

6 Conclusões e Considerações Finais

Este trabalho teve por objetivo a identificação das principais barreiras enfrentadas pelos investidores anjos no Brasil e uma análise comparativa dessas com os resultados encontrados na literatura internacional.

Na trajetória de busca deste objetivo, além da identificação das barreiras em si, constatou-se algumas diferenças entre os três mercados analisados: o internacional, principalmente o norte americano, bastante desenvolvido tanto organizacionalmente quanto em tamanho, a Europa, em um estágio intermediário, e a América Latina, inclusive o Brasil, ainda em um estágio pueril. Todavia, este último mercado tem feito progressos no que se acredita ser o caminho a se seguir (Botelho & Didier, 2006).

No que concerne às barreiras, verificou-se que elas estão presentes em todas as fases do processo de investimento, em maior ou menor escala. Notou-se ainda uma divergência, neste sentido, entre o mercado brasileiro e aqueles mais desenvolvidos. Enquanto a literatura acerca dos outros mercados aponta uma grande preocupação com a fase de busca por novas oportunidades, e quase nenhuma preocupação com a fase de saída do investidor do negócio, a presente pesquisa revelou que no Brasil as principais barreiras estão presentes nas últimas três fases: a negociação, o desenvolvimento do negócio e a saída do investidor.

Ainda o detalhamento da fase de busca, respondida por apenas um investidor, mostra uma menor preocupação dos investidores com essa. Esse respondente, contudo, julgou quase todos os aspectos propostos relevantes. A exceção da dificuldade de se encontrar co-investidores, que ficou com nota 3, a falta de boas oportunidades para investir, a qualidade dos planos de negócios, a qualidade dos modelos de negócios e a rejeição por parte dos empreendedores receberam nota 4.

A resposta deste investidor condiz com a literatura internacional no que diz respeito à falta de boas oportunidades, quase que unanimidade entre os autores, e à qualidade dos planos e modelos de negócios, que é inclusive citada por Mason

& Harrison (2002) como ponto crítico indicado por 81% da amostra pesquisada por esses. Os demais tópicos não são tão citados na literatura. Este também concorda com a literatura internacional quanto ao principal motivo da falta de boas oportunidades: existem negócios de qualidade para investimento mas o mercado não está sendo capaz de promover o encontro entre os empreendedores e os investidores.

Desta forma, três hipóteses foram levantadas para a não preocupação dos investidores brasileiros com a fase de busca por novas oportunidades. Pela primeira, a falta de oportunidades, principal problema encontrado na literatura para esta fase, não estaria ocorrendo em virtude de uma demanda acumulada existente devido ao estágio ainda inicial desta atividade no Brasil. Além disso, o pequeno número de investidores faz com que eles não precisem competir entre si por oportunidades. A segunda hipótese leva em conta a falta de experiência dos investidores brasileiros que, em consequência, são menos criteriosos no processo de seleção. Essas duas, se verdadeiras, levam a crer que os problemas nesta fase do processo de investimento tenderão a aumentar com o desenvolvimento deste mercado à medida que o estoque acumulado de oportunidades diminui e a experiência e o número de anos crescem.

A última hipótese sugere que a ocorrência ainda maior de problemas nas fases finais do processo de investimento estaria ofuscando, ao menos nesta pesquisa, os existentes na fase de busca.

Na fase de avaliação das oportunidades de investimento, o custo e o tempo despendido neste processo foram os principais problemas segundo os investidores nacionais consultados. A ausência de pessoal especializado para ajudar os investidores neste processo não foi tida como tão relevante. Este resultado condiz com a frequência que estes problemas são citados na literatura.

Na fase de negociação das oportunidades de investimento, conforme demonstrado pela pesquisa, embora os investidores anjos brasileiros e os autores consultados na literatura coincidam quanto ao elevado grau de dificuldade encontrado nesta fase, eles divergem no que diz respeito aos principais pontos de discórdia entre empreendedores e investidores. No caso brasileiro, os quatro principais pontos são: (1) a definição da estratégia de saída do investidor, (2) a participação societária do investidor na empresa, (3) o preço que o investidor pagará pela empresa e a (4) remuneração dos sócios. Já nos mercados mais

desenvolvidos, os principais pontos de discórdia são: (1) o preço a ser pago pela empresa, (2) a participação societária do investidor na empresa, (3) a composição do poder e (4) a participação do investidor no dia-a-dia da empresa.

Nota-se neste caso que no Brasil os principais pontos de discórdia estão relacionados com questões financeiras, com a saída do investidor da empresa e com problemas de relacionamento com os empreendedores. Já no mercado internacional, os principais pontos de discórdia estão relacionados, além das questões financeiras, com a composição do poder na empresa.

Nesta fase também se pode pensar na hipótese de que a falta de experiência dos anjos brasileiros, que são menos criteriosos no processo seletivo de suas oportunidades, e também na avaliação dessas, contribui para a incidência de problemas. Além disso, a falta de educação dos empreendedores no que diz respeito às expectativas do mercado de capital de risco, também pode estar contribuindo para incidência estes problemas.

Já na fase de desenvolvimento do negócio, a capacidade gerencial dos empreendedores e a existência de conflitos entre esses e os investidores foram julgados os problemas mais relevantes tanto na pesquisa brasileira quanto na literatura. No caso brasileiro a limitação de tempo dos investidores não foi julgada tão relevante assim. Na literatura internacional, esta última questão é considerada relevante apenas para os anjos mais experientes, que possuem um fluxo maior de propostas.

Mais uma vez então a falta de experiência do investidor brasileiro, menos rigoroso nas fases anteriores, pode ser uma explicação para os problemas encontrados nesta fase do processo de investimento. Pode-se ainda acrescentar como agravante o desconhecimento dos empreendedores acerca deste tipo de investimento.

Na última fase, ou seja, na saída do investidor, os respondentes brasileiros mostraram uma grande preocupação com a venda ou captação de novos recursos para a empresa. Todos os respondentes que detalharam esta fase atribuíram nota máxima a estes dois possíveis problemas. As questões referentes a conflitos em uma possível reformulação da estratégia de saída, conflitos entre empreendedores e investidores quanto ao momento da saída e conflitos entre os atuais investidores e possíveis novos investidores não foram considerados tão relevantes. Já a

literatura considera os conflitos entre investidores e empreendedores e gerentes das empresas o principal problema desta fase.

Esta discordância quanto aos problemas existentes nesta fase, seja no detalhamento, seja por uma visão geral da ocorrência de problemas, é consequência de um mercado de capitais menos desenvolvido, no qual a oferta pública de ações de uma empresa na bolsa de valores não é uma tarefa tão simples e comum quanto, por exemplo, nos Estados Unidos.

Não foi possível avaliar, contudo, a questão da diluição, apontada pela literatura como um importante problema desta fase do processo de investimento. A pesquisa realizada apenas evidenciou a ocorrência de conflitos entre os investidores atuais e possíveis novos investidores.

Considera-se aqui importante a realização de novos estudos que busquem analisar até que ponto as limitações de saída restringem o crescimento do mercado e de que forma esse tem adaptado-se a sua realidade. Também seria interessante avaliar se a questão da diluição afeta o mercado brasileiro e em que proporção.

No que diz respeito às variáveis políticas e econômicas, o resultado desta pesquisa se assemelha ao da pesquisa realizada por Mason & Harrison (2002). Dentre as variáveis que mais encorajam o investimento anjo, as duas mais importantes são as mesmas em ambas as pesquisas. Na pesquisa brasileira, são elas: a aceleração do crescimento econômico e os incentivos fiscais sobre ganhos desta natureza. Na dos autores citados, essas apenas aparentam estar com a ordem trocada. Já em relação às variáveis que desencorajam o investimento, enquanto na pesquisa nacional o crescimento na taxa de juros e a presença de elevada inflação são citadas como as principais, na pesquisa destes autores o crescimento na taxa de juros também aparece, logo após a existência de altas taxas sobre ganhos de capital.

Desta parte da pesquisa, pode-se concluir que os investidores brasileiros encontram-se mais preocupados com a estabilidade econômica do que com questões tributárias. Comparando as quatro variáveis de maior destaque em ambas as pesquisas, acima citadas, enquanto na pesquisa de Mason & Harrison (2002) duas se relacionam com a estabilidade econômica e duas com questões tributárias, na pesquisa nacional três delas estão relacionadas a estabilidade econômica e apenas uma com a questão tributária.

Revelou-se ainda uma preocupação dos investidores em relação ao marco regulatório da propriedade intelectual, no qual uma maior agilidade encorajaria 63% dos entrevistados. . Devem ser consideradas também medidas que incentivem o aproveitamento comercial das pesquisas realizadas com financiamento público.

Destes resultados, pode-se concluir que existem muitos problemas em comum entre o mercado brasileiro e aqueles mais desenvolvidos. Em virtude, porém, de um mercado de capitais também menos desenvolvido, as opções de saída são mais restritas. Ainda algumas outras pequenas discordâncias ocorrem, como uma menor preocupação com a prospecção de novos investimentos.

Identificou-se ainda o interesse do governo brasileiro na promoção de uma economia na qual as PME tenham uma maior importância. Além de um aumento de investimentos na área de pesquisa, financiando projetos e pequenas empresas que atuam na área, também estão sendo desenvolvidos fundos de capital de risco que buscam atender a demanda por este tipo de capital. Um bom exemplo desta iniciativa é o projeto ‘Inovar Semente’, da FINEP, que pretende investir R\$ 300 milhões em empresas nascentes.

Porém, mesmo com as peculiaridades do mercado brasileiro, talvez comuns aos mercados menos desenvolvidos, outras políticas de promoção ao setor informal de capital de risco devem ser pensadas. Fazem-se necessárias medidas que estimulem um aumento no número de investidores anjos, que ajudem na qualificação destes investidores e também que ajudem a calibrar as expectativas dos empreendedores às realidades deste mercado. O incentivo à criação dos grupos de anjos pode ser uma boa alternativa, especialmente se àqueles mais completos que ajudam também na formação do investidor e educação do empreendedor. Ainda uma maior agilidade do marco regulatório da propriedade intelectual mostrou-se necessária.

É importante avaliar se essas peculiaridades são inerentes apenas ao Brasil, ou se também estão presentes em outros países semelhantes, onde o mercado de capital de risco, e até mesmo o mercado de ações sejam semelhantes aos brasileiros. Espera-se com isso contribuir com a formação de conhecimento, e que esse sirva de base na definição de estratégias que possam levar ao caminho do crescimento econômico e social.