

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

DANILO SANTANA DE MOURA

A UTILIZAÇÃO DE FUNDOS DE *PRIVATE EQUITY* E *VENTURE CAPITAL* POR
STARTUPS DE UBERLÂNDIA-MG: UM PANORAMA

UBERLÂNDIA
2019

DANILO SANTANA DE MOURA

A UTILIZAÇÃO DE FUNDOS DE *PRIVATE EQUITY* E *VENTURE CAPITAL* POR
STARTUPS DE UBERLÂNDIA-MG: UM PANORAMA

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em
Administração, da Universidade Federal de
Uberlândia, como exigência parcial para a obtenção
do título de Bacharel.

Orientador: Prof. Dr. Pablo Rogers Silva.

UBERLÂNDIA
2019

A UTILIZAÇÃO DE FUNDOS DE *PRIVATE EQUITY* E *VENTURE CAPITAL* POR
STARTUPS DE UBERLÂNDIA-MG: UM PANORAMA

Monografia aprovada para a obtenção do título de
Bacharel no Curso de Graduação em Administração
da Universidade Federal de Uberlândia (MG) pela
banca examinadora formada por:

Uberlândia, 11 de julho de 2019.

Prof. Dr. Pablo Rogers Silva, UFU/MG

Prof. Dr. André F. A. Fagundes, UFU/MG

Prof. Dr. Marcelo Fodra, UFU/MG

*“So understand
Don't waste your time always searching for those wasted years
Face up, make your stand
And realize you're living in the golden years”
(SMITH, 1986)*

AGRADECIMENTOS

À minha família e aos meus amigos, pelo companheirismo nas adversidades.

À Nelci Santana, minha mãe, pelo apoio e suporte em todos os momentos.

À Fernanda Pacheco, pelo incentivo, paciência e carinho em momentos de tensão com este trabalho.

Ao Sinvaldo Assunção Júnior, pelas dicas, parceria e orientações importantes.

À Giuliana Ribeiro, pela confiança, pelas horas de dedicação e por não ter me deixado desistir.

À Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia – FAGEN-UFU, que, por meio dos professores, técnicos e alunos, me possibilitou expandir horizontes e me trouxe nova visão sobre o mundo.

Ao Prof. Dr. Pablo Rogers, pela oportunidade de aprendizado e pelas valorosas orientações.

A vocês, minha gratidão eterna.

RESUMO

Segundo estudos internacionais, o Brasil é um dos países mais empreendedores do mundo, com 38% das pessoas entre 18 e 64 anos envolvidas com um negócio próprio. Apesar disso, o empreendedorismo no país encontra terreno hostil pelas dificuldades creditícias, alta carga tributária, baixa qualificação gerencial, dentre outros fatores. Vários autores, como Quandt (1998), Cassiolato e Lastres (1998), Freeman (1994), Hisrich e Peters (2004) e Schumpeter (1997) já demonstraram que a inovação tecnológica é um fator essencial para o desenvolvimento da economia de uma região e de um país. A economia brasileira é mal avaliada em termos de inovação, sendo que o ambiente empresarial, a dificuldade de abrir uma empresa, a baixa produção de patentes são alguns dos itens citados para a pouca inovação da economia brasileira. Os fundos de *Private equity* e *Venture capital* dedicam-se a comprar participação em empresas com alto potencial de crescimento em pouco tempo, injetando dinheiro necessário para o financiamento das atividades empresariais e dando suporte à administração delas. Tendo em vista que as *startups* são empresas fortemente associadas à inovação, com modelos de negócios inovadores, escaláveis e trabalhando em um ambiente de extrema incerteza – o que compromete a obtenção de crédito bancário –, este trabalho buscou avaliar se os mecanismos de *Private equity* e *Venture capital* são alternativas de financiamento para as *startups* da cidade de Uberlândia-MG. Os resultados mostram que as empresas conhecem os mecanismos de *Private equity* e *Venture capital* e estão dispostas a aceitar essa forma de financiamento de suas atividades.

Palavras-chave: *Startup*. Inovação. *Private equity*. *Venture capital*.

ABSTRACT

According to international studies, Brazil is one of the most enterprising countries in the world, with 38% of its people between 18 and 64 years old engaged in their own respective enterprises. Despite that, entrepreneurship, in the country, encounters a hostile land, because of credit difficulties, high tax burden, low management qualification, among other things. Several authors, such as Quandt (1998), Cassiolato and Lastres (1998), Freeman (1994), Hisrich and Peters (2004), and Schumpeter (1997) already proved that technological innovation is an essential factor for the economical development of a region and of a country; still, Brazilian economy is poorly evaluated in terms of innovation, with the enterprising environment, the difficulty to start the business, and the low patent production being some of the items mentioned as cause for the low level of innovation in Brazilian economy. The funds of private equity and venture capital are allotted to buying share in companies with a high growth potential, in a short time, injecting money needed for the funding of enterprising activities and supporting their management. Considering startups are companies strongly associated to innovation, with innovating business models, being scalable and considering they work in an environment of extreme uncertainty – which compromises the acquisition of bank loan – this project aimed to analyze if the mechanisms of private equity and venture capital are funding alternatives for the startups of the city of Uberlândia-MG. The results shows that companies are familiar with the mechanisms of private equity and venture capital and are willing to accept funding their activities this way.

Keywords: Startup. Innovation. Private equity. Venture capital.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Uso de crédito por classe de tamanho de empresas	16
Tabela 2	Área de atuação da empresa	30
Tabela 3	Tempo de atividade empresa (anos)	31
Tabela 4	Categoria de inovação da empresa	31
Tabela 5	<i>Status</i> do produto ou serviço	31
Tabela 6	Tempo de atividade da empresa (anos) x <i>Status</i> do produto ou serviço	32
Tabela 7	Principal fonte de financiamento da empresa	32
Tabela 8	A empresa encontrou dificuldades de financiamento de suas atividades?	33
Tabela 9	A empresa encontra dificuldades de financiamento de suas atividades?	33
Tabela 10	Conhecimento dos sócios acerca do funcionamento dos mecanismos de <i>Private equity/Venture capital</i>	33
Tabela 11	A empresa buscou financiamento através dos fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	33
Tabela 12	Tempo de atividade da empresa (anos) X A empresa buscou financiamento através dos fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	34
Tabela 13	Auxílio externo no processo de propor a participação de fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ? Qual?	34
Tabela 14	A empresa conseguiu investimento dos fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	35
Tabela 15	Por que a empresa não conseguiu investimento de fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	35
Tabela 16	A empresa considera viável a possibilidade de recorrer a fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	35
Tabela 17	Por que a empresa não considera viável recorrer a fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	36

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

GEM	<i>Global Entrepreneurship Monitor</i>
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
IBQP	Instituto Brasileiro de Qualidade e Produtividade
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
MPEs	Médias e pequenas empresas
PE/VC	<i>Private equity e Venture capital</i>
SFN	Sistema Financeiro Nacional
OCDE	Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico
FNE	Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste
FNO	Fundo Constitucional de Financiamento do Norte
FCO	Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
FELABAN	Federação Latino-Americana dos Bancos
INEI	Instituto Nacional de Empreendedorismo e Inovação
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
Finep	Financiadora de Estudos e Projetos
ABVCAP	Associação Brasileira de <i>Private equity e Venture capital</i>
FIESP	Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
SENAI	Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial
CNI	Confederação Nacional da Indústria
SENAC	Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial
CNC	Confederação Nacional do Comércio
ABStartups	Associação Brasileira de <i>Startups</i>
FGV-EAESP	Fundação Getúlio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo
ARD	<i>American Research Development</i>
MIT	<i>Massachusetts Institute of Technology</i>
BNDESPar	BNDES Participações S/A
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
CVM	Comissão de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	Objetivo geral	12
1.2	Objetivos específicos	13
1.3	Justificativa	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1	Restrição e dificuldades creditícias	15
2.1.1	Relação entre empreendedorismo, inovação tecnológica e fontes de financiamento	19
2.2	A importância das <i>startups</i>	22
2.3	<i>Private equity</i> e <i>Venture capital</i>	23
3	METODOLOGIA	28
4	ANÁLISE DE RESULTADOS	30
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
	REFERÊNCIAS	38
	ANEXO: QUESTIONÁRIO	41

1 INTRODUÇÃO

O Brasil é um dos países mais empreendedores do mundo. Segundo pesquisa da *Global Entrepreneurship Monitor – GEM* (2019), no ano de 2018, 38% dos brasileiros com idades entre 18 e 64 anos possuíam uma empresa ou estavam envolvidos com a criação de um negócio próprio¹. Esse percentual vem apresentando um crescimento contínuo nos últimos 15 anos, saltando de cerca de 21% em 2002 para os atuais 38%.

Não obstante esse espírito empreendedor do brasileiro, as dificuldades de se empreender no Brasil são altas, seja pela alta carga tributária, seja pela dificuldade de acesso a recursos financeiros ou pela falta de capacitação gerencial dos empreendedores. Esses fatores – dentre outros – levam a uma alta taxa de mortalidade de empresas e colocam o Brasil em posição desfavorável no *ranking* internacional de empreendedorismo.

Por outro lado, diversos autores apontam o empreendedorismo e a inovação tecnológica como fatores essenciais para o desenvolvimento da economia de um país e para a geração de vantagens competitivas sustentáveis para as empresas. Para Quandt (1998) e Cassiolato e Lastres (1998), os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e capacitação técnica para estimular a inovação e a difusão de tecnologias, além de inovações organizacionais e institucionais, podem conduzir a economia a um crescimento sustentado e contínuo.

Para Freeman (1994), a habilidade e a iniciativa do empreendedor são capazes de moldar um ambiente, de propiciar novas descobertas dos cientistas e inventores, pois criam novas oportunidades para o investimento e para o crescimento, tanto para a empresa quanto para a comunidade. “O papel do empreendedorismo no desenvolvimento econômico envolve mais do que apenas o aumento de produção e renda *per capita*; envolve iniciar e constituir mudanças na estrutura do negócio e da sociedade” (HISRICH; PETERS, 2004, p. 33).

Schumpeter (1997) já havia estabelecido, em 1911, uma forte relação entre empreendedorismo, inovação tecnológica e desenvolvimento econômico. Segundo o autor, a utilização de inovações tecnológicas e a ação do empresário inovador propiciam novos produtos para o mercado, o que resulta em um crescimento diferenciado por parte dessas empresas. A dinâmica do mercado ocorre mediante um processo de seleção natural, ou seja,

¹ Pesquisa realizada através de questionários estruturados com 10.000 pessoas.

os produtores que não conseguem acompanhar a velocidade e a direção do progresso técnico são expulsos ou incorporados pelos concorrentes.

Contrastando com o exposto acima, estudos internacionais apontam que o Brasil está mal colocado nos rankings de inovação. Segundo levantamento feito por Jamrisko, Miller e Lu (2019), em 2016 e 2017 o país ficou na 46^a colocação entre 50 economias avaliadas. O Brasil foi particularmente mal avaliado nos quesitos concentração de pesquisadores, valor agregado, produtividade, eficiência e produção de patentes. Em 2018, o país sequer apareceu entre as 50 economias mais inovadoras e, em 2019, aparece em 45^a colocação.

Em outro estudo – realizado pela Universidade *Cornell*, pela escola de negócios *Insead* e pela Organização Mundial da Propriedade Intelectual (CORNELL UNIVERSITY; INSEAD; WIPO, 2017) –, o Brasil ficou em 69^a colocação dentre 127 países estudados na edição de 2017, tendo melhorado um pouco na edição de 2018, quando ficou em 64^o lugar. Os itens mais mal avaliados nesses estudos foram: ambiente empresarial, dificuldade de abrir uma empresa, dificuldade de pagamento de impostos, influência do conhecimento e taxa de crescimento do PIB por pessoa empregada.

Percebe-se assim que, direta ou indiretamente, inovação tecnológica e empreendedorismo possuem uma estreita relação. Segundo Schumpeter (1997), o desenvolvimento econômico de um país ou de uma região se dá através de três fatores:

- a) utilização de inovações tecnológicas;
- b) ação do empresário inovador, a saber, o agente econômico que propicia novos produtos para o mercado por meio de combinações mais eficientes dos fatores de produção, pela aplicação prática de alguma invenção ou inovação tecnológica;
- c) crédito bancário, ou seja, o financiamento para as inovações.

É importante destacar que, para o referido autor (1997), inovações tecnológicas podem ser de cinco tipos diferentes:

- a) criação de novos bens;
- b) novos métodos de produção;
- c) novos mercados;
- d) conquista de novas fontes de matérias-primas;
- e) novas formas de organização da produção.

Sabendo da importância da inovação para o desenvolvimento econômico, o estudo das *startups* se torna importante pois são empresas essencialmente voltadas à inovação e geração de tecnologias, com capacidade de gerar novos negócios de rápida expansão, criando renda e dinamizando a economia de um setor e/ou de uma região.

Quanto à situação de financiamento, de acordo com Stiglitz e Weiss (1981), o acesso ao crédito é uma das mais importantes ferramentas ao desenvolvimento econômico de um país. Sem a obtenção de recursos, as empresas diminuem sua capacidade produtiva e de investimento, reduzem os patamares de faturamento e de geração de emprego e renda, o que acaba contribuindo para o aumento nas taxas de mortalidade sobretudo de médias e pequenas empresas (MPEs).

Em um estudo sobre a obtenção de crédito no Brasil, Carvalho e Abramovay (2004) citam que a dificuldade de crédito decorre de dois pilares estruturais: o alto custo financeiro e as fortes restrições de acesso ao crédito. De acordo com os autores, mesmo sendo bastante desenvolvido, dotado de elevada solidez patrimonial e de ampla sofisticação em sua atividade microeconômica, o Sistema Financeiro Nacional não consegue atender, genericamente, às necessidades de serviços financeiros das micro e pequenas empresas.

Uma alternativa de financiamento para as empresas em geral e, principalmente, para as empresas de base tecnológica consiste no aporte de capital do tipo *Private equity* e *Venture capital* (PE/VC), modalidade na qual um fundo de investimento realiza compra de parte da empresa e faz aporte de capital para financiar suas atividades. Além do aporte de capital, o fundo de investimento entra como apoiador da gestão, levando a experiência gerencial para que a empresa possa alcançar seus objetivos. A diferença entre os dois conceitos e as características do *Venture capital* serão explicadas no referencial teórico.

Partindo da relação entre empreendedorismo, inovação tecnológica e fontes de financiamento, surge então a seguinte pergunta: a indústria de *Private equity/Venture capital* é uma alternativa acessível para obtenção de financiamento às *startups*? É a esse problema que esta pesquisa pretende responder.

A fim de delimitar o tema, o foco aqui serão as *startups* da cidade de Uberlândia-MG, pois a cidade é o sexto maior polo de *startups* do Brasil, contando com um ecossistema que envolve universidades, incubadora, *coworkings*, além de iniciativas que visam colocar a cidade como um polo tecnológico e de inovação, dos quais podemos citar o Cities e o Uberlândia 2100.

Para realizar essa investigação, foi conduzida, a partir de sítios, artigos, livros, teses e dissertações, uma pesquisa sobre empresas situadas em Uberlândia-MG que desenvolvem atividades inovadoras.

1.1 Objetivo geral

Constitui-se como objetivo geral desta pesquisa:

- traçar um panorama da utilização (ou não) dos fundos de *Private equity/Venture capital* pelas *startups* de Uberlândia-MG.

1.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos delimitados para este estudo são:

- discutir sobre as vantagens do *Private equity/Venture capital* (PE/VC) em relação a outros tipos de financiamento;
- levantar, junto às empresas pesquisadas, o conhecimento dos empreendedores sobre PE/VC: se consideraram válida essa opção de financiamento; se tentaram e se conseguiram financiar seus negócios utilizando essa modalidade;
- em caso negativo, levantar os principais motivos que levaram à não obtenção de financiamento por parte dos fundos de PE/VC, de forma que próximas empresas candidatas possam se basear nas experiências dos investidores pesquisados.

1.3 Justificativa

Conforme exposto acima, empreendedorismo e inovação tecnológica são fatores de fundamental relevância para o desenvolvimento econômico; por outro lado, porém, as condições de crédito não são favoráveis para os novos empreendimentos desse segmento. Acredita-se, por isso, ser importante pesquisar e compreender essa relação: empreendedorismo, inovação tecnológica e fontes de financiamento.

Por si só, toda pesquisa científica possui sua validade, seja ela científica, prática ou social. Esta, em especial, por agregar conhecimento a uma área pouco estudada na região de Uberlândia, a saber, PE/VC, justifica-se cientificamente, uma vez que todo corpo de

conhecimento, quanto maior, mais propicia novos conhecimentos e conhecimentos mais válidos.

Por outro lado, por acrescentar material de estudo e compartilhar experiências para um segmento empresarial com grande potencial de crescimento na região de Uberlândia, observa-se também sua justificativa prática.

Ademais, por compartilhar informações para que os empreendimentos de base tecnológica – que possuem grande potencial de geração de renda, absorção de mão de obra qualificada e de modernização da economia – possam financiar suas atividades, o que se converterá em benefícios para toda a sociedade, verifica-se sua relevância e justificativa social.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Apresentam-se, a seguir, os preceitos teóricos que embasam este estudo, com destaque para os principais pesquisadores da temática.

2.1 Restrição e dificuldades creditícias

De acordo com Stiglitz e Weiss (1981), o acesso ao crédito é uma das mais importantes ferramentas para desenvolvimento econômico de um país, pois sem a obtenção de recursos as empresas diminuem sua capacidade produtiva e de investimento, bem como reduzem os patamares de faturamento e de geração de emprego e renda.

De acordo com Carvalho e Abramovay (2004), o Sistema Financeiro Nacional (SFN) não consegue atender às necessidades de serviços financeiros das micro e pequenas empresas, uma vez que os autores constataram que há ampla demanda por crédito ainda não atendida, sendo que o acesso dessas empresas é menor do que as necessidades de financiamento das atividades empresariais.

Os referidos autores citam também um estudo da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a países desenvolvidos, que constatou o seguinte:

[...] a oferta financeira do mercado afastou-se das operações de financiamento para empresas consideradas como portadoras de um potencial de risco importante ou que necessitem de um acompanhamento muito próximo, com consequentes custos elevados de gestão. Neste quadro a ‘má relação’ entre o custo de transação e de acompanhamento/rentabilidade por operação desqualifica quase sistematicamente o crédito para a criação de pequenas empresas e para as iniciativas de economia social (ou solidária) que não passam pelos critérios ‘eliminatórios’ (LEBOSSÉ, 1998, p. 19 apud CARVALHO; ABRAMOVAY, 2004, p. 28).

O estudo demonstrou que a maioria dos países latino-americanos se vê obrigada a se valer de fontes alternativas de recursos para o lançamento de seus negócios, em virtude das dificuldades de se obter um financiamento através de bancos.

Os recursos obtidos através dessas fontes alternativas dão-se por meio de: adiantamento de clientes; crédito de fornecedores; empréstimos de parentes e amigos; cheques especiais e pré-datados; além de recursos próprios. Outra prática comum, quando o crédito é restrito e as empresas estão descapitalizadas, é a aquisição de máquinas e equipamentos de segunda mão, o que acaba gerando baixo desempenho e baixa produtividade, na maior parte das vezes.

Carvalho e Barcelos (2002) demonstraram que o crédito para as pessoas jurídicas no Brasil está concentrado nas empresas de maior porte, o que compromete seriamente a dinamicidade da atividade empresarial dos negócios de menor porte, que encontram dificuldades em obter crédito para compartilhar os riscos do negócio.

Em geral, as empresas de menor porte financiam-se através de recursos próprios, muitas vezes insuficientes para atender às necessidades e ao planejamento de expansão pretendida, ou por meio de outras fontes de recursos mais onerosas, ou, até mesmo, optando pela decisão de não investir. A tabela abaixo possibilita visualizar parte do estudo realizado pelos autores, onde se planifica a concentração do crédito nas empresas de maior porte:

Tabela 1 – Uso de crédito por classe de tamanho de empresas

Ano	Classe de tamanho	Total de firmas	Crédito de curto prazo	Crédito de longo prazo
1998	Grande	741	90,82%	95,82%
	Média	720	73,33%	85,42%
	Pequena	720	46,53%	56,11%
	Total	2181	70,43%	79,28%

Fonte: Carvalho e Barcelos, 2002.

A maior parte das linhas de crédito existentes no Brasil não contempla o financiamento de empresas nascentes. Quando o fazem ou tem pré-disposição para fazê-lo, exigem uma quantidade de pré-requisitos muitas vezes inatingíveis. As condições de financiamento para quem quer montar um negócio hoje no Brasil são extremamente restritivas. Atualmente, a maioria dos bancos – tanto públicos quanto privados – exige, em média, um prazo mínimo de faturamento de doze meses, antes de conceder um financiamento de médio ou longo prazo. Exceção para essa assertiva são as modalidades de crédito direcionado ou assistido ou aquelas provenientes de Fundos Constitucionais, tais como FNE, FNO e FCO (Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste, do Norte e do Centro-Oeste, respectivamente).

Pelo estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID, 2004), ao relatar a experiência de acesso a financiamentos na América Latina, constata-se que as empresas brasileiras experimentam situação similar à vivida por empresas situadas nos demais países do continente. A falta de financiamentos a empresas nascentes é um problema comum entre elas.

Essa restrição inicial de crédito vai ao encontro de fatores como o alto risco de concessão de empréstimo e altos custos de transação relacionados à obtenção e entrega de informações. Esses fatores geram aversão em certos agentes financeiros, pois uma empresa recém-criada possui mais dificuldades em disponibilizar um histórico de crédito, documentos e controles comprobatórios de fluxos de caixa e demonstrativos de resultado do que uma já constituída anteriormente e com histórico de relacionamento bancário.

Diante da incerteza das informações prestadas, é gerado no agente financeiro uma necessidade de acompanhar de perto a operação creditícia, demandando maiores despesas administrativas, o que ocasiona restrições de crédito às empresas nascentes ou com pouco tempo de existência. De acordo com a Federação Latino-Americana dos Bancos (FELABAN, 2005), a falta de informações adequadas e disponíveis é apontada como o principal fator de inibição para a concessão de recursos, sob a ótica dos bancos.

O alto grau de incerteza nos empréstimos constitui-se em forte razão para a redução do acesso ao crédito. O que se percebe nos pequenos negócios brasileiros são os elevados níveis de informalidade e a precariedade das informações. Essa situação torna muito difícil a análise por parte das instituições financeiras, que carecem de informações acuradas e fidedignas para realizarem suas análises de crédito.

Segundo Schrickel (1998), a baixa quantidade e qualidade das informações contábeis acabam repercutindo nos balanços e na demonstração de resultados das empresas de menor porte, não revelando integralmente a situação em que se encontram. Ao praticarem o subfaturamento de suas receitas, em decorrência dos altos impostos vigentes ou como estratégia de mercado, as empresas não conseguem comprovar fidedignamente seus lucros e sua capacidade de arcar com as parcelas de financiamento/empréstimo.

A constatação a que chegou Morais (2006) é que um dos fatores que diferencia as condições de acesso das MPE's, em comparação às empresas de maior porte, está justamente na qualidade e na quantidade de informações e registros contábeis que possuem as médias e grandes empresas, representando análises de risco mais confiáveis.

Pinheiro e Moura (2001) também contribuem nesse sentido ao analisarem que a qualidade questionável das informações contábeis induz as instituições financeiras a buscarem formas alternativas para se mensurar a capacidade do proponente. Uma das formas adequadas para esse tipo de público são as visitas de crédito, que servem para levantar, *in loco*, a capacidade de as MPE's arcarem com o crédito contratado.

Stiglitz e Weiss (1981), em seu conhecido artigo sobre o “acionamento de crédito em mercados com informações imperfeitas”, demonstram que o mercado de crédito não segue, obrigatoriamente, uma lógica comum de oferta e demanda, que é a de aumentar seus preços (juros) quando há maior procura por crédito do que as instituições financeiras consigam atender e de diminuir os preços quando a demanda for menor que as disponibilidades dos agentes financeiros.

No modelo sugerido pelos autores, a situação de excesso de demanda por crédito gera equilíbrio no mercado (de crédito), pois mesmo havendo empreendimentos dispostos a pagarem taxas de juros superiores à taxa de equilíbrio, as instituições financeiras não efetivam tais operações, uma vez que se aumenta a possibilidade de *default*.

Assim sendo, a taxa de juros afeta diretamente a qualidade do empréstimo, influenciando o risco da operação e, concomitantemente, o retorno ao credor. Logo, qualquer desequilíbrio de informações entre demandantes de crédito e agentes financeiros pode redundar em aumentos da taxa de juros e na percepção de risco do agente financeiro.

Esse desequilíbrio de informações entre o proponente de crédito e o ofertante, Stiglitz e Weiss (1981) definiram por assimetria de informação. Ocorre quando uma das partes envolvidas numa determinada transação possui conhecimento sobre os aspectos concernentes à negociação, enquanto a outra parte possui apenas conhecimento parcial. Assim, quando ocorre o desequilíbrio das informações entre as partes, maximizam-se os riscos da operação de crédito.

Dada a péssima qualidade de práticas gerenciais de grande parte dos pequenos negócios e do alto grau de informalidade nos registros contábeis, o que se reflete na escassez de informações relevantes sobre a capacidade de amortização de empréstimos, aumentam-se as dificuldades de análise de crédito por parte das instituições financeiras. Tal situação potencializa a assimetria de informações nas operações de crédito, sobretudo para o segmento das MPE's.

Percebe-se que uma das formas de se minimizar o desbalanceamento de informações tem sido a melhor preparação do corpo gerencial das instituições financeiras acerca do funcionamento operacional das micro e pequenas empresas. Assim, alguns bancos têm procurado capacitar seus gerentes de contas para conhecerem mais profundamente a realidade das empresas de menor porte.

Há, atualmente, diversas iniciativas das entidades de apoio e de representação de empresários atuando na orientação dos empreendedores, capacitando-os sobre como proceder em relação às alternativas de crédito disponibilizadas pelas instituições financeiras e quanto àquela que melhor se encaixa às necessidades do negócio.

Com a redução da assimetria aumenta-se o poder de barganha das empresas associadas perante os agentes financeiros por melhores taxas de juros e custos subjacentes, prazos mais alongados e menor tempo na análise de projetos, tendo em vista a redução potencial das operações.

Assim, embora o empreendedorismo e a inovação tecnológica sejam de extrema importância para o desenvolvimento de um país ou região, os obstáculos subjacentes a essa prática no Brasil dificultam bastante esse desenvolvimento. Por esse motivo, é tão importante buscar por fontes alternativas de financiamento e por programas governamentais de fomento à inovação.

2.1.1 Relação entre empreendedorismo, inovação tecnológica e fontes de financiamento

Como citado anteriormente, a inovação tecnológica é essencial para o desenvolvimento econômico de um país ou região. Schumpeter (1997) afirma que a eclosão de empresas inovadoras leva outras empresas a se modernizarem para sobreviver, o que conduz a economia a um novo patamar de desenvolvimento.

Uma *startup* é considerada uma instituição humana fundamentada em projetos com objetivo focado em criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza (RIES, 2012). Nesse contexto, as *startups* são importantes fontes de inovação e com grande potencial para alterar a dinâmica do mercado, o que induz as empresas tradicionais a alterarem seus métodos. *Google, Uber, Airbnb*, dentre outras *startups* inovadoras, alteraram a dinâmica do mercado.

Startup é uma organização que se encontra em estruturação e está buscando aporte de capital, cujos produtos/serviços geralmente ainda não estão sendo comercializados. Nos primeiros anos, a organização contrata profissionais e já efetua todos os estudos necessários para utilizar o plano de negócios.

Sabe-se que a ausência de um histórico de informações contábeis – ou informações de má qualidade – e o alto risco são fatores que impactam negativamente para que pequenas e médias empresas tenham acesso ao crédito. No caso das *startups*, os dois fatores – falta de informações contábeis e alto risco – coexistem, o que torna ainda mais difícil o financiamento de suas atividades.

Pela própria natureza de uma organização, que normalmente necessita de alguns anos para obter o retorno dos investimentos, há uma tendência para que as *startups* em sua fase inicial de implantação tenham dificuldade em seu financiamento, fazendo com que os recursos públicos sejam a opção mais procurada. Por conseguinte, a escassez de recursos públicos, principalmente em países que estão em desenvolvimento, abre uma lacuna na forma de financiar esse tipo de empreendimento (FIGLIOLI; PORTO, 2012).

O Instituto Nacional de Empreendedorismo e Inovação – INEI (s/d), em sua plataforma, afirma que atua na identificação e difusão das fontes de fomento e financiamento à inovação, uma vez que a ausência de informação sobre essas fontes é a razão principal para as frágeis iniciativas inovadoras no Brasil, o que torna fundamental a identificação e disseminação dessas fontes.

Assim, destacamos alguns dos programas governamentais de fomento à inovação, de acordo com o INEI (s/d):

- Ministério de Ciência e Tecnologia – órgão responsável pela formulação e implementação da Política Nacional de Ciência e Tecnologia do Brasil;
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – contempla financiamentos de longo prazo e custos competitivos para o desenvolvimento de projetos de investimentos e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no país, bem como para o incremento das exportações brasileiras. Contribui, também, para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais;
- Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) – vinculada ao Ministério de Ciência e Tecnologia, tem como missão promover e financiar a inovação e a pesquisa

científica e tecnológica em empresas, universidades, institutos tecnológicos, centros de pesquisa e outras instituições públicas ou privadas, mobilizando recursos financeiros e integrando instrumentos para o desenvolvimento econômico e social do Brasil;

- Portal Capital de Risco Brasil – vinculado ao Ministério da Ciência e Tecnologia, integra o Projeto Inovar, uma iniciativa da Finep com objetivo de desenvolver uma estrutura institucional para o desenvolvimento do capital de risco no Brasil;
- Associação Brasileira de *Private equity* e *Venture capital* (ABVCAP) – instituição sem fins lucrativos, voltada ao desenvolvimento, estímulo e propagação de investimentos de longo prazo no setor real da economia brasileira, a partir de veículos de investimento e capitalização de empresas e projetos empresariais e de infraestrutura no Brasil;
- Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – concede empréstimos em dinheiro e faz operações de cooperação técnica não-reembolsáveis. Além disso, financia pesquisas, assessoria e assistência técnica para a modernização de áreas vitais como educação, redução da pobreza e agricultura. Inclui desde governos centrais a autoridades municipais e pequenos negócios. O Banco procura também assumir um papel de liderança em questões transnacionais, como comércio, infraestrutura e energia (INEI, s/d).

Ainda de acordo com o INEI (s/d), há várias instituições que promovem o empreendedorismo no Brasil, a saber:

- SEBRAE – entidade privada e de interesse público, apoia a abertura e expansão dos pequenos negócios por meio do empreendedorismo;
- FIESP – a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo é porta-voz de 132 sindicatos patronais, os quais representam cerca de 150 mil indústrias de todos os portes e das mais diferentes cadeias produtivas. Considerada a maior entidade de classe da indústria brasileira;
- SENAI – parte integrante do Sistema Confederação Nacional da Indústria (CNI) e Federações das Indústrias dos Estados, o Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial apoia áreas industriais por meio da formação de recursos humanos e da prestação de serviços como assistência ao setor produtivo, serviços de laboratório, pesquisa aplicada e informação tecnológica;

- SENAC – parte integrante do Sistema Confederação Nacional do Comércio (CNC), o Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial oferece educação profissional destinada à formação e à preparação de trabalhadores para o comércio.

Constata-se, assim, que há no Brasil, sim, fomento à inovação e ao empreendedorismo e opções de fomento a essas práticas. O que falta, sobretudo, é a disseminação de informações sobre o assunto. O INEI, então, preenche parte dessa lacuna.

2.2 A importância das *startups*

Diversos estudos definem *startups* como sendo empresas jovens, embrionárias ou em fase de constituição, implantação e organização de suas operações. Outra característica que define uma *startup* é ser uma empresa que ainda não iniciou a comercialização de seus produtos e serviços, mas está em vias de fazê-lo.

Apesar do termo ser usado nos Estados Unidos há décadas, foi na bolha da internet que o termo se popularizou. Embora a maioria das pessoas acredite que *startup* é qualquer empresa em início de vida, Gitahy (2010) afirma que a definição mais atual para *startup* é um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza. Ele também esclarece que devido aos custos reduzidos, à repetição de vendas e por ter um crescimento mais rápido, fácil e barato, é comum as *startups* serem empresas de internet e/ou *software*. Porém, desde que um empreendedor possua um produto inovador e seu modelo de negócios seja repetível e escalável, ele também pode ser uma *startup*.

De maneira geral, as *startups* são empresas com poucos recursos humanos, que detêm ideias promissoras, de cunho tecnológico ou inovador, e que possuem um potencial de crescimento acelerado.

A importância das *startups* reside no fato de serem fortemente associadas à inovação, gerando modelos de negócio mais lucrativos, maior produtividade, novas tecnologias. A criação de novas empresas baseadas em desenvolvimento tecnológico como as *startups* é considerada um caminho relevante para o crescimento econômico, assim como a inovação é também um elemento essencial na estratégia de negócios para obtenção de vantagem competitiva e criação de valor em ambientes turbulentos (FIATES et al., 2010).

Uma pesquisa divulgada pela Associação Brasileira de *Startups* (ABStartups), em outubro de 2017, revelou que Uberlândia era a sexta cidade brasileira em número de *startups*, atrás apenas de algumas capitais. Segundo o Censo UberHub 2017, realizado pela Prefeitura de Uberlândia (2017 apud Infogram, s/d), Uberlândia contava com 58 *startups*, sendo que cinco delas já haviam rompido a barreira de 1 milhão de reais em vendas anuais.

2.3 *Private equity* e *Venture capital*

Fundos de *Private equity/Venture capital* (PE/VC) são, em estrito senso, veículos de investimento em participações de empresas de capital fechado. Segundo Carvalho, Ribeiro e Furtado (2005?), um fundo investe em uma empresa com o objetivo de aumentar o valor desta e, posteriormente, realizar o desinvestimento. Portanto, a empresa alvo é capitalizada pelo fundo que recebe em troca ações ou títulos conversíveis em ações. Essa mesma definição é corroborada no Panorama da Indústria Brasileira de PE/VC (Fundação Getúlio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo – FGV-EAESP, 2008, p. 4): “*Private equity*, em sua definição estrita, refere-se a investimentos em participações acionárias de empresas de capital fechado”.

Embora tal operação ocorra há centenas de anos, formalmente a indústria de *Private equity* e *Venture capital* surgiu em 1946, nos Estados Unidos, como uma atividade de intermediação financeira (RIBEIRO, 2005).

A indústria de PE/VC surgiu contextualizada aos primeiros movimentos organizados em torno das inovações tecnológicas no contexto da Segunda Guerra Mundial e tem sido um importante elemento impulsionador na criação de riqueza na economia norte-americana nos últimos cinquenta anos. Nesse processo, os programas governamentais tiveram um papel importante no fomento à inovação tecnológica e, em consequência, à indústria de PE/VC naquele país. O primeiro veículo de investimento formal foi estabelecido em 1946. O *American Research Development* (ARD) foi formado por professores e indivíduos de renome de universidades como o *Massachusetts Institute of Technology* (MIT) e a Universidade de *Harvard* (AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI, 2011).

As empresas alvo do *Private equity/Venture capital* (PE/VC) apresentam necessidade de capital muito além de sua capacidade de endividamento e, por isso, necessitam investir

quantias consideráveis muito antes de propiciar fluxo de caixa a seus investidores (SAHLMAN, 1990). Pelo fato de o sucesso dessa modalidade de financiamento estar em possibilitar que investidores, de maneira rentável, supram capital para empresas de alto risco e sem histórico financeiro ou operacional, o PE/VC é uma importante fonte de capital para empresas inovadoras e com forte potencial de crescimento (RODRIGUES; CAMPANHOLO, s/d).

Os primeiros veículos formais de investimento com o perfil PE/VC ocorreram, no Brasil, no início de 1970 com a criação do BNDES Participações S/A (BNDESPar) e suas subsidiárias. O crescimento e a formatação da indústria nos moldes atuais, no entanto, ocorreram apenas depois da década de 1990 por conta de uma série de transformações macroeconômicas e político-sociais. Carvalho, Gallucci Netto e Sampaio (2014) indicam como principais mudanças: a) a estabilidade macroeconômica, sobretudo o controle da inflação durante as décadas de 1990 e de 2000; b) a classificação *investment grade* atingida pelo país em 2008; c) a retomada do crescimento, novamente apoiada pela estabilidade macroeconômica; d) o amadurecimento do mercado de capitais, com a criação dos diferentes segmentos de mercado e de níveis de governança pela BM&FBovespa permitiu maior segurança aos acionistas minoritários e reaqueceu o mercado de IPOs; e) o aumento da indústria de fundos de pensão; e f) a melhor distribuição de renda e redução da pobreza, o que proporcionou maior poder de compra das camadas populacionais mais baixas e, assim, muitos fundos PE/VC focaram investimentos em empresas que atendiam às necessidades desse estrato social.

De acordo com Minardi, Ferrari e Tavares (2013), além dos avanços macroeconômicos, houve uma mudança no ambiente jurídico com a criação da Lei n. 11.101/2005, responsável por regular a recuperação judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, além do reconhecimento pelo Supremo Tribunal de Justiça (STJ) da resolução de conflitos pelos tribunais e arbitragem – mudanças que fomentaram o desenvolvimento do ambiente do PE/VC no Brasil.

Carvalho, Ribeiro e Furtado (2005?), por sua vez, realizaram um censo pioneiro para mapear a indústria no país e concluíram que o capital total comprometido na indústria do PE/VC era de R\$14,821 bilhões em 2004. Segundo a consolidação de dados da ABVCAP, o total de capital comprometido em 2015 foi de R\$153,2 bilhões, o que denota que ocorreu um crescimento anual médio de 23,6%. Os números demonstram que houve um aquecimento considerável nesse mercado nas últimas décadas (LEE, 2017).

Em geral, os fundos de PE/VC efetuam investimentos em um número limitado de companhias de capital fechado e por intervalos de prazo relativamente longos; seus gestores, não apenas buscam trazer capital, mas também agregar valor à gestão das empresas investidas. Assim, por meio de participação no Conselho Administrativo, buscam se envolver em decisões estratégicas, demandando informações oriundas de relatórios internos e acesso aos executivos da empresa (SOUZA, 2018).

Ademais, esses mesmos Conselhos tendem a ter seu tamanho reduzido pelos fundos que buscam permitir uma maior fluidez das informações e fortalecer seu controle sobre a gestão da companhia, indicando executivos fortemente capacitados, aumentando as perspectivas de um crescimento sustentável propiciado por essa melhora na governança (SOUZA, 2018).

Segundo Lee (2017), dentre os principais benefícios de um investimento de PE/VC estão: o processo de certificação, que atribui qualidade e credibilidade ao investimento realizado; o acesso à rede de *network* do fundo, ampliando a base de contatos da empresa investida; o acesso ao conhecimento do fundo, *expertise* e *know-how* que, por sua vez, podem implicar em uma melhoria operacional e financeira; e, por fim, o benefício financeiro para o suprimento de fundos e aumento de capital.

De acordo com Tavares (2008), os fundos implantam maior transparência nos processos de gestão das empresas investidas, pois sabem que em acordos futuros sua reputação será avaliada na construção de novas parcerias. O fator motivacional desse mercado é o fato de os investidores almejarem obter retornos de longo prazo acima daquele observado no mercado acionário, o que impulsiona a disponibilização de recursos a serem investidos nos fundos de PE/VC. Segundo Sahlman (1990), uma característica distinta nessa modalidade de investimento é que os gestores de PE/VC participam da gestão das empresas investidas, influenciando nas decisões internas e na governança corporativa, constatando a importância de selecionar gestores experientes.

Os fundos de investimento, de acordo com a legislação brasileira, são constituídos na forma de comunhão de ativos, detidos pelos quotistas do fundo sob a forma de condomínio, ou seja, não há uma estrutura societária por trás dessa comunhão de ativos, que são detidos por intermédio da estrutura de um fundo de investimento. Entretanto, os fundos possuem deveres e obrigações ante terceiros, podendo agir ativa e passivamente em juízo (ABVCAP, 2015).

Os investidores de um fundo de investimento no Brasil, dessa forma, são titulares de quotas que representam o seu coinvestimento em ativos pertencentes ao fundo. A participação do investidor em um fundo de investimento se dá por intermédio das chamadas “quotas”, cuja titularidade não concede aos investidores propriedade direta sobre os ativos do fundo, de modo que aqueles geralmente possuem direito sobre a carteira de investimento do fundo como um todo, proporcionalmente ao número de quotas detidas por cada investidor (ABVCAP, 2018).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) editou, em agosto de 2016, duas importantes instruções, as quais passaram a regulamentar os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) brasileiros, substituindo as Instruções CVM 209/94 e a 391/03. É importante frisar que as instruções CVM 578 e 579 foram promulgadas após ampla consulta pública, precedida de um grupo de trabalho composto por instituições do mercado, cujos representantes discutiram pontos cruciais para o desenvolvimento da indústria de *Private equity* e *Venture capital* (PE/VC), segundo parâmetros internacionais e a própria evolução desses fundos desde a edição dos primeiros normativos há quase duas décadas (ABVCAP, 2018).

A ABVCAP e seus associados, através do Comitê de Regulamentação, tiveram ativa participação nesse processo de atualização das normas aplicáveis aos FIPs, não só trazendo à luz os entraves existentes, mas propondo ajustes efetivos e necessários à adaptação das normas ao estágio de desenvolvimento da indústria brasileira de PE&VC, com base em benchmarks internacionais (ABVCAP, 2018, p. 3).

Existe uma tendência de se utilizarem os termos *Private equity* e *Venture capital* conjuntamente, pois ambos referem-se à compra de participação acionária em uma empresa de capital fechado e suas diferenças dão-se em relação ao estágio de desenvolvimento da empresa investida:

a) *Seed* – empresa em fase de concepção, pré-incubação ou incubação. Investimento inicial em pesquisa de produto/serviço ou teste de conceito (*proof of concept*). Investimentos normalmente realizados por organizações gestoras e instituições especializadas em capital semente, investidores-anjos, dentre outros;

b) *Startup* – conceito do produto já testado. O investimento é usado para continuar o desenvolvimento e teste do produto/serviço, bem como iniciar o esforço de *marketing*. O produto/serviço ainda não está colocado comercialmente no mercado. Investimentos

normalmente são realizados por organizações gestoras e instituições especializadas em capital semente, investidores-anjos, dentre outros;

c) *Venture capital – Early stage*: produto/serviço já desenvolvido (*beta test* já completo e aprovado). O investimento é usado para o início da comercialização e a empresa já se encontra em fase operacional, embora ainda não tenha atingido o ponto de equilíbrio (*break-even*). Nesta fase, normalmente realiza-se o primeiro investimento “clássico” de *Venture capital* propriamente dito (*first stage* ou *first round financing*);

d) *Venture capital – Later stage*: a empresa já atingiu a fase de comercialização plena do produto e a sua rápida expansão requer mais recursos do que possa ser suportada pela geração interna de caixa a fim de ampliar a comercialização, melhorar o produto, aumentar a capacidade produtiva, dentre outros fatores. A empresa pode ou não ter atingido o ponto de equilíbrio. Nesta fase, no modelo “clássico”, normalmente novos investimentos de *Venture capital* são esperados na empresa (*second* e *third rounds financing*);

e) *Private equity – Growth*: investimento em uma empresa relativamente madura, utilizado para expandir ou reestruturar as operações, entrar em novos mercados ou financiar aquisições;

f) *Private equity – Later stage*: investimento usado para reestruturação de companhias em estágios avançados de desenvolvimento. Pode ou não incluir aquisição de controle;

g) *Distressed*: investimento em uma empresa em grande dificuldade financeira ou situação pré-falimentar, e pode ocorrer em qualquer estágio de vida da empresa ou projeto (de *Seed* até *Private equity Later stage*).

3 METODOLOGIA

Em um primeiro momento, foi realizada uma pesquisa bibliográfica sobre os temas desta monografia, a saber: restrição e dificuldades creditícias; *Private equity* e *Venture capital*; empreendedorismo; inovação tecnológica; fontes de financiamento; empresas de base tecnológica; a importância das *startups*; *startups* de Uberlândia-MG – importância para a região e ramos de atuação.

Artigos, dissertações, teses, páginas oficiais foram o foco desta pesquisa, com o fim de estabelecer uma relação entre os temas. Após a pesquisa inicial, desenvolvida sobretudo em *sites* e plataformas virtuais de trabalhos científicos, foi realizada uma seleção a fim de excluir aqueles trabalhos que não contribuíam, direta ou indiretamente, com a realização deste trabalho.

Foi desenvolvida uma pesquisa descritiva que pudesse descrever a relação entre as *startups* e os fundos de *Private equity* e *Venture capital*. As empresas selecionadas para serem objeto desta pesquisa deveriam obedecer aos seguintes critérios: 1) estarem situadas na cidade de Uberlândia; 2) serem classificadas como *startups*; 3) exercerem atividades inovadoras. Após uma breve pesquisa sobre o assunto, as informações mostraram-se difusas, ou seja, não havia um livro, artigo ou *site* em que se reuniam informações integradas sobre essas empresas.

Em um primeiro momento foi tentado entrevistas presenciais com as empresas incubadas na CIAEM-UFU, porém, devido à dificuldade de encontrar os responsáveis pelas *startups* não foi possível realizar a coleta de dados que atendesse aos objetivos deste trabalho.

Em um segundo a tentativa foi através de formulário eletrônico utilizando Formulários Google, nesta etapa o questionário foi encaminhado para empresas incubadas na CIAEM-UFU e para as que fazem parte da *coworking* Colméia, neste momento também não houve adesão das empresas.

Apenas após contato com o Sr. Walber Schwartz, do UberHub, foram encontradas informações sobre as *startups* de Uberlândia, contidas no Censo UberHub 2017 e no Censo UberHub 2018, inclusive os nomes das *startups*.

De posse do nome das *startups* participantes do Censo 2018, foi feita a busca na internet pelos contatos dessas empresas. O contato e as entrevistas nesta etapa foram realizadas via telefone durante o mês de outubro de 2019, e os dados foram posteriormente digitados no *software* SPSS para serem analisados utilizando-se estatística descritiva.

Das 43 empresas que possuíam informações nos mecanismos de buscas, treze responderam ao questionário. Desses treze questionários respondidos, três foram eliminados por não se encaixarem nas definições de *startup* adotadas neste trabalho.

O questionário é composto por quatorze questões, dentre as quais três são abertas. Trata-se, assim, de um questionário semiestruturado. O objetivo principal e as possibilidades desse instrumento de coleta de informação são, dentre outros:

- a) atingir um grande número de respondentes;
- b) possibilitar o anonimato das pessoas;
- c) não expor os respondentes à influência do pesquisador;
- d) possibilitar sua aplicação de forma mais fácil e prática.

Dentre esses, os três últimos foram os principais objetivos da utilização dessa técnica para esta pesquisa em especial.

Quanto à elaboração do questionário, o pesquisador ateve-se a formular questões sobre fatos/dados concretos, e não sobre crenças, sentimentos, opiniões, comportamentos e padrões de ação. Tal opção foi feita, pois acredita-se que seria a melhor para a tabulação e posterior análise (sobretudo estatística e quantitativa) dos dados. Optou-se por perguntas relacionadas ao problema de pesquisa – claras, objetivas e que evitassem aprofundar em outros assuntos não-relacionados aos temas discutidos. Essa decisão foi tomada visando evitar dupla ou múltiplas interpretações.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Em função do reduzido número de *startups* na cidade de Uberlândia-MG, da falta de informações de contato de grande parte delas e, conseqüentemente, devido ao reduzido número de entrevistas, este trabalho não pretende apresentar dados com validade estatística. O que se pretende aqui é dar indicativos do comportamento de uma parcela aleatória da população de *startups* de Uberlândia, ficando a sugestão de que, em trabalhos posteriores, a pesquisa seja aprofundada.

Com relação à área de atuação, a distribuição das empresas pesquisadas é bastante diversa, sendo que a maior concentração de *startups* se deu na área de desenvolvimento de *software*, conforme visualizamos na tabela abaixo:

Tabela 2 – Área de atuação da empresa

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Automação industrial	1	10,0	10,0	10,0
	Comunicação	1	10,0	10,0	20,0
	Construção civil	1	10,0	10,0	30,0
	Criação de conteúdo	1	10,0	10,0	40,0
	Fintech	1	10,0	10,0	50,0
	Marketing digital	1	10,0	10,0	60,0
	Mobilidade Urbana	1	10,0	10,0	70,0
	Desenvolvimento de software	3	30,0	30,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Com relação ao tempo de atividade, as empresas variam entre empresas recém-criadas, com apenas alguns meses de atividade, até empresas com seis anos de mercado. O tempo médio de atividade, dentre as empresas pesquisadas, foi de 2,65 anos, conforme visualizado na tabela a seguir:

Tabela 3 – Tempo de atividade empresa (anos)

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	,10	2	20,0	20,0	20,0
	1,00	1	10,0	10,0	30,0
	1,50	3	30,0	30,0	60,0
	2,00	1	10,0	10,0	70,0
	2,50	1	10,0	10,0	80,0
	3,00	1	10,0	10,0	90,0
	6,00	1	10,0	10,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Com relação às categorias de inovação, foram adotadas as classes de inovação definidas por Schumpeter (1997), a saber: novos produtos; novos métodos de produção; novas fontes de matéria-prima; exploração de novos mercados; novas formas de organização da empresa. Não coube, neste trabalho, a análise aprofundada das categorias de inovação, sendo as respostas autodeclaradas pelas empresas as expostas abaixo:

Tabela 4 – Categoria de inovação da empresa

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Novas fontes de matéria-prima	1	10,0	10,0	10,0
	Novas formas de organização da empresa	1	10,0	10,0	20,0
	Novos métodos de produção	2	20,0	20,0	40,0
	Novos produtos	6	60,0	60,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Com relação ao estágio de desenvolvimento do produto, metade das empresas ainda está em fase de desenvolvimento, enquanto a outra metade está oferecendo seus produtos ou serviços ao mercado. Essa informação pode ser visualizada a seguir:

Tabela 5 – Status do produto ou serviço

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Em fase de desenvolvimento	5	50,0	50,0	50,0
	Está sendo oferecido ao mercado	5	50,0	50,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Quanto à relação entre o tempo de atividade e a fase de desenvolvimento do produto, as empresas com dois anos e meio ou mais estão oferecendo seus produtos ao mercado, conforme exposto na tabela abaixo:

Tabela 6 – Tempo de atividade da empresa (anos) x Status do produto ou serviço

		Com relação ao produto ou serviço oferecido pela sua empresa ele está:		Total
		Em fase de desenvolvimento	Está sendo oferecido ao mercado	
Qual é o tempo de atividade da sua empresa (anos)	,10	40,0%		20,0%
	1,00		20,0%	10,0%
	1,50	40,0%	20,0%	30,0%
	2,00	20,0%		10,0%
	2,50		20,0%	10,0%
	3,00		20,0%	10,0%
	6,00		20,0%	10,0%
Total		100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: o autor.

Confirmando o que foi citado anteriormente sobre a dificuldade de obtenção de financiamento bancário por parte das pequenas e médias empresas, especialmente pelas *startups*, nenhuma das empresas que respondeu ao questionário utilizou financiamento bancário. A principal fonte de financiamento das empresas pesquisadas foi o capital próprio, conforme exposto na Tabela 7, a seguir:

Tabela 7 – Principal fonte de financiamento da empresa

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Aceleradoras	1	10,0	10,0	10,0
	Capital de terceiros - amigos e familiares	1	10,0	10,0	20,0
	Capital próprio	8	80,0	80,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Causou estranheza que apenas 50% das empresas encontraram ou ainda encontram dificuldade de financiamento de suas atividades. O valor esperado por este autor, dadas as restrições creditícias, era muito maior. Esses dados encontram-se nas tabelas 8 e 9, a seguir:

Tabela 8 – A empresa encontrou dificuldades de financiamento de suas atividades?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Não	5	50,0	50,0	50,0
	Sim	5	50,0	50,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Tabela 9 – A empresa encontra dificuldades de financiamento de suas atividades?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Não	5	50,0	50,0	50,0
	Sim	5	50,0	50,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

O conhecimento dos mecanismos de *Private equity* e *Venture capital* é amplamente difundido entre as empresas pesquisadas: 90% das *startups* pesquisadas têm algum grau de conhecimento sobre a indústria de PE/VC, conforme exposto na Tabela 10. Apesar desse nível de conhecimento, a procura por financiamento nesses fundos foi de apenas 30% das empresas pesquisadas, de acordo com dados da Tabela 11:

Tabela 10 – Conhecimento dos sócios acerca do funcionamento dos mecanismos de *Private equity*/Venture capital

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Não conhece	1	10,0	10,0	10,0
	Conhece superficialmente	4	40,0	40,0	50,0
	Conhece profundamente	5	50,0	50,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Tabela 11 – A empresa buscou financiamento através dos fundos de *Private equity*/Venture capital?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Não	7	70,0	70,0	70,0
	Sim	3	30,0	30,0	100,0
	Total	10	100,0	100,0	

Fonte: o autor.

Quanto ao perfil das empresas que buscaram financiamento através dos mecanismos de *Private equity* e *Venture capital*, não foi notado um padrão em relação ao tempo de atividade e, dada a baixa adesão das empresas à pesquisa realizada, não foi possível realizar testes estatísticos que comprovassem alguma relação. Esses dados estão expostos a seguir, na Tabela 12:

Tabela 12 – Tempo de atividade da empresa (anos) X A empresa buscou financiamento através dos fundos de *Private equity/Venture capital*?

		A empresa buscou financiamento através dos fundos de <i>Private equity/Venture capital</i> ?	
		Sim	Total
Qual é o tempo de atividade da sua empresa (anos)	,10	1	1
	1,50	1	1
	2,00	1	1
Total		3	3

Fonte: o autor.

Das três empresas que buscaram financiamento por meio de *Private equity* e *Venture capital*, apenas uma utilizou apoio externo para propor participação dos fundos, conforme dados descritos na Tabela 13:

Tabela 13 – Auxílio externo no processo de propor a participação de fundos de *Private equity/Venture capital*? Qual?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Aceleradora	1	10,0	33,3	33,3
	Não	2	20,0	66,7	100,0
	Total	3	30,0	100,0	
Omisso	Não se aplica	7	70,0		
Total		10	100,0		

Fonte: o autor.

Das três empresas que buscaram financiamento nos fundos de *Private equity* e *Venture capital*, duas delas ainda estão em negociação, conforme Tabela 14, e uma não conseguiu esse investimento por estar na fase inicial da empresa, conforme dados constantes na Tabela 15:

Tabela 14 – A empresa conseguiu investimento dos fundos de *Private equity/Venture capital*?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Em negociação	2	20,0	66,7	66,7
	Não	1	10,0	33,3	100,0
	Total	3	30,0	100,0	
Omisso	Não se aplica	7	70,0		
Total		10	100,0		

Fonte: o autor.

Tabela 15 – Por que a empresa não conseguiu investimento de fundos de *Private equity/Venture capital*?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Fase inicial da empresa	1	10,0	100,0	100,0
Omisso	Não se aplica	9	90,0		
Total		10	100,0		

Fonte: o autor.

Quando perguntamos para as empresas que têm conhecimento dos mecanismos de *Private equity* e *Venture capital* e que não estão em negociação com fundos se elas consideram viável recorrer a essa modalidade de investimentos, apenas uma delas respondeu que não, de acordo com o exposto na Tabela 16. Essa empresa não apresentou justificativa para não considerar viável, conforme dados da Tabela 17:

Tabela 16 – A empresa considera viável a possibilidade de recorrer a fundos de *Private equity/Venture capital*?

		Frequência	Porcentagem	Porcentagem válida	Porcentagem acumulativa
Válido	Não	1	10,0	14,3	14,3
	Sim	6	60,0	85,7	100,0
	Total	7	70,0	100,0	
Omisso	Não se aplica	3	30,0		
Total		10	100,0		

Fonte: o autor.

Tabela 17 – Por que a empresa não considera viável recorrer a fundos de *Private equity/Venture capital*?

		Frequência	Porcentagem
Omisso	Não se aplica/Não respondeu	10	100,0

Fonte: o autor.

Esses foram, portanto, os dados colhidos e analisados nesta pesquisa. A seguir, apresentam-se as considerações finais deste trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A literatura acerca dos mecanismos de *Private equity* e *Venture capital* é pródiga em exemplos de empresas inovadoras e de *startups* que receberam aportes desses fundos e tornaram-se expoentes dos segmentos em que atuam. Dentre as mais famosas podemos citar *Microsoft*, *Compaq*, *Netscape*, *Intel*, *Oracle* e *Google*.

Neste trabalho tentou-se investigar se, de alguma maneira, a indústria de PE/VC é uma alternativa acessível para obtenção de financiamento às *startups*, ou seja, se aquela realidade replicava-se na realidade das empresas de Uberlândia-MG.

Os resultados mostraram que o funcionamento dos fundos de *Private equity* e *Venture capital* está bem difundido entre as *startups* uberlandenses e que 30% delas haviam tentado financiamento no momento da realização da pesquisa, além disso, há disposição dessas empresas para se tornarem investidas pelos fundos. Por outro lado, não foram encontrados exemplos de empresas que receberam aporte dos fundos de PE/VC e se tornaram expressivas.

Este ponto corrobora o que encontramos na literatura sobre PE/VC no Brasil, em que os investimentos são mais concentrados em empresas maiores e já em operação, bem como aquelas que passaram por processos de *turnaround*.

Para futuros trabalhos fica a sugestão de mudar o ponto de vista, pesquisando com os fundos de PE/VC sobre os motivos que levam as empresas a serem rejeitadas no processo de seleção e assim ser uma fonte de orientação para futuras *startups* interessadas em aporte dos fundos.

Outra sugestão é a de que, em futuros trabalhos, os pesquisadores definam uma área de abrangência maior, o que permitiria uma amostra maior e, conseqüentemente, maior variabilidade nos resultados e um entendimento maior sobre o tema.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Introdução ao *private equity* e *venture capital* para empreendedores**. Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011. Disponível em:
<<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8421>>. Acesso em: 20 mar. 2019.

CARVALHO, A. G.; BARCELOS, L. C. Determinantes do acesso ao crédito empresarial no Brasil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE ECONOMETRIA. 24., **Anais...** Nova Friburgo, 2002. v. 1.

CARVALHO, A. G.; GALLUCCI NETTO, H.; SAMPAIO, J. O. Private equity and venture capital in Brazil: an analysis of its evolution. **Rev. Bras. Finanças (Online)**. v. 12, n. 4, p. 499-515, dez. 2014. Disponível em:
<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/43304/55985>>. Acesso em: 23 fev. 2019.

CARVALHO, A. G.; RIBEIRO, L. de L.; FURTADO, C. V. **A indústria de *private equity* e *venture capital* – primeiro censo brasileiro**. [2005?] Disponível em:
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13444/A_INDUSTRIA_DE_PRIVATE_EQUITY_EVENTURE_CAPITAL_PRIMEIRO_CENSO_BRASILEIRO.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 20 jan. 2019.

CARVALHO, C. E.; ABRAMOVAY, R. O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro. In: SANTOS, C. A. et al. (Orgs.). **Sistema financeiro e as micro e pequenas empresas: diagnósticos e perspectivas**. 2. ed. Brasília: Sebrae, 2004. cap. 1, p. 17-45. Disponível em:
<https://www.abscm.com.br/uploads/publicacoes/Sistema%20financeiro%20e%20as%20micro%20e%20pequenas%20empresas_Diagnosticos%20e%20perspectivas.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2019.

CASSIOLATO, J. E.; LASTRES, H. M. M. **Local systems of innovation in the Mercosur of the 1990s: a contribution to the debate on S&T policy decentralization**. 1998. Paper apresentado ao Workshop Tech-regiões: ciência, tecnologia e desenvolvimento – passado, presente e futuro, Rio de Janeiro, jun. 1998.

CORNELL UNIVERSITY; INSEAD; WIPO. **The global innovation index 2017: innovation feeding the world**. 2017. Disponível em:
<<https://www.globalinnovationindex.org/Download.aspx?file=/userfiles/file/reportpdf/gii-full-report-2017.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2019.

EXAME. **O que é uma startup?** 01 mar. 2018. Disponível em:
<<https://exame.abril.com.br/pme/o-que-e-uma-startup/>>. Acesso em: 20 jan. 2019.

FIATES, G. G. S.; FIATES, J. E. A.; SERRA, F. A. R.; FERREIRA, M. P. Innovation environment in small technology-based companies. **Journal of Technology Management & Innovation**, [S.l.], v. 5, n. 3, p. 81-95, nov. 2010. Disponível em:
<<https://www.jotmi.org/index.php/GT/article/view/art163/582>>. Acesso em: 04 mar. 2019.

FIGLIOLI, A.; PORTO, G. S. Financiamento de parques tecnológicos: um estudo comparativo de casos brasileiros, portugueses e espanhóis. **Revista de Administração**, São Paulo, vol. 47, n. 2, p. 290-306, abr./maio/jun. 2012. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rausp/v47n2/a10v47n2.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2019.

FREEMAN, C. Innovation and growth. In: ROTHWELL, R; DODGSON, M. (Ed.). **The handbook of industrial innovation**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 1994. p. 78-93.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO. **Panorama da indústria brasileira de *private equity* e *venture capital*** – relatório de pesquisa dezembro 2008. 2008. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13439/Panorama%20da%20ind%C3%A9ria%20brasileira%20de%20Private%20Equity%20e%20Venture%20Vapital_2008.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 11 out. 2018.

GEM 2018 GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR. jan. 2019. Disponível em: <<https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2019/02/GEM-2018-Apresenta%C3%A7%C3%A3o-SEBRAE-Final-slide.pdf>>. Acesso em: 28 fev. 2019.

HISRIC, R. D.; PETER, M. P. **Empreendedorismo**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

INFOGRAM. **Censo UberHub 2017** - Prefeitura de Uberlândia. Disponível em: <<https://infoqram.com/startups-UberHub-2017-1gj725v7o9jjp1l>>. Acesso em: 20 out. 2018.

INSTITUTO NACIONAL DE EMPREENDEDORISMO E INOVAÇÃO. **Fontes de fomento e financiamento à inovação**. (s/d). Disponível em: <http://inei.org.br/fontes_de_fomento_e_financiamento_a_inovacao>. Acesso em: 10 out. 2018.

JAMRISKO, M.; MILLER, J. L.; LU, W. **These are the world's most innovative countries**. 22 jan. 2019. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-22/germany-nearly-catches-korea-as-innovation-champ-u-s-rebounds>>. Acesso em: 15 fev. 2019.

MINARDI, A. M. A. F.; FERRARI, G. L.; TAVARES, P. C. A. Performances of Brazilian IPOs backed by private equity. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 3, p. 448-455, mar. 2013. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296312001208>>. Acesso em: 25 mar. 2019.

MORAIS, J. M. Empresas de pequeno porte e as condições de acesso ao crédito: falhas de mercado, inadequações legais e condicionantes macroeconômicos. **Texto para discussão IPEA**, Brasília, n. 1189, p. 1-53, jun. 2006. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2116/1/TD_1189.pdf>. Acesso em 25 fev. 2019.

PINHEIRO, A. C.; MOURA, A. Segmentação e uso de informação nos mercados de crédito brasileiros. **Textos para discussão do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 88, p. 1-63, fev. 2001.

Disponível em:

<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14495/2/Segmenta%C3%A7%C3%A3o%20e%20uso%20de%20informa%C3%A7%C3%A3o%20nos%20mercados%20de%20cr%C3%A9dito%20brasileiros.%20Td-88_P_BD.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2019.

QUANDT, C. O. **Inovação e território**: elementos para a formulação de políticas de capacitação tecnológica e desenvolvimento regional. Curitiba: CMDE/UFPR, 1998.

RIBEIRO, L. L. **O modelo brasileiro de *private equity* e *venture capital***. 2005. 139 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02042006-163402/pt-br.php>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

RIES, E. **A *startup enxuta***: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. Tradução Texto Editores. São Paulo: Lua de Papel, 2012. Disponível em: <<http://s-inova.ucdb.br/wp-content/uploads/biblioteca/a-startup-enxuta-eric-ries-livro-completo.pdf>>. Acesso em 23 fev. 2019.

RODRIGUES, I. M.; CAMPANHOLO, T. P. C. **Estudo sobre os investimentos de *private equity* e *venture capital***. Disponível em: <http://www.convibra.com.br/upload/paper/2017/33/2017_33_14263.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2019.

SAHLMAN, W. A. The structure and governance of venture capital organizations. **Journal of Financial Economics**, v. 27, n. 2, p. 473-521, out. 1990. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90065-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90065-8)>. Acesso em 05 mar. 2019.

SCHRICKEL, W. K. **Análise de crédito**: concessão e gerência de empréstimos. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e ciclo econômico. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

SMITH, A. F. Wasted years. In: SMITH, A. F. **Somewhere in time**. Londres: EMI, 1986. 1 CD. Faixa 2.

STIGLITZ, J.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, Nashville, v. 71, n. 3, p. 393-410, jun. 1981. Disponível em: <<http://www.economia.puc-rio.br/Mgarcia/Macro%20II%20-%20Mestrado/StiglitzWeiss1981.pdf>>. Acesso em: 25 fev. 2019.

TAVARES, P. C. A. **Análise dos retornos de longo prazo dos IPOs no mercado brasileiro**. Evidências sobre empresas com participação de fundos de *private equity*. 2008. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Faculdade de Economia e Administração, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, São Paulo, 2008.

Instrumentos de Private Equity/Venture Capital como alternativas de financiamento a empresas inovadoras

1. Qual a área de atuação da sua empresa? _____

2. Qual é o tempo de atividade da sua empresa? _____

3. Sabemos que existem várias categorias de inovação. Em qual delas sua empresa se encaixa? (embaralhar as alternativas com a mudança dos respondentes)

- | | |
|--|--|
| 1) () Novos produtos | 2) () Novos métodos de produção |
| 3) () Novas fontes de matéria-prima | 4) () Exploração de novos mercados |
| 5) () Novas formas de organização da empresa | |

4. Com relação ao produto ou serviço oferecido pela sua empresa ele está:

- | | |
|--------------------------------------|---|
| 1) () Em fase de desenvolvimento | 2) () Está sendo oferecido ao mercado |
|--------------------------------------|---|

5. Qual a principal fonte de financiamento da sua empresa?

- | | |
|--|---|
| 1) () Capital próprio | 2) () Capital de terceiros – financiamento bancário |
| 3) () Capital de terceiros – amigos e familiares | 4) () Crédito direcionado – bancos públicos |
| 5) () Private Equity/Venture Capital | 6) () Outro |

6. A sua empresa encontrou dificuldades de financiamento de suas atividades?

- | | |
|---------------|---------------|
| 1) () Sim | 2) () Não |
|---------------|---------------|

7. A sua empresa encontra dificuldades de financiamento de suas atividades?

- | | |
|---------------|---------------|
| 1) () Sim | 2) () Não |
|---------------|---------------|

8. O(a) sr(a) ou seus sócios conhecem o funcionamento dos mecanismos de private equity/venture capital?

- | | |
|---------------------------------|------------------------------------|
| 1) () Não conhece | 2) () Conhece superficialmente |
| 3) () Conhece profundamente | |

9. A empresa buscou financiamento através dos fundos de Private Equity/Venture Capital?

- | | |
|---------------|---------------|
| 1) () Sim | 2) () Não |
|---------------|---------------|

10. A empresa obteve algum auxílio externo no processo de propor a participação de fundos de private equity/venture capital? Qual?

11. A empresa conseguiu investimento dos fundos de Private Equity/Venture Capital?

- | | |
|---------------|---------------|
| 1) () Sim | 2) () Não |
|---------------|---------------|

12. Em caso de resposta negativa na questão anterior, por que a empresa não conseguiu investimento de fundos de Private Equity/Venture Capital?

13. A empresa considera viável a possibilidade de recorrer a fundos de Private Equity/Venture Capital?

- | | |
|---------------|---------------|
| 1) () Sim | 2) () Não |
|---------------|---------------|

14. Em caso de resposta negativa na questão anterior, por que não?
