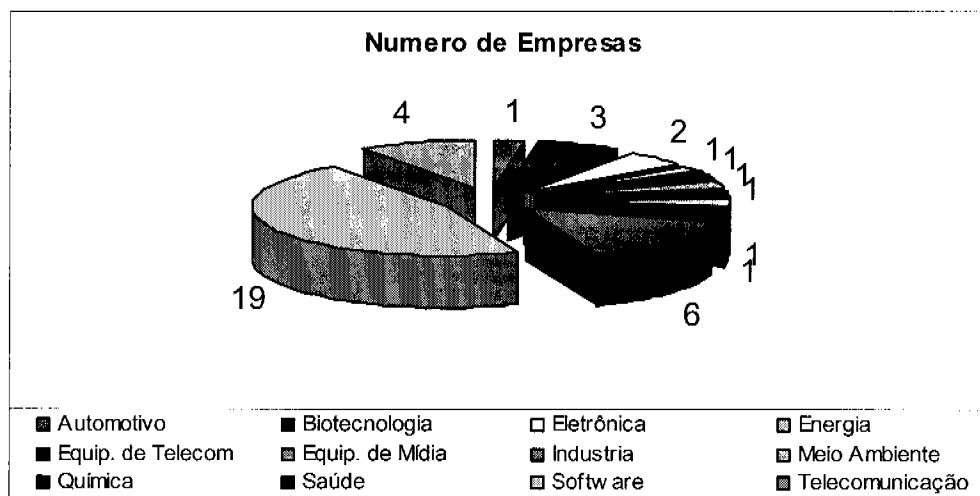
Nem todas as empresas optaram pelo financiamento. Houve também casos específicos de empresas com inadimplência junto a órgãos federais que não qualificaram para receber crédito. Um grupo de 41 empresas (54,6%) de um total de 75 empresas participantes recebeu apoio



através da LAE. Elas compartilharam um valor total de R\$ 5.849.000, com um valor médio de empréstimo de R\$ 140.000 por empresa.

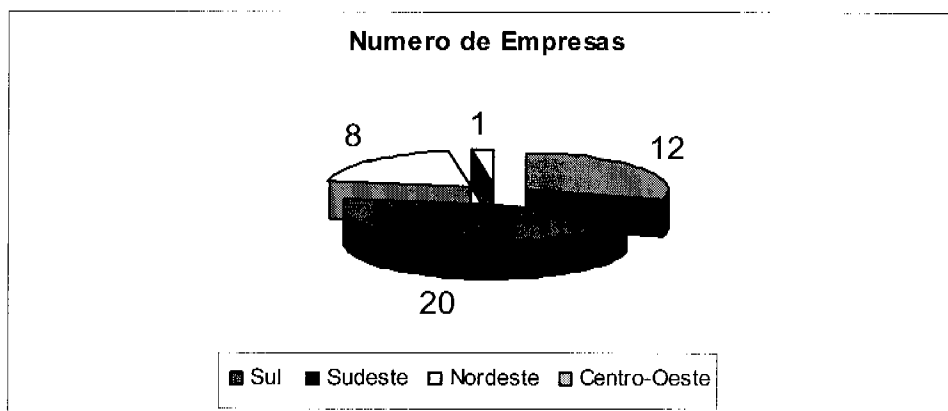
Uma análise desta carteira tem que ser feita dentro do âmbito do VFB. Porém, reflete algumas tendências evidentes em outras partes do Projeto Inovar como a grande concentração de financiamento às empresas de software que representam acima de 46% das empresas da carteira. A distribuição financeira reflete a distribuição setorial da carteira.

Quadro 9: Distribuição Setorial dos Recipientes da LAE



Uma outra tendência que se repete é a concentração de empresas do Sul e Sudeste na carteira, representando 78% dos recipientes.

Quadro 10: Distribuição Setorial dos Recipientes da LAE



Alguns outros aspectos da carteira são relevantes como, por exemplo, o fato de que 16 das 41 empresas (39%) não tinham receita operacional líquida antes de se apresentarem no Fórum. Enquanto isso reforça a missão do Projeto de estimular o desenvolvimento de empresas nascentes e emergentes, e não obstante o fato que o instrumento consta com um prazo de carência razoável, um perfil de investimentos onde 39% não têm nenhuma receita implica um risco bastante elevado. Um outro aspecto interessante é o fato de que 23 dos 41 empresas (56%) não experimentaram crescimento ou observaram taxas de crescimento negativo a



respeito de sua receita operacional líquida, constando dentro deste grupo empresas que participaram dos VFB a mais de um ano atrás. Quando o crescimento de uma empresa é muito incerto, um instrumento não reembolsável poderia ser mais apropriado. Como alternativa, é possível visualizar um instrumento de retorno contingente, utilizando uma taxa de retorno variável em base a receita líquida da empresa e então produzindo resultados unicamente quando a empresa tem sucesso.

A média de faturamento das empresas quando de sua participação no Venture Fórum comparada com a média de faturamento observada em 2002 demonstra um crescimento de 16%. O crescimento forte das empresas, a maioria das quais não captaram fundos de capital após o VFB, é um indicador bastante convincente da necessidade e importância de oferecer financiamento ponte às empresas nascentes e emergentes.

Não obstante a importância da linha pelas empresas, os resultados financeiros preliminares, embora ainda embrionários, indicam um retorno para a FINEP menor que o previsto originalmente. Grande parte do problema é o fato de que o processo de negociação entre as empresas e os investidores de capital de risco tem sido mais lento e menos certo que o previsto. Até o momento, de um total de 75 empresas, somente dez empresas, 13%, fecharam acordos de captação com investidores participantes nos VFB. Esse percentual está muito abaixo o nível de captação registrado em conjunto com programas similares nos Estados Unidos que é de 30% a 60%.

Diversos fatores contribuíram para a falta de concretização de investimentos. Entre eles, destacam-se:

- O caráter nascente da indústria de capital de risco brasileira comparada com a sua contraparte americana;
- O ambiente macroeconômico desfavorável nos últimos dois anos;
- A resistência, por parte dos investidores, de aceitar o risco associado aos investimentos em empresas nascentes e emergentes; e
- A inexistência por parte das empresas de uma cultura que reconhece os benefícios e requisitos dos investimentos de capital de risco, o que faz com que elas tenham dificuldades em aceitar as condições normalmente estipuladas pelos fundos de investimento.

Assim é que os resultados apresentados pelas empresas, embora positivos, não alcançaram os níveis que seriam obtidos caso tivessem recebido um aporte de capital de risco. Além disso, A FINEP se deu conta do grau de esforço necessário para operar e acompanhar a linha, o qual tende a reduzir os retornos netos.

Tendo apontado estes aspectos, uma coisa continua certa: as empresas neste processo de procura de capitalização precisam de um apoio apropriado. Percebendo este fato, a equipe do projeto descontinuou a Linha de Apoio às Empresas do Venture Fórum Brasil em dezembro de 2002, preenchendo essa necessidade de apoio com instrumentos mais adequados à realidade destas empresas, como o Fundo Verde Amarelo, uma linha de cofinanciamento e uma linha para financiar o processo de abertura do capital, que estão apresentados abaixo. Nem todos os instrumentos são exclusivos ao Projeto Inovar.



Fundo Verde Amarelo (Capital “Semente”)

Utilizando recursos do Fundo Verde Amarelo, uma iniciativa do governo federal, a FINEP propõe terceirizar a gestão de uma carteira, a ser criada por ela, de investimentos minoritários nas empresas do VFB. Isso permitiria às empresas emergentes dedicar os seus recursos financeiros ao seu crescimento em vez de pagamento de juros e amortização de dívidas. Este instrumento facilitaria a entrada da FINEP no campo de capital semente (*“seed capital”*), parcialmente preenchendo uma necessidade estrutural do sistema de capital brasileiro.

Instrumentos de Garantia de Liquidez

Através do Fundo Verde Amarelo foi constituída uma reserva técnica para viabilizar a liquidez de investimentos privados em fundos de capital de risco, a qual pode ser utilizada para apoiar as atividades da Incubadora de Fundos. Os instrumentos de garantia de liquidez constam de:

1. Uma opção de venda de cotas à FINEP, concedendo aos cotistas privados o direito de vender as suas cotas a FINEP em caso de perdas superiores ao estabelecido. (*“Put Option”*); e
2. Uma opção de compra das cotas da FINEP, caso que um investidor quer aumentar a sua participação num fundo para incrementar o potencial de seus ganhos (*“Call Option”*).

Os instrumentos de garantia de liquidez foram aprovados pela Diretoria de FINEP em dezembro de 2002 e a forma de operacionalizá-los está sendo definida.

Bolsa RHAE

A Bolsa RHAE é um programa de capacitação de recursos humanos em áreas e atividades estratégicas. Patrocinado por o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), uma fundação vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT), a Bolsa RHAE visa remediar a escassez de profissionais que reúnem características de empreendedorismo, administração de empresas e investigação científica.

Ainda não ativada por Inovar, este instrumento financiará a contratação de coordenadores com experiência na gerência de projetos voltados à implantação de processos gerenciais ou para a coordenação de projetos de Pesquisa e Desenvolvimento. As bolsas RHAE são financiadas com recursos do Fundo Verde Amarelo. O valor total disponível para o programa é de R\$ 18.000.000, com limites de R\$ 100.000 à R\$ 300.000 por recipiente. O prazo do programa, o que provavelmente é prorrogável, é até o fim de 2003. As bolsas não são exclusivas ao Projeto Inovar.



Os Programas de Desenvolvimento Tecnológico Industrial (PDTI) e Programa Desenvolvimento Tecnológico Agropecuário (PDTA)

Uma vez que uma empresa tecnológica tem recebido investimentos por terceiros ela qualifica para uma subvenção econômica através dos Programas do Ministério da Ciência Programa Desenvolvimento Tecnológico Industrial e Programa Desenvolvimento Tecnológico Agropecuário (PDTI e PDTA). O programa disponibilizará uma subvenção econômica a ser concedida às empresas, referente ao total dos investimentos de custeio realizados no ano anterior na execução de PDTI ou PDTA, em outras palavras, na execução de pesquisa e desenvolvimento (P&D) voltado os fins industriais e agropecuários feito por empresas particulares. O valor da subvenção depende do porte da empresa, do valor investido no P&D, e o valor dos impostos pagados pela empresa, entre outras. Este apoio não é exclusivo da FINEP para o Projeto Inovar, mas representa um recurso financeiro relevante ao desenvolvimento na comercialização tecnológica.

O programa tem base na lei número 10332 de 19 de dezembro de 2001, decreto número 4195 de 4 de novembro de 2002 que refere a lei número 8661 de 2 de junho de 1993, e na portaria MCT/596 de 25 de setembro de 2002.

Linha de Co-Financiamento

A linha de cofinanciamento é destinada a apoiar empresas que recebem investimentos de capital de risco de fundos credenciados pelo Departamento de Investimento em Fundos de Capital de Risco (DICAR) da FINEP. Os fundos terão a responsabilidade de acompanhar as operações das empresas, providenciando um monitoramento mais intenso aos recipientes dessa linha. Os riscos envolvidos com as contratações de financiamento dessa linha de crédito serão reduzidos pelo fato de que os fundos, aos quais as empresas investidas terão acesso, já terem passado pelo processo de avaliação da FINEP. Então teoricamente os seus investimentos teriam melhores possibilidades de darem certos. A análise das empresas será simplificada e focalizada principalmente à sua base tecnológica uma vez que os fundos já terão sido analisados segundo, entre outras coisas, a sua capacidade técnica.

Os benefícios de cofinanciamento são múltiplos. Primeiro, o cofinanciamento estimula o investimento de capital de risco através de elevar o retorno potencial do investidor devido ao efeito de alavancagem decorrente do apoio da FINEP em forma de crediário. Segundo, a qualidade da carteira da FINEP pode aumentar através do mecanismo de mercado ou recursos públicos em paralelo aos recursos privados que apontam para as melhores oportunidades. Terceiro, a estrutura da linha de cofinanciamento permite a FINEP exercer um papel proativo no apoio aos fundos de capital de risco ao mesmo tempo que realiza uma carteira melhor acompanhada por intervenção dos fundos. Vale ressaltar, porém, que a FINEP não pode deixar o monitoramento dessas linhas nas mãos dos investidores, porque os interesses dos acionistas e dos credores nem sempre são os mesmos. As características dessa linha incluindo os quesitos para credenciamento de fundos de capital de risco encontram-se no Anexo 3.

A linha de cofinanciamento encontra-se em início de operação em 2003. Até hoje, não houve nenhuma contratação através da linha. Devido ao renovado nível de atividade dos fundos nos últimos meses, a FINEP projeta uma grande demanda para cofinanciamento durante o



transcurso do ano. A criação dessa linha ajudará a manter o foco das empresas e entidades financeiras ao setor de capital de risco em um ambiente macroeconômico difícil. Por isso, o lançamento dela é crítico para o desenvolvimento do mercado de capital de risco no ambiente atual, o que é bastante diferente do ambiente em que foi concebido o projeto INOVAR.

Linha de Crédito para Abertura de Capital (LCAC)

A Linha de Crédito para Abertura de Capital (LCAC) foi criada para financiar os custos associados à preparação das empresas para a abertura de capital no Novo Mercado (implantado pela BOVESPA). Empresas na área de tecnologia que se encontram em uma posição em que a abertura de capital é viável tem a oportunidade de realizar esse processo através do Novo Mercado. Porém, os custos associados com o processo de se adequar às regras do Novo Mercado, às despesas de marketing associadas e o próprio “*underwriting*” representam um obstáculo considerável à abertura.

A LCAC viabiliza uma outra fonte de financiamento para empresas de tecnologia, o mercado de ações. O seu objetivo é ajudar as empresas de tecnologia a superar esse obstáculo, fomentando um aumento do número de empresas de tecnologia com regime de capital aberto. A abertura ao mercado de capital facilita a expansão de uma empresa, a qual cria novos empregos e estimula novos investimentos produtivos. Adicionalmente, a abertura de capital implica a democratização da propriedade e a adoção de boas práticas de governança corporativa. Outro benefício importante para o futuro desenvolvimento da empresa é que o capital aberto estimula a profissionalização de sua gerência e a transferência de poder entre gerações.

Ao lado dos fundos de capital de risco, a abertura de capital também é importante porque cria liquidez para os seus investimentos, o que representa um grande desafio para o desenvolvimento da indústria de capital de risco no Brasil.

As características dessa linha de financiamento se encontram no Anexo 3.

Outros Instrumentos e Programas a Disposição do Projeto FINEP

Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações - Funttel

Os objetivos do Funttel são de estimular o processo de inovação tecnológica, incentivar a capacitação de recursos humanos, fomentar a geração de empregos e promover o acesso de pequenas e médias empresas a recursos de capital. A expectativa é que o logro desses objetivos ampliará a competitividade da indústria brasileira de telecomunicações. Uma operação de financiamento foi com ASGA S.A., empresa que pré-pagou um financiamento inicial da FINEP. O novo financiamento, que se encontra em contratação, visa apoiar um programa amplo de pesquisa e desenvolvimento da empresa, havendo composição de recursos reembolsáveis à empresa e não reembolsáveis à CNPq que atuará em parceria com FINEP.



Fundo Verde Amarelo – SOTEX

Foi contratada e está em fase de desembolso uma operação com recursos não reembolsáveis do Fundo Verde-Amarelo para apoio à Sociedade SOTEX. O financiamento visa à geração de oportunidades de negócios no Brasil e no exterior para o setor de programas de computador.

Fundo Verde Amarelo - Programa de Apoio a Parques e Incubadoras Tecnológicas

A FINEP tem apoiado, tanto diretamente como através do Projeto Inovar, Incubadoras e Parques Tecnológicos. Apesar de não ser uma ação estruturada, a FINEP atua de forma oportunista para ajudar estas entidades. O apoio mais consistente da FINEP a parques e incubadoras tecnológicas é realizado através de sua participação no Programa Nacional de Incubadoras (PNI) no qual é membro do Comitê Gestor e, durante 2002, atuou na função de coordenador.

Antes de formalizar a sua participação no PNI, o apoio às incubadoras foi limitado às atividades realizadas pela Rede Inovar, como capacitação em Capital de Risco e, de forma indireta, através do Fórum Brasil de Inovação. Na sua capacidade de coordenador, a FINEP supervisionou a elaboração dos Editais de Apoio às Incubadoras, posteriormente aprovados pelo Comitê Gestor. A definição de recursos e o lançamento dos Editais são programados para o ano 2003. Também previsto para o ano em curso é a implementação de um sistema de Indicadores para medir o desempenho de incubadoras de empresas.

Editais para Apoio a Parques Tecnológicos

Concebido em 2002, esse Edital foi implementado como uma forma de reforçar o desenvolvimento de parques tecnológicos. O objetivo do programa é de apoiar projetos de elaboração ou implementação de Planos de Investimento para Parques Tecnológicos.

O valor dos recursos (100% não-reembolsáveis) disponibilizados pelo Edital foi de R\$ 12 milhões. A estrutura da oferta permite a concessão de até R\$ 1,5 milhões por proposta com a exigência de que a proposta deva fornecer uma contrapartida de 100% aos recursos solicitados. Duas chamadas de propostas foram lançadas. A Chamada I solicitou propostas de projetos de elaboração de Planos de Investimento para Parques Tecnológicos e a Chamada II procurou apoiar projetos de implantação.

O programa demonstrou uma demanda bastante saudável para este tipo de recurso que reflete, indiretamente, o fato de que existe uma quantidade interessante de projetos de base tecnológica sendo produzidos. Como evidenciado na tabela 13 abaixo, a taxa de contratações é razoável e comparável com os resultados obtidos nos Fóruns.



Tabela 13: Parques Tecnológicas - Análise de Contratação

	Propostas	Contratadas	% Contratações
Primeiro Período			
Planos de Investimento	17	4	23,5%
Implantação	11	2	18,2%
Sub-Total	28	6	21,4%
Segundo Período			
Planos de Investimento	15	2	13,3%
Implantação	23	4	17,4%
Sub-Total	38	6	15,8%
Total			
Planos de Investimento	32	6	18,8%
Implantação	34	6	17,6%
Total	66	12	18,2%

Foi apresentado um total de 66 propostas, das quais 32 foram para elaboração de Planos de Investimentos e 34 para implantação de Parques. Após avaliação, 12 propostas (18%) foram escolhidas (ver tabela 13, acima).

O valor total de recursos solicitados foi de R\$ 64.412.405, com um valor médio de R\$ 6.516.192 concedidos por projeto. No programa como um todo, recursos financeiros foram contratados por uma maior porcentagem de projetos de elaboração de planos de investimento. Porém no segundo período, projetos de implantação de parques tecnológicos tiveram uma taxa de contratação ligeiramente superior aos projetos de elaboração, o que poderia ser um indicador de crescente maturação na cadeia de implementação destas atividades.

Tabela 14: Parques Tecnológicas - Análise de Apoio Financeiro

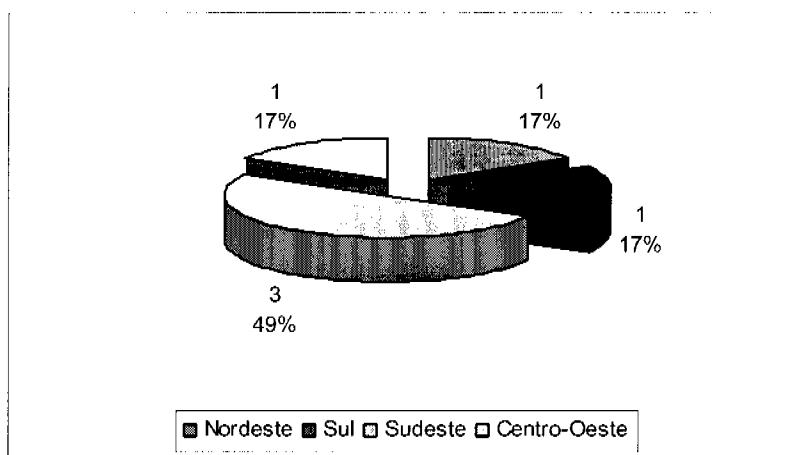
	Propostas	Contratadas	% Contratações
Primeiro Período			
Planos de Investimento	18.532.298	5.568.192	30,0%
Implantação	11.392.152	2.813.184	24,7%
Sub-Total	29.924.449	8.381.376	28,0%
Segundo Período			
Planos de Investimento	9.559.709	948.000	9,9%
Implantação	24.928.247	2.670.000	10,7%
Sub-Total	34.487.956	3.618.000	10,5%
Total			
Planos de Investimento	28.092.007	6.516.192	23,2%
Implantação	36.320.399	5.483.184	15,1%
Total	64.412.406	11.999.376	18,6%



Análise Regional

Uma análise da distribuição geográfica apresenta uma distribuição regional voltada para o Sudeste, de onde vem quase 50% das propostas aprovadas para elaboração de Planos de Investimentos. Uma análise a nível estadual aponta para uma distribuição bastante equitativa entre os estados do Sul e Sudeste, enquanto o Nordeste e Centro-Oeste são representados unicamente por Pernambuco e o Distrito Federal, respectivamente.

Quadro 11: Distribuição Geográfica de Propostas de Elaboração



Em relação a projetos de implantação de parques tecnológicos, todos os projetos foram oriundos do Sul e Sudeste com uma divisão equilibrada entre as regiões. É interessante frisar que quando se fala de apoio de base, o país tem a oportunidade de gerenciar o risco setorial associado à comercialização de tecnologia através de um desenvolvimento de uma base diversificada enquanto a áreas de estudos e comercialização.

Finalmente, um maior equilíbrio no desenvolvimento nacional providenciado por um programa de estímulo tecnológico geograficamente diversificado serviria também para aumentar a competitividade nacional. A competitividade é beneficiado porque os recursos qualificados não sofreriam um fenômeno inflacionário devido à concentração geográfica, como tem ocorrido no caso do Silicon Valley e Boston onde os custos imobiliários e de recursos humanos representam uma desvantagem competitiva em relação ao resto dos EEUU. Essa desvantagem é em grande parte resultado de uma concentração geográfica de oportunidades que aumenta o custo de vida e, conseqüentemente, inflaciona o custo de recursos humanos.

9. O Fórum Brasil de Inovação (FBI)

O Fórum Brasil de Inovação (FBI) representa uma evolução do Projeto Inovar. Fruto do reconhecimento da realidade brasileira a respeito da falta de presença significativa de empresas ou iniciativas empresariais emergentes na área de tecnologia, o FBI tenta abordar e fomentar a demanda de capital de risco. O processo visa estimular o surgimento de empreendimentos tecnológicos através da criação de novas entidades estabelecidas em



função dos resultados de pesquisas desenvolvidas nas universidades e nos principais centros de pesquisas no Brasil.

O fomento de novos empreendimentos é feito através de um processo análogo ao Venture Fórum Brasil (VFB), no sentido de que o FBI é um veículo através do qual projetos de pesquisas tecnológicas com potencial comercial são identificados e cultivados, em cooperação com incubadoras. O processo culmina na apresentação de uma proposta de financiamento de um projeto de pesquisa comercializável. As propostas são avaliadas por uma Banca de Avaliação similar em composição e função às Bancas de Seleção do VFB.

Os recursos aplicados na capitalização dos projetos são oriundos dos Fundos Setoriais e, em contraste aos recursos do VFB, são não-reembolsáveis. Os Fundos Setoriais foram desenvolvidos pelo Ministério de Ciência e Tecnologia (MCT) para fortalecer o sistema de ciência e tecnologia nacional e estimular a articulação entre ciência e desenvolvimento tecnológico. Os Fundos têm como objetivo garantir a ampliação e a estabilidade do financiamento para áreas específicas e, em simultâneo, a criação de um novo modelo de gestão e no estabelecimento de estratégias de longo prazo. Existe um total de 14 fundos setoriais, incluídos o Fundo Verde-Amarelo e Funttel os quais são descritos acima.

O Projeto Inovar tem participado, através do FBI, em três fundos setoriais, Petróleo e Gás, Energia Elétrica e Tecnologia de Informação. Com pouca articulação tradicional entre a academia e o setor privado, o fluxo de propostas de financiamento para desenvolver inovações tecnológicas não é nem constante nem adequado para sustentar um mercado de capital de risco ativo. O Projeto Inovar prevê a provisão de apoio na formulação de propostas de financiamento para projetos de pesquisa tecnológicas prometedores.

Uma distinção entre o VFB e o FBI, além das diferenças com respeito ao estágio de desenvolvimento dos candidatos potenciais, é o requisito de que propostas somente serão selecionadas se forem associadas a uma incubadora ou outra estrutura formal de apoio empresarial. Desta maneira, o Projeto Inovar pode garantir que as inovações com alta potencialidade comercial receberão não somente recursos financeiros mas também assessoria gerencial. Adicionalmente, o requisito de associação entre pesquisadores e incubadoras de certa forma reforça o conceito da Rede Inovar, oferecendo capital semente às empresas e iniciativas identificadas pelos Agentes Inovar.

A composição da Banca de Avaliação do FBI é distinta à Banca de Seleção do VFB. Os participantes na Banca de Avaliação de Mérito do FBI são quatro representantes da FINEP, um representante do Ministério da Ciência e Tecnologia, um representante do Ministério responsável pelo setor sendo considerado, um representante do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico e dois analistas de investimentos em fundos de capital de risco.

O Brasil gera cerca de 1,3% da produção científica mundial, mas ao mesmo tempo não existe uma criação expressiva de empresas emergentes de base tecnológica no país. Como exemplo o Brasil registrou 0,06% dos Patentes no USPTO em 2000 (98 patentes de 157.497)¹³. Este cenário aponta fortemente para uma oportunidade ao nível nacional de geração de empreendimentos tecnológicos. O FBI aborda diretamente esta necessidade estrutural por

¹³ Dutra Zanotto, Edgar; "Scientific and Technological Development in Brazil: The Widening Gap"; Scientometrics, Vol. 55, No. 3 (2002); 383-391.



focalizar os esforços de desenvolvimento empresarial nesta fase do processo de criação de empresas de base tecnológica.

O Foco do FBI

Devido à escassez de empresas tecnológicas prontas para receber investimentos de capital de risco, o Projeto Inovar, através do FBI, tem como foco projetos empresariais de base tecnológica em um de três estágios de desenvolvimento: Pre-Incubação, Incubação e Transferência de Tecnologia.

Propostas em fase de pre-incubação ainda estão basicamente no laboratório, ou seja, o trabalho que está sendo desenvolvido é basicamente de descoberta, criação e/ou elaboração científica. Estas propostas têm como objetivo entrar no processo de incubação onde os aspectos comerciais da inovação são abordados e desenvolvidos.

Projetos em fase de incubação estão concentrados no desenvolvimento das fundações e estruturas básicas empresariais através das quais a inovação tecnológica eventualmente chegará ao mercado. O processo de montar as bases empresariais é conduzido dentro de um ambiente organizacional voltado à criação dessas estruturas, como exemplo principal considera-se uma incubadora. No caso da área de tecnologia de informação, existe uma fase chamada graduação que se refere a empreendimentos em processo de saída das incubadoras.

Uma outra fase de projetos de tecnologia, também alvo do FBI, é transferência de tecnologia que se refere a projetos de inovação (surgindo de centros de pesquisas) sendo assumidos por empresas (já formadas e operacionalizadas) com a intenção de desenvolvimento e comercialização de novos produtos e serviços.

A Execução do FBI

O FBI, que foi lançado em outubro de 2001, é estruturado fundamentalmente como o VFB. A Execução do Fórum é realizada através da cooperação de três entidades dentro da FINEP: APO - Área de Planejamento Operacional; ADEM – Área de Desenvolvimento de Empresas Emergentes; e AIPE – Área de Instituições de Pesquisa. Este processo envolve treze etapas (para mais informação, ver Anexo 4).

A primeira fase é a de articulação, do FBI e dos recursos necessários para a sua execução, junto às instituições do sistema de Ciência, Tecnologia e Inovação (CNPq, MCT) e às outras instituições que fazem parte do Comitê Gestor dos Fundos Setoriais. A APO identifica as instituições acadêmicas e empresarias que direcionam as ações de divulgação do FBI. A AIPE, na segunda fase, é responsável pela avaliação das propostas de contratação e acompanhamento dos projetos aprovados. Finalmente, o ADEM é responsável pela elaboração das propostas de financiamento a serem discutidas com o Comitê Gestor do Fundo Setorial correspondente, pela concepção e elaboração do Edital que anuncia o FBI e pela metodologia implementada na seleção de propostas. Uma vez que o Edital é publicado, as empresas respondem através do envio de projetos para avaliação e seleção.



Até hoje, o Projeto Inovar tem realizado três Fóruns Brasil de Inovação. Foram lançados três Editais e um Convite correspondendo aos interesses de três fundos setoriais: Petróleo e Gás Natural, Energia Elétrica e Tecnologia de Informação.

Primeiro Fórum Brasil de Inovação – Petróleo e Gás Natural

O primeiro Edital (CT PETRO - Inovação: FINEP 04/2001) foi lançado em outubro de 2001 e concluído em dezembro do mesmo ano, focalizado no setor de Petróleo e Gás Natural. O Comitê Gestor disponibilizou R\$ 10 milhões para projetos nas fases de pre-incubação e incubação deste setor.

O Edital gerou 93 propostas das quais 12 foram aprovadas, estas sendo concedidas R\$ 5.325.964,40. Propostas de pré-incubação representaram 78,5% do total, com 21,5% sendo propostas de incubação. Das propostas aprovadas, 66,7% foram da fase de pre-incubação e 33,3% foram da fase de incubação. Não obstante a preponderância de propostas da fase de pré-incubação, o processo favoreceu a fase de incubação, como pode ser observado na tabela 15, abaixo. As propostas da fase de incubação representaram 21,5% do total inicial, mas 33,3% das propostas aprovadas.

Tabela 15: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento - Propostas FBI #1

Fase	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Pre-Incubação	73	78,5%	8	11,0%
Incubação.	20	21,5%	4	20,0%
Total	93	100,0%	12	12,9%

A distribuição regional reflete a predominância do sudeste e sul notado no VFB, com 91.7% das propostas oriundas destas regiões, conforme as informações na tabela 16 abaixo.

Tabela 16: Distribuição Regional de Propostas FBI #1

Região	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Sul	27	29,0%	5	18,5%
Sudeste	48	51,6%	6	12,5%
Nordeste	13	14,0%	1	7,7%
Centro-Oeste	5	5,4%	0	0,0%
Norte	0	0,0%	0	0,0%
Total	93	100,0%	12	12,9%

Segundo Fórum Brasil de Inovação – Energia Elétrica

O segundo Edital (CT ENERG - Inovação: FINEP 01/2002) foi lançado em Março de 2002 e concluído três meses depois em junho, tendo como o seu foco o setor de Energia Elétrica. O Comitê Gestor disponibilizou R \$10 milhões para as fases de pre-incubação, incubação e transferência de tecnologia neste setor. O Edital gerou 104 propostas das quais 13 foram aprovadas, a estas sendo concedidas R\$ 4.363.703,78. Iniciativas na fase de pré-incubação



representaram 32,7% das propostas recebidas, com 28,8% estando na fase de incubação e 38,5% correspondendo à transferência de tecnologia.

As aprovações não variam muito com respeito aos estágios de desenvolvimento, sendo que a fase de pré-incubação representa 30,8% do total, a fase de incubação contando com 38,4% e a fase de transferência de tecnologia ocupando 30,8% do total. Porém, as propostas na fase de incubação tiveram maiores possibilidades de serem escolhidas, sendo que 16,7% foram aprovadas, comparando-se com 11,8% das propostas na fase de pré-incubação e 10% das propostas de transferência de tecnologia.

Tabela 17: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento Propostas FBI #2

Fase	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Pre-Incubação	34	32,7%	4	11,8%
Incubação	30	28,8%	5	16,7%
Transf. de Tecno.	40	38,5%	4	10,0%
Total	104	100,0%	13	12,5%

A baixa porcentagem de sucesso de propostas de transferência de tecnologia é surpreendente e deve ser considerada em mais profundidade durante a missão de avaliação. Teoricamente, a transferência de tecnologia entre uma entidade científica sem fim de lucro para uma empresa comercial deveria ter boas perspectivas de geração de renda. Porém as propostas apresentadas durante esse FBI não encontraram uma recepção entusiasta.

Em relação à distribuição regional das propostas recebidas, o segundo FBI estimulou interesse em todas as regiões do país, com a região norte sendo a única a não ter uma proposta aprovada. Cerca de 25% dos projetos aprovados, um total de quatro deles, vieram do nordeste e centro-oeste. Propostas dessas duas regiões tiveram as melhores chances de serem aprovadas, como pode ser observado na tabela 18 abaixo. A maior concentração, como sempre, é no sul e sudeste com 76,9% das aprovações e 10 projetos.

Tabela 18: Distribuição Regional de Propostas FBI #2

Região	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Sul	39	37,5%	7	17,9%
Sudeste	43	41,3%	3	6,9%
Nordeste	11	10,6%	2	18,2%
Centro-Oeste	5	4,8%	1	20,0%
Norte	6	5,8%	0	0,0%
Total	104	100,0%	13	12,5%

Por falta de informação, não foi possível analisar quais fases foram apoiadas por região para ver se existem diferenças entre as regiões quanto aos seus potenciais para gerar novos empreendimentos comerciais.



Terceiro Fórum Brasil de Inovação - Tecnologia de Informação

O terceiro FBI, governado por um Edital (CT INFO, FINEP 01/2002) e uma Carta Convite (CT INFO, FINEP 02/2002), foi lançado em setembro de 2002 e concluído em novembro de 2002. O foco desse FBI era o setor de Tecnologia de Informação. No processo de operacionalizar o 3º FBI, surgiu o Programa de Fomento Empresarial em Tecnologia de Informação que abrange todas as fases de formação de uma empresa de base tecnológica: desde a pré-incubação até a graduação, passando pela transferência de tecnologia. A estrutura do 3º FBI é diferente dos primeiros dois em que houve duas modalidades de chamar propostas para avaliação, com cada modalidade focando em fases de desenvolvimento diferente.

A Carta Convite (o "Convite") foi dirigida a empresas emergentes do setor de Tecnologia da Informação que estavam em processo de Incubação ou Graduação, enquanto o Edital procurou apoiar projetos em estágio de Pré-Incubação ou de Transferência de Tecnologia. Vale comentar que enquanto nos FBIs anteriores empresas não-constituídas poderiam se candidatar à Incubação, neste Fórum só o estágio de pré-incubação foi aberto para elas. Somente empresas já em estágio de incubação ou aquelas que quiseram ingressar numa incubadora foram consideradas para aprovação de recursos disponíveis.

O Comitê Gestor disponibilizou para este setor, R\$ 7 milhões para as fases de incubação e graduação através da Carta Convite e R\$ 5 milhões para as fases de pré-incubação e transferência de tecnologia através do Edital.

Pré-Incubação e Transferência de Tecnologia

O Edital gerou 115 propostas das quais 29 foram aprovadas, recebendo um total de R\$ 3.829.456,15 e um médio de R\$ 132.050 cada uma. É importante notar que a taxa de aprovação do 3º FBI é quase o dobro da taxa alcançada nos FBIs anteriores. A fortaleza do setor informática pode ser um dos motivos pelo aumento na taxa, mas é bem provável que, tendo estudado os resultados do 1º e 2º FBI, as incubadoras estivessem prestando mais atenção à preparação dos candidatos.

O número de propostas de pré-incubação (53%) era ligeiramente superior ao número de propostas de transferência de tecnologia (47%). A distinção entre os estágios é mais evidente nas aprovações, com 62% delas da fase de pré-incubação e 38% da fase de transferência de tecnologia. Vale mencionar que a porcentagem de aprovação para propostas na fase de pré-incubação é maior que a porcentagem correspondente a propostas de transferência de tecnologia, resultado similar ao experimentado no 2º FBI. A menor viabilidade dos projetos de transferência de tecnologia merece ser considerada com mais detalhe.

Tabela 19: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento Propostas Edital FBI #3

Fase	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Pre-Incubação	61	53,0%	18	29,5%
Transf. De Tecno.	54	47,0%	11	20,3%
Total	115	100,0%	29	25,2%



A distribuição geográfica das propostas demonstra uma tendência de mercado na comercialização de tecnologia de informação ao sul e sudeste do Brasil com 78,3% das propostas recebidas e 75,8% das propostas aprovadas oriundas destas regiões. Como mostra a tabela 20 abaixo, a taxa de aprovação para propostas das regiões de centro-oeste e norte é bastante elevada. Interessante observar que houve presença do norte no grupo de propostas aprovadas deste setor e não nos setores mais industriais representado nos primeiros dois FBIs.

Tabela 20: Distribuição Regional de Propostas Edital FBI #3

Região	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Sul	50	43,5%	13	26,0%
Sudeste	40	34,8%	9	22,5%
Nordeste	21	18,3%	4	19,0%
Centro-Oeste	3	2,6%	2	66,7%
Norte	1	0,9%	1	100,0%
Total	115	100,0%	29	25,2%

Incubação e Graduação

A Carta Convite resultou em 233 propostas das quais 51 foram aprovadas, recebendo recursos totais de R\$ 8.053.163,27 e um médio de R\$ 157.905 cada uma. A maioria das propostas, 79,4%, foi da fase de graduação, com 20,6% na fase de incubação. As aprovações favoreceram projetos de graduação em número total, mas foi aprovada uma maior porcentagem dos projetos de incubação, como poder ser observado na tabela 21 abaixo.

Tabela 21: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento Convite FBI #3

Fase	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Incubação	48	20,6%	16	33,3%
Graduação	185	79,4%	35	18,9%
Total	233	100,0%	51	21,9%

A distribuição geográfica demonstra, mais uma vez, que o sul e sudeste é de fato o centro do desenvolvimento tecnológico no Brasil, com cerca de 86% das propostas oriundas destas regiões. Não obstante a origem dos projetos, a taxa de aprovação é bastante similar entre as regiões, com a menor taxa atualmente no sudeste. Comparado com os FBIs anteriores, a taxa de aprovação total tem aumentado significativamente.



Tabela 22: Distribuição Regional de Propostas Convite FBI #3

Região	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Sul	101	43,3%	28	27,8%
Sudeste	98	42,1%	15	15,3%
Nordeste	29	12,4%	7	24,1%
Centro-Oeste	5	2,1%	1	20,0%
Norte	0	0,0%	0	0,0%
Total	233	100,0%	51	21,9%

Avaliação Geral dos Fóruns Brasil de Inovação Como um Todo

Até o momento, o Fórum Brasil de Inovação autorizou recursos de R\$ 32 milhões para apoiar o processo de inovação tecnológica em diversos setores. Um total de 67,4\$ desse valor, ou seja, R\$ 21.572.287, foi concedido a 105 propostas representando 19,3% de todas as propostas recebidas. O valor médio por proposta é de R\$ 205.450. Como pode notar na tabela 21 abaixo, a distribuição de aprovações por estágio de desenvolvimento é bastante equitativo. A ligeira tendência a favorecer o estágio de incubação possivelmente reflete uma influência maior das incubadoras com os seus clientes alvos.

Tabela 23: Distribuição por Estágio de Desenvolvimento - Todos os FBI

Fase	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Pre-Incubação	168	30,8%	30	17,9%
Incubação	98	18,0%	25	25,5%
Graduação	185	33,9%	35	18,9%
Transferência de Tecnologia	94	17,2%	15	16,0%
Total	545	100,0%	105	19,3%

Analisando as propostas apresentadas nos FBI por setor (ver tabela 24), é possível notar a fortaleza do setor de tecnologia de informação no Brasil. Vale mencionar que o número total de propostas recebidas, 545, é bastante saudável e tende a confirmar a opinião de alguns dos investidores consultados que disseram que existem muitas oportunidades de investimento em capital de risco no Brasil se a gente pudesse encontrá-las.

Tabela 24: Propostas Classificadas por Tipo de Tecnologia

Setor	Propostas Recebidas	% do Total	Propostas Aprovadas	% Aprovadas
Petróleo e gás	93	17%	12	13,0%
Energia	104	19%	13	12,5%
Tecnologia da Informação	348	64%	80	18,7%
Total	545	100%	105	19,3%

Quanto à distribuição geográfica, 81,8% das propostas apresentadas vêm do sul e sudeste com uma porcentagem igual das propostas aprovadas. Mesmo que isso reflita uma concentração expressiva de entidades, processos e programas focalizando o desenvolvimento



de inovação tecnológica no sul e sudeste do país, é importante notar que a taxa de aprovações não favorece estas regiões, como pode ser observado na tabela 25 abaixo.

Não é somente a carteira da FINEP que pode sofrer com o resultado da concentração geográfica das oportunidades tecnológicas, mas o próprio desenvolvimento sócio-econômico do país é posto em perigo. A distribuição geográfica das aprovações indica que a administração do Projeto Inovar reconhece as consequências estratégicas relacionadas a uma concentração geográfica significativa.

Tabela 25: Distribuição Regional de Propostas – Todos os FBI

Região	Apresentados	% do Total	Aprovados	% Aprovado
Sul	217	39,8%	53	24,4%
Sudeste	229	42,0%	33	14,4%
Nordeste	74	13,6%	14	18,9%
Centro-Oeste	18	3,3%	4	22,2%
Norte	7	1,3%	1	14,3%
Total	545	100,0%	105	19,3%

10. A Rede Inovar

O convênio Bid/Fumin-FINEP prevê a criação da Rede Inovar de Prospeção e Desenvolvimento de Negócios. O Marco Lógico do convênio prevê um corpo ativo de 200 Agentes Inovar, cada um sendo capacitado e certificado para executar suas funções de prospecção e desenvolvimento de negócios emergentes de base tecnológica.

Um dos principais "*bottle necks*" do Projeto Inovar, e como consequência pelo setor de capital de risco, é o pequeno número de empresas e projetos com capacidade de qualificar pelos VFB. A Rede Inovar foi concebida para responder a esta dificuldade. O seu objetivo é de organizar e capacitar às instituições estaduais e locais para que melhor possam identificar e apoiar empresas nascentes e emergentes na área de tecnologia. No fim do dia, a Rede representa a capacidade de ação de base do Projeto Inovar perante a comunidade maior, os empreendedores na área de tecnologia e as entidades de pesquisa e desenvolvimento.

O conceito da Rede reconhece que as entidades estaduais têm maiores possibilidades de identificar inovações com potencial comercial e empresas nascentes e emergentes de base tecnológica. Uma vez identificadas, são os atores locais que podem manter contato e apoiar o desenvolvimento destas oportunidades de investimento. Os Agentes da Rede Inovar devem ser capazes de prestar serviços de assessoria quanto à: formação jurídica da empresa; elaboração de planos de negócios; gestão administrativa e financeira; proteção à propriedade intelectual; e negociações com investidores.

As atividades previstas pelos Agentes incluem as seguintes:

- Prospectar empresas tecnológicas com potencial comercial para participar do Projeto INOVAR (VFB, FBI etc.);



- Buscar e identificar projetos de pesquisa de orientação tecnológica com potencial de comercialização;
- Assessorar aos pesquisadores que querem transformar seus projetos de pesquisa e/ou tecnologias desenvolvidas em projetos empresariais;
- Apoiar à elaboração de propostas de financiamento e de Planos de Negócios;
- Acompanhar e monitorar projetos que recebem financiamento (investimento, cooperação não reembolsável, empréstimo, etc.) tanto por conta própria quanto por conta da FINEP e dos gestores de fundos;
- Prestação de serviços de assessoria às empresas tecnológicas.

Assim é que a Rede espera articular um conjunto de ações tendentes a estimular tanto o desenvolvimento tecnológico quanto o mercado de capital de risco, através de atividades coordenadas entre entidades governamentais e não-governamentais em três níveis: nacional, regional e estadual. A nível nacional existem parcerias com SEBRAE, CNPq, o Instituto Edivaldo Lodi (IEL), ANPROTEC e Sociedade SOFTEX. Ao nível regional e estadual, a Rede conta com o apoio de incubadoras de empresas de base tecnológica, Fundações Universitárias, Federações de Indústrias, Redes de Tecnologia e Fundações de Amparo à Pesquisa além dos SEBRAE regionais, IEL estaduais, os Núcleos Softex, as Secretarias Estaduais de Ciência e Tecnologia e os representantes regionais da FINEP.

Apesar da existência de redes regionais de incubação e centros de desenvolvimento no Reino Unido (e.g. <http://www2.southwestrda.org.uk/business/incubation.shtml>) e nos Estados Unidos (e.g. <http://www.pacificincubation.org>), nenhum deles tem como meta a prospecção proativa de oportunidades através de uma organização virtual que abrange tantas entidades governamentais e não-governamentais com o fim de facilitar acesso ao mercado de capital de risco. Essa iniciativa inédita por parte do Projeto Inovar pode ser uma parte chave de uma estratégia que cria uma vantagem competitiva para as empresas emergentes de tecnologia e o mercado de capital de risco no Brasil.

História

No processo de articulação da Rede Inovar têm sido organizados dois encontros e três cursos para a capacitação dos Agentes. Os encontros tiveram como seu objetivo a formação de núcleos que posteriormente seriam integrados numa só "entidade" – a Rede Inovar -- com todos os Agentes das diversas organizações trabalhando do mesmo ponto conceitual e utilizando a mesma base de informações, políticas e processos necessários para realizar os objetivos comuns.

No primeiro encontro, realizado em agosto de 2000, a Rede Inovar elaborou o seu papel e iniciou o processo de implantação das suas atividades ao nível estadual. O encontro focalizou em alinhar os 218 representantes dos Agentes de âmbito estadual com a agenda do Projeto, colocando todos os participantes na mesma página ao que se refere à visão do projeto, metas, estratégias e planos de ação. Foram também elaborados Planos de Negócios de 16 Núcleos e 35 Agentes. Esperava-se conseguir os recursos para operacionalizar os planos de negócio através do Fundo Verde Amarelo que estava sendo desenvolvido.



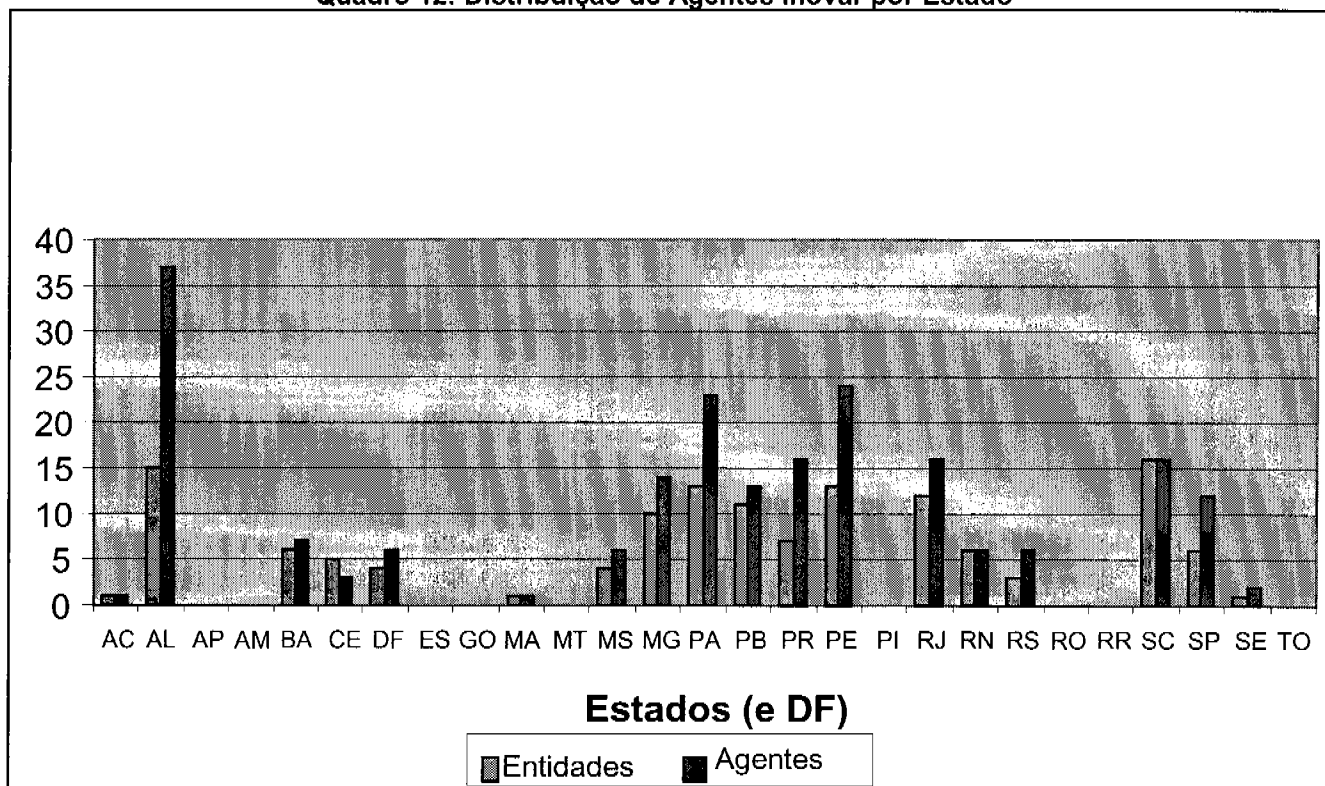
No segundo encontro de um dia, realizado em março de 2001 como parte de um treinamento em Capital de Risco realizado por ANPROTEC (com apoio financeiro da FINEP), foram apresentados três novos instrumentos de financiamento, o mais importante deles sendo o Fórum Brasil de Inovação (ver capítulo 9 acima). Os Agentes e Núcleos foram informados da possibilidade de receber até R\$ 10.000 para equipamentos (computador, projetor, etc.) que serviriam para viabilizar as ações projetadas da Rede. O financiamento final anunciado era uma bolsa, operacionalizada através do CNPq, para cada Agente e Núcleo, para que cada um deles tivesse um mínimo de uma pessoa com perfil adequado para cumprir com os objetivos elaborados pelo Projeto Inovar.

Em 2001-2002 foram realizados três cursos de capacitação para os Agentes Inovar com o objetivo de aprimorar a capacidade de prospecção e apoio a projetos tecnológicos e negócios emergentes tecnológicos. O capítulo 11, abaixo, proporciona mais informações a respeito da capacitação dos Agentes Inovar.

Situação Atual

Hoje, a Rede Inovar tem entre 41 e 133 Agentes¹⁴ em 15 estados e o Distrito Federal distribuído na seguinte forma:

Quadro 12: Distribuição de Agentes Inovar por Estado



¹⁴ Existem discrepâncias nos documentos proporcionados por Inovar quanto ao número de Agentes participando da Rede Inovar. Isso poderia refletir uma distinção entre Agentes que participaram nos eventos de orientação e capacitação e outras entidades afiliadas em forma virtual sem benefício dessas atividades. Por fins deste relatório, temos utilizado o número maior nos nossos cálculos.



A presença da Rede Inovar em 16 estados (incluindo o DF) representa uma cobertura de 66% da geografia política do país. Essa cobertura representa 94% dos grupos de pesquisa e desenvolvimento do país. Ela representa 95% da cobertura ao respeito de pesquisa e desenvolvimento nas áreas de telecomunicação, tecnologia de informação, saúde e biotecnologia. Podemos concluir que existem poucas instituições científicas nos estados onde a Rede Inovar ainda não tem presença. Isso dificulta a possibilidade de incorporar todo o território nacional dentro da Rede, mas chegando aos estados de menor desenvolvimento poderia trazer benefícios tanto políticos quanto sócio-econômicos.

Nota, porém, que a Rede não dá cobertura às áreas de pesquisa do setor agroindustrial ou da aplicação de tecnologia nas atividades econômicas tradicionais. Apesar desses setores não constituírem setores de tradição nas áreas de capital de risco, pelo menos nos setores que foram populares nos últimos anos, desenvolver atividades neles poderia reforçar o crescimento geral da economia brasileira e a criação de um mercado forte de capital de risco.

Em 2001, os recursos disponíveis dos Fundos Setoriais (incluindo o Fundo Verde Amarelo) foram diminuídos para a metade. Não havendo recebido nem priorizados recursos específicos para as atividades da Rede Inovar, o desenvolvimento da Rede foi adiado.

No ano seguinte, em 2002, a equipe de Projeto Inovar analisou as informações contidas nos planos de negócio dos Núcleos e Agentes utilizando os resultados para formular uma proposta visando uma retornada das ações da Rede Inovar. Infelizmente, não havia recursos disponíveis para esta atividade e a proposta nem foi discutida formalmente.

Na prática, os únicos recursos financeiros disponibilizados em forma acessível aos Agentes foram às parcelas de financiamento não-reembolsável oferecidos no contexto dos FBI e os recursos do Fundo Verde Amarelo destinados ao Programa de Apoio a Incubadoras e Parques Tecnológicos (ver capítulo 9 acima).

Em outras palavras, nenhum dos instrumentos que atenderiam diretamente às necessidades dos Agentes e Núcleos Inovar e ao desenvolvimento de atividades de apoio em coordenação colegiada dos Parceiros Inovar tem sido operacionalizado. Existe uma importante oportunidade para cooperação técnica por parte do BID/Fumin nesse campo.

Devido aos fatores já mencionados, os objetivos quantitativos especificados para a Rede Inovar no convênio com o BID/Fumin não tem sido alcançados em termos do número de Agentes previsto. A Rede consta com entre 41 e 133 Agentes representados por 209 pessoas jurídicas o que provavelmente não chegando à meta de 200 agentes (treinados, certificados e monitorados) previstos no Marco Lógico do Convênio. Mesmo se existam 133 Agentes nominalmente, a falta de desenvolvimento da Rede (com exceção da implementação do FBI) nós conduz a pensar que as metas do Convênio não estão sendo realizadas.

Pontos Fortes e Fracos

A equipe de Projeto Inovar, agindo como verdadeiros empreendedores, tem desenvolvido e adaptado o conceito da Rede Inovar para a realidade Brasileira. Isso é evidente com a criação do Brasil Fórum de Inovação que reflete uma necessidade de trabalho de base quando se refere à criação de empresas tecnológicas. A Rede como uma estrutura capacitada para fazer trabalho de base representa a capacidade do Projeto Inovar de:



- Prospectar potenciais oportunidades de investimento
- Fornecer empresas participantes para o Venture Fórum Brasil;
- Organizar e consolidar uma grande parte das entidades que representem o lado de demanda para investimentos de Capital de Risco, facilitando acesso entre a oferta (investidores) e a demanda (empreendedores);
- Executar novas iniciativas e estratégias do Projeto Inovar como o Fórum Brasil de Inovação;
- Apoiar ao empreendedor utilizando os Agentes como catalisadores de desenvolvimento das empresas emergentes;
- Assessorar aos investidores na administração de sua carteira situado longe da sede do próprio Fundo de Capital de Risco, assim possibilitando novos investimentos em regiões com menor concentração de investidores; e
- Uma estrutura efetiva para a divulgação da cultura de capital de risco

A debilidade principal da Rede é a falta de recursos. O convênio com BID/Fumin visa um aporte anual de US\$ 70.000 para capacitação e US\$ 30.000 para a administração da Rede, mas não contempla recursos para a própria operacionalização. Os recursos necessários para viabilizar a Rede Inovar na forma visada no plano de 2002 foram projetados em aproximadamente US\$ 1.000.000. Existe uma lacuna de aproximadamente US\$ 700.000 entre a assistência técnica autorizada pelo BID/Fumin e as necessidades da Rede que poderiam ser cobertas através de uma ampliação do “*technical assistance grant*” (TAG) autorizado em 2002.

Não tem sentido capacitar o pessoal dos Agentes se não vai haver recursos para que eles possam no seu turno capacitar e assessorar aos empresários alvos do Projeto Inovar. Mesmo se o BID/Fumin não quiser ampliar o TAG, os objetivos do convênio a respeito da Rede Inovar têm que ser reformulados.

11. Capacitação dos Agentes da Rede Inovar

Os Agentes da Rede Inovar passam por um programa de capacitação com o fim de desenvolver, harmonizar e alinhar as capacidades e perfis dos Agentes por toda a Rede com o fim de executar o plano de ação. Esse programa até hoje constou em três cursos, a nível nacional, de treinamento para os Agentes, os quais foram realizados durante 2001-2002. Reforçando e estruturando conceitualmente estes cursos foram os dois encontros nacionais realizados até hoje. O convênio BID/Fumin-FINEP prevê o treinamento e certificação de 200 Agentes para a execução do Projeto Inovar.



Encontros Nacionais

Houve dois encontros nacionais até hoje. O primeiro, que foi realizado em São Paulo em agosto 2000, marcou o lançamento do Projeto Inovar. O encontro serviu para a apresentação da Rede Inovar, dos Agentes e Núcleos, incluindo a sua definição e objetivos. Houve também, durante três dias, uma capacitação dos integrantes do encontro a respeito do capital de risco. Esta capacitação foi realizada pelo Núcleo de Pesquisas do Instituto Gênesis da PUC-Rio. A equipe de o Projeto Inovar completou o processo inicial de capacitar aos participantes com um exercício de elaboração de Planos de Negócios para os Agentes e Núcleos, os resultados do qual foram analisados e refinados posteriormente.

O segundo encontro marcou uma mudança de foco na prospecção de oportunidades comerciais de base tecnológica para incluir também projetos de empresas ou empreendimentos empresariais, uma fase de desenvolvimento anterior àquele concebido para os Venture Fôruns. A mudança produziu a necessidade de uma estratégia e planos de treinamento diferentes daqueles concebidos no início do projeto quando o foco foi de empreendimentos empresariais de suficiente maturação para interessar fundos de capital de risco.

O segundo encontro serviu para “re-orientar” os Agentes e participantes da Rede Inovar e fortaleceu a importância do papel exercido pelas incubadoras. Esse encontro aconteceu durante um curso de treinamento em Capital de Risco promovido pelo ANPROTEC, com apoio financeiro da FINEP.

Cursos Nacionais de Capacitação

A capacitação mais direcionada da Rede foi feita através de três cursos nacionais abordando diversos temas básicos necessários para o desenvolvimento do trabalho da Rede Inovar e os seus Agentes. A coordenação e implementação dos cursos foram realizadas através de um convênio com a Fundação Instituto de Administração da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (USP). Ao completar estes cursos, cada participante recebeu um Certificado de Curso expedido pela USP.

O primeiro curso foi realizado em São Paulo, em julho de 2001, para treinar Agentes dos Núcleos localizados principalmente na região sudeste com presença de Agentes da região sul. O segundo curso foi realizado em Pernambuco, em outubro de 2001, para treinar Agentes dos Núcleos na região nordeste. Houve um terceiro curso realizado, quase um ano depois em setembro 2002, em Brasília, com aceso fácil à região norte onde Agentes principalmente desta região foram capacitados.

O programa utilizado no treinamento oferecido durante os três cursos passou por um aperfeiçoamento entre o primeiro curso realizado em São Paulo e os dois seguintes. O primeiro curso abordou nove temas enquanto os seguintes cursos abordaram cinco ou seis temas, mas com maior tempo dedicado a cada tema.

Os seguintes assuntos foram abrangidos em todos os cursos:



1. Visão geral do Capital de Risco no mundo e as suas perspectivas no Brasil; O mercado de capital de risco, oferta e demanda; Gestão e avaliação de carteiras de investimento de risco; decisões de investimento.
2. Como elaborar um Plano de Negócios e atrair investidores; Aspectos estratégicos e gerenciais de um Plano de Negócios.
3. Como transformar um projeto de pesquisa bem sucedido em um negócio; Avaliação de novos negócios; Valorização (“*Valuation*”) de empresas e empreendimentos.
4. Habilidades gerenciais e de negociação; Negociação de projetos e programas com investidores potenciais.
5. Aspectos jurídicos da negociação envolvendo financiamento de risco; Direitos e responsabilidades do empreendedor e do investidor.
6. A proteção do conhecimento: propriedade intelectual e industrial; Valorização de tecnologia – estimativa de risco e retorno. (Este tema não foi abordado no segundo curso, em Recife).

Os seguintes temas foram apresentados somente no primeiro curso:

1. Seleção e Gestão de Projetos de Inovação Tecnológica.
2. Gestão Empresarial: ferramentas de controle gerencial em micro e pequenas empresas.
3. O processo de inovação tecnológica; compra e venda de tecnologia, alianças, parcerias e desenvolvimento próprio.

Uma análise inicial dos currículos aponta para uma formação de Agentes de Prospeção no sentido exclusivo de identificação e valorização (com todo o lado transacional que isso implica). Porém, com exceção do primeiro curso, não foi priorizado um Agente capacitado para exercer a função de gestor (ou assessor ao gestor) que é necessário tanto para apoiar o processo/ciclo completo de fomento de empresas de base tecnológica quanto para melhor preparar os Agentes para prospecção.

Vale ressaltar o fato que quando um investidor de capital de risco avalia oportunidades de investimento e quando eles definem uma valorização de um empreendimento, a capacidade de entender o lado operacional e gerencial (além do lado financeiro e mercadológico) é primordial. Com a introdução e importância do Fórum Brasil de Inovação no fomento de oportunidades empresariais, estes temas se tornam mais importantes e deveriam ser incorporados no treinamento.

Adicionalmente, visto que um dos objetivos da Rede é de apoiar ao empreendedor usando os Agentes como catalisadores de desenvolvimento tanto quanto assessorar aos investidores na administração das empresas das suas carteiras situadas longe da sede do próprio fundo de capital de risco, estes temas são de suma importância. Apesar da presença material entre os Agentes de Incubadoras, onde estes aspectos são mais desenvolvidos, umas revisões do currículo providenciarão ao Projeto uma oportunidade de normalizar a qualidade da Rede como um todo e melhorar as capacidades daqueles Agentes que já tem essa formação através de um “*refresher course*” (reciclagem).



Resultados dos Cursos Nacionais

Até hoje, 65 pessoas afiliadas a vários dos 133 Agentes Inovar já receberam treinamento, o que significa que segundo os critérios do Convênio BID/Fumin-FINEP, falta identificar e oferecer um mínimo de capacitação a 135 pessoas e/ou 67 Agentes¹⁵ adicionais durante os próximos 18 meses. Com o Projeto Inovar já em andamento quase dois anos isso significa que a maior parte da Rede Inovar ainda não foi nem formada nem capacitada devidamente para exercer plenamente a sua função.

Originalmente, foram planejados dois cursos nacionais por ano mas a falta de recursos tem dificultado a realização dos mesmos. O lento progresso de capacitação, e do desenvolvimento da Rede em geral, coloca em dúvida a eficácia da Rede existente, potencialmente contribuindo ao número baixo de empresas emergentes de base tecnológica sendo encaminhadas ao VFB e FBI pela Rede Inovar. Isso não reduz a significância da falta estrutural de empresas emergentes e oportunidade empresarias de base tecnológica, mas aponta uma oportunidade de aumentar a eficiência da Rede.

Atualmente, qualquer atividade exercida através da Rede será implementada por um mecanismo sem capacitação adequada, colocando em dúvida a qualidade da implementação destas atividades. A qualidade dos planos de negócios apresentadas aos Fóruns tem sido problemática. Pior ainda é o fato de que a FINEP está perdendo a oportunidade de ter um impacto fundamental no desenvolvimento tecnológico em todo o território nacional atuando de forma localizada através de instrumentos concebidos para fortalecer cada estágio no processo de crescimento tecnológico. O conceito da Rede é inovador e ambicioso e o seu desenvolvimento merece uma prioridade mais alta.

Outras Atividades de Capacitação Regionais e Estaduais

Tem-se concebido o desenvolvimento de programas de capacitação regional e estadual abrangendo temas de interesse especial para estas localidades, mas até o momento não foram realizados dentro do âmbito exclusivo do Projeto Inovar. Devido à falta de recursos, o que tem sido realizado é um apoio de caráter oportunista a eventos de capacitação como o curso de Capital de Risco promovido pelo ANPROTEC.

Os três cursos nacionais oferecidos não abordaram diretamente as necessidades regionais de capacitação, mas já estão planejados dois cursos regionais, ainda sem previsão de implementação.

Oportunidades de Desenvolvimento da Capacitação de Agentes:

Duas oportunidades para desenvolver o programa de capacitação foram identificadas:

- O desenvolvimento de currículos mais especializados; e

¹⁵ Existe alguma confusão com respeito a definição de um Agente visto que a terminologia poderia ser aplicada a uma instituição ou a uma pessoa física. Por fins deste relatório, um Agente é uma entidade jurídica pelo qual temos distinguido entre os Agentes e o seu pessoal.



- A formulação de um programa de reciclagem e atualização.

Quanto a primeira sugestão, as atividades da Rede Inovar tem sido expandidas desde a sua concepção com, por exemplo, a iniciação dos Fóruns Brasil de Inovação. Um curso abordando mais especificamente os assuntos e ferramentas voltadas à oportunidades empresariais ainda em fase de pesquisa e pre-incubação permitiria que a Rede se adaptasse melhor (e por isso implementaria melhor) às mudanças na sua missão. Este curso teria um foco mais profundo aos aspectos de propriedade intelectual, transferência de tecnologia e estratégias diferente para comercializar tecnologia emergente, como, por exemplo, o uso de licenciamento como alternativa ao desenvolvimento de uma entidade empresarial onde o cientista ou pesquisador faz parte do quadro gerencial inicial e também quando eles querem permanecer no âmbito científico em vez de passar para o mundo corporativo.

A segunda sugestão seria de tomar os cursos atualmente sendo implantados, mas sempre os atualizando à realidade do momento no setor de comercialização de tecnologia e capital de risco. Por exemplo, a visão de prospecção poderia ser ampliada para incluir as aplicações tecnológicas em setores diversos onde pudessem existir oportunidades atrativas aos gestores de fundos de capital de risco. Existem empresas americanas de capital de risco apoiando empreendimentos agro-industriais ligados a produtos “orgânicos”, para falar de uma oportunidade que contribuiria a uma maior diversificação geográfica dos beneficiários do Projeto Inovar.

Finalmente deve-se considerar um programa de reciclagem constante para todos os Agentes, atualizado para o contexto atual do mercado de capital de risco, comercialização tecnológico e novos setores de interesse a comunidade de capital de risco. Esta reciclagem pode ser feita de forma tradicional ou através de novas modalidades de ensino como curso virtual através da Internet.

Tudo isso prevê uma capitalização adequada do Projeto Inovar. Apesar de esforços louváveis na execução do Projeto, até hoje a falta de recursos priorizados pela Rede Inovar parece ser o maior desafio encontrado pela equipe. Programas de capacitação nacional, regional e estadual foram planejadas para o ano 2002 mas não se realizaram por falta de recursos financeiros. O rol do BID/Fumin nesse campo poderia ser expandida, como mencionado no capítulo 10, acima.

12. Parcerias

FINEP tem desenvolvido uma série de parcerias para alavancar o alcance do Projeto Inovar. Tipicamente, as parcerias são formalizadas através de convênios de cooperação técnica. Em alguns casos, o convênio entre FINEP e a sua parceria requer o pagamento de uma quota de associação (como no caso do INI, o Instituto Nacional de Investidores) o apoio financeiro para atividades ou eventos programados. A tabela 26 oferece um sumário das parcerias da FINEP. Quando um convênio implica uma contribuição financeira, o valor de recursos aportados por FINEP é indicado na terceira coluna da tabela.



Tabela 26: Sumário de Parcerias

Organização	Data de Assinatura	Valor (R\$) Recursos FINEP	Propósito
ABCR	n.a.	n.a.	Desenvolvimento do Setor VC
Endeavor	21-Maio-02	29.999,00	Promoção de Empreendedorismo
Endeavor	05-Dez-02	50.000,00	Promoção de Empreendedorismo
ANPROTEC	20-Set-02	80.000,00	Atividades de apoio aos negócios de base tecnológica
BOVESPA	11-Jul-02	n.a.	Estimular mercado de capital
IEL-Nacional/CNI	31-Out-02	60.004,17	Competitividade desenvolvimento tecnológico e
IEL-Nacional/SENAI	11-Dez-02	n.a.	Promoção de Inovação
PETROS	2001	n.a.	Projeto Inovar
BID – Fumin	17-Out-01	n.a.	Projeto Inovar
SEBRAE	2001	n.a.	Projeto Inovar
ABRAPP	2002	n.a.	Capacitação: Fundos de Pensão
SOFTEX	2001	n.a.	Inovação – setor de software
CNPQ	2001	n.a.	Desenvolvimento Tecnológico
LAVCA	22-Mar-03	US\$ 10.000,00	Apoio regional pelo setor de capital de risco
WRI	2002	n.a.	Empresas ecológicas emergentes
LNCC / ANVAR	01-Abr-02	39.990,00	n.d.
INI	11-Set-02	50.000,00	Alargar a base de investidores

SEBRAE

O SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas é uma instituição técnica de apoio ao desenvolvimento da atividade empresarial de pequeno porte, voltada para o fomento e difusão de programas e projetos que visam à promoção e ao fortalecimento das micro e pequenas empresas. Criado por lei de iniciativa do Poder Executivo, SEBRAE é uma entidade pública que trabalha em parceria com outras entidades do setor público, o setor privado e com as principais instituições de fomento e pesquisa do país.

O SEBRAE é organizado em uma federação nacional de 260 pessoas localizada em Brasília com 27 núcleos estatais integrados por 4.240 pessoas. As unidades SEBRAE nos estados e no Distrito Federal têm ampla autonomia no desempenho de suas atividades, cabendo à federação central coordenar a atuação do sistema, estabelecer normas e estratégias e dirigir as atividades de natureza política, em âmbito nacional.

Sem contar com recursos massivos, o SEBRAE procura trabalhar de forma estratégica, inovadora e pragmática para que os micro e pequenos negócios no Brasil tenham as melhores condições possíveis para uma evolução sustentável, contribuindo para o desenvolvimento do país. Os principais focos do SEBRAE atualmente são: as microempresas; planejamento; gerenciamento; crédito; capital de risco; e emprego e renda.



O SEBRAE utiliza a sua rede estadual para identificar empresas nascentes e emergentes de tecnologia que pudessem se beneficiar do Projeto Inovar. SEBRAE e FINEP realizam eventos em conjunto e o SEBRAE participa nas Bancas de Seleção e Avaliação dos Fóruns.

PETROS

A PETROS foi originada de estudos e projetos desenvolvidos, desde o início da década de 60, pela PETROBRAS - Petróleo Brasileiro S.A., com o objetivo de manter a qualidade de vida de seus empregados durante e após a atividade profissional. Em 1965, foi elaborado o projeto de criação da PETROS, como entidade de caráter privado e que seria complementar à previdência social.

Em 31 de março de 1970, a PETROS foi constituída como uma Fundação. A Fundação não tem fins lucrativos e preza por uma imagem de solidez, credibilidade e confiança. Para garantir o pagamento de aposentadorias e pensões, ela investe seu patrimônio em aplicações diversificadas e seguras – sendo peça importante na economia nacional.

O início oficial das suas atividades foi no dia 1º de julho de 1970. Até a data de 29 de agosto daquele ano, mais de 29.000 empregados da PETROBRAS e da PETROS já estavam inscritos no sistema, isentos do pagamento de impostos. Por meio de um convênio, PETROQUISA, PETROBRAS DISTRIBUIDORA e BRASPETRO aderiram posteriormente ao plano da PETROS.

Com o Programa Nacional de Desestatização – PND – oito das 13 empresas pertencentes ao grupo Petrobrás foram privatizadas. A partir daí, a PETROS se transformou em um Fundo de Pensão Multipatrocinado. A Fundação passou por um momento de modernização de seu modelo de gestão, iniciando um Planejamento Estratégico e desenvolvendo uma Política de Garantia de Qualidade para seus Serviços. A PETROS atualmente é mantida por 27 empresas - as patrocinadoras - e seus empregados - os participantes.

A PETROS foi o primeiro fundo de pensão a receber um Certificado ISO 9000. Atualmente tem o seu Certificado ISO 9002. Participou no Comitê da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada para a criação do Prêmio ABRAPP de Qualidade. A PETROS tem ganhado vários prêmios de Qualidade a nível nacional e estadual.

Recentemente a PETROS se uniu a Previ e a Funcef para organizar o 1º Seminário Internacional de Fundos de Pensão, que será realizado nos dias 27 e 28 de maio de 2003 no Rio de Janeiro. O seminário reunirá fundos de pensão brasileiros, europeus, asiáticos e americanos, entre os quais o Calpers, fundo poderoso dos servidores públicos do Estado da Califórnia.

PETROS é um dos patrocinadores do Projeto Inovar. Participa ativamente nas Bancas de Avaliação e Seleção, mas até agora, não tem feito investimentos através da Incubadora de Fundos. PETROS também serve como co-patrocinador de vários eventos organizados por Projeto Inovar e os seus parceiros.

ANPROTEC

A Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos de Tecnologias Avançadas (ANPROTEC) é o órgão que representa as entidades que desenvolvem programas de Incubadoras, Parques e Pólos Tecnológicos no Brasil. A missão da ANPROTEC é agregar,



representar e defender os interesses das entidades gestoras de pólos, parques e incubadoras tecnológicas, promovendo estes modelos como instrumentos para o desenvolvimento do país, com o objetivo de apoiar a criação e fortalecimento de empresas de base tecnológica.

As atividades principais de ANPROTEC são as seguintes:

1. Promoção de dois grandes eventos nacionais cada ano: O Seminário Nacional sobre Parques Tecnológicos e Incubadoras de Empresas; e o Workshop sobre Gerenciamento de Incubadoras;
2. Desenvolvimento de um amplo programa de treinamento e eventos temáticos ou regionais;
3. Preparação e circulação de dois informativos: o INFOFAX (sem periodicidade definida, de acordo com acontecimentos de interesse dos associados) e o Jornal LOCUS (bimestral); e
4. Manutenção de uma Base de Dados, constantemente atualizada, sobre as Incubadoras e suas empresas.

ANPROTEC ajuda o Projeto INOVAR na identificação de empresas nascentes e emergentes de base tecnológica.

BOVESPA

A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, fundada em 1890, tem uma longa história atuação no mercado de capitais e na economia brasileira. A primeira bolsa brasileira a implantar o pregão automatizado e a disseminação de informações on-line e em real time (em 1972), BOVESPA joga um rol de liderança no mercado acionário da América Latina. Eventualmente, a sua posição permitiu a BOVESPA negociar um acordo histórico para a integração de todas as bolsas brasileiras em torno da BOVESPA.

BOVESPA e a FINEP tem realizado vários esforços em conjunto visando estimular o fortalecimento do mercado de capitais no país como fonte de financiamento às empresas emergentes. As duas entidades realizaram juntas as atividades do VFB respeito às Empresas de Fase II, esperando apoiar às empresas emergentes no seu processo de capitalização e abertura de capital.

SOFTEX

A Sociedade para Promoção da Excelência do Software Brasileiro (SOFTEX) é a entidade gestora do Programa SOFTEX um instrumento de apoio ao setor de software. Criado pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) em 1993 como Programa SOFTEX 2000. Passado o temor do ano 2000, o Programa SOFTEX foi reformulado de acordo com a nova política brasileira de software. Na atualidade, a Sociedade SOFTEX é uma entidade privada sem fins de lucro, com sede em Campinas, que sustenta várias iniciativas orientadas ao crescimento e difusão da indústria brasileira de software.

A grande missão da SOFTEX é de transformar o Brasil em um centro de excelência na produção e exportação de software. SOFTEX promove a excelência da tecnologia nacional visando atender à demanda local e, daí atingir o mercado global. Dentre os produtos e serviços oferecidos pela entidade através de sua rede de Agentes estão:



- Disponibilização de mecanismos de financiamento às empresas de software;
- Publicação do 'Catálogo do Software Brasileiro';
- Incentivo ao empreendedorismo e à geração de novas empresas;
- Apoio ao processo de Qualificação nas normas ISO 9000 e outras certificações de qualidade e produtividade;
- Desenvolvimento e prospecção de negócios, no Brasil e no exterior;
- Participação de empresas brasileiras em eventos no Brasil e no exterior, incluídas rodas de negócio e missões comerciais;
- Capacitação técnica, mercadológica e gerencial;
- Consultoria para a produção do Plano de Negócios das empresas; e
- Assessoria Jurídica para registro de produtos e outros aspectos legais relacionados ao software.

Além destas atividades, a SOFTEX oferece capacitação *on-line* (através da Internet) e por Agentes Regionais. Os Agentes são unidades regionais autônomas de promoção a excelência de software, com duas linhas de ação: a preparação de empresas nascentes para o ingresso no mercado, e o apoio a empresas já consolidadas, acompanhando todas as etapas de produção e comercialização de seus produtos e serviços. Adicionalmente, a SOFTEX organiza eventos anualmente como o "*How to Export Software and Services*" (HESS), "*International Developers Opportunities*" (I DO) e "*Investment in Software Companies*" (ISC), visando criar oportunidades de negócios, atrair investidores e consolidar a imagem do Brasil como produtor e exportador de software.

SOFTEX identifica empresas nascentes e emergentes de software que possam ser de interesse para o Projeto Inovar e co-patrocina eventos organizados por FINEP.

CNPQ

O Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) é uma Fundação, vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT), para o apoio à pesquisa brasileira. A sua missão é de promover e fomentar o desenvolvimento científico e tecnológico do país e de contribuir na formulação das políticas nacionais de ciência e tecnologia.

Um órgão público, todas as ações do CNPq são direcionadas a partir do Plano Plurianual do Governo Federal, com programas do Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT), Ministério da Defesa (MD), das Minas e Energia (MME) e do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

O CNPq é situado entre as maiores e mais sólidas estruturas públicas de apoio à Ciência, Tecnologia e Inovação dos países em desenvolvimento. Ele contribui diretamente para a formação de pesquisadores (mestres, doutores e especialistas em várias áreas de conhecimento). Hoje, dos mais de 30.000 doutores brasileiros em atividade, pelo menos 22.000 foram titulados com o apoio do CNPq em suas pesquisas. Tem um corpo de Assessores composto de mais de 300 pesquisadores selecionados de acordo com sua área de atuação e conhecimento. As atividades e bolsas do CNPq contribuem para o aumento da produção de conhecimento e para a geração de novas oportunidades de crescimento para o país.



CNI, IEL & SENAI

A Confederação Nacional da Indústria (CNI), criada em 12 de agosto de 1938 como entidade máxima de representação do setor industrial brasileiro, coordena um sistema formado pelas 27 Federações de Indústria dos Estados e do Distrito Federal - às quais estão filiados 1.016 sindicatos patronais - e administra o Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI), o Serviço Social da Indústria (SESI) e o Instituto Euvaldo Lodi (IEL).

O Sistema Confederação Nacional da Indústria tem como missão representar a indústria brasileira de forma integrada com as Federações estaduais e as associações de âmbito nacional, promovendo e apoiando o desenvolvimento do país de forma sustentada e equilibrada nas suas dimensões econômico-social.

IEL Nacional: O Instituto Euvaldo Lodi (IEL Nacional) foi criado em 1969, inspirado na mentalidade inovadora e disseminada em países avançados de que a parceria Universidade-Indústria é fundamental para sustentar o desenvolvimento do setor produtivo.

Seu principal objetivo é promover a interação das empresas do setor industrial com as instituições de ensino, pesquisa e demais organizações baseadas no conhecimento, procurando assegurar a competitividade e o desenvolvimento tecnológico e empresarial da economia brasileira.

IEL tem a função estratégica de estreitar a interação Universidade - Indústria para atender às necessidades industriais de novas tecnologias e conhecimento. Esse trabalho se dá por meio da organização de estágios, convênios, intercâmbios, bolsas de iniciação tecnológica e pela execução de projetos que contemplam o desenvolvimento de novos produtos e processos, qualidade e produtividade, gestão ambiental, design industrial, informação tecnológica, e do estímulo para surgimento de novos empreendedores.

SENAI: Criado em 1942, o Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI) é um importante ator nacional na geração e difusão de conhecimento aplicado ao desenvolvimento industrial. É também o maior complexo de educação profissional da América latina.

O SENAI desenvolve programas em 28 áreas, abrangendo diversos setores econômicos, contribuindo à formação de seus recursos humanos e à prestação de serviços como assistência ao processo produtivo, serviços de laboratório, pesquisa aplicada e informação tecnológica.

Através da sua ampla rede, o SENAI oferece cursos nas modalidades de aprendizagem industrial, qualificação profissional, formação de técnicos, aperfeiçoamento profissional, especialização profissional e cursos profissionalizantes de nível superior.

A estrutura do SENAI consta de um Departamento Nacional com 27 Departamentos Regionais que oferecem programas, projetos e atividades em todo o território nacional, adaptados às diferentes necessidades locais visando ao fortalecimento da indústria e o desenvolvimento sustentável do país. As ações do SENAI apóiam a educação para o trabalho, a assistência técnica e tecnológica, a produção e disseminação de informação e a adequação, geração e difusão de tecnologia.



SENAI e IEL contribuem com as atividades de prospecção e identificação de candidatos para os Venture Fóruns e apóiam o processo de criação de enlaces entre universidades, centros de pesquisas e a comunidade empresarial.

ENDEAVOR

Endeavor Global, Inc. é uma organização sem fim de lucro, pioneira no campo de apoio para empreendedorismo em mercados emergentes. Estabelecido em 1997, Endeavor oferece uma certificação para empreendedores que traz acesso aos programas e redes de contatos da Endeavor. Para receber a sua certificação, o empreendedor tem que passar por um processo rigoroso de seleção, similar ao processo utilizado por Inovar com respeito aos Fóruns.

Endeavor tem extensas redes locais que identificam e apóiam empreendedores promissores. Entre as atividades da Endeavor figuram as seguintes:

- Um programa de estágios estivais oferece serviços de consultoria aos empreendedores, utilizando os alunos dos mais prestigiosos programas de MBA nos Estados Unidos.
- Fóruns anuais de liderança em Nova York;
- Visitas Anuais a Silicon Valley na Califórnia;
- “Roadshows” e introduções a assessores, investidores e sócios potenciais;
- Pesquisas e Disseminação de Informação através de parcerias e contactos com IDC Latin América, Internet Securities, Jupiter Media Metrix, Goldman Sachs, JP Morgan, CS First Boston e Morgan Stanley Dean Witter;
- Rede de Contactos Empreendedor-a-Empreendedor

Adicionalmente, através do seu programa de Palestrantes e Eventos Universitários em Argentina, Brasil, Chile e Uruguai, Endeavor ofereceu capacitação e educação em empreendedorismo e em capital de risco para mais de 8.300 investidores e empreendedores.

Endeavor apóia a todo o processo dos Venture Fóruns desde prospecção até seleção das empresas.

WRI – New Ventures

O *World Resources Institute* (WRI) é uma organização dedicada a pesquisas ambientais e à formulação de políticas que possam proteger o planeta e melhorar a qualidade de vida da população. O WRI é independente, sem afiliação política e trabalha com governos, setor privado e órgãos da sociedade civil em mais de 100 países.

O programa “New Ventures” (novos empreendimentos) do WRI é um programa similar aos Venture Fóruns da FINEP. Duas vezes ao ano, o WRI emite uma chamada pública para empresas ecológicas interessadas em captar recursos financeiros. As empresas escolhidas recebem assessoria da equipe do programa New Ventures e de profissionais que oferecem o seu tempo de forma voluntária para apoiar os empreendedores que querem salvar ou melhorar o meio-ambiente.

Desde 2002, o WRI tem oferecido uma sessão tratando do tema de empresas ambientais e comércio sustentável durante os Fóruns.



ABRAPP

A Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP) é a voz principal dos fundos de pensão no Brasil. Do quadro total de fundos de pensão existentes e funcionando regularmente no Brasil, cerca de 90% são filiados a ABRAPP, incorporando um total de 1,7 milhão de participantes ativos e 96% do patrimônio do setor.

A ABRAPP busca apoios e parcerias que possam habilitá-la a atingir os objetivos determinados pelos seus associados

Os programas de formação e treinamento da ABRAPP são desenvolvidos para enfrentar o ambiente cada vez mais competitivo em todos os setores. Os compromissos que reforçam as ações da ABRAPP são a reciclagem, a capacitação e a qualificação crescente da mão-de-obra. Atendendo às solicitações dos associados por treinamento, capacitação e formação continuada, a ABRAPP elabora seu calendário de cursos e eventos a partir de pesquisa que realiza sistematicamente.

A FINEP e a ABRAPP tem realizado eventos em conjunto para oferecer aos fundos de pensão mais informação sobre as possibilidades de investimento em capital de risco.

LAVCA

A FINEP apoiou o lançamento do "Latin American Venture Capital Association" (LAVCA) em março de 2003. A LAVCA espera atuar como as já estabelecidas North American Venture Capital Association (NVCA) e European Venture Capital Association, formando uma rede de fundos de capital de risco e investidores institucionais, recolhendo estatísticas sobre as atividades do setor e organizando programas informativos.

INI

O Instituto Nacional de Investidores (INI) foi lançado em fevereiro de 2003, com a participação da FINEP como sócio fundador. Outros sócios fundadores incluíam a Ancor, que reúne as corretoras, e o BNDES. A missão do INI é de fornecer material didático, ministrar cursos e disponibilizar uma lista de corretores para orientar a grupos de investidores interessados no mercado de ações. O Instituto também quer incentivar os interessados em comprar e vender ações a formar clubes de investimentos.

Esse modelo de Instituto que reúne empresas, entidades e investidores foi inspirado na National Association of Investors Corporation (NAIC), uma organização americana criada há 55 anos que ensina como investir em ações. O INI fez um convênio com a NAIC para utilizar seus manuais e livros.

ABCR

A Associação Brasileira de Capital de Risco foi fundada em 26 de Junho de 2000 por FINEP e 25 outros sócios fundadores, com o objetivo de fomentar a indústria de Capital de Risco no Brasil. Atualmente, conta com 64 membros, dentre os quais 42 são fundos de private equity e venture capital. Os objetivos principais da ABCR são:

- Promover a compreensão e importância do capital de risco para as economias brasileira e mundial



- Facilitar o acesso de empresas nascentes e emergentes à fontes de capital de risco
- Representar os interesses públicos da indústria de capital de risco em todos os níveis do governo
- Manter elevado padrão profissional na atividade
- Facilitar o estabelecimento de redes produtivas no capital de risco (networking)
- Fornecer dados e pesquisas para os participantes (Benchmarking)
- Promover o desenvolvimento profissional dos seus associados

13. Resultados Quantitativos

O objetivo deste segmento da avaliação era de entender e quantificar as atividades realizadas pelo Projeto Inovar. Os três componentes originais do Projeto foram: (1) Instrumentos para Disseminar Informação e Melhorar o Fluxo de Transações de Qualidade; (2) Desenvolvimento da Capacidade dos Gestores de Fundos VC e Fortalecimento da Incubadora de Fundos; e (3) Rede INOVAR – Capacitação e Certificação dos Agentes INOVAR.

Para facilitar a futura evolução do Projeto INOVAR, temos reformulado estes componentes para refletir melhor os grandes campos de atuação do Projeto. A tabela abaixo identifica as metas originais do projeto e os resultados correspondentes. Incorporadas também estão as atividades formuladas após o Convênio BID-Fumin/FINEP.

Como se pode apreciar nas tabelas 27 e 28 abaixo, os recursos do BID não estão sendo utilizados ao máximo possível. Ao mesmo tempo, nem todos os três componentes (disseminação de cultura, estimulação de fundos e gestores, e desenvolvimento de empresas tecnológicas) estão sendo desenvolvidos com o mesmo grau de sucesso.

A disseminação de informação e da cultura de capital de risco é o componente do maior sucesso. Todos os atores do Projeto (parceiros, investidores, empreendedores) reconhecem o rol que o Projeto Inovar tem tido no desenvolvimento da indústria de capital de risco e a elevação do perfil da mesma. Não temos nenhuma dúvida sobre a importância de continuar os Venture Fóruns Brasil.

Também crítica^{as} para o desenvolvimento do “eco-sistema” de capital de risco são atividades de divulgação realizadas juntos aos parceiros, por exemplo, os seminários para Fundos de Pensões co-patrocinados com a ABRAPP. O nível de atividades com os parceiros deverão até crescer para contribuir ao fortalecimento das instituições cujas atividades apóiam direta ou indiretamente as empresas tecnológicas e a indústria de capital de risco e para expandir a capacidade de atuação do Projeto INOVAR. Mesmo se tem a melhor capacidade de implementação, a FINEP não pode fazer tudo e por isto é praticamente obrigado a estimular o desenvolvimento dos seus parceiros.



Tabela 27: Sumário dos Resultados Quantitativos

Atividade	Meta Original	Resultados	Comentários
Instrumentos para Disseminar Informação e Promover a Cultura de Capital de Risco			
Venture Fórum Brasil	18 Fóruns 270 Empresas pré-selecionadas 1.000 Empresas registradas	8 Fóruns ¹⁶ 205 Empresas pré-selecionadas 987 registradas	Frequência reduzida de 6 p.a. até 2 p.a. Número de Empresas envolvidas superior ao programado. Número de Empresas investidos muito baixo.
Portal (Website)	1.000 Empresas cadastradas 500 artigos e publicações 200 links	1.181 cadastradas	Número de cadastramentos supera as expectativas, mas sem atualização a informação não tem grande utilidade. Biblioteca virtual precisa ser ampliada.
Parcerias	Sem Meta	9 parcerias	Parcerias apropriadas, mas as relações com elas poderiam ser aprofundizadas.
Instrumentos Para Desenvolver e Fortalecer os Fundos VC			
Incubadora de Fundos	15 investimentos feitos 15 gestores por ano sob devida diligência	40 propostas recebidas 11 propostas pré-selecionadas 7 fundos investidos por FINEP 3 fundos investidos por BID	Número de propostas recebidas e pré-selecionadas não corresponde às expectativas, mas reflete a realidade brasileira.
Capacitação de Gestores	25 gestores de fundo treinados por ano	22 pessoas de 17 instituições capacitadas, mais 7 pessoas da FINEP	O número de capacitados deveria ser maior, mas o único curso realizado foi de alta qualidade. 2 cursos adicionais programados para o ano 2003.
Instrumentos para Desenvolver Empresas de base Tecnológica e um Fluxo Robusto de Transações Potenciais			
Fórum Brasil de Inovação	135 Empresas desenvolvidas (instrumento não especificado)	545 Propostas Apresentadas 105 Propostas Aprovadas	Única atividade realizada que permite o desenvolvimento de novas / jovens empresas tecnológicas. Importante, mas provavelmente não sustentável (depende dos Fundos Setoriais)
Rede INOVAR – Núcleos	Sem Meta	16 Planos de Negócios para a formação de Núcleos recebidos	Os Planos de Negócios não foram implementados. Recursos não foram comprometidos.
Capacitação e Certificação dos Agentes INOVAR	200 Agentes INOVAR treinados, certificados e monitorados	131 Agentes identificados 35 Agentes treinados/certificados	Meta não esta sendo realizado. Agentes formados precisam de reciclagem. Agentes não-formalizados precisam de capacitação
Parcerias	Sem Meta	6 parcerias	Parcerias apropriadas, mas não aproveitadas até o máximo possível.

¹⁶ Os dados correspondem aos primeiros 7 fóruns, visto que o 8º foi concluído somente no dia antes do começo da missão de avaliação ao Brasil.



Tabela 28: Utilização de Recursos Financeiros¹⁷

Atividade	Recursos BID Programados	Recursos BID Utilizados	% BID Utilizados	Recursos FINEP Programados	Recursos FINEP Utilizados	% FINEP Utilizados	Recursos Totais	% do Total Utilizados
Instrumentos para Disseminar Informação e Promover a Cultura de Capital de Risco								
Venture Fórum Brasil	210.000	65.348	31,1	1.911.000	591.732	31,0	2.121.000	21,6
Portal (Website)	0	n.a.	n.a.	675.000	200.000	2,6	675.000	2,6
Instrumentos Para Desenvolver e Fortalecer os Fundos VC¹⁸								
Incubadora de Fundos	0	n.a.	n.a.	886.600	45.709	5,2	886.600	3,4
Capacitação de Gestores	862.000	55.450	6,4	0	n.a.	n.a.	862.000	6,4
Instrumentos para Desenvolver Empresas de base Tecnológica e um Fluxo Robusto de Transações Potencias								
Fórum Brasil de Inovação	0	n.a.	n.a.	n.d.	29.557	n.d.	n.d.	n.d.
Rede INOVAR – Núcleos	0	n.a.	n.a.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Capacitação e Certificação dos Agentes INOVAR	0	n.a.	n.a.	300.000	48.276	16,1	300.000	16,1
Parcerias								
Parcerias	0	n.a.	n.a.	n.d.	338.993	n.d.	338.993	n.d.
Total	1.072.000	120.798	10,8	3.772.600	715.274	19,0	4.894.600	100,0

¹⁷ n.a. = não aplicável; n.d. = não disponível ou não declarado para o BID

¹⁸ Frisa-se que o orçamento programado não separou as atividades da Incubadora daquelas de capacitação. Para conveniência, temos suposto que a FINEP paga os custos da Incubadora (administrativos) e o BID paga os custos de capacitação (operacionais). A realidade é provavelmente distinta, coisa que poderia ser clarificada na programação do segundo período de cooperação BID-Fumin/FINEP.



Os instrumentos de desenvolvimento e fortalecimento dos fundos e gestores de fundos de capital de risco têm conseguido certo grau de sucesso. A Incubadora estimulou a formulação de 41 propostas, das quais 11 foram escolhidas para devida diligência e potencialmente investimento. Infelizmente, os câmbios no entorno global resultados da queda do setor tecnológico nos EUA têm dificultado o processo de captação de recursos pelos fundos incubados. A carta, detalhando os pontos fortes e fracos de cada fundo, emitida após o processo de devida diligência parece só ter peso quando é acompanhada por um investimento de, como mínimo, um dos parceiros da Incubadora.

Frisa-se que apesar dos problemas do setor VC nos EUA, os investidores estrangeiros ainda são mais dispostos a investir no capital de risco no Brasil do que os próprios investidores nacionais. O novo seminário a ser realizado junto com a ABRAPP e uma missão planejada que levaria representantes dos Fundos de Pensão nacionais para conhecer as práticas de investimento dos seus colegas nos EUA e Europa têm o objetivo de melhorar esta situação mas os esforços têm que ser contínuos.

A capacitação de gestores começou somente no ano 2003, mas com bons resultados. Dois cursos adicionais são programados para o ano em andamento em cidades distintas. Em função do número limitado de fundos de capital de risco e o interesse ainda muito incipiente dos fundos de pensão, a meta de capacitar a 25 pessoas por ano é realista. Porém, o fortalecimento de gestores de fundos é uma atividade longe das atividades e habilidades tradicionais da FINEP e seria melhor que ela ficasse sendo temporária e não permanente.

Com a reestruturação da ABCR, tal vez esta organização poderia eventualmente assumir a responsabilidade para treinar e profissionalizar os gestores de fundos. O Ibmecc, a entidade quem organiza os cursos de capacitação indicou o seu interesse potencial em realizar ao mínimo um curso por ano se a demanda aparece satisfatória. De qualquer maneira, esta atividade, pela qual o setor privado está disposto a pagar, deve ser terceirizada (e de preferência, privatizada) no prazo máximo de dois anos.

O tema de atividades e habilidades naturais da FINEP nos leva ao sujeito dos instrumentos para o desenvolvimento de empresas emergentes de base tecnológica. Considera-se primeiro o Quadro 13, abaixo. O desenvolvimento de uma empresa tecnológica nasce com pesquisa e desenvolvimento, logo o empreendimento passa a ser uma empresa, precisando de valores pequenos de dinheiro e de maiores quantidades de assistência técnica (recursos humanos especializados). Quando os produtos ou serviços estão prontos para serem comercializados, a empresa entra potencialmente na área de interesse pelos fundos de capital de risco. Finalmente, quando a empresa já tem vendas consistentes e bons resultados, pode aceder aos mercados de capital.

A FINEP tradicionalmente tem apoiado as atividades de pesquisa e desenvolvimento sobre tudo aquelas relacionadas à tecnologia. O Projeto INOVAR começou as suas atividades enfocando-se ao setor de capital de risco. Com o transcurso de tempo o Projeto, principalmente o VFB, demonstra uma tendência crescente de favorecer às empresas mais maduras. Isto é uma reflexão lógica dos desejos e interesses dos gestores dos fundos de capital de risco.

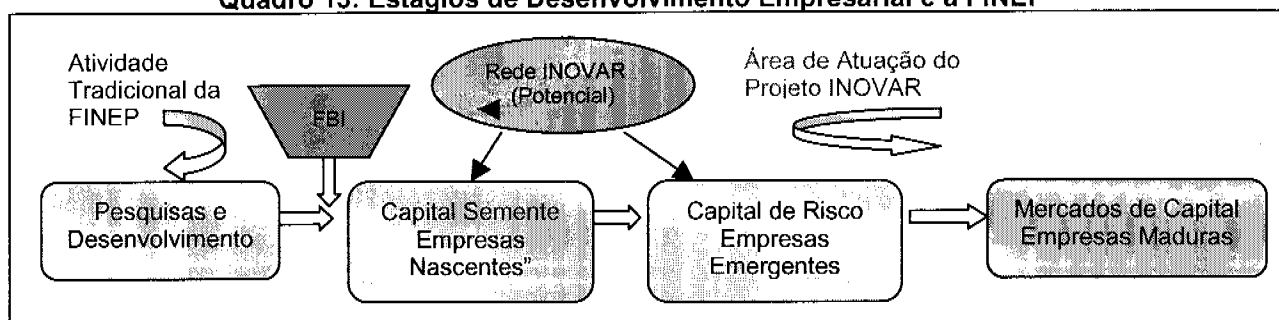
Porém, a segunda etapa de desenvolvimento – capital semente para empresas nascentes – não recebe nenhuma prioridade e representa o elo débil da cadeia. O FBI é uma iniciativa que



parcialmente endereça a situação, mas ele depende dos Fundos Setoriais, o que quer dizer que não é uma atividade necessariamente sustentável (muitas entidades competem para usar os recursos dos Fundos Setoriais) e não pode ser internalizado pela FINEP.

Atualmente, INOVAR tem dificuldades em identificar quantidades adequadas de empresas emergentes qualificadas para participar nos VFB. Instrumentos e atividades destinados a reforçar e financiar a capacidade gerencial das empresas nascentes teriam o benefício adicional de aumentar o número de empresas emergentes em condições de interessar aos capitalistas de risco.

Quadro 13: Estágios de Desenvolvimento Empresarial e a FINEP¹⁹



Financiar tecnologias novas e empresas nascentes de tecnologia é arriscado. As entidades públicas como a FINEP tem maior capacidade de agüentar esse risco do que o setor privado. Isto não quer dizer que o setor privado não tem o seu rol no desenvolvimento de empresas nascentes. Os investidores “Anjos” ocupam este nicho de mercado, mas eles são poucos e dispersos e tanto quanto os empreendedores (porém em temas distintas) precisam de orientação e capacitação.

No Brasil, as redes de “Anjos” ainda não existem – somente o programa de PUC-RIO (Gávea Angels Network) enfoca este tema. Por enquanto, iniciativas institucionais para apoiar e financiar as empresas nascentes são de suma importância.

A Rede Inovar poderia oferecer assistência técnica às empresas nascentes e emergentes, caso que ela receba a prioridade e os recursos apropriados. A formação de fundos de capital semente, tal vez em conjunto com as incubadoras e/ou centros de estudo, mas sempre sob administração privada e independente, poderia ter um impacto positivo forte no desenvolvimento de novas empresas tecnológicas. Instrumentos de dívida subordinada oferecem outro mecanismo para financiar empresas nascentes sem o problema de saídas associado com investimentos em capital.

Supondo que a disseminação de cultura e a divulgação de informação são necessárias para todas as atividades do Projeto Inovar, o que resta são dois componentes de apoio: o primeiro dirigido aos fundos de capital de risco; e o segundo dirigido às empresas nascentes e emergentes. A Incubadora e a capacitação de gestores caem claramente no primeiro. O FBI e a Rede INOVAR são obviamente do segundo. O VFB é onde começa a fricção, ou tal vez

¹⁹ Agradecemos ao Professor J.A. Pimenta-Bueno da PUC-RIO pela sua contribuição à conceptualização deste quadro.



tensão, entre fundos e empresas, que surgiu como tema durante a avaliação qualitativa (ver Avaliação Intermediária Volume II).

O VFB é desenhado para estimular os fundos de capital de risco através da preparação de empresas emergentes de base tecnológica. Ele é dirigido às empresas ou aos fundos? As empresas acham que o objetivo é de encontrar financiamento para empresas emergentes. Os fundos acham que é uma boa oportunidade de “networking” e de atualização tecnológica, mas eles não dão muita importância às oportunidades de investimento. Cada investidor pensa ter a sua própria rede de prospecção e também uma vontade de evitar situações de competência ou leilão”.

Na medida que o VFB quer se ~~af~~ focar nos fundos, poderia ser reorientado para requerer menos trabalho a um custo menor. Se o propósito é de desenvolver empresas tecnológicas, os instrumentos do VFB (principalmente as linhas de financiamento) deveriam ser reestruturados para beneficiar um maior número de empresas. Poucos investimentos são concretizados como resultado do Fórum, então a maioria das empresas apresentadas fica órfã após o evento. A não ser o foco do exercício, é uma pena decepcionar a tantos empreendedores com expectativas de financiamento. O rol atual do VFB é simbólico, mas ele tem o potencial de ter um impacto verdadeiro.

O ponto desse discurso é o seguinte: o Projeto INOVAR tem bons programas mas precisa reorientar e expandir as suas atividades para fortalecer o elo débil da cadeia de desenvolvimento empresarial. Tecnicamente, o Projeto está cumprindo com as metas do Convênio mas as metas não necessariamente são as mais apropriadas. Novas metas potenciais para a segunda etapa da cooperação técnica entre o BID-Fumin e a FINEP são indicadas na tabela 29. As recomendações e sugestões gerais pelo Projeto podem ser encontradas no Volume II desta Avaliação.



Tabela 29: Sugestões para Metas Revisadas -- Cooperação BID/Fumin-FINEP

Atividade	Meta Original	Meta Revisada	Comentários
Instrumentos para Disseminar Informação e Promover a Cultura de Capital de Risco			
Venture Fórum Brasil	18 Fóruns 270 Empresas pré-selecionadas 1.000 Empresas registradas	* 2 VFB por ano * 50 empresas pré-selecionadas e assessoradas por cada VFB * 50% de participantes financiados por FINEP ou pelos Fundos	Estas metas supõem que o objetivo do Fórum é de desenvolver empresas tecnológicas viáveis e secundariamente de estimular os fundos de capital de risco. A não ser o caso, a 2ª e 3ª metas devem ser substituídas pela meta de ter 5 investimentos feitos por fundos após cada VFB.
Portal (Website)	1.000 Empresas cadastradas 500 artigos e publicações 200 links	* Cadastro atualizado periodicamente * Mecanismos permanentes de "outreach" desenvolvidos * Biblioteca virtual aprofundada	O portal vai precisar de maiores recursos humanos para ser mais dinâmico e compreensivo. É uma boa iniciativa que poderia ser melhorada com atualização regular, "chats" sobre temas específicas, newsletters, etc.
Parcerias	Sem Meta	* Realização de 6 eventos ou cursos por ano em conjunto com os parceiros.	Para alcançar esta meta, a FINEP vai ter que delegar mais aos parceiros procurando o desenvolvimento tanto deles quanto do setor VC.
Instrumentos Para Desenvolver e Fortalecer os Fundos VC			
Incubadora de Fundos	15 investimentos feitos 15 gestores por ano sob devida diligência	* 6 fundos analisados por ano * 3 fundos investidos por ano * Metodologia classificação dos gestores finalizado e aplicado.	A Incubadora está desenvolvendo uma base de conhecimento sobre os gestores que precisa ser formalizado e transformado num sistema de classificação.
Capacitação de Gestores	25 gestores de fundo treinados por ano	* Privatizar a capacitação em forma sustentável.	Se a demanda existe, o setor privado deverá assumir esta função antes do fim do TAG.
Instrumentos para Desenvolver Empresas de base Tecnológica e um Fluxo Robusto de Transações Potenciais			
Fórum Brasil de Inovação	135 Empresas desenvolvidas (instrumento não especificado)	* Sem meta	O Projeto INOVAR não tem controle sobre os Fundos Setoriais então não pode programar os FBI em forma definitiva.
Rede INOVAR – Núcleos	Sem Meta	* 16 núcleos formalizados e dotados de recursos financeiros e humanos adequados	Em comparação aos Agentes, a FINEP pode controlar os núcleos e assegurar a qualidade dos recursos humanos.
Capacitação e Certificação dos Agentes INOVAR	200 Agentes INOVAR treinados, certificados e monitorados	* 100 Agentes INOVAR treinados e orientados com reciclagem	A capacitação tem que ser contínuo devido à variedade de temas a cobrir e à rotação do pessoal dos Agentes.

GERARDOM

Microsoft Word – Relatório II – Análise Qualitativa
16-10-03 19:17





RELATÓRIO

AVALIAÇÃO INTERMEDIÁRIA DO PROJETO INOVAR

PARTE II: ANÁLISE QUALITATIVA

Preparado por

Ariel Ventures, Inc.

Julho de 2003



ÍNDICE

1.	Introdução	1
2.	Metodologia	2
3.	Discussão Geral da Implementação do Projeto Inovar	3
4.	A Demanda – A Perspectiva dos Investidores	4
	A Incubadora de Fundos	4
	Análise de Questionários.....	7
	Panorama das Opiniões de Profissionais Financeiros da Área de Capital de Risco	10
	Desafios Gerais.....	14
	Investidores “Angels” e Capital Semente.....	15
5.	A Oferta – A Perspectiva dos Empreendedores e Agentes.....	19
	OS EMPREENDEDORES	19
	Análise de Questionários	19
	Panorama das Opiniões dos Empreendedores.....	22
	Sugestões	24
	OS AGENTES INOVAR	27
	Análise de Questionários	27
	Os Interesses dos Gestores de Fundos.....	29
	As Necessidades dos Empreendedores	29
	Sugestões	30
6.	O Âmbito de o Projeto Inovar – O “Eco-sistema” de Capital de Risco.....	30
	Mecanismos de Saída	31
	As Taxas de Juros.....	32
	Legislação Relacionada aos Investimentos e Leis de Patentes.....	33
	Cultura – Casos de Sucesso	34
7.	O Projeto Inovar	35
	Os Pontos Fortes	35
	Os Pontos Fracos.....	36
8.	Conclusões e Sugestões	38



ANEXOS

Anexo 1	Fundos Aprovados Na Incubadora
Anexo 2	Agendas de Cursos de Capacitação
Anexo 3	Linhas de Crédito
Anexo 4	Fórum Brasil de Inovação
Anexo 5	Bibliografia
Anexo 6	Questionários
Anexo 7	Comentários aos Questionários
Anexo 8	Investidores e Gestores Entrevistados



ABREVIATURAS

ABCR	Associação Brasileira de Capital de Risco
ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada
ADEM	Área de Desenvolvimento de Empresas Emergentes
ANPROTEC	Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos de Tecnologias Avançadas
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CNI	Confederação Nacional da Indústria
CNPq	Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
DEOPE	Departamento de Operações com Empresas Emergentes
DEPEM	Departamento de Políticas de Empresas Emergentes
DICAR	Departamento de Investimentos em Fundos de Capital de Risco
EVCA	Associação Europeia de Capital de Risco (European Venture Capital Association)
FBI	Fórum Brasil de Inovação
FINEP	Financiadora de Estudos e Pesquisas
Fumin	Fundo Multilateral de Investimentos
IEL	Instituto Euvaldo Lodi
LAVCA	Associação Latino-americana de Capital de Risco (Latin American Venture Capital Association)
MCT	Ministério de Ciência e Tecnologia
NVCA	Associação Norte Americana de Capital de Risco (North American Venture Capital Association)
P & D	Pesquisas e Desenvolvimento
PDTA	Programa Desenvolvimento Tecnológico Agropecuário (PDTA)
PDTI	Programas de Desenvolvimento Tecnológico Industrial (PDTI)
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SENAI	Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial
SNI	Serviço Nacional da Indústria
SOFTEX	Sociedade para Promoção da Excelência do Software Brasileiro
TAG	Assistência Técnica Doadada (Technical Assistance Grant)
VC	Capital de Risco (Venture Capital)
VFB	Venture Fórum Brasil
WRI	World Resources Institute



AVISO

A Avaliação consta de dois volumes: uma análise técnica e quantitativa (Volume I); e uma análise qualitativa (Volume II).

Este relatório é o segundo volume da Avaliação Intermediária do Projeto INOVAR. Se V.sr. leu o primeiro volume, não é necessário ler os primeiros três capítulos do atual relatório, os quais repetem os antecedentes da Avaliação e a metodologia aplicada na sua preparação. Caso não tenham acesso ao primeiro volume, por favor, comece a sua leitura com a Introdução (Capítulo 1).



1. Introdução

A Financiadora de Estudos e Pesquisas (FINEP) foi criada em julho de 1967 com a tarefa de elevar o padrão nacional de tecnologia. A missão da FINEP não se restringe à simples financiamento de pesquisas e investigações acadêmicas. No Brasil, as pessoas que estudam ciências logo procuram emprego geralmente no setor acadêmico, o que é considerado mais prestigioso do que trabalhar no setor industrial. Como resultado, o processo de comercialização de tecnologias inovadoras não é tão ágil como poderia ser. Consciente da necessidade de assegurar a transferência da tecnologia das instituições de educação e de pesquisas para o setor industrial, a FINEP decidiu apoiar a formação e maturação de novas empresas de base tecnológica.

As perspectivas da FINEP foram aumentadas substancialmente em 1999, quando o governo do Brasil criou os Fundos Setoriais, possibilitando um fluxo constante de recursos para o desenvolvimento de tecnologia no país. O Projeto Inovar foi lançado em maio de 2000 com o objetivo de fomentar o desenvolvimento de novas empresas de base tecnológica por meio da criação e estímulo de instrumentos financeiros apropriados. Em função das características dessas empresas, foi decidido que o capital de risco representava um recurso financeiro de grande importância. Um diagnóstico da conjuntura atual do setor de capital de risco ajudou na formulação de objetivos específicos pelo Projeto Inovar e das modalidades indicadas para realizá-los. A história do Projeto Inovar pode ser estudado em detalhe nos documentos da FINEP, incluso o Relatório ADEM do fevereiro de 2003 o qual contém muita informação sobre o processo de lançamento do Projeto.

O desenvolvimento e o fortalecimento do setor do capital de risco em qualquer país requer um bom entendimento tanto do âmbito nacional quanto dos acontecimentos no setor a nível internacional. No momento de lançar o Projeto Inovar, a FINEP teve amplo conhecimento do setor tecnológico no Brasil, mas reconheceu a necessidade de estudar mais profundamente temas como o apoio e o financiamento das pequenas e médias empresas e as experiências internacionais relacionadas ao desenvolvimento comercial de tecnologia. Então, a instituição procurou parcerias com entidades que tivessem o “*know-how*” que precisava. Entrando com a FINEP como fundadores do Projeto Inovar foram: SEBRAE, uma organização brasileira de apoio às pequenas e médias empresas; PETROS, um investidor institucional brasileiro; e o Fundo Multilateral de Investimentos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID/Fumin), uma organização internacional.

O BID/Fumin ofereceu à FINEP apoio operacional através de acesso à sua metodologia para investimento em fundos de capital de risco e também concedeu um “*technical assistance grant*” (TAG) de três anos no valor de US\$ 1.122 milhão. Os recursos do TAG devem ser aplicados as seguintes atividades:

1. O desenvolvimento de instrumentos para disseminação de informações e aprimoramento da qualidade dos fluxos de negócios disponíveis; e
2. A capacitação de administradores de fundos no país (e eventualmente na região) e criação e fortalecimento institucional de uma “*Technology Investment Facility*”, agora conhecida como “Incubadora de Fundos”.



Os recursos contrapartes têm que ser aplicadas a essas duas atividades e também ao treinamento e cadastro de Agentes Inovar.

Metas específicas foram estabelecidas para cada um dos objetivos incluídos aqueles a ser financiado exclusivamente com recursos da própria FINEP (a Rede Inovar). Para medir o sucesso do Projeto Inovar com respeito às metas, o BID/Fumin pediu uma avaliação intermediária e uma avaliação final do projeto, recursos para estas tarefas sendo incluídos no orçamento do TAG.

Em abril de 2003, tendo passado 18 meses da assinatura do convênio, a FINEP solicitou propostas de vários consultores para a realização da avaliação intermediária do Projeto Inovar. Após revisão das propostas, a empresa Ariel Ventures foi selecionada em maio. A metodologia aplicada é discutida abaixo.

Vale mencionar que o convênio BID/Fumin-FINEP foi autorizado em fevereiro de 2001 e assinado em outubro de 2001, porém o Projeto Inovar estava operando antes da formalização da parceria. Então o mês de abril de 2003 representa o ponto médio do TAG (18 / 36 meses), mas são três anos desde o início do Projeto.

2. Metodologia

A avaliação foi dividida em duas etapas: a preparação de um relatório preliminar das realizações do Projeto Inovar em termos técnicos e quantitativos, correspondendo a um "*desk appraisal*" em terminologia do BID/Fumin; e logo uma avaliação mais profunda, incorporando informações qualitativas, entrevistas e pesquisas e incluindo uma viagem ao Brasil (trabalho de campo). O relatório final consta de dois volumes: o primeiro sendo as análises quantitativas e técnicas; e o segundo contendo uma análise qualitativa, junto com as conclusões, recomendações e sugestões da consultora com respeito à implementação do Projeto Inovar nos últimos dezoito meses do TAG. Os dois volumes devem ser considerados em conjunto.

Com respeito à análise quantitativa, o Projeto Inovar já preparou muita informação, enviado ao BID/Fumin em dois documentos: a Auto-Avaliação apresentada em Setembro de 2002; e o Relatório Anual do Ano 2002 com data de fevereiro de 2003. A Ariel Ventures utilizou neste primeiro relatório, em forma resumida, os dados elaborados pelo Inovar, agregando análises e comentários adicionais.

Para elaborar a análise qualitativa do Projeto Inovar, a Ariel Ventures realizou sete grupos de foco no Brasil. Os grupos de foco são pequenas sessões informais nas quais empreendedores e investidores podem falar abertamente das suas experiências na mobilização de recursos financeiros ou na prospecção de novos investimentos, o papel que o Projeto Inovar teve jogado (ou não jogado) neste processo e as suas idéias para atividades futuras para Inovar. Os grupos de foco para as empresas incluíam empresas pré-selecionadas pelos Fóruns e empresas que se cadastraram no Portal mas que não foram pré-selecionadas. Antes da realização dos grupos, um breve questionário foi mandado aos participantes potenciais, supondo que, como mínimo, os participantes atuais entregarão a suas respostas.



Adicionalmente, a equipe da Ariel Ventures entrevistou presencialmente outras empresas e investidores, no Rio e em São Paulo, escolhidos segundo critérios determinados junto com FINEP. Finalmente, um questionário foi distribuído aos Agentes da Rede Inovar, tentando descobrir o que eles entendem do Projeto Inovar e como visualizam a sua participação na Rede.

Com restrições em quanto ao tempo e aos recursos disponíveis, os questionários tiveram que ser breves e simples, mas poderiam servir tanto pela avaliação intermediária quanto para um ponto de partida pela avaliação final. Junto com a análise qualitativa, o segundo volume do relatório final incorpora sugestões de parâmetros que podem ser aplicados na avaliação final e comentários e recomendações para contribuir com o futuro do Projeto Inovar.

3. Discussão Geral da Implementação do Projeto Inovar

Uma revisão preliminar dos objetivos e das realizações do Projeto Inovar nos últimos três anos indica que ele tem alcançado o nível dos mais altos padrões. A sua equipe tem identificado consistentemente os mais importantes desafios enfrentados pelo setor de capital de risco e pelas empresas emergentes de tecnologia. No momento de identificar uma problemática, a equipe do Projeto Inovar também postula uma atividade que poderia contribuir para a sua melhora. A implementação das novas idéias geralmente tem sido feita imediatamente, com monitoramento regular, permitindo mudanças apropriadas em tempos bastante curtos para uma entidade governamental. Os dois volumes deste relatório contêm os nossos comentários sobre cada uma das principais atividades do Projeto Inovar:

1. O Portal Capital de Risco Brasil
2. A Incubadora de Fundos e a Capacitação de Gestores de Fundos
3. Os Venture Fóruns Brasil
4. Os Fóruns Brasil de Inovação
5. As Linhas de Crédito Especiais
6. A Rede Inovar e a Capacitação dos Agentes da Rede Inovar

No primeiro volume, se toca também no tema de enlaces e parcerias com entidades nacionais e internacionais.

Inicialmente, o Projeto Inovar foi implementado dentro da FINEP através do Departamento de Desenvolvimento de Novas Operações. A partir de 2001, com a concretização das atividades visualizadas pelo Projeto Inovar junto com o impacto delas no cenário brasileiro de financiamento às empresas inovadoras, tornou-se necessária a criação de uma nova área na FINEP, integralmente dedicada ao desenvolvimento e à operação das atividades relacionadas ao Projeto Inovar, denominada ADEM - Área de Desenvolvimento de Empresas Emergentes.

A formação de uma área dedicada às empresas emergentes de base tecnológica e ao setor de capital de risco ressalta o compromisso da FINEP e facilitou a concepção, implementação e acompanhamento das atividades dentro do âmbito do Projeto Inovar. Existiam três



departamentos dentro da ADEM, mais o Portal. Os departamentos abrangerem políticas e operações com empresas emergentes (DEPEM e DEOPE, respectivamente) e investimentos em fundos de capital de risco (DICAR). Em geral, achamos que a estrutura da ADEM era adequada, mas potencialmente a função de treinamento e capacitação, dividida entre os três departamentos, poderia ser fortalecida.

Após o cambio do Governo Federal, a composição da Diretoria da FINEP também mudou. A nova Diretoria decidiu reorganizar a gerencia de algumas áreas dentro da organização. Assim é que o 31 de maio de 2003, o Projeto Inovar foi reorganizado e saíram o Jorge Ávila e a Luciane Gorgulho, os arquitetos originais do Projeto. Luiz Martins de Mello, ex-funcionário e ex-Diretor da FINEP, assumiu o cargo de Superintendente da ADEM.

Ao mesmo tempo, os departamentos da ADEM foram reestruturados. As funções de DICAR, junto com as atividades relacionadas aos VFB e à Rede Inovar residam sobe a liderança da Ada Cristina Gonçalves, a anterior chefe do DEPEM. A Patrícia Freitas, ex-chefa do DICAR, atualmente está da licença. Houvendo perdido a sua chefia, ninguém sabe se ela vai voltar para o Projeto Inovar. O Ricardo Jabace será o chefe do departamento responsável pelos investimentos diretos em empresas antigamente parte do DEOPE e o Luis Antônio Coelho, o chefe do departamento que cuidará do planejamento e avaliação de resultados, incorporando alguns das funções do anterior DEPEM.

A equipe da Ariel Ventures, Inc. chegou no Brasil o dia 31 de maio e permaneceu até o dia 12 de junho. Não foi possível avaliar a nova estrutura da ADEM por que a mesma ainda estava sendo implementada durante a nossa visita. É cedo demais para formar conclusões. A única observação que podemos fazer é uma preocupação que tanto a Incubadora quanto a capacitação parece ter menor prioridade agora.

4. A Demanda – A Perspectiva dos Investidores

Um dos documentos preparatórios do Projeto INOVAR foi um estudo de mercado que contemplou a demanda, a oferta e o âmbito do setor de capital de risco. A demanda neste contexto se refere aos investidores interessados em empresas emergentes de base tecnológica (os quais constituíam a oferta) e aos gestores dos fundos de capital de risco (a demanda). No presente capítulo, analisamos os resultados dos questionários completados recebidos dos gestores de fundos, apresentamos os comentários e idéias que surgiram nas entrevistas realizadas com investidores e gestores e oferecemos algumas sugestões, tanto dos investidores e gestores quanto da equipe da Ariel Ventures. O capítulo 5 faz a mesma coisa com respeito aos empreendedores e os Agentes INOVAR.

A Incubadora de Fundos

O papel da Incubadora de Fundos é único no Brasil. O BNDES e o SEBRAE têm programas que investem em fundos de capital de risco, mas o que eles oferecem é apenas dinheiro. O processo da Incubadora obriga os gestores de fundos a clarificar e codificar os seus objetivos, práticas e políticas.



De 41 propostas recebidas, um total de 11 fundos potenciais, elaborados por 10 gestores distintos, têm sido pré-selecionados para participar na Incubadora. Durante a missão de avaliação, a equipe da Ariel Ventures teve a oportunidade de falar com cinco deles, ou seja, 50% do total. Todos os gestores consultados acharam valioso o processo de seleção e *due diligence*. Eles acreditaram terem melhorado as suas propostas como resultado das perguntas e requisitos da Incubadora.

O valor da carta emitida ao final do processo de incubação, detalhando os pontos fortes e fracos do fundo proposto, é menos óbvio. Todos os gestores indicaram que experimentaram grandes dificuldades na captação de recursos, sobretudo recursos privados nacionais. Esse problema em si é preocupante, ainda mais porque a maioria dos fundos propostos são muito pequenos comparados aos fundos nos EUA e Europa, e mesmo comparados ao nível de investimento direto no Brasil.

Uma análise dos quotistas dos fundos incubados e investidos revela a preponderância de dinheiro público (FINEP, BID/Fumin, BNDES, SEBRAE, Fapes¹, etc.). Unicamente o gestor mais forte (GP Investimentos) conseguiu uma massa crítica e saudável de investidores privados. Se o objetivo do dinheiro público é de catalisar investimento privado, a meta ainda não tem sido alcançada. Vários problemas, discutidos abaixo, influenciam este panorama: taxas de juros elevadas; legislação inadequada; falta de história (casos de sucesso) do setor de capital de risco e dificuldades econômicas dentro do Brasil e no mundo inteiro.

Não obstante a existência destes obstáculos, os gestores não estão convencidos que a carta da Incubadora tivesse algum impacto sobre o seu processo de captação de recursos. O fato de que a PETROS não investiu em nenhum fundo incubado foi citado com freqüência como fator negativo. Em outras palavras, se a PETROS não teve confiança suficiente no fundo para investir, apesar de ter todas as informações compartilhadas durante o processo de "*due diligence*", como poderiam os gestores convencer a outros investidores institucionais os quais não gozam de tanta informação? Um voto de confiança de um investidor privado importante, como a PETROS, tem mais peso com outros investidores privados do que um investimento do mesmo valor feito por uma entidade pública brasileira. O número pequeno de investimentos feitos por parte do BID/Fumin também foi mencionado. Infelizmente, um investimento do BID, um organismo internacional, tem mais impacto psicológico sobre os investidores nacionais do que tem os investimentos da FINEP e do SEBRAE. Quando PETROS e BID/Fumin decidem não investir, outros investidores tomam está decisão como um indicador negativo a respeito do fundo incubado. Reconhecendo as limitações que afetam a PETROS e o BID, devemos perguntar se os aspectos negativos, ou melhor dito, as expectativas falsas causadas pela sua participação direta na Incubadora, não neutralizam essa participação.

Esta pergunta com respeito à participação direta dos parceiros na Incubadora nos leva à questão de "*staffing*". Com a saída de Luciane Gorgulho e a saída potencial de Patrícia Feitas, a Incubadora ficaria sem pessoal com experiência direta na gestão de fundos de investimento. Mesmo que a Patrícia Feitas fique no seu cargo (sem a chefia que a correspondia originalmente), a Incubadora ainda precisa de pessoal com maior experiência no setor de investimentos por vários motivos.

¹ Fapes é um fundo de pensão de direito privado, os recursos do qual vem do setor público.



Primeiro, para os gestores terem confiança no processo de incubação, ele tem que ser liderados por pessoas que inspirem confiança, não somente pelo seu caráter e boa vontade, mas principalmente pelos seus conhecimentos do setor e dos desejos dos investidores tanto internacionais quanto nacionais. Segundo, o papel dos representantes do Projeto INOVAR quanto às Assembléias de Quotistas, os Conselhos Administrativos e os Comitês de Investimento não podem ser sobre valorizados. Nos mercados emergentes, estes órgãos guiam as ações do fundo, oferecendo conselhos e apoio ao gestor.

A importância de dinheiro público nos fundos de capital de risco no Brasil potencialmente prejudica o desempenho dos fundos visto que, em geral, os investidores públicos são mais reativos do que proativos. Mesmo quando querem ser proativos, nem sempre têm suficiente pessoal (ou pessoal capacitado) para dedicar-se à tarefa. Como líder no desenvolvimento do setor de capital de risco no Brasil, a FINEP e os seus parceiros na Incubadora devem assegurar que a Incubadora conte com o pessoal adequado para avaliar e desenvolver novos fundos de investimento.

Talvez a PETROS e o BID, em vez de participar diretamente aumentando expectativas e talvez prejudicando a captação por não ter investido, poderiam financiar a contratação de dois ou três especialistas para trabalhar (mesmo que seja em tempo parcial) exclusivamente na orientação e monitoramento dos fundos selecionados e investidos. Sugerimos que cada Conselho Administrativo e Comitê de Investimentos conte com a participação de um desses especialistas e como alterno participante, um dos funcionários atuais do Projeto INOVAR para que estes últimos venham se capacitando com o transcurso do tempo.

Voltando ao tema dos limitantes do BID/Fumin com respeito a investimentos em novos fundos de capital de risco, queremos assinalar a importância de ter investimentos feitos diretamente pelo BID/Fumin durante os próximos cinco anos, como mínimo. O capital de risco é cíclico em função dos prazos de vida dos próprios fundos. O Brasil está apenas agora no primeiro ciclo. A maioria dos fundos (e das empresas gestoras de fundos) foi estabelecida entre 1999-2001 e elas estarão vendendo os seus investimentos (e daí calculando os seus retornos sobre investimento) somente em 2007-2010. Até o momento de poder quantificar os resultados dos fundos e de contar os casos de sucesso, vai ser difícil gerar massa crítica no setor porque os investidores institucionais simplesmente não vão sentir que tiveram dados suficientes para tomar decisões informadas.

Apesar disso, para que o setor possa ser eficiente tem que contar com recursos adequados para financiar um fluxo constante de empresas (não exclusivamente empresas emergentes de base tecnológica) em várias etapas de desenvolvimento e crescimento. Os gestores devem começar a desenvolver especialidades e, para agüentar os gastos correspondentes ao setor, vão ter que estabelecer e gerar fundos múltiplos ou fundos de maior porte. O papel do BID/Fumin neste processo é importante e recomendamos que os investimentos em fundos brasileiros continuem durante os próximos cinco anos² e que estes investimentos não sejam limitados a fundos concentrados no setor tecnológico.

² Cinco anos seria o prazo mínimo exigido pelas condições do mercado. A presença contínua do BID durante mais de um ciclo, e de preferência durante dois o três ciclos, poderia ter um impacto importante no desenvolvimento do setor de capital de risco, sobretudo se a natureza dos fundos investidos evoluísse no transcurso de tempo.



A falta de resposta do mercado à carta emitida pela Incubadora foi mencionada acima. Notamos que, na proposta de formação da Incubadora, fala-se de uma metodologia para qualificar e classificar os gestores de fundos. A nova linha de cofinanciamento também fala da necessidade de desenvolver esta metodologia, porém não foi possível perceber os esforços que seriam relacionados a tal processo. Como ponto de partida, seria uma boa idéia abrir um diálogo com as grandes empresas classificadoras de risco, como o Standard & Poor's, Moody's, Fisk, etc.³ Elas têm experiência não somente em medir risco, mas também em desenvolver novos sistemas de classificação para novos produtos financeiros. Um acontecimento ideal seria o de convencer a várias ~~das~~ classificadoras a desenvolver em comitê uma metodologia de classificação dos gestores de fundos de capital de risco que posteriormente elas mesmas estivessem dispostas a utilizar. Os custos das classificações iniciais poderiam ser subsidiados pelos parceiros do Projeto INOVAR ou mesmo pela FINEP.

Achamos que é preferível encontrar uma solução privada ao assunto de qualificação e classificação dos gestores de fundos porque reduziria substancialmente o fator político (potencial) oferecendo maior transparência. Na medida que as classificações facilitariam o processo de captação de recursos, tal privatização teria três grandes benefícios. Primeiro, o setor privado estaria disposto a pagar os custos das classificações, assegurando que o esforço fosse sustentável. Segundo, quanto mais confiança que tem os investidores na objetividade e confiabilidade das classificações, mais fácil seria para eles tomarem a decisão de investir. Um terceiro benefício potencial seria a possibilidade de 'exportar' a metodologia desenvolvida a outros países da região que querem desenvolver os seus setores de capital de risco.

Mesmo se a FINEP decidisse desenvolver por conta própria uma metodologia de qualificação e classificação dos gestores de fundos, isto seria preferível à idéia de não ter nenhuma metodologia. A definição de critérios claros para a avaliação dos gestores é importante. Se dois gestores apresentam propostas parecidas e de igual qualidade, as capacidades gerenciais e administrativas dos gestores poderiam ser o fator chave numa decisão de investir, motivo pelo qual a avaliação não deve ser subjetiva. Também queremos sinalar que o desenvolvimento de uma metodologia de classificação não deve resultar em um produto comercializável e não tem que ser desenvolvido na escala contemplada acima. Pode ser algo bem mais simples que contribuiria ao funcionamento transparente da Incubadora. A criação e ~~perfeição~~ de tal metodologia deveria ser um dos objetivos da Incubadora nos próximos dois anos. *perfeição* ✓

Análise de Questionários

Como parte da análise qualitativa do Projeto Inovar foram enviados 26 questionários a gestores de fundos e 211 a outros investidores individuais e institucionais. Infelizmente, não houve nenhuma resposta por parte dos investidores individuais e institucionais talvez indicando que o Projeto Inovar não tem um conceito forte entre esta população. Portanto, sete gestores de fundos responderam, representando 27% desse grupo, uma percentagem de resposta bastante forte. No final, foi possível identificar tendências claras que sugerem ações que poderiam acabar melhorando o Projeto.

³ Notamos que nos EUA, os gestores de fundos VC demonstram muita resistência à idéia de classificação. Porém, se a FINEP vai operacionalizar uma linha de crédito em base as decisões de investimento dos gestores, precisa de uma metodologia para avaliá-los.



As primeiras duas perguntas do questionário mediram o nível e qualidade de conhecimento e divulgação do projeto perante a comunidade de gestores de fundos. Também através destas duas perguntas foi possível decifrar a forma como o Projeto é visto. Primeiro, quase todos os gestores identificaram o Projeto Inovar como um programa voltado ao desenvolvimento do mercado de capital de risco, mas cerca de 50% não mencionou como meta dele as atividades voltadas aos empreendedores, como por exemplo o portal e os Venture Fóruns Brasil (VFB). Isso indica, potencialmente, uma falta de entendimento por parte dos gestores de um conceito chave do Projeto Inovar, especificamente que o fomento de empresas de base tecnológica é uma peça crucial no estímulo do mercado de capital de risco. Apesar disso, quase todos os gestores sabiam do portal e VFB, mas não os reconheceram como meta do Projeto.

Nenhuns dos gestores identificaram os instrumentos mais voltados às empresas emergentes tecnológicas enquanto quase todos conheciam as atividades de interesse direta delas. Como exemplo, as linhas de financiamento e o Fórum Brasil de Inovação que são de benefício direto das empresas emergentes não foram citados em mais de 33% das vezes.

Em resumo, o Projeto tem reconhecimento forte entre os gestores, mas aparentemente não de uma forma onde todos os objetivos do Projeto são claramente comunicados. A falta absoluta de respostas de investidores individuais sinaliza que um trabalho de divulgação perante esta comunidade deve ser articulado para melhor difundir a cultura de capital de risco.

O próximo grupo de cinco perguntas teve como meta medir o impacto do projeto na comunidade de gestores. Um impacto expressivo do Projeto entre os gestores é evidente em que quase todos têm uma “intimidade” com o portal e todos, sem exceção, o visitam freqüentemente. Também, com exceção de dois, todos são cadastrados e freqüentaram vários eventos promovidos pelo Projeto Inovar. Cerca da metade criaram fundos como resultado da influência de sua participação no Projeto Inovar.

Apesar deste impacto, nota-se que nenhum dos gestores tem feito um investimento como resultado do Projeto Inovar, indicando que um esforço de completar/fechar investimentos tem que ser contemplado. Considerando que mais da metade dos gestores que responderam ao questionário foram selecionados para a Incubadora de Fundos e logo receberam apoio do Projeto Inovar, se espera ver no futuro próximo um aumento no número de investimentos fechados, correspondendo ao incremento no número de fundos especializados na área de tecnologia.

Possíveis razões para o baixo nível de investimentos são a qualidade e nível de maturidade das empresas, sendo que muitas se encontram em fase de capitalização de estágio semente, uma etapa previa à de capital de risco. Além disso, apesar da quantidade de investidores selecionada para a Incubadora de Fundos, a falta de capital foi registrada como um dos maiores desafios dos investidores, com 75% das empresas selecionadas ainda citando isso como o maior desafio enfrentado. Com exceção de um, todos citaram a falta de recursos como um desafio (alguns como desafio principal, outros não).

Entre outros desafios identificados pelos gestores nas atividades de investir, os mecanismos de saída tinham a maior expressão. Dois desafios foram oferecidos pelos próprios investidores: um sendo a necessidade de uma indústria de VC mais desenvolvida com fundos especializados por setor e estágio; e o outro sendo a falta de um melhor arcabouço jurídico e tributário voltado ao setor de capital de risco e às questões relativas a essa indústria.



O último grupo de perguntas tentou definir uma perspectiva do estado atual da indústria brasileira de capital de risco. Uma análise das respostas pinta um retrato em que poucos atores são de porte e um grupo significativo de fundos ainda está na procura de capital. Apesar do número limitado de respostas, também dá para perceber que o setor de capital de risco no Brasil tem uma certa estratificação no porte dos gestores, com uns materialmente maiores do que outros.

Dos sete gestores que responderam, quatro registraram que tinham feito propostas à Incubadora de Fundos para capitalização de um fundo de capital de risco. Dos quatro que apresentaram propostas a Incubadora, dois ainda estavam em fase de negociação, um dos quais sendo um fundo de pequeno porte (R\$ 10-50 milhões) e o outro de grande porte (>R\$ 100 milhões). Uma vez capitalizados, a maioria dos gestores que responderam ao questionário terá fundos de pequeno porte (R\$ 10-50 milhões), com dois fundos de grande porte (>R\$ 100 milhões). Registram-se uma falta total de fundos de capital semente (tradicionalmente voltado ao estágio “incipiente”) e de médio porte (R\$ 50-100 milhões).

Interessantemente, são exatamente fundos de médio porte que teriam um tamanho suficiente para custear uma equipe de profissionais experientes com compensação de mercado (ajustado à realidade Brasileira). Foi notável que um pouco mais da metade dos fundos (quatro dos sete) tem feito apenas entre um a três investimentos nos últimos anos, com o restante não tendo feito nenhum investimento. Nota-se o fato de que daqueles que têm feito investimentos, um fundo foi de pequeno porte, dois outros foram de grande porte e um fundo não definiu o seu tamanho.

Finalmente, em relação às organizações (não investidor/gestor de fundo) que fazem parte da indústria de capital de risco, em termos gerais, a ABCR representa a entidade com maior participação dos gestores, com mais da metade dos que responderam o questionário sendo membros. Entre as outras duas entidades que teve uma participação de mais de um investidor, houve a NVCA e a EVCA indicando uma visão internacional entre os gestores. A outra entidade com que mais de um investidor é afiliado é a BOVESPA.

Em geral, a participação nas instituições representa uma difusão de interesses e associações sem uma aglomeração significativa com exceção da ABCR, que por em torno representa uma oportunidade de galvanizar os membros da indústria para o desenvolvimento dos próprios interesses. Uma análise dos comentários feitos no fim do questionário basicamente repete o que foi revelado através das perguntas do mesmo, sendo que tem que haver mais investimentos em fundos por parte dos investidores e a necessidade de um melhor arcabouço jurídico e tributário voltado ao setor de capital de risco e às questões relativas a essa indústria.

A análise dos questionários sugeriu que há medidas que podem ser promovidas pelo Projeto que terão impactos positivos na busca de suas metas. Para começar, um trabalho de divulgação diante da comunidade de investidores mais “afinada”, abordando as atividades relacionadas às empresas emergentes (FBI e linhas de financiamento) seria de utilidade. Tal conhecimento aumentaria as ferramentas disponíveis aos gestores para melhor apoiar as empresas das suas carteiras.

Adicionalmente, a possibilidade de alavancagem através das linhas de financiamento poderia estimular investimentos adicionais por parte dos gestores que de outra maneira não teriam sido realizados. O conhecimento do FBI ajudará aos investidores melhor conhecer os “*pipelines*” de transações potenciais e as tecnologias sendo desenvolvidas no Brasil. Ter um bom “*pipeline*” é



importante no processo de captação de recursos. Finalmente, deve-se considerar uma campanha de programas informativos e de capacitação para educar os gestores para que sejam mais informados e preparados.

Para aumentar o impacto do Projeto perante os gestores, há quatro sugestões que devem ser consideradas. As primeiras duas tem como objetivo aumentar o número de investimentos realizados. A primeira consideração é de apoiar os fundos selecionados pela Incubadora no processo de captar recursos após serem selecionados. A segunda é de continuar o processo de aprimoramento na seleção de empresas emergentes participantes nos VFB no que se refere ao estágio de desenvolvimento e qualidade. Na medida que mais empresas de melhor qualidade e num estágio atrativo ao capital de risco são apresentadas nos VFB, o Projeto se beneficiará de sinergias no fomento de fundos e empresas emergentes.

A terceira sugestão tem como fim abordar a questão estrutural do próprio setor de capital de risco. Nesta área, o Projeto deve focar nas parcerias com fim de fomentar as instituições que compõem a infra-estrutura do setor de capital de risco. Esta abordagem teria como meta reduzir os desafios presentes como saída de investimentos (BOVESPA, ABRAPP, Andima, ABCR), aumento da qualidade de capacitação dos gestores de fundos (ABCR, IBMEC, etc.), legislação voltada ao fomento da indústria de capital de risco (SEBRAE, ABCR) e qualidade de oportunidades de investimento (ANPROTEC, SEBRAE, etc.). Em resumo, um trabalho de “crescimento e fortalecimento institucional” do mercado.

Finalmente, uma iniciativa focada em reforçar o apoio aos gestores na sua capitalização é fundamental para que os esforços feitos no fomento de fundos cheguem a florescer. Além do trabalho mencionado abaixo de garantir liquidez no mercado de investidores de fundos (i.e., fundos de pensão), um esforço de ajudar no próprio processo de captação é requerido. Um exemplo seria de organizar e “patrocinar” apresentações a investidores institucionais. Estimulando a concretização de fundos de médio porte asseguraria que as entidades tivessem capacidade de custear profissionais qualificados e permitiria uma base de capital de investimento maior. O assunto da importância de capital semente/Angels é abordado abaixo.

Panorama das Opiniões de Profissionais Financeiros da Área de Capital de Risco

Como parte do processo de avaliação, um esforço foi realizado para melhor entender “a perspectiva” dos gestores que administram e os investidores que capitalizam os fundos de capital de risco. Este processo incluiu os questionários e também a realização de entrevistas individuais com gestores e investidores. Devido a questões geográficas e agendárias, entre outras, não foi possível organizar grupos de foco com os gestores de fundos. Como resultado, foi necessário expandir as rodas de entrevistas no Rio de Janeiro e São Paulo.

Os gestores entrevistados representaram uma amostra bastante ampla do universo de gestores no Brasil. No total foram entrevistados 17 gestores e pessoas do ramo de gestão de fundos. Entre os fundos entrevistados houve pequenos e grandes, alguns com muito tempo no ramo e outros com pouco tempo, alguns que se beneficiaram do Projeto Inovar outros que não. Houve fundos começando o processo de levantamento de capital e outros no processo de administrar a sua carteira com o capital já investido. Também foi entrevistado um investidor em fundos de “private equity”, o Bradespar. Considerando que segundo o ABCR há cerca de 45



gestores de fundos no Brasil, a equipe da Ariel Ventures entrevistou 14 deles, o que representa quase um terço da indústria inteira.

A diversidade dos investidores entrevistados ajudou a definir um quadro claro do estado do setor de capital de risco e do Projeto Inovar em específico. Para informação mais detalhada sobre os entrevistados, vide o Anexo 8. Ausente de nossa análise foram os investidores individuais que não representam uma classe expressiva de investidores clássicos na área de capital de risco, mas sim de capital semente. O tema de investidores individuais é abordado na seção sobre Angels e capital semente, abaixo.

Vale salientar que todos os gestores entrevistados (sem exceção) acharam que um projeto da natureza do Projeto Inovar é necessário para o desenvolvimento do mercado de capital de risco no Brasil. Todos acharam que a administração do Projeto Inovar, em geral, está sendo feita numa forma boa considerando que o órgão executor é um órgão público com os desafios que isso implica. Todos também reconheceram o fato de que a equipe do Projeto é muito dedicada à missão de fomento do mercado de capital de risco.

O processo de entrevistas deu luz a algumas tendências, opiniões e fatos claros sobre o Projeto Inovar por parte dos gestores e investidores.

O Portal e os Fóruns: Ao contrário dos gestores que preencheram os questionários, a maioria dos gestores entrevistados, apesar de conhecer sua existência, não visitava o portal com muita frequência. Alguns nem sequer sabiam do portal. Foi possível decifrar uma relação entre quem tinha se beneficiado (principalmente quem foi selecionado pela Incubadora de Fundos) do Projeto e o grau de envolvimento com o portal, apesar dessa relação não ser tão forte como esperado. Isso indica que, no mínimo, uma divulgação melhor tem que ser feita. Talvez uma estratégia de direcionar a atenção dos gestores e investidores produziria resultados. Neste respeito, as entrevistas reforçaram a sugestão de conceber um trabalho de divulgação perante a comunidade de investidores, conforme comentado acima.

Uma sugestão específica que surgiu das entrevistas foi de enviar um e-mail “provocador” aos gestores e investidores anunciando novos desenvolvimentos no Projeto, no mercado alvo e/ou no cenário nacional ao que se refere o setor de capital de risco. Esse e-mail seria um resumo breve sobre o acontecimento com link de volta para o portal onde uma descrição mais detalhada seria disponível. Também seria interessante que o “newsletter” do www.venturecapital.com.br fosse produzido mais frequentemente, incorporando temas educativos e conteúdos de interesse dessa classe de atores no mercado de capital de risco. Potencialmente um trabalho em conjunto com ABCR (ou outra entidade especializada) permitiria a produção deste “newsletter” expandido sem um aumento significativo no esforço da equipe do Projeto Inovar.

Em relação aos Venture Fóruns Brasil, os gestores indicaram que os Fóruns têm valor grande no desenvolvimento do setor de capital de risco, mas não tanto na apresentação de oportunidades de investimento. Os VFB permitem a disseminação da cultura e representam uma oportunidade de motivar profissionais a serem empreendedores. Eles acharam que, em geral e com exceção das empresas de Fase II, as oportunidades de investimentos apresentadas nos VFB eram mais apropriadas para capital semente e não para capital de risco. Foi comentado que a qualidade das apresentações era boa, mas não necessariamente a qualidade das oportunidades em si. Outra observação feita por alguns investidores foi que o



tempo para apresentação das oportunidades era curto demais. Os comentários ajudam parcialmente a entender o baixo nível de investimentos feitos como resultado dos VFB.

Como recomendação ao respeito dos VFB com certeza figura que o Projeto deve continuar promovendo empresas mais desenvolvidas; Empresas de Fase II. Adicionalmente, mais tempo tem que ser programado para a apresentação das oportunidades. A sugestão foi feita por alguns gestores que os VFB tenham um foco mais setorial para melhor focalizar a prospecção e a participação de gestores daquele setor.

Cautela deve ser tomada com essa sugestão porque sua implementação pode resultar numa diminuição de participação do número de gestores com capital. É possível que só os gestores focando naquele setor aparecerão, enquanto um fundo geralista, que por sinal podia gostar de uma oportunidade apresentada, mas que esta focando a maior parte do seu esforço em uma outra área não manda ninguém para o evento. Outra complicação é o assunto de seguridade e confidencialidade de informação num Fórum povoado por competidores. O desejo de proteger as suas tecnologias poderia servir como um desestímulo aos empreendedores. Então esta sugestão só deve ser considerada depois de uma análise do impacto que tal estratégia teria no nível de participação por parte dos gestores

Outras sugestões incluíram o uso da conglomeração de pessoas nos VFB para discutir assuntos estruturais (legislação tributária, etc.) que afetam o setor como um todo. Também de utilidade seria o desenvolvimento e apresentação de mais matérias e/ou eventos didáticos como, por exemplo, seminários. Uma função importante seria de aproveitar o evento para disseminar histórias de sucesso empresariais e comerciais com fim de incentivar os participantes, tanto os investidores e gestores quanto os empreendedores, em aumentar os seus níveis de atividades no ramo. Finalmente, um esforço mais intensivo deve ser direcionado a participação de Angels nos VFB, através de mais convites sendo emitidos ou através da realização de programas de orientação e treinamento voltado aos Angels como parte integral do VFB.

Uma coisa notável foi que a grande maioria dos gestores não sabia dos Fóruns Brasil de Inovação. Apesar dos estágios das empresas nos FBI ser incipientes, e em alguns casos de fase pré-incubação, e por isso não sendo candidatos para capital de risco, o conhecimento destas permitiriam que os investidores soubessem o que está para chegar como oportunidade de investimento. Eles poderiam começar cedo a monitorar o desenvolvimento de negócios que pudessem lhes interessar no futuro. Adicionalmente, sabendo o que está saindo dos centros de pesquisa lhes permitiriam fazer investimentos com mais informação, reduzindo o nível de assimetria de informação no setor, melhorando os retornos e geralmente fortalecendo o setor de capital de risco no Brasil.

O fato que quase nenhum gestor de fundo sabia do FBI implica que a comunicação das atividades do Projeto não está chegando completamente a eles. Um trabalho mais esforçado na divulgação dos FBI na comunidade de gestores tem que ser feito, potencialmente através dos VFB.

A Incubadora de Fundos: Os investidores e gestores acharam que apesar do processo ter mérito por tentar estimular a criação de fundos e que um esforço desta natureza é necessário, várias oportunidades para melhoramento do processo existem. Em primeiro lugar, muitos deles acharam que a Banca de Seleção não ofereceu tempo suficiente para que os gestores pudessem apresentar adequadamente as suas propostas de investimento. Também foi notado



que em muitos casos, os gestores não sabiam perante quem eles estavam apresentando, o que dificultou a tarefa de orientar a apresentação à audiência. Apesar da emissão de uma carta informando se a proposta foi aceita ou não, os gestores não sentiram que receberam “feedback” apropriado.

Uma observação importante foi que os gestores escolhidos não receberam nenhum apoio significativo da FINEP após serem selecionados, o que eles sentiram atrasou o processo de captação e a realização das atividades de investimento. Os investidores também comentaram que certos participantes da Banca de Seleção nunca investiram em gestores selecionados através do Projeto Inovar, como por exemplo, a PETROS. Eles acharam que esta falta de investimento dá um mau sinal ao mercado e aos potenciais investidores institucionais.

Um “follow-up” mais dedicado aos fundos selecionados como, por exemplo, apresentações aos potenciais investidores dos fundos, poderia ajudar estes fundos a serem devidamente capitalizados. Adicionalmente, a eficiência da Incubadora poderia aumentar se as propostas não selecionadas voltassem mais refinadas e/ou se os gestores formulassem novas propostas de fundos de investimento. Os gestores que não foram selecionados atualmente têm a percepção que, por serem rejeitados, eles não deviam preparar novas propostas porque não teriam uma boa chance de serem escolhidos no futuro. Um programa de comunicação, abordando este conceito de aprimoramento de proposta, deveria ser elaborado. Finalmente, seria interessante se os gestores que já foram selecionados recebessem convites diretamente do Projeto para incentivar sua participação em chamadas futuras.

Rede Inovar: Apesar da falta de desenvolvimento da Rede Inovar ela é um componente muito importante dentro do Projeto Inovar e foi um tema abordado pela equipe da Ariel Ventures nas entrevistas com os gestores de fundos. A Rede Inovar foi inicialmente concebida como uma rede de prospecção e uma estrutura capacitada na formação de empresas emergentes. Além de prospecção e formação de empresas, a Rede tem como meta apoiar a administração dos investimentos feitos pelos gestores de fundos.

Apesar do fato de que o conceito da Rede e suas atividades iniciais são mencionados nos documentos da FINEP e do BID/Fumin, a maioria dos gestores e investidores não sabia nem da existência do plano de uma rede, muito menos qual seria o seu papel no Projeto Inovar. Isso indica que um trabalho de elaboração e divulgação perante os gestores e investidores (institucionais e individuais) deve ser parte de qualquer projeto de desenvolvimento da Rede. Adicionalmente, uma análise das opiniões (conclusões) dos gestores entrevistados sugeriu que uma reformulação do papel da Rede deve ser considerada nesta altura do Projeto.

Potencialmente a descoberta mais significativa foi o fato de que quase nenhum dos gestores valorizaram o trabalho de prospecção, por duas razões. Primeiro, o fato que uma empresa emergente, uma vez “descoberta” pela Rede, é encaminhada para o portal aumenta a possibilidade de um ambiente de leilão, potencialmente inflacionando a valorização da empresa, o que não interessa os gestores. Segundo, a maioria dos gestores achou que prospecção era uma das suas principais responsabilidades e que essa atividade era onde um fundo de investimento poderia se distinguir em relação aos seus competidores.

Como mencionado acima, os gestores têm a percepção que, em geral, a qualidade atual das oportunidades apresentadas nos VFB não chega ao nível suficiente para receber investimentos e não acreditam que uma Rede de Prospecção ofereceria melhores resultados. Através de constante melhoramento no processo de prospecção (uma vez que a Rede é de fato ativada e



capacitada) e assessoria aos empreendedores, o Projeto Inovar poderia conquistar a confiança da comunidade de gestores no que se refere à qualidade de oportunidades, efetuando uma mudança da forma como a Rede é percebida. Tomando isso em consideração, uma reformulação da estratégia da Rede em que este serviço não seria oferecido deve ser considerado em função da relutância dos gestores a participar.

Nenhum gestor, sem exceção, deu valor à capacidade da Rede de apoiar os gestores no desenvolvimento de suas empresas de carteira. Todos eles acharam que a Rede jamais teria a mesma dedicação, e os mesmos incentivos de resultados, que os investidores. Por isso os gestores comunicaram que jamais deixariam a Rede apoiar a gestão das empresas de carteira. Uma Rede desta natureza teria que ser imparcial. Então os Agentes teriam que apoiar todos os gestores com investimentos na sua área de responsabilidade, sem preferência para um gestor ou outro, o qual indica que a atenção dada a um investimento raramente seria de tempo integral. Este fato acabaria com uma atenção não adequada para o desenvolvimento dos seus investimentos na ótica dos gestores.

Uma solução potencial seria que os Agentes entrassem em contratos de exclusividade com um gestor (ou com mais de um gestor quando atuam em setores distintos). Os investidores teriam mais confiança e assim maior interesse nesse serviço, sempre supondo que os Agentes têm pessoal adequadamente capacitado. Adicionalmente, deve ser possível estruturar formas de compensação para os Agentes que alinham os seus interesses com os dos investidores.

O que parece ter muito apoio da comunidade de investidores é o conceito da Rede como instrumento de divulgação da cultura de empreendedorismo e capital de risco. Os gestores indicaram que trabalho voltado às empresas emergentes para treiná-los sobre instrumentos de investimentos apropriados e assuntos jurídicos relacionados ao capital de risco⁴ teria muito valor. Efetivamente, o que eles sugerem é a generalização do trabalho que esta sendo feito com as empresas que são selecionadas para participar nos VFB. Também citado como potencial valor agregado da Rede era a criação de "estudos de caso" e disseminação de casos de sucesso para estimular o interesse no empreendedorismo.

Linhas de Financiamento: A maioria dos investidores não sabia, ou sabia pouco, das linhas de financiamento oferecidas pela FINEP através do Projeto. Um trabalho de divulgação perante a comunidade de investidores permitiria que eles encaminhassem empresas de suas carteiras para essas linhas como, por exemplo, uma vez ativadas, a linha de Co-Financiamento e a linha de Abertura de Capital. Conhecimento e uso dessas linhas resultariam num benefício mútuo. Por um lado às empresas de carteira teriam alternativas de financiamento que talvez não têm hoje e por outro lado a FINEP teria candidatos que contariam com o apoio, tanto financeiro como gerencial, dos gestores.

Desafios Gerais

Os desafios gerais encontrados pelos gestores são na maioria sistêmicos/ambientais (veja capítulo 6, abaixo, sobre o Ambiente). O alto nível de juros encontrados no país, por exemplo, impede investimentos em instrumentos mais arriscados como o capital de risco. Outro desafio

⁴ Por exemplo, familiarizando as empresas com os termos normalmente encontrados nos documentos de investimento.



sistêmico enfrentado pelos gestores é o número limitado de opções para sair dos investimentos feitos por eles mesmos. A falta de liquidez para os investidores em fundos também contribui à sub-capitalização da indústria, inibindo o seu desenvolvimento. Finalmente, a falta de mão de obra qualificada apareceu como um fator inibidor, mas não um impedimento ao crescimento da indústria no curto prazo. É provável que será um fator limitante uma vez que as condições macroeconômicas melhoram e a demanda para capitalistas de risco qualificados surge.

Uma coisa bastante evidente foi o fato de que o perfil da maioria dos gestores de capital de risco são de “*Investment Banker*” e não de capitalista de risco. A maioria não tinha nenhuma experiência em empresas emergentes e tinha pouca ou nenhuma experiência em gerência de negócios. Muitos tinham perfil de investidor institucional e de “*asset manager*” (gestor de ativos). No site do NVCA, o capitalista de risco é definido como “primeiro um empreendedor e segundo um financiador...”. Se aceitarmos esta definição, devemos considerar que a maioria dos capitalistas de risco brasileiros é despreparada para medir e administrar o risco das suas carteiras.

Uma regra comum nos EEUU é que um capitalista de risco gasta mais de 60-70% do seu tempo administrando a sua carteira e somente 30-40% nas atividades de análise e investimento (e saída de investimentos). Com a crise atual (que é exatamente quando essa qualidade é mais importante) é bem provável que a média do tempo dedicado à administração de carteira tem aumentado materialmente. Como pode um investidor ajudar no gerenciamento e desenvolvimento empresarial da sua carteira se ele não tem experiência empresarial forte?

Um trabalho de disseminação do que consta o perfil de um capitalista de risco ajudaria a indústria atrair indivíduos com antecedentes mais apropriados a este tipo de investimento. Uma ação de treinamento, incluindo um programa de estágios (em empresas emergentes), deve ser adotada para desenvolver os gestores atuais que têm um perfil mais de investidor do que capitalista de risco.

Como comentado acima, a captação de recursos foi mencionada pelos gestores como um dos maiores desafios que eles enfrentam. Outro fator de grande impacto com os investidores institucionais é a falta de liquidez de investimentos em fundos. Em resposta a essa necessidade, o Projeto INOVAR tem desenvolvido um instrumento de liquidez onde os investidores em fundos têm a opção de comprar as quotas de investimento em fundos da FINEP ou de vender as suas quotas a FINEP, com certas restrições. A FINEP atuará de certa forma como um “*market maker*” garantindo liquidez para os quotistas dos fundos de capital de risco. No fim, este mecanismo vai providenciar um nível de liquidez para os investidores institucionais, como os fundos de pensão, que até hoje não existiu.

Investidores “Angels” e Capital Semente

Uma coisa que foi evidente durante a avaliação do Projeto Inovar é que a maioria das oportunidades de investimento em inovação brasileira encontra-se nos estágios de desenvolvimento anteriores ao capital de risco, nos quais a capital semente é mais apropriada. O fato de ter muitas oportunidades de investimento que são incipientes demais para capital de risco é evidenciado pelo próprio Projeto Inovar com a criação e implementação dos Fóruns Brasil de Inovação que aborda até empresas na fase de pré-incubação.



Assim é que esforços voltados ao fomento de fontes de capital semente teriam um impacto bastante positivo tanto na cultura de empreendedorismo quanto no fortalecimento e desenvolvimento do setor de capital de risco. Por sua vez, o crescimento do setor teria um impacto forte no desenvolvimento econômico e tecnológico nacional. Entre as alternativas para financiar empreendimentos nos estágios evolucionais anteriores ao capital de risco existem fundos de capital semente e Angels. Portanto a criação de fundos de capital semente como também uma iniciativa para estimular investimentos feitos por indivíduos de alto patrimônio líquido ("Angels") em empresas emergentes tecnológicas deve fazer parte de uma abordagem integrada no fomento da indústria de capital de risco.

A criação de fundos independentes de capital semente no Brasil tem vários desafios, entre eles a comparativamente alta taxa de risco envolvido e a falta de interesse por parte de gestores por causa deste alto nível de risco. Outro desafio é a própria falta de um setor de capital de risco bem desenvolvido. Num mercado maduro, investimentos de capital semente teriam maior chance de receber financiamento uma vez que o empreendimento se desenvolvesse, o que melhoraria a possibilidade de que o gestor de fundos independentes de capital semente pudesse liquidar o seu investimento eventualmente, reduzindo o seu risco correspondentemente.

Uma estrutura de gestão de fundo de capital semente no Brasil, por sua parte, teria que acomodar a realidade Brasileira. Como exemplo, nos EEUU e no Reino Unido os "*Seed Funds*" normalmente tem um porte suficientemente grande para sustentar uma equipe, financeiramente, até que os investimentos comecem ser monetizados, um ciclo mais comprido⁵ do que nos fundos de capital de risco por tratar-se de empreendimentos muito cedo na sua gestão. Portanto os fundos independentes de capital semente no Brasil terão que desenvolver uma forma de sustentar a sua equipe até chegar aos retornos necessários para ser auto-sustentável.

Uma opção seria a formulação de uma iniciativa apoiada pelo governo e entidades voltados ao desenvolvimento até o momento no qual esses fundos independentes pudessem se sustentar. A gestão, todavia, teria que reter como estrutura um perfil não de governo, mas de um gestor privado do mercado de capital de risco. Isso poderia ser através de um subsídio do governo ou através de bolsas que sustentam a equipe gerencial. Finalmente, o próprio Projeto INOVAR poderia ser uma fonte de capital semente e/ou ter um programa voltado a sustentar gestores de fundos de capital semente, mas com gestão terceirizada para um gestor com perfil de capitalista de risco. Em outras palavras, o governo deve criar e/ou apoiar a criação de fundos de capital semente administrados por gestores privados independentes.

Além de fundos de capital semente, existe tradicionalmente um modelo onde grandes universidades de pesquisa têm fundos dedicados à comercialização de tecnologia produzida por elas. Um dos desafios de um modelo como esse é o fato que no Brasil, o conceito do Escritório de Transferência de Tecnologia (Technology Transfer Office) é pouco institucionalizado.

O papel dos Escritórios de Transferência de Tecnologia é de procurar empresas e empreendedores capazes de produzir e vender as tecnologias desenvolvidas pela universidade, e dispostos a pagar pelo privilégio. Uma segunda função tradicional é de defender as patentes da universidade, coisa difícil no Brasil onde as universidades não ligam

⁵ Prazos de 18 até 36 meses são típicos.



muito para patentear as suas inovações. Os fatores ambientais que contribuem a essa situação são comentados no capítulo 6, abaixo.

Apesar do trabalho sendo feito pela ANPROTEC e a FIOCRUZ, além de outros, um esforço maior tem que ser articulado e apoiado para institucionalizar os escritórios de transferência de tecnologias nas universidades de pesquisa no Brasil. Este processo vai ser dificultado pela falta de cultura de patentear entre pesquisadores, sendo a meta deles de publicarem os seus resultados, resulta numa situação onde a propriedade intelectual não é patenteável. O processo de patentear será abordado com maior detalhe no capítulo 6, abaixo.

Levando em conta estes fatores, um modelo apropriado para a realidade brasileira talvez seja o do "University Challenge Seed Fund (UCSF)" no Reino Unido⁶. Neste modelo, o governo disponibiliza verba para fundos de capital semente, doados às universidades (para que o governo não tenha que ser investidor) e administrado por gestores independentes. Os beneficiados são universidades de grande produção de tecnologia ou grupos de universidades (clusters) com produção tecnológica bastante ampla. O modelo permite que várias universidades agreguem as suas atividades tecnológicas para ter acesso a capital. Junto com os fundos de capital semente, o programa contempla a criação de centros de empreendedorismo em ciências e fundos especiais para desenvolver a infra-estrutura universitária, incluindo o estabelecimento de escritórios de transferência de tecnologia.

Nota-se que neste modelo a universidade (ou centro de pesquisas) tem que contribuir com uma porcentagem do fundo final (por exemplo, no UCSF, a contraparte é de 25% do fundo) e os fundos só podem ser utilizados para comercializar e desenvolver projetos que não tem apoio financeiro alternativo como recursos não-reembolsáveis. Essas condições criam uma estrutura complementar ao sistema de financiamento de tecnologia existente, no qual os participantes têm um interesse pessoal no sucesso do fundo.

Outra fonte de capital semente é o Angel. Infelizmente, o Angel no Brasil não é uma instituição desenvolvida. Os gestores entrevistados tinham opiniões mistas sobre a existência de uma base de Angels suficientemente grande para disponibilizar o nível de capital semente necessário no Brasil. De qualquer forma, independentemente desta questão, a cultura de investimento de "Angel" ainda não é bem desenvolvida.

Isto apresenta um grande desafio: como "destrancar" este capital e estimular a atividade destes investidores nos setores de inovação. Segundo as informações recolhidas nas entrevistas com os investidores e empreendedores brasileiros, parecem existir três tipos de Angels: o investidor de riqueza familiar e tradicional (rico clássico); o investidor que fez o seu dinheiro através de uma empresa tecnológica bem sucedida (novo-rico, novo economia); e o investidor que criou a sua riqueza através dos seus próprios esforços nos setores tradicionais (novo-rico clássico).

Dos três, o grupo que mais facilmente tem condições para investir em iniciativas tecnológicas é o investidor que fez sua riqueza através de uma empresa emergente tecnológica como, por exemplo, o Marcos Morais do Zipnet.com. Infelizmente, o número de investidores desta classe é muito limitado ao ponto que não aparece ser significativo no financiamento de inovação no Brasil. Isso poderia ser devido ao fato que o boom da Internet no Brasil não durou tempo suficiente para criar uma população de empreendedores tecnológicos ricos em números

⁶ Este programa inglês, junto com iniciativas relacionadas a capital semente em outros países está sendo estudado pela PUC-RIO com apoio financeiro do SEBRAE.



significativos. O papel potencialmente mais importante deste grupo seria de apoiar as atividades dos outros tipos de Angels através de parecerias, co-investimento e/ou clubes de investidores "Angel".

O segundo tipo de Angels, os de riqueza tradicional, normalmente são divididos em nova e velha geração. A velha geração geralmente tem como o seu foco empreendedorial os setores tradicionais da economia e por isso terão mais resistência à idéia de investir pessoalmente na "nova economia". Obviamente isso não significa que eles não investem ou que não têm interesse nestes setores, mas tipicamente o seu perfil é mais voltado a setores onde seu nível de conforto é maior, o que impede a sua participação no financiamento de inovação.

A nova geração, portanto, é mais inclinada a apoiar empreendimentos em setores de tecnologia. Quando se fala da nova geração da riqueza tradicional existem fatores que impedirão a sua participação, como uma preocupação em herdar a chefia dos negócios da família e/ou pressão da família para que se focalize em apoiar os negócios da família. Dado a predominância de empresas familiares, a nova geração freqüentemente tem ações na empresa familiar sem muita liquidez.

A última classe de Angels no Brasil são profissionais que geraram sua riqueza em setores tradicionais da economia como, por exemplo, o setor financeiro. Esta classe de Angel tem experiência gerencial, mas não necessariamente empreendedorial. Pode-se sentir que a sua rede de contatos seja mais apropriada para fazer investimentos em setores tradicionais. Não obstante a essas dúvidas potenciais, este grupo tem o maior potencial de suprir a necessidade deste tipo de capital no curto prazo (capacidade gerencial e recursos financeiros líquidos). Portanto, poderia beneficiar de programas que apóiam e orientam as suas atividades para abranger temas como, por exemplo, administração de investimentos empreendedorais, o fluxo de negócios nas áreas de inovação, etc.

Uma coisa é certa: uma iniciativa orientada a fomentar uma cultura de "*Angel Investing*" na área de inovação é necessária. Essa necessidade é ainda maior se toma em consideração o fato de que a economia informal parece ser crescente no país. O processo de estimular a atividade de investimento por parte dos Angels deve ser abordado tendo em mente que o processo não vai dar resultados imediatos. Também dificultando o desenvolvimento de forma programada deste grupo é o fato de que a maioria dos Angels tem uma história de sucesso comercial e financeira e potencialmente não gostaria de ser influenciado ou educado por indivíduos que não têm o mesmo nível de sucesso comercial.

Outro impedimento ao desenvolvimento do mercado de investidores Angels é a falta de interesse ou capacidade por parte dos Angels potenciais, que não são oriundos do setor de empreendedorismo tecnológico. Sugestões para estimular a atividade de Angels incluem convidá-los para participar nos VFB e criar e/ou promover clubes como a Gávea Angels. Adicionalmente, é importante disseminar informação sobre as atividades de investimento Angel de líderes comerciais de grande sucesso como o Aloisio Farinha, Bill Joy e Bill Gates que são Angels para "recrutar" e inspirar potenciais Angels brasileiros. Outra idéia seria de estabelecer programas de intercâmbio com organizações de Angels nos EUA e na Europa onde só as pessoas de alto patrimônio neto são permitidas a participar.



5. A Oferta – A Perspectiva dos Empreendedores e Agentes

Não obstante que um objetivo primordial do Projeto INOVAR é de estimular o setor de capital de risco, um dos mecanismos identificados como chave nesse processo é o de prospectar e preparar empresas emergentes de base tecnológica. Para que uma empresa tecnológica possa ter sucesso é necessário mais do que um produto ou processo tecnológico de potencial comercialização. O sucesso eventual de tal empresa requer a presença de um empreendedor com visão e paixão e também de uma equipe gerencial dotada de capacidades complementarias nas áreas de finanças, administração, marketing, vendas e operações entre outras.

A participação de um fluxo constante de empresas emergentes é crítica para o funcionamento do Venture Fórum Brasil e outras atividades do Projeto INOVAR. Manter este fluxo requer que a FINEP entenda as necessidades das empresas em formação e desenvolvimento e que as próprias empresas entendam o que é o Projeto INOVAR e como elas se enquadram nele. Também requer uma Rede INOVAR capaz de identificar e assessorar novos projetos de empresa.

Com fim de avaliar tanto o conhecimento e as necessidades dos empreendedores quanto o conhecimento e as capacidades dos Agentes INOVAR, dois questionários foram preparados e vários grupos de foco foram organizados. 40 empresas responderam ao questionário e outras 25 empresas participaram em grupos de foco de cinco empresas com uma duração de duas horas e meia cada um. Nove (9) dos 35 Agentes formalizados responderam ao questionário. Devido à falta de implementação de atividades relacionadas à Rede INOVAR, grupos de foco não foram conduzidos com os Agentes, deixando mais tempo para estudar a situação das comunidades alvos: empreendedores e investidores. As constatações dessas atividades são apresentadas abaixo (empreendedores e Agentes) e no capítulo 4 acima (investidores).

Os EMPREENDEDORES

Análise de Questionários

Os questionários foram mandados a aproximadamente 600 empresas⁷, com uma taxa de resposta aceitável de 6,5%. Incluídos nesse grupo houve todas as empresas pré-selecionadas em todos os VFB e as empresas selecionadas no 8º VFB. A decisão de excluir empresas não selecionadas foi tomada por que as mesmas não teriam conhecimento dos VFB, limitando a utilidade das suas respostas. Adicionalmente, eliminando estas empresas nos permitiu estar mais seguros de ter endereços de correio eletrônico atualizados e daí uma participação potencial maior. Não podemos dizer com 100% de confiança que os que responderam conformam uma mostra representativa, mas após uma revisão das estatísticas globais mantidas pela FINEP, achamos que é uma mostra bastante típica.

⁷ Atualmente foram mandados a 720 empresas, mas por falta de endereço de correio eletrônico atualizado, aproximadamente 15% não chegaram ao destinatário.



As primeiras três perguntas tentaram entender o grau de conhecimento do empreendedor a respeito ao Projeto INOVAR. Frisa-se que 75% dos respondedores acreditam que o Projeto INOVAR é principalmente um programa de apoio para empresas tecnológicas. As empresas tinham que identificar as atividades do Projeto INOVAR, com 77,5% deles reconhecendo a conexão entre Projeto INOVAR, o portal www.venturecapital.com.br e o fato que INOVAR organiza os VFB. 45% dos que responderam sabiam que o Projeto INOVAR também organiza os Fóruns Brasil de Inovação.

Potencialmente contradizendo o seu conceito de INOVAR como programa de apoio a empresas emergentes de base tecnológica, 70% das respostas indicaram que o Projeto apóia investimento em fundos de capital de risco. Por enquanto, somente 45% acredita que INOVAR oferece linhas de crédito e apenas 40% acha que o Projeto incorpora programas informativos e de capacitação. Com respeito ao portal, 37,5% disseram que visitam com frequência por que encontram informações úteis e a mesma porcentagem (37,5%) disse que só visitaram o portal uma vez por não achá-lo muito útil. Outros 27,5% responderam que não conheceram o portal apesar do fato de que o questionário somente foi mandado a empresas que foram cadastradas no site.

Desta informação, a coisa mais perigosa é o fato que 75% dos que responderam ao questionário acham que o Projeto INOVAR existe simplesmente para apoiar a eles sugerindo que têm expectativas falsas da sua participação. Como ficou evidente durante os grupos de foco, por “apoiar investimentos em fundos de capital de risco” os empreendedores acharam que isto quer dizer que iam receber investimentos como resultado da sua participação. 77,5% das respostas indicaram que eles não percebem nenhum benefício de ter cadastrado a sua empresa e 82,5% deles constataram que precisavam de recursos financeiros mas não tem tido sorte em captá-los.

O valor de recursos financeiros procurados por estas empresas emergentes não é grande. 55% dos respondedores querem captar menos de R\$ 1.000.000. Um total de 82,5% precisam de menos de R\$ 3.000.000, com 12,5% desejando investimentos de entre R\$ 3 milhões e R\$ 10 milhões e um ambicioso 5% indicando um plano de captação entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões.

Não queremos dizer que todas essas empresas merecem receber investimentos porque nem todas poderiam reunir as características necessárias para ter sucesso e nem todas as empresas com produtos promissores estão prontas para receber financiamento. Elas mesmas sabem que recursos financeiros não são suficientes para fazer crescer às suas empresas. O que queremos dizer é que as necessidades financeiras das empresas nascentes e emergentes não representam um valor insuperável. Se as agências públicas e as organizações privadas começam a atuar neste segmento do mercado, os resultados poderiam ser importantes e tangíveis.

Não é de se surpreender que a mais alta prioridade de 60% dos respondedores era mobilizar recursos financeiros de preferência em forma de investimento. Outros 28% também identificaram recursos financeiros como a sua maior prioridade, mas prefeririam endividar-se que aceitar investimentos. Porém, ao mesmo tempo, 59,4% das empresas que responderam ao questionário indicaram que ajuda com marketing e vendas era de igual prioridade que os recursos financeiros e um terço delas requerem capacitação gerencial com a mesma urgência tanto de recursos financeiros quanto de assessoria em marketing e vendas. É interessante observar que assessoria jurídica, técnica e operacional não eram prioridades urgentes para



mais de 96% dos respondedores e para mais de 56%, nem eram uma prioridade qualquer. Porém, 44% acham que assessoria jurídica é uma prioridade não urgente, com 39,1% pensando a mesma coisa com respeito à assessoria técnica e operacional.

O nível crescente de globalização econômica parece não preocupar muito à maioria dos empreendedores. Quanto aos mercados internacionais, 27% das respostas indicam precisar ter maior acesso, com 37% dizendo que mercados internacionais são de interesse mas não de suma importância e 33,3% negando qualquer necessidade ou interesse em abrir mercados internacionais.

Em geral, os empreendedores não têm formado enlaces com entidades de apoio. 27,5% receberam apoio do SEBRAE, 22% da FINEP (e 20% do Projeto INOVAR), 15% da SOFTEX, 7,5% das Câmeras de Comércio ou Indústria, e 7,5% do INL. Menos de 5% reportaram ter recebido apoio de Endeavor, WRI, CNPq, SENAI ou IEL⁸ e mais de 55% acham que não tem recebido assessoria de qualquer organização formal.

A secção final do questionário solicitou comentários sobre quatro temas: o portal www.venturecapital.com.br; o Projeto INOVAR; os VFB; e o processo empreendedor no Brasil. Todos os comentários recebidos são incluídos no Anexo 7. Em geral, os respondedores que comentaram sobre o portal o acharam muito bom e bem organizado querendo unicamente mais interação, incluída a possibilidade de capacitar-se “on-line”. Sugestões que surgiram também nos grupos de foco são: reduzir a concentração na área de “software”; ter um programa formal de acompanhamento pós-Fórum; e o desejo de ter “feedback” sobre o seu cadastramento.

Os comentários sobre o Projeto INOVAR são às vezes poéticos e às vezes tristes. Tema repetido muitas vezes é “bom na teoria, porém...”. Entre a poesia, encontram-se frases como “o Projeto INOVAR é um alavancador de novos negócios; é uma ponte oficial entre o empreendedor, dono de uma idéia e o investidor, dono do dinheiro”. A tristeza surge nas vozes lamentosas dos pequenos empresários que se sentam invisível no mundo econômico: “A quem recorrer? Quero montar um portfólio em espanhol e inglês, traduzir meus softwares para essas linhas e superar as barreiras políticas-legais. Porém, não há apoio. Minha empresa tem 15 funcionários, fatura R\$ 1,5 milhão por ano, mas eu não tenho apoio”.

Sugestões interessantes respeito ao Projeto INOVAR incluíam:

- Descentralizar os VFB para que os empreendedores não tenham o custo e inconveniência de viajar ao Rio de Janeiro;
- Capacitar os gerentes das empresas de base tecnológica sobre as possibilidades e características das operações de investimento de capital de risco para que possam preparar um projeto capaz de receber tal investimento;
- Melhorar a divulgação dos objetivos do Projeto para o grupo alvo, os empreendedores;

⁸ As seguintes organizações foram mencionadas por uma empresa cada um: a Fundação de Amparo à Pesquisa de São Paulo (FAPESP), a Fundação de Amparo à Pesquisa de Minas Gerais (FAPEMIG), o Centro de Pesquisas e Desenvolvimento da Bahia (CEPED-BA), Associação Nacional de Pesquisa, Desenvolvimento e Engenharia das Empresas Inovadoras (ANPEI), Incubadora da Universidade Católica Don Bosco (UCDB), a Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (ABIMAQ), Fundação Cearense de Amparo ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FUNCAP) e o BNDES.



- Não financiar somente projetos com características inovadoras (tipo invento), mas também inovações diversas: “tecnologia tem em tudo e em todos os processos”; e
- Prestar mais atenção nas empresas que já passaram pelo processo para poder concretizar mais negócios, principalmente deve se oferecer para estas empresas alternativas que não seja o capital de risco.

Os VFB provocam comentários contrários, dependendo provavelmente da empresa ser selecionada ou não. Os participantes dos VFB geralmente são muito positivos. As empresas rejeitadas criticam o processo de seleção, queixando da sua empresa não ser bem entendida ou estudada. Como mínimo, gostariam de ter um processo mais transparente com critérios de avaliação bem claros e com maior acessibilidade. Alguns empreendedores acharam que os VFB favorecem apenas as empresas mais desenvolvidas, porém outros queixaram de discriminação a favor de empresas incipientes. Uma coisa é certa, não existe homogeneidade nas experiências dos empreendedores com o Projeto INOVAR.

Quanto ao processo empreendedor no Brasil, houve consenso na falta de uma cultura empreendedorial, a ausência de apoio moral, técnico e financeiro e a necessidade de mudar o sistema de educação e ensino. Alguns respondedores comentaram sobre a diferença entre empreendedorismo por necessidade e empreendedorismo por vocação, uma distinção notada em estudos globais de empreendedorismo.

Panorama das Opiniões dos Empreendedores

As empresas que participaram nos grupos de focos incluíam empresas com mais de 18 anos de experiência até empreendimentos que ainda não têm formado estruturas corporativas. Algumas foram selecionadas e participaram nos VFB e outras tinham se cadastrado sem sucesso. Um senhor até insistiu que jamais tinha cadastrado a sua empresa e não sabia como chegou a receber um convite ao grupo de foco. A maioria dos participantes eram homens, mas participaram três mulheres também. Os empreendedores vinham de Rio de Janeiro (RJ), Porto Alegre (RS), Belo Horizonte (BH), Brasília (DF), Campinas (SP), Campo Belo (SP), Salvador (BA), São José de Campos (SP) e Viçosa (MG).

Apesar de representar estágios de desenvolvimento diferentes e indústrias distintas, houve muito consenso entre as empresas e mesmo entre um grupo e outro. Sem exceção, todos os participantes queixaram-se do processo de cadastramento. Um excesso de standardização e um preconceito para as empresas maduras com faturamento foram citados repetidas vezes. Os empreendedores, mesmo aqueles selecionados, acharam que não puderam descrever bem os seus negócios conforme o formulário do cadastramento. Eles não entendiam bem os critérios que iam ser aplicados no processo de pré-seleção e desesperadamente quiseram ter “feedback” e comentários para poder melhorar os seus planos de negócio e recadastrar-se no futuro.

Ouvindo os problemas enfrentados no processo de cadastramento, ficou evidente que todos os empreendedores acham que o objetivo do Projeto INOVAR é de desenvolver e investir empresas de base tecnológica. Eles tinham se cadastrado nos VFB com a expectativa de receber financiamento e assessoria. As empresas que conseguiram um empréstimo comentaram que o dinheiro foi absolutamente crítico para manter a empresa viva e crescendo.



Apesar de serem muito agradecidas, acharam péssimo e sumamente lento o processo de aprovação do crédito e citaram a falta de comunicação entre os responsáveis do Fórum e os responsáveis das linhas de crédito. Em função de que todas as empresas que receberam crédito já tinham passado pelo processo de “*due diligence*” dos VFB, a autorização do empréstimo deveria ser mais ágil. Para as empresas nos estágios iniciais de desenvolvimento, uma demora longa facilmente pode matá-las.

Entre as empresas que não passaram no processo de pré-seleção ou que não foram selecionadas após serem pré-selecionadas tinham um perfil distinto às empresas selecionadas. As rejeitadas são mais novas e muitas delas parecem ter a capacidade de crescer, gerando receitas e emprego, mas não de alcançar o crescimento alto é rápido desejado pelos gestores de fundos de capital de risco. As empresas de serviços, mesmo que tivessem conseguido um certo nível de sucesso comercial, geralmente não passaram da pré-seleção.

Entendemos que empresas destas características não são necessariamente o mercado alvo do Projeto INOVAR, mas elas têm um papel importante dentro da economia brasileira. Quem serve a elas e como? Seria possível orientar estas empresas com futuro (mas não um futuro “VC”) aos programas apropriados em vez de descartá-las sumariamente?

Um fenômeno que potencialmente dificulta a prospecção pelos VFB é o seguinte: a maioria das empresas jovens, quando questionadas, admitiram que a sua necessidade primordial não é o dinheiro; é assessoria gerencial e comercial⁹. Com duas ou três exceções, todos os empreendedores têm as suas raízes nas universidades e nos institutos e centros de estudo e pesquisa. Admitiram não ter conhecimento nem experiência nas áreas de gestão (finanças, vendas, marketing, produção em escala comercial) requeridas para obter e/ou sustentar o crescimento dos seus empreendimentos.

“Nós, professores” disse um dos participantes “cremos que sabemos fazer tudo, mas já que a empresa é formada, estamos aprendendo que a capacidade de estudar e aprender não é suficiente”. Os participantes citaram a necessidade de ter apoio, entre outros temas, na formulação de um plano de negócios “financeável” e no desenvolvimento de estratégias de comercialização e vendas. Eles tinham se interessado em capital de risco pensando que o investidor contribuiria tanto com experiência empresarial quanto com recursos financeiros.

Numa trajetória similar, os empreendedores, tanto selecionados quanto não-selecionados, pediram um melhor acompanhamento ou para melhorar os seus planos de negócio, ou para ter apoio no processo de captação de recursos. Uma coisa não esperada era a troca de experiências entre as empresas que participaram nos grupos. Eles mesmos se deram conta da dinâmica e perguntaram se o Projeto INOVAR poderia ter mesas redondas para que possam aprender um com o outro. Eles pediram que estes eventos fossem sem apresentações formais (mas talvez sobre temas específicos como vendas e comercialização, administração, etc.), realizados em lugares não “chique-chique” e descentralizados. Houve várias críticas do custo dos VFB: hotéis de luxo; a necessidade de viajar repetidas vezes ao Rio para o processo de assessoria e preparação; o custo de outra viagem ao Fórum mesmo e o pouco dinheiro canalizado às empresas.

⁹ Frisa-se que os empreendedores que responderam ao questionário acharam que a captação de recursos financeiros sim era a prioridade mais urgente, mas os que participaram nos grupos de foco tiveram esta opinião contraditória. A realidade fica provavelmente no ponto médio: tanto dinheiro quanto assessoria gerencial são necessárias para as empresas nascentes e emergentes de base tecnológica.



Houve empresas cadastradas em todos os Fóruns participando nos grupos de foco. Dependendo de quando tinham se cadastrados, os empreendedores sentiram um preconceito para diferentes estágios de desenvolvimento. Inicialmente o preconceito favorecia empresas nascentes e posteriormente uma preferência para empresas mais maduras foi notada. Os participantes dos grupos fizeram comentários sobre a falta de se oferecer opções ou alternativas para empresas que já saíram da etapa de pesquisa, mas ainda não são prontas para interessar a um fundo de capital de risco.

Entre 15-20% dos participantes indicaram ter recebido investimentos de um investidor “Angel”, freqüentemente uma empresa, organização ou pessoa física estrangeira, mas também houve casos de “Angels” brasileiros. Uma grande porcentagem dos empreendedores mencionou especificamente a necessidade de ter mais investidores “Angels” no Brasil e nos VFB. A dificuldade, segundo eles, é a falta de divulgação de casos de sucesso. Quase todos conheciam alguma história de uma empresa nova que cresceu e conseguiu muito sucesso comercial, mas acharam importante identificar todas essas histórias e disseminá-las na mídia para estimular os “Angels” potenciais.¹⁰

Também acharam importante que o Projeto INOVAR entrasse na área de capital semente. Não acreditaram que as incubadoras seriam capazes de administrar fundos de capital semente, de fato, assinalaram que as incubadoras precisam de muita capacitação em temas gerencias. Insistiram na necessidade de ter fundos de capital semente locais ou estaduais, porque reconhecem (ou talvez simplesmente querem) que os investidores “early stage” geralmente são ativos, assessorando a empresa e facilitando a sua chegada à próxima etapa de desenvolvimento, coisa difícil de se fazer a distância.

Quanto ao portal, a maioria dos empreendedores indicou que visitam de vez em quando, mas eles queixaram da falta de atividade dentro da comunidade virtual. Gostaram da idéia da comunidade virtual, mas são ocupados demais para poder entrar no site com freqüência para ver se houve alguma resposta as suas perguntas ou notícia de interesse particular.

Um comentário muito interessante foi feito por um dos participantes. “Sou empreendedor de risco” ele falou “e não empreendedor tecnológico. O país precisa de gente como eu”. Este senhor, e mais um outro, não são nem especialistas tecnológicos nem cientistas. Eles são verdadeiros empreendedores com a vontade de criar algo novo e produtivo e o espírito e a capacidade de procurar uma inovação tecnológica e fazer dela um empreendimento comercial. Estamos falando de transferência de tecnologia, uma das “etapas” consideradas nos FBI com muito pouco sucesso. As atividades necessárias para estimular a transferência de tecnologia estão além do Projeto INOVAR, mas é uma área onde a FINEP poderia ter um impacto importante.

Sugestões

Os empreendedores, mesmo aqueles jamais selecionados para participar nos VFB ou FBI, têm muito respeito pelo Projeto INOVAR. Entendem a importância do setor de capital de risco pela

¹⁰ Por coincidência, a Exame publicou uma série de artigos sobre empreendedorismo 0 28 de maio de 2003.



economia brasileira, mas pensam que a maneira de estimular os investidores é de desenvolver empresas emergentes de base tecnológica. O que querem, em termos globais, é uma democratização do Projeto INOVAR para que ele apóie (e financie) um maior número de empresas.

Reconhecemos que nem todos os desejos dos empreendedores são práticos na realidade. O tema de “*feedback*”, por exemplo, é difícil de facilitar sem causar problemas legais ou abrir mão a numerosos queixos de empresas descontentes com as decisões das Bancas de Avaliação. A FINEP não pode dar crédito automaticamente a todas as empresas que participam nos Fóruns; tem que haver um processo adequado para proteger os direitos legais de um credor. Outra idéia pouca prática é a noção da FINEP oferecendo um mecanismo de saída para os investidores (“*Angels*” ou fundos de capital de risco) através de fundos de garantia ou financiamento da recompra de ações por parte dos sócios e/ou empregados.

Outras idéias que surgiram nos grupos de foco têm maior sentido. A respeito do portal, por exemplo, o conceito de ter “*chats*” organizados para a comunidade virtual foi bem recebido. INOVAR organizaria um especialista (em finanças, marketing, vendas, mídia, administração, empreendedorismo, etc.) quem estaria “disponível” no mural da comunidade virtual em data e hora fixa para que os empreendedores pudessem fazer as suas perguntas e receber uma resposta imediata. Consultores especializados freqüentemente são dispostos a participar neste tipo de evento porque oferece uma forma de publicidade grátis e a possibilidade de encontrar novos clientes. O uso de terceiros para liderar com os “*chats*” aliviaria a falta de recursos humanos dedicados ao portal.

As mesas redondas de empreendedores são outra idéia que poderia ser implementada por um custo baixo e com resultados produtivos. Organizar eventos múltiplos desse gênero seria muitas vezes mais fácil se a Rede INOVAR fosse capacitada e operante.

A falta de um padrão para a preparação de planos de negócios foi mencionada por vários empreendedores. Uma maneira de melhorar a qualidade da informação cadastrada e de oferecer um serviço útil seria de conseguir um software como “*Business Plan Pro*”¹¹, o que é respeitado por muitos VCs nos EUA, contratar a sua tradução para o português e colocá-lo no site para uso das empresas interessadas em se cadastrar pelos Fóruns. É provável que o uso deste software aumentaria o fluxo de informação entrando no Projeto INOVAR, criando mais trabalho pelos analistas e avaliadores. Porém, se a qualidade de informação é melhor e a prospecção de um número adequado de empresas para sustentar aos Fóruns é facilitada, valeria a pena ajustar o pessoal para acomodar a situação.

Outra possibilidade para aumentar a transparência do processo de pré-seleção seria de identificar as categorias a serem revisadas (a tecnologia, o mercado, as projeções financeiras, etc.). Se o valor máximo é, por exemplo, 100, seria possível priorizar as categorias e fixar um valor para cada uma delas. Os valores poderiam ser explicados nas instruções para cadastramento, para que os empreendedores soubessem, por exemplo, que se não tem dados sobre o seu mercado alvo, vão perder XX pontos. Uma metodologia de marcação possivelmente serviria como um mecanismo para poder dar um “*feedback*” construtivo e contribuiria para estabelecer um padrão claro para a pré-seleção das empresas.

¹¹ Um produto de Palo Alto Software.



As sugestões finais são relacionadas ao tema de financiamento. Primeiro, parece importante que o Projeto INOVAR entre no campo de capital semente. O programa inglês,¹² que liga as universidades e centros de pesquisa com fundos de capital semente de administração privada (e dinheiro público), oferece um modelo interessante. Outra possibilidade seria de trabalhar com as incubadoras mais fortes e sólidas para desenvolver fundos de capital semente para investir nas melhores empresas incubadas. Os empreendedores apontaram a importância de ter conhecimento local empresarial nos comitês de investimento de um eventual fundo de capital semente. Sugeriram um gestor composto por alguns empresários locais, representantes da FINEP e do SEBRAE e alguns cientistas ou professores com conhecimento técnico. De fato, esta composição ideal do comitê de investimento é muito parecida à concepção dos Núcleos da Rede INOVAR, os quais seriam os canais naturais para os fundos de capital semente.

Finalmente chegamos ao sujeito de linhas de crédito. A descontinuação da Linha de Apoio às Empresas do Venture Fórum Brasil (LAE) nos parece prematura. Entendemos que a linha foi concebida originalmente como um crédito ponte, permitindo as empresas manter o seu ritmo de desenvolvimento durante o processo de negociação com os investidores, um processo concretizado por poucas empresas. O fato é que, precisamente porque poucos investimentos são contratados como resultados dos Fóruns, é importante ter instrumentos financeiros para apoiar as empresas selecionadas por mérito, assessoradas e estudadas pela pessoal do Projeto INOVAR.

Um dos problemas em oferecer uma linha de financiamento para empresas nascentes e emergentes é a falta de garantias reais. Sugerimos que um instrumento de dívida subordinada poderia resolver este problema. Ao mesmo tempo, ofereceria aos empreendedores um tipo de financiamento que não impediria a contratação de dívida tradicional num futuro próximo. Em muitos sistemas de contabilidade, a dívida subordinada é considerada “quase-capital” e fortalece o patrimônio da empresa em vez de alavancá-la sem a necessidade de pensar em mecanismos de saída.

Existem várias formas de subordinação e a FINEP poderia escolher a opção mais adequada segundo os seus regulamentos e políticas. A subordinação pode suspender o pagamento de juros durante um período pré-definido (o prazo necessário para montar a empresa e conseguir as primeiras vendas, por exemplo), ou suspender o pagamento de juros e a amortização de principal, ou suspender alguns desses pagamentos no caso de a empresa não ter recursos adequados para pagar entre um a três meses de capital de giro e/ou a sua dívida “sênior”. O crédito pode contemplar um período de carência, ou pode obrigar a capitalização de juros durante a suspensão de pagamentos.

O credor subordinado normalmente não tem direito, ou tem direito secundário, aos ativos da empresa, mas por aceitar esse risco, tipicamente recebe uma taxa de juros maior aos credores “sênior”. Em alguns casos, uma taxa de juros menor é utilizada com a possibilidade de converter a dívida em ações comuns ou preferidas em uma data determinada (ou após um evento específico como, por exemplo, a entrada de um investidor novo). Se a empresa tem sucesso, o credor pode beneficiar do “*upside*” e se a empresa não anda bem, não tem que se preocupar com mecanismos de saída, ele simplesmente fica com a dívida.

¹² O “University Challenge Seed Fund” que está sendo estudado pela PUC-RIO com financiamento do SEBRAE Nacional.



Os AGENTES INOVAR

Análise de Questionários

O questionário foi enviado aos 35 Agentes formalizados ao início do Projeto INOVAR e aos 189 Agentes não formalizados e às incubadoras de tecnologia. Dos sete (7) que responderam, seis (6) deles tinham recebido capacitação o que provavelmente indica que são Agentes formalizados. A taxa de participação global é apenas 3,1% mas se estes seis Agentes de fato são Agentes formalizados, representaria uma taxa de participação de 17,1% por este grupo.

O objetivo do exercício era de investigar o grau de conhecimento dos Agentes em respeito ao Projeto, os tipos de organizações atuando como Agentes, a participação deles nas atividades do Projeto e as necessidades e/ou desafios que eles percebem em relação especificamente à Rede INOVAR. Lamentamos que a taxa de participação foi tão baixa. Acreditamos que isto reflete a falta de atenção prestada à Rede, porém cremos que as respostas são indicativas mesmo que não tenham grande significância estatística.

Todos os Agentes que responderam reconheceram que o Projeto INOVAR organiza os VFB e quase 86% deles sabiam que INOVAR apóia e investe em fundos de capital de risco. O portal www.venturecapital.com.br, o FBI, as linhas de crédito e programas informativos e de capacitação foram identificados como atividades do Projeto INOVAR por mais de 71% dos respondentes.

Quanto às instituições que participam como Agentes, houve um pouco de tudo, porém, a maioria (57%) é composta por incubadoras. Duas organizações governamentais ou quase-governamentais orientadas para o desenvolvimento de tecnologia, um centro de estudos e pesquisas e uma associação setorial / comercial também responderam. Mesmo que o número de respondentes não sendo grande, a composição do grupo é relativamente representativa.

Aos extremos, um Agente indicou que não recebeu nenhum treinamento ou capacitação e um Agente constatou ter participado em mais de duas atividades de treinamento ou capacitação. Os outros Agentes (71%) participaram ou no programa de orientação ao Projeto INOVAR e à Rede INOVAR ou num curso de capacitação sobre negócios e investimentos.

71% dos que responderam o questionário confirmaram que têm participado em vários eventos patrocinados por INOVAR, incluídos os VFB, os FBI e outros seminários, palestras ou eventos. Uma porcentagem igual (14%) dos respondentes achou que fez contatos interessantes e nada mais nesses eventos, ou que não recebeu nenhum benefício como resultado. Porém, 57% confirmaram que eles expandiram os seus conhecimentos e capacidades técnicas como resultado desta participação e 71% indicaram que aprenderam coisas novas e também fizeram contatos interessantes.

Não é somente que os agentes percebem os benefícios do Projeto INOVAR, eles também procuram ser recursos produtivos dele. Somente um Agente negou ter identificado empresas emergentes de base tecnológica com possibilidades de captar investimentos através dos VFB. Um outro Agente indicou ter identificado uma empresa só, mas 57% dos respondentes identificaram entre um a cinco investimentos potenciais. O último Agente prospectou mais de cinco candidatos para os VFB. Entre os Agentes que tinham identificado investimentos potenciais, 43% tiveram uma empresa selecionada para participar nos VFB, 14% tiveram mais de uma empresa selecionada e 29% não tiveram nenhuma empresa selecionada. Das



empresas selecionadas, três receberam investimento de um Fundo de capital de risco (27% das empresas financiadas) como resultado dos VFB, um número proporcionalmente alto dos investimentos totais feitos através deles.

Supomos que os Agentes que cadastraram entre uma a cinco empresas atualmente conseguiram identificar apenas duas por cada um. Sendo este o caso, os 133 Agentes¹³ totais puderam ter prospectado 266 oportunidades de investimento nos últimos dois anos. Sem dúvida, este número poderia (e deveria) ser muito maior, mas avaliado em função da pouca atenção prestada ao desenvolvimento formal da Rede, achamos que o desempenho dos Agentes neste contexto é razoável. Adicionalmente, se considerarmos que potencialmente mais da metade das empresas identificadas poderia ter sido selecionada, um possível 159 candidatos dos 240 que participaram nos oito VFB, é ainda mais claro que a Rede INOVAR deve ser priorizada no futuro.

A participação nos FBI também foi forte. 57% dos Agentes indicaram que a sua organização tinha identificado entre uma a cinco tecnologias e/ou inovações merecendo apoio através dos FBI e 14% encontraram mais de cinco tecnologias e/ou inovações. Das propostas encaminhadas aos FBI, um Agente indicou que entre uma a cinco das suas propostas foram selecionadas e outro Agente teve mais de cinco propostas selecionadas. Os outros ou não apresentaram propostas ou não tiveram as suas propostas selecionadas. 71% dos Agentes indicam que nenhuma das suas propostas selecionadas lograram ser financiadas pelos FBI. Uma porcentagem de 14% teve uma única proposta financiada e outros 14% tiveram mais de três propostas que receberam financiamento.

Os Agentes identificaram em forma definitiva os maiores desafios enfrentados pelas suas organizações quanto a prestar serviços de apoio à Rede INOVAR. Para 86%, a falta de recursos para contratar o pessoal necessário para realizar as atividades contempladas pela Rede INOVAR é um desafio sério. De quase igual importância, 71% precisam de capacitação para poder funcionar melhor como um Agente INOVAR. Sendo capacitados ou não, 71% dos Agentes identificaram como problema a falta de capital semente para desenvolver empreendimentos com alto potencial comercial.

A ausência de espaços físicos dedicados às atividades da Rede INOVAR não apresentou nenhum obstáculo pelos Agentes. Em nenhum caso houve escassez crônica e insuperável de oportunidades no setor de tecnologia com alto potencial comercial a nível estadual, mas 43% dos Agentes acreditam que a falta ocasional de oportunidades comercializáveis representa um tema problemático de menor seriedade.

As últimas perguntas do questionário tentaram capturar as idéias originais dos Agentes INOVAR. As três polêmicas exploradas são:

1. Como podemos ajustar o conceito ou as atividades da Rede Inovar para melhor servir à sua comunidade alva (os setores de tecnologia e de capital de risco)?
2. O que poderia fazer a FINEP e o Projeto Inovar para melhor preparar e ajudar a você e a sua organização na realização das atividades previstas pela Rede Inovar?

¹³ O número total de Agentes reportados nos relatórios do Projeto INOVAR. O questionário foi enviado para 224 entidades, incluídos os Agentes formalizados, Agentes não-formalizados e Incubadoras de Tecnologia que poderiam ser consideradas "Agentes naturais".



3. Faça qualquer comentário que você quiser com respeito ao Projeto Inovar.

Todos os comentários dos Agentes são incorporados no Anexo 7. As suas sugestões para a Rede INOVAR são geralmente práticas: capacitar aos Agentes; divulgar informação sobre capital de risco nas incubadoras de empresas; disponibilizar recursos financeiros sobre tudo para empresas selecionadas; e formar de fato núcleos estaduais. A baixa taxa de investimento feito como resultado dos VFB foi mencionada por um dos Agentes, junto com a necessidade de qualificar/classificar aos fundos de capital de risco para que os Agentes e os empreendedores podem dirigir as suas atividades aos fundos de maior interesse potencial.

Quanto ao que a FINEP e o Projeto INOVAR poderiam fazer para melhor preparar e apoiar os Agentes, capacitação e recursos financeiros para a capacitação de pessoal ou para a manutenção da pessoal capacitada foram as coisas mais solicitadas. Outra coisa mencionada é o conceito de permitir os Agentes de participar no processo de seleção e preparação de empresas pelos VFB.

Os comentários gerais sobre o Projeto INOVAR são bastante positivos, com a maioria dos Agentes enfatizando a importância e excelência do Projeto mesmo quando acham que existem áreas que poderiam ser melhoradas. Os Agentes parecem ter muita boa vontade a respeito do Projeto INOVAR e o desejo de participar mais profundamente no seu futuro.

Os Interesses dos Gestores de Fundos

Sabemos (ver capítulo 4) que os gestores de fundos não demonstram muito interesse em serviços de prospecção nem de gestão de empresas nas suas carteiras de investimento. Duvidamos que os gestores vão utilizar a Rede INOVAR diretamente no futuro próximo, o que sugere que os esforços e recursos do Projeto INOVAR poderiam ser dirigidos a outras atividades com melhores resultados e maior eficiência. A Rede tem muita importância, não no oferecimento de serviços aos gestores, mas na provisão de assessoria as empresas nascentes e emergentes de base tecnológica.

Atualmente, pensamos que é possível que em algum momento futuro os gestores possam ser receptivos a receber propostas (de empresas procurando investimentos em capital) dos Agentes mais isto só pode acontecer quando eles tiverem plena confiança na qualidade do trabalho sendo feito pelos Agentes. O processo de desenvolver esta confiança requer tempo, porque é baseado em resultados. Sempre que uma empresa apresentada nos VFB ou FBI for prospectada e/ou assessorada por um Agente INOVAR, tal fato deve ser comunicado pelo Projeto INOVAR durante esses Fóruns e nas descrições das empresas publicadas no Portal. Eventualmente quando eles percebessem os benefícios potenciais, os gestores mesmos procurariam os Agentes. Entretanto, existem outras atividades que o Projeto INOVAR pode realizar para beneficiar os gestores que não seja a Rede INOVAR.

As Necessidades dos Empreendedores

Surgindo dos questionários e grupos de foco com os empreendedores, é evidente que as empresas nascentes de base tecnológica precisam de muito apoio e assessoria gerencial. Não temos condições de avaliar o grau de preparação dos Agentes quanto a esta tarefa, mais



algumas das instituições consultadas indicaram que assessoria gerencial com orientação comercial não é um dos pontos fortes das incubadoras e centros de estudo no Brasil. O número de vezes que a necessidade de maior capacitação foi assinalada nas repostas dos Agentes ao questionário tende a confirmar esta opinião.

É também claro que as empresas nascentes e emergentes precisam de pequenas quantidades de recursos financeiros para manter vivo e até crescendo às suas empresas. O custo de administrar este capital semente de um lugar centralizado (a FINEP no Rio) é alto e a eficiência não pode chegar a padrões comerciais. O Projeto INOVAR deve se considerar como uma instituição de segunda fileira / nível, desenvolvendo os seus parceiros e Agentes e canalizando recursos através deles (ou em conjunto). Este princípio, às vezes chamado de "capacitar os capacitadores" poderia permitir uma alavancagem substancial dos recursos do Projeto e até poderia ser utilizado para mobilizar recursos privados juntos aos da FINEP.

Sugestões

Voltamos a repetir que o Projeto INOVAR não pode se responsabilizar por todos os elementos que atingem o "eco-sistema" de capital de risco. Assim é que o desenvolvimento dos Agentes INOVAR é um aspecto crítico para o eventual sucesso do Projeto como uma totalidade. Frisa-se que se os Agentes pudessem ter as capacidades gerenciais, comerciais e administrativas para acompanhar o desenvolvimento dos empreendimentos tecnológicos, teriam uma habilidade muito maior para prospectar e preparar a empresas que poderiam interessar aos fundos de capital de risco.

Adicionalmente, os Agentes bem capacitados teriam condições adequadas para participar, de uma forma não exclusiva, na gestão de recursos de capital semente. Fora do eixo principal (Rio de Janeiro – São Paulo – Belo Horizonte) é sumamente importante para o Projeto INOVAR mobilizar recursos a nível estadual e até a nível local. O custo de apoiar e monitorar novos e pequenos empreendimentos a longa distância é elevado demais. Estas atividades têm que ser descentralizadas.

6. O Âmbito de o Projeto Inovar – O "Eco-sistema" de Capital de Risco

O Brasil é um país inovador, com muita capacidade de "dar jeito" quando é preciso encontrar uma solução a qualquer problema. Então o potencial de realizar altos retornos sobre investimentos na área de tecnologia é elevado. Porém, os desafios presentes no contexto nacional são muitos, tanto estruturais quanto culturais. Entre eles é a falta de opções viáveis de saída de investimentos o que é um dos principais problemas citados no setor de capital de risco. Outra condição difícil de superar é a conjuntura macroeconômica com taxas de juros tão elevadas que impedem o fluxo de recursos financeiros para o setor de capital de risco. Adicionalmente, a legislação brasileira referente ao setor de capital de risco (tributário e operacional) e à propriedade intelectual não é desenvolvida ao ponto necessário para ter um mercado eficiente e moderno. Finalmente, uma cultura onde o capital de risco é pouco



entendido e valorizado prevalece no Brasil, dificultando o seu estabelecimento nos mercados de capitais brasileiros.

As atividades do Projeto INOVAR são focadas principalmente em cultivar os gestores de fundos de capital de risco através de capacitação, incubação de fundos e identificação e preparação de oportunidades de investimento (os VFB). Aachamos que o trabalho feito nestes campos é muito bom e poderia ser ainda melhor com alguns ajustes no futuro. Porém, os gestores e os empreendedores não funcionam num vácuo: precisam de um entorno que permita o aforamento dos seus negócios.

Sem legislação apropriada, sem condições macroeconômicas adequadas e sem mercados de capitais maduros, o setor de capital de risco não vai amadurecer de forma sustentável e permanente. Então, o Projeto INOVAR deve contemplar o estabelecimento de uma unidade dedicada, em conjunto com os parceiros apropriados, a estudar e promover políticas, legislação e programas que apoiem o desenvolvimento do país e do sistema financeiro quando os mesmos contribuiriam a um setor de capital de risco mais estável e produtivo.

Mecanismos de Saída

Tradicionalmente os gestores de fundos têm quatro modos para sair de um investimento. O primeiro é vendendo as suas ações à própria empresa. O segundo é vendendo as ações para o público através da abertura de capital. O terceiro é de vender as ações para um comprador institucional financeiro. A última forma é a venda estratégica, onde a empresa é absorvida por, ou fusionada com, um competidor ou uma empresa da mesma indústria procurando expandir os seus produtos sem o custo e a demora de montar um novo programa de pesquisa e desenvolvimento. Hoje os mercados de capitais oferecem poucas saídas para investimentos de capital de risco.

No Brasil, a venda para a própria empresa é dificultada pelos altos juros que normalmente acompanha uma re-capitalização alavancada. Empresas com geração de caixa forte podem considerar a opção de comprar as ações de investidores, mas de qualquer forma esta modalidade de saída não parece ter um volume expressivo no Brasil.

Em relação a opção de vender ao público, é mais uma promessa do que uma realidade. Hoje só existem duas empresas no Novo Mercado, o "NASDAQ" brasileiro. Para empresas financiadas pelos capitalistas de risco, a opção de abrir no mercado ainda é difícil parcialmente por questão dos custos associados. Por exemplo, a estimativa dos custos de abertura de capital no Novo Mercado de uma empresa de porte médio¹⁴ é de cerca de R\$ 3 milhões. A taxa anual de manutenção dessa empresa chegaria a quase R\$ 400 mil. Apesar do apoio planejado pelo Projeto Inovar através da Linha de Crédito para Abertura de Capital (LCAC) o problema continua. Existe um projeto de lei citado abaixo que tem como efeito a redução dos custos da abertura de capital, o qual reduziria mais uma barreira ao fomento do mercado de capital de risco.

¹⁴ A nossa empresa hipotética tem mais de três anos de idade com um faturamento entre R\$ 150-200 milhões e um patrimônio de R\$ 80 milhões, procurando mobilizar R\$ 50 mm em capital fresco.



O segundo problema associado à opção de abertura de capital é a falta de uma demanda expressiva para ações de empresas de capital aberto, isso em parte por falta de um nível de poupança nacional adequado para sustentar um mercado secundário líquido de porte. Outro fator é uma concentração dos investimentos dos fundos de pensão em instrumentos financeiros de renda fixa. Por exemplo, o Banco do Brasil, um dos maiores investidores no Brasil, tinha apenas 28,7% dos ativos nos fundos de pensão alocados a renda variável, com mais 70% em renda fixa e investimentos de perfil similar¹⁵. Uma reversão deste quadro que provavelmente só aconteceria com o melhoramento das condições macroeconômicas (e por isso a redução de juros) vai ajudar desenvolver a liquidez necessária.

Uma novidade que tem como fim ajudar a desenvolver a liquidez dos mercados públicos de ação foi a instituição da figura do "*market maker*". Esta figura básica no sistema americano de bolsas só foi oficial no Brasil a partir de março de 2003. Até este momento não houve formalmente esta figura que é sumamente importante no fomento de liquidez nos mercados de capital. Liquidez nas ações e papéis de empresas emergentes requer também o desenvolvimento dos mercados de capital como o Novo Mercado. Algumas medidas estruturais como o "*market maker*" estão sendo realizados, mas o problema mais fundamental é a falta de compradores de ações e valores, a qual tem as suas raízes na condição macroeconômica do país como citado acima.

A respeito das vendas estratégicas, não achamos que o Projeto INOVAR tem um grande papel de jogar. Uma coisa de benefício potencial, uma vez que a Rede INOVAR esteja operacionalizada, seria de coordenar a assistência dos Agentes às conferências e eventos das associações industriais e comerciais, para que os mesmos possam expandir os seus contatos e daí melhor apoiar os empreendedores procurando parceiros estratégicos.

Finalmente, referente à cultura de capital de risco e empreendedorismo, achamos que o Projeto INOVAR já esta tendo um impacto nessa área. Uma coisa benéfica seria de enfatizar as atividades com parceiros que compartilhem os mesmos objetivos para alavancar os recursos da FINEP. Outra, tocada abaixo, seria de expor os benefícios e vantagens de investir em capital de risco.

As Taxas de Juros

Uma condição que está impedindo o desenvolvimento do setor de capital de risco no Brasil, segundo quase todos os gestores entrevistados, é a persistência das altas taxas de juros. Juros na faixa de 26.5% a.a. (que foi a taxa SELIC¹⁶ durante o período em que a equipe da Ariel Ventures estava no Brasil) impediram o fluxo de capital que poderia entrar no mercado de *private equity* / capital de risco. Até que os juros baixem vai ser difícil convencer os gerentes dos fundos de pensão de assumir o alto nível de risco implícito no setor de capital de risco para

¹⁵ A estipulação que os fundos de pensões têm que investir 25% dos seus ativos nos mercados de valores deu um grande impulso aos mesmos. Infelizmente, muito deles limitam os seus investimentos em ações ao nível exigido pela lei e geralmente preferem ações preferidas com dividendos fixos e regulares, o que dificulta a situação de empresas em etapa de crescimento que precisam re-investir o dinheiro que geram das operações.

¹⁶ A taxa SELIC é a taxa média ajustada dos financiamentos apurados no Sistema Integrado de Liquidação e Custódia para títulos federais. A taxa referencial aplicável a operações financeiras não federais andava na mesma faixa em junho de 2003.



uma margem de retorno de 5 -10% a mais de um investimento sem risco comercial (títulos do governo e outros instrumentos de renda fixa).

Uma forma de abordar isso no curto prazo seria de criar linhas de financiamento subsidiadas pela BNDES, por exemplo. Isso permitiria os investidores de *Private Equity* alavancar os retornos a níveis suficientemente atrativos para atrair investidores em fundos. Infelizmente, alavancagem de fundos no Brasil não é permitida pela lei atual. O Projeto Inovar tem a Linha de Co-Financiamento que permitiria alavancar as empresas individuais da carteira dos gestores de fundos. Apesar das vantagens desta linha, um programa como o *Small Business Investment Company* (SBIC) tipo debêntures dos EUA poderia proporcionar uma oportunidade de alavancar o retorno dos fundos de uma forma menos arriscada (se a alavancagem é do fundo então o risco é dividido entre a carteira inteira enquanto na linha de co-financiamento o risco não é dividido).

Legislação Relacionada aos Investimentos e Leis de Patentes

Um número grande de desafios estruturais que impedem o desenvolvimento do setor de capital de risco no Brasil poderiam ser resolvidos através de legislação nova. Desafios associados com o custo de abertura de capital, questões tributárias e fiscais, proteção e comercialização de propriedade intelectual, administração de fundos de pensão e formas de estruturar fundos de investimento foram mencionadas durante as entrevistas realizadas pela equipe da Ariel Ventures.

Uma coisa é certa: parte do processo de fomento do setor de capital de risco e de um ambiente que promove a comercialização de empresas de base tecnológica tem que ser uma ação coordenada para promover a emissão de leis que criam um entorno favorável para investimento privado. Uma iniciativa semelhante poderia ser liderada pelo Projeto INOVAR ou estimulada através de apoio dado a organizações e associações profissionais do ramo como a ABCR que tem como meta desenvolver um papel importante na formação de legislação que catalisa o fomento de capital de risco.

Um exemplo de legislação que teria um impacto importante é o Projeto de Lei Nº 3.741 do ano 2000 que tem como objetivo a redução de custos para a abertura de capital de empresas. Outra medida que teria um impacto positivo no desenvolvimento deste mercado seria a revisão das leis orientadas à proteção da propriedade intelectual, mais especificamente uma lei que acelere o processo de emissão de patentes. Foi relatado para a equipe da Ariel Ventures que é comum um processo de emissão de patente demorar até quatro anos, o que cria impedimentos sérios para a comercialização de inovação desenvolvida no Brasil.

Um dos impedimentos ao fluxo de mais recursos financeiros para o setor de capital de risco é o fato de que os administradores de fundos de pensão são pessoalmente responsáveis pelos seus investimentos, impedindo a consideração de ativos mais arriscados como o *private equity* e capital de risco. Uma modificação na legislação prevalente eliminaria um enorme desestímulo aos investimentos como o capital de risco.

Adicionalmente, seria útil promover legislação que permita a alavancagem de fundos de capital de risco criando flexibilidade na administração e captação de recursos desses mesmos. A alavancagem viabilizaria estratégias para aumentar os retornos dos investidores e por isso o



fluxo de capital entrando neste setor. Por exemplo, a combinação de instrumentos de quase-capital que requer pagamentos de juros ou dividendos com instrumentos de capital puro permitiriam aos gestores perceber rendas (e pagar os seus custos fixos) enquanto as empresas investidas amadurecem e os investimentos podem ser liquidados.

Finalmente, apoio tem que ser ativamente proporcionado a qualquer legislação de carácter tributário e fiscal que beneficia as metas do Projeto e incentiva o setor privado a aumentar a sua participação no mercado de capital de risco.

Cultura – Casos de Sucesso

Um fator limitante no Brasil é a disposição cultural em respeito ao capital de risco e empreendedorismo, que se encontra num estado incipiente. A falta, em números expressivos, de casos de sucesso necessários para inspirar potenciais empreendedores e investidores atrasa a adoção de uma cultura de criação de empresas tecnológicas e o desenvolvimento do mercado de capital de risco. Um esforço intensivo na disseminação de casos de sucesso, inclusive a elaboração destes mesmos casos, teria um impacto positivo.

Na área de comercialização, o fator cultural que mais impede a comercialização de inovação e o desenvolvimento de empresas emergentes de base tecnológica é o próprio processo institucional de inovação no Brasil. Até agora publicar inovação tecnológica tem sido a meta máxima dos pesquisadores brasileiros. Esta meta se não for precedida por uma aplicação de patente¹⁷ inviabiliza a emissão do mesmo.

Em outras palavras, o cientista brasileiro desenvolve muita tecnologia, mas impede a sua comercialização por não priorizar o processo de patentear acima de publicar os seus resultados. Como comentado acima, o estímulo para patentear uma inovação tecnológica é quase eliminado frente às dificuldades e demoras implícitas na busca de uma patente. Uma campanha de conscientização perante a comunidade científica tem que ser considerada pelo Projeto para estimular interesse em patentear as inovações e apoio para a reforma da legislação de propriedade intelectual. Agilizar o processo de patentear e reduzir o tempo para emissão de patente ajudaria a transformação dos cientistas e das instituições onde trabalham.

Finalmente, atraindo capitalistas de risco com perfis mais de gestão empresarial e empreendedorismo e não tanto do perfil de *"Investment Banker"* facilitaria a criação de uma classe de empreendedores com experiência no processo de *"start-up"*. Nos EUA, muitos empreendedores são "formados" através da gestão de empresa (experiência real de vida) que inclui o processo de financiá-las que é feito muitas vezes com um capitalista de risco que sabe o processo de criação e gestão de empresas. Se no Brasil o capitalista de risco é apenas um investidor, como pode ser disseminada a cultura de criação de empresas?

¹⁷ Nos EUA, o fato de ter apresentada uma aplicação de patente protege o inventor em forma limitada.



7. O Projeto Inovar

Não podemos enfatizar adequadamente a nossa opinião que o Projeto INOVAR é uma iniciativa excelente, de alta qualidade e dotado de uma equipe jovem mais sumamente motivado. Até diríamos que a equipe é bastante empreendedorial no contexto de uma agência governamental. O Projeto é ambicioso com objetivos múltiplos e recursos limitados. Durante os três anos da operação, a equipe do Projeto tem observado a reação das suas comunidades alvas às várias iniciativas sempre respondendo às observações com ajustes que intencionam melhorar o desempenho do Projeto. Queremos felicitar a gerência original e ao pessoal do Projeto INOVAR pelo trabalho feito e esperamos que os novos gerentes tenham o mesmo grau de sucesso nos seus empreendimentos.

Mesmo excelente, o Projeto INOVAR, como tudo neste mundo, não é perfeito. Temos feito um grande esforço de encontrar os pontos fortes e fracos do Projeto com a esperança de conceber sugestões que poderiam contribuir a um futuro ainda mais produtivo. Esperamos que esta análise seja recebida no espírito de colaboração no que foi feito.

Os Pontos Fortes

O Projeto INOVAR, principalmente através dos VFB, tem desenvolvido uma forte imagem dentre a comunidade financeira no Brasil. Os investidores valorizam os esforços do Projeto e pensam que os VFB demonstram a existência de um setor, e de uma cultura, de capital de risco serio e dinâmico. Estão conscientes da necessidade de aprofundar ainda mais esta cultura e esperam poder contar com o apoio contínuo do Projeto INOVAR.

INOVAR permite aos investidores manter-se atualizados quanto à inovação tecnológica no país e oferece oportunidades de interação. Em função das atividades tradicionais da FINEP, atualização tecnológica é um serviço lógico do Projeto INOVAR. Sabemos que as oportunidades de interação (Fóruns, etc.) deveriam ser auto-sustentáveis no futuro e daí surge uma dúvida. Os investidores dizem que não precisam do Projeto INOVAR para identificar investimentos potenciais. Pode ser que não seja verdade, mas isto não muda a percepção. Eles indicaram que não investiriam como resultado de um Fórum por que querem evitar situações de leilão. Esta atitude poderia parcialmente explicar a taxa de contratação de investimento baixa das empresas selecionadas.

A pergunta é a seguinte. Sabemos que os investidores reconhecem a importância do Projeto INOVAR, motivo pelo qual provavelmente estarão dispostos a pagar para poder participar em alguns eventos. Porém, se não querem investir nas empresas dos VFB, continuariam a apoiar o evento quando tem que financiá-lo? Achamos que INOVAR deveria começar um trabalho de "market research" para identificar as atividades que contribuiriam ao desenvolvimento do setor de capital de risco e pelas quais os investidores estarão dispostos a pagar. INOVAR tem uma boa reputação com os investidores e deve aproveitá-la de uma maneira apropriada.

O Portal é uma ferramenta útil pelos investidores e pelos empreendedores. Estas comunidades estão dispostas a visitá-lo com mais freqüência para coisas específicas como, por exemplo,



capacitação “on-line” ou interações (“chats”) com especialistas. A biblioteca virtual poderia ser ampliada, mas como um tudo, o Portal recebe uma nota alta.

A Incubadora de Fundos é outra atividade importante do Projeto INOVAR. As chamadas da Incubadora têm estimulado não somente a concepção de novos fundos pelos gestores atuais mas também a formação de novos gestores. Os investimentos de FINEP e SEBRAE, e de menor grau do BID/Fumin, constam uma parte significativa dos recursos captados no setor de capital de risco nos últimos anos. O trabalho da Incubadora deve ser aprofundado e expandido de maneira a oferecer mais apoio aos fundos sendo incubados e aumentar os esforços de educar aos investidores institucionais brasileiros.

A Rede INOVAR é tanto um ponto forte quanto um ponto fraco do Projeto INOVAR. A equipe do Projeto tem desenvolvido um número importante de parcerias e realizou algumas boas iniciativas para formalizar os Agentes e Núcleos da Rede. A tarefa agora é de aproveitar estas relações, fortalecendo os parceiros e utilizando os seus recursos para identificar e assessorar empresas nascentes e emergentes de base tecnológica. Para poder realizar o valor máximo da Rede, INOVAR vai ter que priorizar recursos financeiros e humanos, formular novas metas e aceitar que os parceiros e Agentes nem sempre vão ser tão capazes quanto a própria FINEP, mas é fundamental permiti-los fazer erros e aprender com eles para fortalecer o sistema como um todo de forma sustentável.

Os Pontos Fracos

Os Venture Fóruns, mesmo sendo bem organizados e de importância para comunidade de investidores, representam também um ponto fraco do Projeto INOVAR. Com cada Fórum, centenas de empreendedores e empreendedores potenciais se animam para participar nos VFB com a expectativa de captar recursos financeiros. Um pouco mais de 5% dos suplicantes conseguem ser selecionados para participar num Fórum por um total de 85 empresas em oito VFB¹⁸. Menos de 16% destas 85 empresas concretizaram investimentos de um fundo de capital de risco. Se bem é certo que quase 50% dos participantes nos VFB eventualmente receberam empréstimos da FINEP, a linha de crédito que possibilitou este acontecimento foi descontinuada. A mais nova linha autorizada cofinanciará somente investimentos feitos pelos fundos de capital de risco.

O problema com os VFB não é exatamente a taxa de contratação baixa. É uma combinação de aumentar a expectativa de tantos empreendedores para logo desanimá-los (fato comentado por eles mesmos e por um dos Agentes) e a falta de sistemas para acompanhar as empresas identificadas. Com cada VFB, a equipe do Projeto INOVAR tem que fazer um grande esforço para prospectar novos candidatos. Poderia facilitar o seu trabalho ter acesso aos cadastrados prévios, sobretudo se os mesmos tivessem acesso a apoio e assessoria através de, por exemplo, a Rede INOVAR. Adicionalmente, um mecanismo para divulgar maior informação sobre o que é e como funciona o capital de risco antes do cadastramento (em vez de após a seleção) poderia reduzir o número de suplicantes não qualificados, facilitando o trabalho de pré-seleção e seleção.

¹⁸ Excluindo os 25 empresas de Fase II (empresas de maior porte e desenvolvimento) que participaram no 7º VFB.



O monitoramento e acompanhamento das empresas selecionadas também devem ser reforçados. As empresas selecionadas querem ter o apoio do Projeto INOVAR durante o processo de negociação com os investidores. Talvez não seja uma sugestão prática, mas como mínimo, as preparativas dos VFB poderiam ter sessões adicionais sobre negociação e contratação de investimentos.

Mesmo que o propósito dos VFB não seja de financiar as empresas participantes por conta própria, achamos que uma linha de crédito para apoiar as empresas do VFB tem muito sentido. Primeiro, a FINEP passa dois ou três meses assessorando as empresas selecionadas, procurando melhorar a qualidade e quantidade de informação oferecida pelos investidores. Ao final deste processo, já deve ter informações mais profundas de qualquer banco comercial. Utilizando estas informações para autorizar empréstimos teria o impacto duplo de fortalecer os empreendimentos com maior potencial comercial e de alavancar os recursos gastos no processo de assessoria. A linha de cofinanciamento vai ser acessível a muitas poucas empresas, potencialmente piorando o problema de expectativas não cumpridas.

Gostamos muito dos FBI porque é uma forma de capital semente que apóia as etapas iniciais do desenvolvimento de uma empresa tecnológica de potencial comercial. Nossas preocupações surgem do fato de que primeiro os recursos financeiros vêm dos Fundos Setoriais pelos quais existe muita concorrência e segundo que o Projeto INOVAR não tem controle exclusivo sobre os FBI abrindo a possibilidade de conflitos com as áreas tradicionais da FINEP. Não podemos avaliar a probabilidade de que os FBI sejam uma atividade sustentável mais ocupa um rol de capital semente que é muito importante.

O tema da Rede INOVAR já foi discutido acima, mas voltamos a repetir que a FINEP precisa desenvolver os Agentes INOVAR para fortalecer de forma permanente a infra-estrutura do "eco-sistema" de capital de risco. A FINEP não pode nem deve fazer tudo. Para lograr os objetivos do Projeto, o BID/Fumin deveria considerar a Rede INOVAR como uma atividade chave e dedicar uma porção da assistência técnica autorizada a financiá-la.

Como comentado no capítulo final do primeiro volume deste relatório, o Projeto INOVAR tem basicamente três atividades:

1. Divulgação de informação e cultura de capital de risco através dos VFB e outros eventos realizados junto com os parceiros do Projeto INOVAR
2. Fortalecimento dos gestores e fundos de capital de risco através de capacitação e da Incubadora;
3. Desenvolvimento e financiamento de empresas emergentes de base tecnológica através dos FBI e a Rede INOVAR.

A primeira atividade atualmente é um componente das outras duas, porque em tudo o que faz, INOVAR está compartilhando informação. O aspecto de trabalho em parceria precisa de maior atenção (principalmente na forma de recursos humanos adicionais) porque contribui ao desenvolvimento do sistema para obter resultados sustentáveis. As atividades de divulgação não têm que ser todas tão complexas como os VFB, só têm que oferecer informação pertinente e/ou oportunidades de "networking".

As outras duas atividades trabalham em pólos opostos do "eco-sistema" de capital de risco; por um lado, os investidores, e por outro lado, os empreendedores. Apesar do excelente trabalho



sempre feito por Ada Cristina Vianna Gonçalves (temos uma muito boa opinião sobre ela e das suas capacidades profissionais), ainda achamos que a Incubadora precisa de uma gerência especializada em fundos de investimento e capital de risco. Tal gerência poderia ser a um nível sub-departamental (i.e., reportando se a Sra. Gonçalves), o importante é ter alguém com experiência direta em fundos de investimento, capital de risco ou alternativamente “*private equity*”.

Isto é necessário para que o mercado tenha confiança no trabalho da Incubadora e também para que a equipe atual – que é boa, mas jovem e de muito pouca experiência com comitês de investimento e conselhos de administração – teria uma orientação apropriada no seu desenvolvimento profissional. Com a saída de Jorge Ávila e Luciane Gorgulho e a incerteza da volta de Patrícia Freitas, o Projeto INOVAR está perdendo a sua memória institucional de gestão de fundos. Sugestões para retificar esta situação são oferecidas no capítulo 4.

Temos percebido que a função de capacitação é dispersa e realizada como um apêndice às atividades principais (os VFB e a Incubadora). Entendemos as dificuldades que existem em conseguir a cooperação das universidades, centro de estudos e fundações para que os mesmos tenham um papel mais ativo em capacitar os investidores e os empreendedores.

Achamos que os resultados obtidos poderiam ser melhorados se todas as atividades de capacitação fossem responsabilidade de um grupo (sub-departamental) específico. Notamos que a PUC-RIO faz seminários de “*Venture Capital*” igual à Fundação Getúlio Vargas. Talvez o Projeto INOVAR poderia se juntar a estas organizações e também com a ABCR para lograr a implantação de algo como o “*Venture Capital Institute*” dos EUA. Não obstante que queremos ver a função de capacitação fortalecida, sugerimos que seja feito de uma maneira que permita a eventual privatização de uma ou mais atividades auto-sustentáveis. O tema de capacitação é discutido em mais detalhe no primeiro volume deste relatório, capítulos 6 e 11.

8. Conclusões e Sugestões

Na preparação do presente relatório, a equipe da Ariel Ventures revisou tanto uma quantidade de documentos e estatísticas do Projeto Inovar e os seus vários componentes quanto outras matérias relacionadas ao setor de capital de risco no Brasil e em outros países. Uma lista representativa desses documentos encontra-se no Anexo 5.

Todas estas informações nos deram uma visão inicial do Projeto Inovar, os problemas enfrentados e a sua capacidade institucional para responder a eles. Estas informações foram complementadas por um programa extensivo de entrevistas e grupos de foco no Brasil e com os resultados de três questionários breves distribuídos a investidores, empreendedores e os Agentes da Rede Inovar, respectivamente.

Todos os capítulos do presente documento contém sugestões feitas pelas comunidades alvos do Projeto INOVAR e pela equipe da Ariel Ventures, Inc. Aqui oferecemos em forma resumida as conclusões e sugestões mais importantes que surgiram no processo da Avaliação:



- O Projeto Inovar tem identificado consistentemente os problemas principais atingindo o desenvolvimento do mercado de capital de risco no Brasil. As atividades do Projeto são modificadas em resposta a “*feedback*” das comunidades servidas (empreendedores e investidores), refletindo uma capacidade institucional para aprender e madurecer.
- A qualidade das iniciativas do Projeto Inovar em geral é excelente. A única exceção é área de capacitação que ainda precisa de mais atenção e esforço. Vale ressaltar que o lento desenvolvimento das atividades de capacitação não é devido necessariamente a um mau desempenho, mas porque foram desenvolvidas posteriormente às outras atividades como previsto no convênio com o BID e também, no caso da Rede Inovar, por falta de recursos.
- **Capacitação:** Na próxima etapa do Projeto, a capacitação deve receber uma mais alta prioridade. Uma coisa para considerar seria um programa de “*outreach*” às faculdades de comércio das universidades e as fundações para estimular o seu interesse em oferecer módulos acadêmicos sobre os temas de capital de risco, desenvolvimento de empresas tecnológicas e empreendedorismo, possivelmente implementado por ou em conjunto com o CNPq. Posteriormente, a FINEP poderia solicitar propostas para a realização de novos cursos especializados a nível universitário ou profissional e premiar recursos financeiros para subsidiar a implementação inicial das melhores propostas. Uma condição do subsídio poderia ser um compromisso de oferecer alguns seminários ou “*workshops*” para os Agentes da Rede Inovar. A comunidade financeira, em geral, tem recursos (e interesse) adequado para pagar os custos da sua própria capacitação.

A capacitação (e sobretudo a capacitação da Rede) é parte de um processo de fortalecimento institucional extremamente importante para viabilizar a iniciativa do Projeto INOVAR e otimizar a “taxa de retorno” dos recursos BID/Fumin. É uma questão de fomentar não “um mercado” como uma coisa concreta, mas um sistema, coisa dinâmica e de braços diversos e dispersos. O desenvolvimento do sistema requer a participação pontual e contínua de vários atores, alguns dos quais precisam de apoio da FINEP para poder jogar bem os seus papéis.

- **Empresas:** O Projeto Inovar tem identificado aproximadamente 1.500 empresas através do VFB, mas as informações recolhidas não estão sendo utilizadas ao máximo. Empresas não pré-selecionadas são ‘abandonadas’ e as empresas pré-selecionadas que não chegam a serem selecionadas não recebem apoio adicional no seu desenvolvimento. Com o desenvolvimento dos sistemas de acompanhamento e monitoramento, poderia ser possível ampliar o impacto do projeto. O número de empresas qualificadas pré-selecionadas é uma quantia interessante para nutrir a indústria de capital de risco, mas o número escolhido para apresentação aos investidores é uma mera fração do mercado potencial.

O desenvolvimento das empresas emergentes de base tecnológica tem sido um objetivo secundário do Projeto. Merece ser primário. Para gerar um fluxo constante de oportunidades de investimento em empresas tecnológicas, é preciso que os projetos e empresas incipientes de maior potencial comercial consigam apoio nas etapas iniciais do seu desenvolvimento e crescimento. Não cremos que a FINEP tenha recursos adequados para trabalhar diretamente com milhares de empreendedores (ou se a FINEP tem tantos recursos, não seria a melhor aplicação deles).



Então é sumamente importante fortalecer os parceiros do Projeto INOVAR e os Agentes INOVAR para que estes desenvolvam as suas capacidades profissionais. A Rede INOVAR, apesar de ter recebido poucos recursos, já tem força e imagem a nível teórico. Existe boa vontade para implantar a Rede em forma mais definitiva e uma Rede operacionalizada poderia jogar um papel importante na implantação de uma cultura empreendedorial e de capital de risco no Brasil.

- **Investidores:** A interação entre a comunidade de investidores e o Projeto Inovar não tem muita profundidade. Além dos Fóruns, a única atividade dirigida aos investidores é a capacitação, a qual precisa ser ampliada. Para os investidores nos EUA e na Europa, somente uma pequena porcentagem das propostas revisadas é identificada através de atividades como os VFB, porque esses eventos estimulam concorrência entre eles para atrair as melhores oportunidades, potencialmente inflacionando o preço dos investimentos.

O fortalecimento da Rede Inovar poderia eventualmente trazer outro instrumento para interessar a comunidade financeira nas empresas nascentes e emergentes de base tecnológica. Se os investidores têm confiança na capacidade técnica da Rede, estarão mais dispostos a receber propostas de financiamento diretamente dos Agentes facilitando o fluxo potencial de recursos nos períodos entre os Fóruns.

- **Gestores de Fundos:** A Incubadora de Fundos é importante e o seu alcance deve ser ampliado para que seja mais uma incubadora e menos um comitê de investimento. INOVAR poderia organizar um Fórum anual ao qual convidaria investidores institucionais brasileiros e estrangeiros com interesse potencial em fundos de capital de risco para ouvir as apresentações dos fundos sendo incubados. Tal evento poderia facilitar o processo de captação de recursos destes fundos, o qual é muito difícil no âmbito atual.

Outra atividade potencialmente de grande benefício seria o desenvolvimento e implantação de uma metodologia para qualificar e classificar os gestores de fundos de risco. Um trabalho conjunto com os reconhecidos classificadores de risco teria a vantagem de automaticamente privatizar os resultados do exercício e de favorecer uma metodologia economicamente sustentável.

- **Recursos Financeiros:** Até hoje, somente 10,8% dos recursos do BID têm sido desembolsados. A FINEP tem desembolsado 17,8% dos seus fundos em contraparte. A maioria dos recursos utilizados foi destinada à disseminação de informação (31,1% dos recursos BID desembolsados), com apenas 6,4% dos recursos BID para capacitação de gestores desembolsados. Acharmos provável que tanto as atividades contempladas quanto as metas estabelecidas no convênio devem ser modificadas para o período final do technical assistance grant (ver o capítulo final do primeiro volume deste relatório). Sugerimos também que o BID estude porque é que tão poucos recursos tem sido desembolsados quando tantas atividades já tem sido realizadas. Nos parece que a FINEP atualmente tem um ônus financeiro exagerado na implementação do Projeto Inovar.
- **Parcerias:** O Projeto tem que fortalecer sua rede de parcerias lhe permitindo alavancar os seus esforços. Uma consideração seria de começar assumir a postura "*general contractor*" misturado com "*direct manager*" permitindo que mais coisas sejam feitas,



mas sem perder controle central do desempenho do projeto e a sua meta. Esta pequena mudança da maneira de executar as atividades do projeto teria o benefício de criar uma estrutura nacional de apoio ao setor de capital de risco e as empresas emergentes de base tecnológica a qual sobreviverá ao fim do Projeto Inovar e contribuiria ao desenvolvimento sustentável do setor.

- **Ambiente:** A própria abordagem do Projeto Inovar é de atacar o problema do capital de risco e o desenvolvimento de empresas emergentes de base tecnológica de uma forma integrada. Este conceito de “eco-sistema” tem que ser levado ao seu fim utilizando uma estratégia que contempla ações ao nível “ambiental”. Por isso, a FINEP e/ou Projeto Inovar deve considerar a criação de um sub-departamento que apóia o trabalho de “lobby” sendo feito a nível nacional por entidades como BOVESPA, ABCR, ANPROTEC e outros no que se refere à legislação e políticas que apoiarão a obtenção das suas metas. Sem um trabalho coordenado em temas como patentes, o código tributário etc., o Projeto deixa de abordar o eco-sistema como um todo, resultando na sub-otimização dos seus esforços
- **O BID/Fumin e Fundos de Investimento:** Como temos mencionado acima, o setor de capital de risco é cíclico. Precisa de um prazo mínimo de oito anos para que os primeiros fundos possam investir, cultivar e liquidar os seus investimentos e daí determinar as taxas de retorno conseguidas. Para que o setor seja eficiente e efetivo, tem que desenvolver fundos dirigidos não somente aos setores económicos distintos, mas também aos estágios de desenvolvimento diferentes. Visto que a indústria brasileira de capital de risco é ainda muito jovem, achamos importante que os atores públicos, tanto o BID/Fumin quanto a FINEP, o BNDES, o SEBRAE e outros, continuem investindo em novos fundos de capital de risco e procurem ter um papel ativo na governança destas entidades.

O “*Global Entrepreneurship Monitor*” (GEM) é uma pesquisa anual extensiva, financiada pelas Nações Unidas e por fundações privadas, realizada por mais de 1.000 centros de pesquisa em 37 países, incluído o Brasil. Por cada país, a taxa de empreendedorismo foi calculada com um médio de 8% da população envolvido na formação e na administração de uma empresa com menos de 42 meses de vida. No Brasil, o índice de empreendedorismo foi de 13,5% havendo somente seis países com níveis de empreendedorismo mais altos.

Uma estatística importante surgindo da pesquisa é a seguinte: dos 286 milhões de empreendedores identificados pelos pesquisadores, somente 19.000 deles receberam financiamento de capital de risco mesmo quando o valor total recebido foi de US\$ 59 bilhões. O outro 99.9999% dos empreendedores captaram US\$ 271 bilhões em financiamento das suas famílias, amigos e de investidores informais (“*Angels*”). Durante 2002, os fundos de capital de risco no Brasil captaram aproximadamente US\$ 4,2 bilhões (R\$ 15 bilhões)¹⁹, mas os seus investimentos chegaram a somente US\$ 203,9 milhões (R\$ 757,1 milhões)²⁰. Das 34 transações de capital de risco e private equity registradas em 2002, 61% foram projetos de expansão e apenas 11,5% foram empresas no estágio de “*start-up*”²¹.

¹⁹ “Fundos de Capital de Risco Têm Captação Positiva de R\$ 15 bilhões”; O Estado de São Paulo; 6 de março de 2003

²⁰ “Investidos R\$ 757,1 milhões em Capital de Risco”; Umuarama Ilustrado, 28 de fevereiro de 2003

²¹ Brasil Venture News”, Stratus Investments, Ano IV – No 19, Dez-02/Jan-03



O ponto que queremos fazer é o seguinte: existe um bom número de empreendedores e um espírito de empreendedorismo no Brasil e, não obstante o problema da pobreza, existe dinheiro adequado para apoiar o empreendedorismo nacional. A dificuldade, como sempre, é como canalizar recursos das pessoas e das instituições que têm dinheiro para a gente que tem visão e capacidade empreendedorista. Continuar e expandir os esforços para interessar e capacitar os fundos de pensões em relação a investimentos alternativos é uma das atividades necessárias. Adicionalmente, a equipe do Projeto Inovar tem identificado o tema de investidores “*Angels*” como um assunto de importância para o futuro e estamos totalmente de acordo com isso. O Projeto Inovar deve tentar mobilizar (e capacitar) os investidores informais, através da Rede Inovar e/ou por outros mecanismos a serem definidos.

Encontrar novos recursos financeiros não vai resolver os problemas das empresas emergentes de base tecnológica a não ser que os sistemas de assessoria aos quais eles têm acesso melhorem a qualidade dos serviços que oferecem. É importante que os empreendedores recebam apoio e assessoria nas etapas pré-comerciais para estar em condições de captar recursos uma vez prontos para a comercialização. A falta de interesse nos serviços potenciais da Rede INOVAR por parte dos investidores só vai mudar quando eles tiverem confiança que as propostas que recebem através da Rede são bem feitas e de alta potencial comercial. O Projeto INOVAR deve desenvolver a sua Rede e os seus parceiros para poder alcançar as suas metas de forma sustentável.

Mesmo que INOVAR ainda tenha que enfrentar alguns desafios, é um Projeto valioso, merecedor de suporte político e financeiro. INOVAR tem tido um impacto significativo no Brasil e a sua equipe deve ser felicitada pelos seus esforços. Agradecemos a oportunidade de conhecer este Projeto e esperamos que os nossos comentários e sugestões tenham alguma utilidade para a FINEP e o BID/Fumin.

GERARDOM

Microsoft Word – Clarificações – Relatório da Ari
16-10-03 13:16



CONSIDERAÇÕES SOBRE O RELATÓRIO DA ARIEL VENTURES INC.

Parte 1:

1. Introdução:

De um modo geral, a “Introdução” carece de um histórico e caracterização do Projeto INOVAR, o qual apresentamos a seguir.

Temos inserido uma referencia, nas linhas 22-25 da primeira pagina do relatório, da informação histórica disponível nos documentos da FINEP, mencionando especificamente o Relatório ADEM de 2002.

Em função das assertivas e/ou comentários apresentados Relatório da Ariel Ventures Inc., apresentaremos a seguir, algumas correções de conteúdo, e comentários visando esclarecer ou registrar informações adicionais sobre o Projeto, que deverão ser observadas na revisão no referido Relatório.

Página 1:

Em função das atividades previstas no Acordo de Cooperação Técnica firmado entre a FINEP e o BID/FUMIN (ATN/ME-7332 BR) para apoio às ações do Projeto INOVAR:

Os recursos do TAG devem ser aplicados nas seguintes atividades:

1. Desenvolvimento de instrumentos para divulgar informações e melhorar a qualidade das transações – Fóruns de Capital de Risco.
2. Desenvolvimento de capacidade de gestão de fundos e fortalecimento institucional de um mecanismo para investimentos em tecnologia (Technology Investment Facility, agora conhecida com Incubadora de Fundos)
3. Avaliação e auditoria externa

As demais atividades entram na contrapartida local (ex: Agenda do Venture Fórum e preparação das empresas, Portal de Capital de Risco, treinamento dos Agentes Inovar etc).

Os objetivos do TAG são tomados do “Project Memorandum” do FUMIN, seção 3.02. A atividade de avaliação figura na descrição do TAG, mas na nossa opinião, não pode ser considerado um objetivo principal.

Queremos sinalar que as atividades de contraparte representam uma obrigação da FINEP frente ao FUMIN e formam uma parte integral do TAG.

3. Discussão Geral da Implementação do Projeto Inovar:

Página 3:

A função treinamento não estava dividida em três departamentos. Estava atribuída ao DICAR (onde ficava a Incubadora de Fundos) a capacitação dos Gestores de Fundos e ao DEPEM a capacitação dos Agentes Inovar. Entretanto, os dois departamentos ficavam na mesma sala e sempre trabalharam em estreita parceria, particularmente no que concerne a capacitação. As analistas responsáveis pelos programas: Margaret Müller – DICAR e Lucia Radler dos Guarany's - DEPEM trabalharam juntas nas discussões de ambos programas e na seleção das instituições que os ministrariam.

A referencia agora refere à divisão da função entre dois dos três departamentos. Entendemos que na atualidade há cooperação entre Margaret Muller e Lucia Radler dos Guarany's, mas a função de capacitação não deve depender de relações pessoais e poderia resultar fortalecido baixo estruturas diferentes. O fato do que poderia ser fortalecido não indica um problema, somente uma oportunidade potencial para melhoras.

Página 4:

A Dra. Ada Cristina Gonçalves era a chefe anterior do **DEPEM** e não do DEOPE.

Tanto as ações da Incubadora de Fundos quanto as ações de capacitação continuaram com a mesma prioridade, uma vez que a 4ª Chamada de Fundos já havia sido publicada no Diário Oficial da União em 16 maio 2003 e, também, já havia sido contratado o IBMEC para a realização de três cursos relativos ao Programa de capacitação de gestores de fundos, sendo que o primeiro já havia sido realizado em março 2003, no Rio de Janeiro, antes da consultora vir ao Brasil (31 maio a 12 junho 2003), o segundo já estava programado para agosto 2003, em Recife (já realizado) e o 3º está em fase de negociação de data (provavelmente em novembro 2003, em São Paulo).

Apreciamos o profissionalismo de todo o pessoal do Projeto Inovar pela maneira na qual mantiveram funcionando após a reorganização todas as atividades anteriormente contempladas. Achávamos importante mencionar os câmbios estruturais e o fato do que a Patrícia Freitas provavelmente não ia voltar ao Projeto, mais não estávamos criticando.

4. Portal de Capital de Risco:

Página 6:

Análise das Empresas Cadastradas:

O Convênio BID/FUMIN estabelece como meta o registro no Portal de 1000 empresas, e não 1500.

Correção feita.

Página 8:

Na Tabela 4, a soma da coluna “Investimento Médio” - não ficou claro como se chegou ao valor de 14.272.231.

Não foi calculado por AVI. Todas as informações vêm da European Venture Capital Association, a qual trabalhou junto a Thomson Venture Economics e PricewaterhouseCoopers na preparação e apresentação das suas estatísticas.

5. A Incubadora de Fundos:

Página 10:

A 4ª Chamada de Fundos (Convite público) já havia sido lançada quando a consultora esteve no Brasil.

Temos modificado o texto para referir-se aos quatro chamadas. Porém, durante o período de tempo a ser avaliado somente tres chamadas foram completadas.

Página 11:

A FINEP tem apoiado 64% de todos os fundos onde fez due diligence e não todos os fundos pré-selecionados.

Correção feita.

6. Capacitação de Administradores de Fundos:

Páginas 12 e 13:

Conforme fax enviado ao BID em 21/08/2003 (Ac. Dr. Gerardo Martinez):

“Após prospecção do que é oferecido hoje no País para a formação e capacitação de analistas e administradores de fundos de *venture capital*, conversa com alguns administradores de fundos e com algumas instituições de ensino e pesquisa, verificamos que:

- a) Os cursos tipo MBA, particularmente os em finanças, que contribuem para a formação mais massificada de futuros executivos, não abordam a questão de investimentos em *venture capital* de uma forma sistematizada e/ou planejada;
- b) Os atuais administradores de fundos têm pouca oportunidade para trocarem experiências entre si;
- c) Praticamente não ocorrem no País seminários e/ou congressos nacionais ou internacionais onde se possam reunir profissionais para a apresentação de trabalhos e estudos recentes sobre *venture capital* e mercado de capitais.

Desta forma, estamos propondo que os recursos destinados ao referido “Programa de Capacitação para Administradores de Fundos” sejam aplicados nas seguintes atividades, que consideramos complementares e indispensáveis para o desenvolvimento de profissionais qualificados para atuar na indústria de *venture capital*:

- 1. desenvolvimento de uma disciplina sobre investimentos em *venture capital* para ser incluída nos cursos de MBA em Finanças, visando a complementação da formação dos futuros executivos da área;
- 2. um curso, com duração média de uma semana, que dependendo da demanda poderá ocorrer duas vezes por ano, direcionado principalmente para os analistas juniores de investimentos em *venture capital*;
- 3. duas reuniões com administradores de fundos como, por exemplo, café da manhã, com participação de especialistas nacionais e/ou internacionais convidados;
- 4. apoio a seminários e/ou congressos direcionados para o desenvolvimento da área de *venture capital* e do mercado de capitais.”

O primeiro curso de Capacitação de Gestores de Fundo de Capital de Risco ocorreu no período de 24 a 28 de março 2003, período imediatamente anterior à chegada da consultora.

Comentamos sobre este curso nas páginas 13 e 14, notando o alto grau de satisfação dos participantes.

Ainda na página 13, onde se considera que “As funções de capacitação e treinamento têm-se desenvolvido lentamente”, vale lembrar que as ações de capacitação de agentes Inovar iniciaram-se em agosto de 2000, com recursos da FINEP. As ações de capacitação de gestores, que exigia maior volume de recursos e dependia integralmente da fonte BID, somente pôde ter seu o processo de seleção de instituições iniciado após a primeira liberação em maio 2002.

Temos especificamente notado que o lento desenvolvimento das atividades de capacitação não foi culpa da FINEP.

7. Os Venture Fóruns no Brasil

Página 15:

As metas especificadas para esta ação no Acordo FINEP - BID/FUMIN foram as seguintes:

1. Realizar **18** Fóruns de Capital de Risco – em três anos - e não 9 por ano;
2. Cadastrar **1000** empresas no site de capital de risco – em três anos - e não 550 empresas por ano;
3. Pré-selecionar **270** empresas e 150 investidores – em três anos.

O texto do relatório tem sido modificado.

Página 17 a: *onde se propõe a preparação para todas as empresas selecionadas, não somente para a banca de seleção mas, também, para a captação de recursos em geral, caso não sejam escolhidas para participar do Fórum, cabe observar se a limitação de disponibilidade de equipe operacional qualificada e de tempo para tanto.*

Por isso que a sugestão começa com a frase “Se existem recursos adequados...” Estamos conscientes do que semelhante esforço requereria recursos adicionais. Consideramos que seriam recursos bem utilizados respeito a, por exemplo, os objetivos gerais do FUMIN, mas é uma questão para ser conversada entre FINEP e FUMIN (ou outras parceiras).

Página 17 b: *A demora na concretização dos investimentos tem também como motivo principal, as altas taxas juros praticadas no Brasil no período de realização dos Venture Fóruns. Este custo elevado do capital acaba sendo um dos principais fatores de seleção das oportunidades de negócios. As taxas de desconto praticadas pelos fundos e pela avaliação da FINEP são acima de 50 % ao ano. Isso indica que somente negócios que apresentem elevado grau de crescimento são selecionados e apresentados. No entanto, outras oportunidades de negócios que apresentam projeções não menos explosivas são selecionadas e apresentadas, acreditando-se que o ambiente macroeconômico presente, em futuro próximo, taxas de juros menores o que reduzirá o desconto aplicado aos fluxos de caixa dos negócios e, conseqüentemente, revelará as suas reais potencialidades.*

Temos incluído um comentário sobre as taxas de retorno desejadas pelos fundos e a influencia das altas taxas de juros. Porem, achamos que existe um problema de cultura não somente entre os empreendedores, mas também entre os administradores de fundos. A concretização de investimentos e baixo na economia em geral, não somente nos Fóruns, como temos comentado.

Página 17 c: *O aprendizado com o processo do Venture Fórum foi adquirido com a realização dos eventos nas várias regiões do país, acompanhando pela evolução da Indústria de Capital de Risco no Brasil.*

O que se pode afirmar é que a seleção nos eventos anteriores foi mais abrangente em função, principalmente, da boa qualidade e da diversidade das oportunidades de negócios apresentadas, algumas até em setores não “tradicionais” para investimento em capital de risco, considerando os padrões internacionais. Não

existe um padrão comparável aos investimentos em outros países, principalmente porque a indústria de capital de risco no Brasil está em fase de consolidação.

Dessa forma, tem se verificado que as empresas, que representam grandes partes das oportunidades de negócio, selecionadas para o processo de capacitação do Venture Fórum, na sua maioria, além de não estarem preparadas para atuação em um ambiente empresarial extremamente competitivo e em conjuntura macroeconômica desfavorável, também não estão preparadas para conviver com a presença de um investidor como sócio e conselheiro do negócio.

Isto reforça a percepção de que uma das etapas mais importantes da ação Venture Fórum é a capacitação oferecida aos empreendedores. Além de contar com uma equipe extremamente qualificada e cada vez mais experiente, em função da intensidade do processo, a empresa e seu empresário passa por uma reavaliação e um repensar de seu negócio que poucas vezes em sua vida empresarial ele jamais experimentará.

As ferramentas, o conhecimento, a autocrítica, as avaliações, as opiniões que são passadas e discutidas nesse período tempo conseguem introduzir o empresário no universo dos negócios envolvendo o capital de risco, reduzindo dessa forma drasticamente a assimetria de informações existente entre o empreendedor e o investidor.

O que deve ser observado é que com a entrada de novos membros na equipe da FINEP a partir de julho de 2001, os processos que compõem a ação Venture Fórum Brasil estão sendo cada vez mais aprimorados. Conseqüentemente, a seleção está sendo mais focada em negócios de base tecnológica (inovação) no sentido de posicionar o Venture Fórum como uma ação que melhore cada vez mais a qualidade do deal flow para os fundos de capital de risco, permitindo no curto prazo a redução do tempo de análise e do investimento de fato nas empresas.

Estes comentários são válidos e devem ser feitos diretamente ao FUMIN. Em outra seção do relatório, temos indicado que uma das fortalezas do Projeto é a sua capacidade para adaptar as suas ações e modificar as suas praticas. Porem, muito dos detalhes apresentadas acima sós poderiam ser apreciados pelo pessoal da FINEP que participaram nesse processo de maturação. Na opinião da consultora o a industria de VC no Brasil ainda se encontra numa fase inicial de desenvolvimento e não em consolidação.

Página 19:

Com relação ao processo do Venture Forum Brasil - Fase II apresentado na página 19 da primeira parte do Relatório, a descrição do processo é parcial, o que conduz a uma análise e recomendação que não é compatível com o desenvolvido pela área. Segue a abaixo a descrição da fase II, segundo o Relatório Anual da

ADEM 2002, enviado à equipe da Consultoria Ariel Ventures, que descreve com exatidão o processo:

Temos lido toda a informação respeito ao VFB Fase II contido no Relatório Anual da ADEM 2002 e em outros documentos. Sendo uma pequena parte das atividades totais do Projeto, não o achamos pratico descrever o processo em todo o seu detalhe. Revisando novamente os documentos da FINEP e o nosso relatório, temos feitos algumas pequenas modificações, mas queremos sinalar que é possível que existe uma diferencia de opinião entre AVI e FINEP e/ou potencialmente não temos entendido ou apreciado corretamente o material preparado pela FINEP. Convidamos ao BID de estudar a situação das Empresas de Fase II em maior detalhe, mas devemos manter as nossas opiniões por enquanto.

10. A Rede Inovar:

Página 47:

Por que a debilidade da Rede Inovar é somente pautada na falta de recursos? Como a rede é formada principalmente pelas incubadoras de empresas, núcleos SEBRAE e do IEL, e se o SEBRAE tem investido nas incubadoras sistematicamente, existem outros fatores que afetam a constituição e o funcionamento da Rede que devem ser melhor estudados.

A Rede Inovar não tem sido desenvolvido como inicialmente contemplado. A razão citada (dentro da FINEP, com os Agentes mesmo e pelos parceiros) foi a falta de recursos. Poderíamos postular uma falta de vontade política, mas isto irá alem do verificável. As ações de outras entidades (SEBRAE, IEL etc) não são diretamente relacionados à Rede Inovar, mesmo que afetam o desempenho dos incubadores e as suas capacidades como Agentes atuais e potencias. A situação da Rede deve ser melhor estudado, mas qualquer ação eventual vai requerer recursos adicionais.

Quanto aos recursos do convênio BID/FUMIN, é bom destacar novamente que a Rede Inovar não faz parte do TAG, e o aporte previsto seria de contrapartida FINEP.

O aporte de contrapartida é um compromisso de um TAG. Se a contraparte não quer o não pode trazer os recursos comprometidos, o TAG poderia ser suspenso o cancelado. Se os compromissos de contraparte têm que ser modificados, achamos que o FUMIN deveria ser consultado.

12. Parcerias:

Página 53:

PETROS

*A PETROS é um dos parceiros (não é patrocinador) do Projeto Inovar. Participa ativamente nas Bancas de Avaliação e Seleção **de Fundos**, mas, até o momento **não** fez investimentos através da Incubadora de Fundos.*

*Faltou citar as parcerias com a **BOVESPA** que teve como frutos a realização da Fase II do Venture Fórum e a participação da **FINEP** como sócio fundador do INI – Instituto Nacional de Investidores e, também, a destacada parceria com a **ABCR** – Associação Brasileira de capital de Risco.*

Correção feita e material adicional incorporado.

13. Resultados Quantitativos:

Página 59 – tabela 27:

Venture Fórum Brasil – O correto: **Frequência** reduzida de 6 p.a. para até 2 p.a.

Correção feita.

Parcerias – Com base em que argumento ou informação foi afirmado que as parcerias não estão sendo aprofundadas ou não estão sendo aproveitadas ao máximo?

A nossa opinião foi formada em base aos comentários dos parceiros. Todos pareciam ter frustrações ao respeito os seus desejos de desenvolver mais atividades conjunto com o Projeto Inovar. Poderia ser uma questão de acesso a recursos financeiros, mas mesmo assim, os parceiros têm recursos humanos que poderiam contribuir à parceria. O Projeto Inovar faz um excelente trabalho com as atividades que desenvolve, mas sempre esta identificando novas necessidades e prioridades (o que achamos muito bom) e tentando de atender as mesmas sem um aumento correspondente nos recursos do Projeto.

Incubadora de Fundos – O correto: **7 fundos** aprovados e **3** investidos. O número de propostas recebidas até a 3ª Chamada foi de **40** e está bastante compatível com a realidade brasileira.

Correção feita.

*Há um equívoco: A proposta da **FINEP** é de criação de um sistema de credenciamento dos fundos (e **não** de classificação/qualificação) de fundos para*

participar dos novos instrumentos (opções e co-financiamento). Os critérios de credenciamento já foram estabelecidos e aprovados na Diretoria em 14 de maio de 2003.

As referencias a um sistema de classificação/qualificação aparecem antes da criação dos novos instrumentos. Não sabemos se houve uma iniciativa anterior que foi abandonado, ou se houve um mau entendimento. De qualquer forma, não podemos entender desse único parafo, qual seria a diferencia entre “credenciar” e “classificar” (não são ambos uma avaliação das capacidades dos gestores?) salvo tal vez o destino final da avaliação. Temos modificado a tabela.

Seria interessante inserir na parte dedicada à Incubadora de Fundos, o número de empresas investidas/número de propostas recebidas.

Infelizmente, não foi possível conseguir esta informação de todos os Fundos.

Página 64: Tabela 29.

Rede Inovar - Núcleos – se não havia meta não é possível afirmar que a meta não está sendo realizada!

A tabela foi modificada

Incubadora de Fundos - *Sobre a formalização/ criação do sistema de classificação que deve ser disseminada pela Finep. A Finep chegou a discutir o assunto com a ABRAPP, visando a criação de um “selo ABRAPP” para os fundos que passassem pela Banca da Incubadora, onde a ABRAPP teria assento permanente. A ABRAPP não considerou uma atividade viável, dada as especificidades dos fundos de Venture Capital, a falta de sistema internacional semelhante, a falta de track record dos gestores e a insipiência da indústria de VC no Brasil. Mesmo assim a Finep criou um conjunto de critérios para credenciamento dos fundos para participar dos novos instrumentos de opções e co-financiamento. Cabe ainda destacar dois pontos: isto não faz parte das metas negociadas com o BID e a Finep além de não ter expertise suficiente propor este sistema, provavelmente não é a instituição mais adequada para propor e gerenciar tal sistema de classificação.*

Pontos validos que devem ser comunicados ao BID. Nota-se que estamos falando da classificação dos gestores e não dos fundos mesmos. Se dois gestores façam propostas parecidas e de igual qualidade, as capacidades gerenciais e administrativas dos gestores poderiam ser os fatores decisivos na escolha. Sem uma metodologia ou como mínimos critérios bem definidos, a avaliação dos gestores seria muito subjetivo. Achamos que isto é relacionado diretamente ao trabalho de due diligence da Incubadora e pelo tanto merece ser contemplado como um objetivo. Porem, reconhecemos as dificuldades inerentes em classificar aos gestores e cremos bem provável que o BID não vai insistir no desenvolvimento de tal metodologia.

Parte 2:

Uma observação geral é que todas as respostas conseguidas nas entrevistas individuais ou grupos de foco mereciam tratamento estatístico. Não se deveria generalizar respostas que por ventura tenham sido dadas por somente um entrevistado. Para cada informação levantada deveria identificar o percentual de respondentes/entrevistados sobre o assunto, ou grupo que representava (Fundos, empresas, agentes institucionais, agentes Inovar etc).

A análise qualitativa teve vários componentes: entrevistas, grupos de foco e questionários. No caso dos questionários, é factível aplicar as respostas uma metodologia estatística. Em quanto às entrevistas e aos grupos de foco, não foi possível contemplar umas mostras representativas, por limitações de tempo e recursos. Então, as respostas são anedotal. Fizemos um esforço de indicar quando uma opinião foi isolada ou generalizada, mas não é possível aplicar um tratamento estatístico.

4. A Demanda – A Perspectiva dos Investidores:

A Incubadora da Fundos

Página 5:

A FAPES é um fundo de pensão de direito privado e, portanto, não pode ser incluído como “dinheiro público” (melhor dizer fonte pública de recursos).

Distinção clarificado no texto.

Não há processo de Incubação de Fundos. Apesar de já consagrado pelo mercado, o nome “Incubadora de Fundos” não é o mais adequado para o processo de seleção e análise (due diligence) conjunta promovido pela mesma.

Neste processo de investimento em Fundos, os investidores públicos brasileiros têm se mostrado muito mais pró-ativos do que os privados. Portanto, discordamos que os investidores públicos sejam reativos.

Não encontramos uma discussão de pro-atividade/reactividade dos investidores. Cremos que os investidores têm maior propensão e obrigação de estimular o desenvolvimento do mercado de capitais do que os investidores privados, mas isto não elimina a necessidade de estimular investimentos privados.

No que se refere a equipe atual, registramos que atual superintendente da área é uma pessoa de ilibada reputação, excelente formação e experiência profissional, já tendo sido, inclusive diretor financeiro da FINEP, a chefe do departamento ao qual está subordinada a Incubadora tem ampla experiência em análise e seleção

de empresas e a equipe, praticamente toda mantida, da Incubadora de Fundos tem ótima formação profissional e já detém razoável experiência em capital de risco. Destaca-se que em nenhum momento foi solicitado pela consultora o curriculum vitae do atual superintendente, da chefia do departamento e da equipe.

Temos falado pessoalmente com o atual superintendente, a chefia do departamento e com muitos membros da equipe. Como temos constatado, o Projeto Inovar tem pessoal de excelente caráter, profissionalismo e preparação. Em várias secções do Relatório temos felicitado à equipe do Projeto Inovar pela qualidade do trabalho que vem realizando. Porem, para ter credibilidade com o setor privado a para desenvolver-se com facilidade, a Incubadora tem que contar com pessoal que vem do setor de VC/private equity. Se o Projeto conta com pessoal experimentado na área de investimento direto, tenho certeza que o BID descontaria nossos comentários.

Página 6 e 7:

A dificuldade de captação de alguns fundos aprovados pela FINEP pode ser atribuída, principalmente, à falta de experiência consolidada dos gestores brasileiros (track record) nesta modalidade de investimento, fatores macroeconômicos desestimulantes (taxa de juros elevada, taxa de crescimento baixa), ausência de saída para os investimentos, mercado de capitais pouco desenvolvido, tributação elevada, e não pela baixa credibilidade da FINEP. Todos os gestores que apresentam proposta de fundo à Banca da Incubadora têm afirmado que a aprovação pela FINEP e/ou outros parceiros do Projeto Inovar tem os ajudado muito no processo de captação. Além disso, a FINEP tem sempre convidado para a Banca e/ou due diligence potenciais investidores institucionais e privados que, como consequência, têm investido em alguns fundos que se apresentaram à Banca (Ex. FAPES, EASTMAN).

Não estamos dizendo que FINEP falta de credibilidade. Estamos dizendo que os investidores privados não prestam grande atenção à carta emitida pela Incubadora. É a opinião da consultora que o setor privado tem uma propensão de dar mais credibilidade aos investidores privados devido a sua meta principal (em geral) sendo otimização de retornos enquanto a meta do setor público (representado pelo FINEP nesta ocasião) em geral toma em considerações outros fatores socioeconômico que nem sempre alinha com os do setor privado (e.g. mais focado no desenvolvimento do que no retorno). Um dos fatores por trás desta atitude parece ser a falta de investimentos feitos por PETROS e os poucos investimentos autorizados por BID/Fumin. Se os investidores que participaram no due diligence eventualmente investem em fundos (o que é um bom resultado), tal vez as modalidades da Incubadora devem ser mudados para expandir o rol dos investidores na Incubadora.

A FINEP não se propõe a classificar fundos pelo risco. Através da Incubadora é proposto o uso de uma metodologia de análise e due diligence conjunta. A priorização pela Banca para due diligence significa que estes fundos apresentam

um maior alinhamento com as políticas de investimento dos parceiros. Futuramente, pode-se pensar em dar uma espécie de certificado de conformidade de acordo com alguns parâmetros, mas classificar quanto ao risco é uma proposta muito audaciosa e de difícil implementação (o assunto já foi exaustivamente abordado em outros itens deste documento e situações anteriores inclusive com a participação do BID).

Atualmente a FINEP já possui aprovado um conjunto de critérios para credenciamento de fundos para participar dos instrumentos de opção e co-financiamento.

Estamos falando de uma metodologia para avaliar (credenciar, classificar, qualificar) aos GESTORES dos fundos, e não aos fundos mesmos. Temos agregados alguns comentários ao texto para clarificar a nossa posição.

Página 12:

Na banca da incubadora de Fundos sempre foi praxe apresentar os investidores presentes antes de iniciar as atividades do dia. Nas due diligences os gestores são informados previamente da participação de outros investidores interessados.

Os gestores indicarem que precisam saber com antecipação a quem vão apresentar as suas propostas para poder preparar-se melhor. Gostariam de ter a oportunidade de estudar os investidores potenciais e adaptar as suas apresentações aos interesses deles. Aparentemente o processo de apresentar os investidores presentes beneficiaria de uma revisão sendo isto o “feedback” de alguns que participaram na banca e não uma idéia formada pela equipe da consultora.

Página 13:

Os gestores que não foram priorizados para due diligence sempre recebem convite para se apresentar em uma nova Chamada de Fundos, e alguns fundos foram aprovados após a segunda ou terceira vez que se apresentaram à Incubadora de Fundos Inovar (como CRP e Dynamo). Todos os gestores que apresentam proposta à FINEP são sempre convidados para os Venture Fóruns, seminários e cursos organizados pela FINEP. O mesmo pode ser afirmado com as empresas que se candidataram às rodas de negócios (Agenda do Venture Fórum).

Estamos reportando as percepções dos gestores entrevistados e consultados informalmente com respeito à Incubadora. As suas opiniões sobre os VFB e outras atividades são incluídas nas secções correspondentes. Notamos que todos acham que o Projeto Inovar é importante e que as suas atividades tem um bom nível de qualidade. Mesmo assim, isto é uma das coisas que foi comentada com frequência nas entrevistas. A equipe da consultora achou isto um “feedback” que seria apreciado pela a equipe do Projeto Inovar na sua busca (uma busca

comunicada pela própria equipe nas reuniões feitas com a consultora) de sempre melhorar o seu desempenho.

Página 14:

Linhas de Financiamento:

As linhas de financiamento da FINEP encontram-se disponíveis no site da FINEP- www.finep.gov.br e no site- www.venturecapital.com.br.

Desafios Gerais

Com base na amostra de gestores entrevistada pela consultora não é possível generalizar que "a maioria dos gestores de capital de risco são de Investment Banker e não de capitalista de risco. A maioria não tinha nenhuma experiência em empresas emergentes e tinha pouca experiência em gerência de negócios". Não sabemos de quem se está falando: Pactual somente? Pois muitos gestores já foram empreendedores, bem como presidentes/ diretores de grandes empresas.

Perguntamos a todos os gestores e investidores sobre os antecedentes e experiência do seu pessoal. Todos incidiram que, mesmo se eles pessoalmente tiveram experiência empreendedorial ou corporativa, a maioria dos participantes no setor VC vem do ambiente de investment banking. Quer dizer, que o sócio principal estava dizendo que ele mesmo teve experiência empreendedorial ou corporativa, mas achou que a sua equipe e o setor em geral vêm do lado de investment banking.

Página 22:

Panorama das Opiniões dos Empreendedores

Os endereços eletrônicos para a pesquisa foram todos fornecidos pela equipe do Portal, e, portanto, eram das empresas cadastradas no mesmo. Nos causou estranheza a informação de que um dos convidados para o grupo de foco ter registrado que jamais se cadastrou no mesmo. A amostra foi de empresas pré-selecionadas em todos os VF e empresas cadastradas no 8ºVF.

Houve representação de todos os VFB e foi possível apreciar as diferentes experiências.

Página 29:

Os Interesses dos Gestores

A Rede Inovar tem o objetivo primordial de prover assessoria às empresas nascentes e emergentes de base tecnológicas e não de oferecer serviço aos gestores de fundos.

Entendemos o objetivo da Rede Inovar. Porém, um dos objetivos do Projeto é de capacitar e apoiar aos gestores de fundos. Também valeu a pena contemplar atividades que poderiam contribuir a que a Rede seja sustentável. Então a interação entre os gestores e a Rede teria que ser contemplada, mesmo que nossa conclusão é que não existe boas oportunidades para desenvolver tal relação.

Página 35:

Os Pontos Fortes

A equipe do Portal é formada de 4 pessoas: uma coordenadora, uma jornalista, uma estagiária de jornalismo e um analista de sistemas.

Fomos mal informados. O texto foi corrigido.

Páginas 36, 37 e 38:

Os Pontos Fracos

A linha de co-financiamento não foi criada para substituir a linha de crédito de R\$150 mil. Está sendo estudado um mecanismo de apoio de *seed money* às empresas, através de fundos específicos.

O texto foi modificado.

O valor cobrado das empresas não tem a finalidade de cobrir os custos do evento. Ele tem por objetivo estabelecer uma relação de importância, valoração e compromisso entre as partes envolvidas. A ambição de tornar o evento auto-sustentável passaria pela possibilidade de cobrar um valor maior pelos serviços prestados em ambas as fases da ação Venture Fórum. No entanto, os valores não seriam compatíveis com a realidade das empresas principalmente as da Fase I (aproximadamente R\$ 50.000,00 por empresa, fora a possibilidade de se cobrar um fee por captação)

Não abrangemos o tema de viabilidade financeira dos VFB nesta secção. Entendemos que vai ser um trabalho difícil e que provavelmente o Venture Fórum vai ter que desenvolver vários mecanismos para financiar-se. Estamos comentando sobre a utilidade de poder financiar (capital de trabalho com prazo e valor limitado) aos participantes dos VFB.

O FBI – Fórum Brasil de Inovação não conflita com as outras áreas da FINEP. É um processo participativo e integrado com as outras áreas da FINEP.

Fazemos referencia à possibilidade de que as áreas distintas da FINEP poderiam competir com o FBI pelo uso dos recursos dos Fundos Setoriais. O ponto é a escassez de recursos. Aachamos que o FBI se enquadra bem com os objetivos e programas da FINEP.

As atividades com os gestores e as atividades com empreendedores são parte de um eco-sistema, mas não estão em pólos opostos, são complementares. Todas as ações do Projeto Inovar visam a articulação e a integração dos diversos agentes da indústria de Capital de Risco.

Quanto à capacidade dos atuais responsáveis pela área e da equipe já abordamos a questão no item 4. (o nome correto da Sra. Ada é Ada Cristina Vianna Gonçalves). Não houve quaisquer descontinuidades nas ações da incubadora e ações permanentes de capacitação estão em curso. Legalmente não é aceitável que pessoas externas à FINEP a representem nos Comitês de Investimento e/ou Assembléia de Quotistas.

A função capacitação não é dispersa e não é um apêndice às outras atividades. Há um esforço integrado e permanente de capacitação dos atores desta indústria, seja através de cursos, seja através de seminários eventos que são sistematicamente organizados e/ou patrocinados pela equipe do Projeto Inovar. A função de capacitação não justifica uma alteração na estrutura departamental.

A proposta de criação de uma instituição semelhante ao "Venture Capital Institute foi formulada pela FINEP em reunião com a ABCR e a PUC-RJ, quando se sugeriu que a referida instituição agregasse os diversos esforços que estão surgindo no país (Ex. FGV-SP) e que fosse auto-sustentável. Sugerimos à ABCR que liderasse os estudos para a criação do mesmo e que tomasse como exemplo a recente criação do INI – Instituto nacional dos Investidores, o qual somos sócios fundadores.

Entendemos a posição da FINEP e achamos que seria bom transmitir esta informação ao BID/Fumin, mas não podemos alterar nossas opiniões.

8. Conclusões e Sugestões

Páginas 38 a 42:

Gestores de Fundo: *A Incubadora de Fundos não é "um simples comitê de investimento" (pág. 40). É um processo de seleção, due diligence e análise conjunta de propostas de fundos, norteadas por um processo metodológico reconhecido, difundido pelo BID/FUMIN.*

Os comitês de investimento nos quais nos temos participados façam seleção, due diligence e análise conjunta de propostas. Estas tarefas não constituíam incubação. No ponto 4, acima, vocês façam referencia ao fato de que o nome "Incubadora" não reflete as atividades desta facilidade. Tal vez não entendemos

bem os objetivos da Incubadora, mas achamos que o processo de incubação, de "mentoring" poderia trazer benefícios importantes.

Recursos Financeiros: *O processo de liberação e de recomposição do fundo é bastante moroso o que tem dificultado um melhor aproveitamento dos recursos do TAG (Destaca-se que o tempo médio de recomposição do Fundo rotativo é de dois meses). Somente em agosto/2003 foi aumentado pelo BID/FUMIN o limite do Fundo Rotativo, solicitado em fevereiro/2003.*

Por último registramos que, tanto do ponto de vista operacional como financeiro, existem várias ações em andamento não previstas pelo Projeto e que não são computadas como contrapartida FINEP.

Ações previstas:

VFB

Portal

Rede Inovar

Incubadora de Fundos

Ações não Previstas:

Roda de Negócios

Linha de R\$150 mil

Linha de Abertura de Capital

Novos Instrumentos (Co-financiamento, opções de compra e venda de quotas)

Apoio institucional a ABCR

Apoio a seminários e eventos (Ex. ABRAPP, LAVCA)

Apoio ao INI

Fase II do VFB

Assessoria Jurídica para Regulamentação dos Fundos de capital de Risco (Ex. Contratação Felsberg)

Achamos que fica evidente que a FINEP esta contribuindo mais ao Projeto (falando de recursos financeiros) do que o BID. Comentamos sobre o baixo índice de desembolsos por parte do BID, comparado com o alto numero de atividades realizados, por que achamos que é algo que deve ser estudado pelo Fumin. Temos clarificado este ponto no texto do relatório.