

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO TECNOLÓGICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

**FUNDO MÚTUO DE INVESTIMENTO PARA
EMPRESAS EMERGENTES CATARINENSES.**

FLORIANÓPOLIS, 2002

ROBERTO MACHADO WAGNER

**FUNDO MÚTUO DE INVESTIMENTO
PARA EMPRESAS EMERGENTES CATARINENSES.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção

Prof. Newton Carneiro A. da Costa Jr., Dr.
Orientador

FLORIANÓPOLIS, 2002

ROBERTO MACHADO WAGNER

**FUNDO MÚTUO DE INVESTIMENTO PARA EMPRESAS
EMERGENTES CATARINENSES.**

Esta dissertação foi julgada adequada e aprovada para a obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção no Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis, 18 de novembro de 2002.

Prof. Edson Pacheco Paladini, Dr.
Coordenador do Curso

BANCA EXAMINADORA

Prof. Newton Carneiro A. da Costa Jr., Dr.
Orientador

Prof. Rubens Araújo de Oliveira, Dr.
Examinador

Prof. João Neiva de Figueiredo, Ph.D.
Examinador

AGRADECIMENTOS

À Universidade Federal de Santa Catarina, pelo ato contínuo de busca pela excelência no ensino.

Ao meu orientador, Doutor **Newton Carneiro A. da Costa Jr.**, que com sua paciência, dedicação e experiência, soube fazer dos momentos de orientação, um prazeroso exercício em busca do conhecimento.

A todos os professores do curso de Pós-Graduação, que incansavelmente, colocaram-se à disposição.

A direção da instituição Faculdade Estácio de Sá – Santa Catarina; em que trabalho, pela oportunidade de fazer dela, instrumento para realização desse trabalho.

A direção das empresas que participaram desta proposta, Empresa Nano Endoluminal S.A. , Empresa Digilab S. A., Companhia Riograndense de Participações – CRP e Fundação Celesc de Seguridade Social S.A. - Celos que sempre estiveram dispostas a colaborar.

Ao dedicado amigo e mestre Ricardo José Araújo de Oliveira, pelos exemplos de vida e caminhos ensinados, ajudando-me a aprender e crescer como pessoa.

Aos meus pais Celso Pereira Wagner e Iracema Machado Wagner, que sempre me orientaram ao desenvolvimento do ser, valorizando o trabalho e o bem espiritual.

E, em especial, aos meus amores do dia-a-dia, a amada Luciana, esposa dedicada, amiga e companheira de todas as horas, os filhos Fernanda e Rafael, presentes divinos, obrigado pela compreensão e paciência, durante as constantes ausências.

Uma boa colheita não depende só do plantio, mas também do contínuo acompanhamento.

Autor desconhecido.

RESUMO

O presente trabalho analisa o instrumento fundo mútuo de investimento em empresas emergentes – Santa Catarina Tecnologia (FMIEE-SCTec), como agente de captação de recursos e gerador de crescimento das empresas. As empresas emergentes, de grande potencial de crescimento e que se constituem na base fundamental da economia catarinense, encontram diversas restrições quanto às fontes de captação de recursos. Não têm acesso ao mercado de capitais, nem a linhas de crédito, muito menos possuem garantias necessárias. Inicialmente, buscamos evidenciar os conceitos de micro e pequenas empresas, capital de risco e fundos de investimento, abordados na literatura por autores relevantes desta área. A partir disto, estudaremos o produto pela ótica de seus agentes envolvidos, ou seja, o Administrador de fundos (Companhia Riograndense de Participações – CRP); as empresas emergentes catarinenses (Digilab S.A. e a Nano Endoluminal S.A - primeiras a receber e utilizar os recursos) e, a empresa cotista (Fundação Celesc de seguridade Social S. A. – Celos - participa também de outro fundo de investimento no Estado). Na sequência, apresentamos uma pesquisa não estruturada realizada junto às empresas participantes e os quocientes econômicos-financeiros (extraído das demonstrações contábeis das empresas tomadoras de recursos), analisando pontos relevantes do processo. Conclui-se que mudanças positivas ocorrem nas empresas que utilizam esta forma de capitalização. Tentaremos repassar aprendizados sobre o produto FMIEE, visando facilitar sua disseminação no mercado de capitais.

Palavras-chaves: pequenas e médias empresas emergentes – fundo mútuo de investimento – capital de risco

ABSTRACT

This work will analyze the instrument mutual fund of investment in emerging companies - Santa Catarina Technology (FMIEE-SCTec), as an agent to capture funds as well as a generator of company growth. The emerging companies, of a high potentiality of growing and that constitute themselves on the fundamental basis of the economy of Santa Catarina, find several restrictions on what concerns the source for capturing funds. They neither have access to the money market, nor to credit facility, and far less have necessary guaranties. Initially, we will try to give evidence to the concepts of micro and small companies, venture capital and investment funds, approached in literature by relevant authors from the area. Based on it, we will study the product through the eyes of its involved agents, that is, the Administrator of funds, (Riograndense company of participation – CRP); the emerging companies from Santa Catarina (Digilab S.A. and Nano Endoluminal S.A – the first ones to receive and to use the funds) and, the quoted company (Celesc Foundation of Social Security S. A. – Celos - which also takes part of another investment fund in the state). Then, we will present a non-structured research carried along with the companies which participated, and the economical and financial quotients (extracted from the accounting demonstrations from the companies which detain the funds), analyzing the relevant parts of the process. It is concluded that positive changes occur in those companies which make use of this form of capitalization. We will try to transmit the knowledge about FMIEE, aiming to facilitate its dissemination through the money markets.

Keys word: proposal - methodology of the evaluation - management of the knowledge

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABCR – Associação Brasileira do Capital de Risco.

ANBID – Associação Nacional de Bancos de Investimento e Desenvolvimento.

BCP – Brasilpar Comércio e Participações.

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

CELOS – Fundação Celesc de Seguridade Social S.A.

CDB – Certificado de Depósito Bancário.

CRP – Companhia Riograndense de Participações S.A.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

EE – Empresas Emergentes.

FAC – Fundo de Aplicação em Cotas

FAF – Fundo de Aplicação Financeira.

FI – Fundos de Investimentos.

FIF – Fundo de Investimento Financeiro.

FIESC – Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina.

FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos.

FMIEE – Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes.

FMIEE-SCTec – Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – Santa Catarina
Tecnologia.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

PME – Pequenas e Médias Empresas.

PMEE – Pequena e Média Empresa Emergente.

OTN – Obrigações do Tesouro Nacional.

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio à Pequenas Empresas.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 FONTES DE RECURSOS PARA O CAPITAL DE RISCO NOS ESTADOS UNIDOS.	31
FIGURA 2 FONTES DE RECURSOS PARA O CAPITAL DE RISCO NA EUROPA	32
FIGURA 3 CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS	41
FIGURA 4 COMPOSIÇÃO DOS QUOTISTAS.	45
FIGURA 5 EMPRESAS EMERGENTES	46
FIGURA 6 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	84
FIGURA 7 RECEITA OPERACIONAL BRUTA.	85

SUMÁRIO

RESUMO.....	6
ABSTRACT	7
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	8
LISTA DE FIGURAS	9
1 INTRODUÇÃO	13
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	13
1.2 OBJETIVO GERAL.....	15
1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	16
1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	19
2.1 INTRODUÇÃO.....	19
2.2 A PEQUENA E MÉDIA EMPRESA EMERGENTE (PMEE)	19
2.2.1 <i>Definição de pequena e média empresa</i>	20
2.2.2 <i>Definição de Empresas Emergentes (EE)</i>	25
2.3 O CAPITAL DE RISCO.....	26
2.3.1 <i>Definição de capital de risco</i>	27
2.3.2 <i>Fornecedores de capital de risco e fontes de recursos</i>	28
2.3.2.1 <i>Fornecedores de Capital de Risco</i>	29
2.3.2.2 <i>Fontes de Recursos</i>	31
2.3.3 <i>O Capital de Risco no Brasil</i>	33
2.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO (FI)	39
2.4.1 <i>Definição</i>	39
2.4.2 <i>Fundo mútuo de investimento em empresas emergentes (FMIEE)</i>	42
2.4.3 <i>Fundos de investimento em empresas emergentes (FMIEE) em Santa Catarina</i> .	44

2.4.3.1 <i>Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes de Base Tecnológica de Santa Catarina.(FMIEE-SCTec)</i>	45
2.5 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	47
2.5.1 <i>Análise financeira</i>	48
2.5.2 <i>Análise da estrutura de capital</i>	50
2.5.3 <i>Análise Econômica</i>	52
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	54
3.1 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	55
3.2 COLETA E ANÁLISE DOS DADOS	55
3.2.1 <i>Pesquisa</i>	56
3.2.2 <i>Demonstrações Financeiras</i>	57
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	59
4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS COLETADOS	59
4.1.1 <i>Empresas Emergentes</i>	60
4.1.1.1 <i>Nano Endoluminal S.A.</i>	60
4.1.1.2 <i>EMPRESA DIGILAB S.A.</i>	66
4.1.2 <i>Empresa Administradora do Fundo FMIEE-SCTec - Companhia Riograndense de Participações - CRP.</i>	72
4.1.3 <i>Empresa Cotista do Fundo FMIEE-SCTec - FUNDAÇÃO CELESC DE SEGURIDADE SOCIAL – CELOS</i>	78
4.1.4 <i>Quadro Indicadores Econômicos-financeiros</i>	83
4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS	84
4.2.1 <i>Dados gerais relevantes</i>	85
4.2.2 <i>Sobre o investimento em capital de risco</i>	86
4.2.3 <i>Resultados e desempenhos</i>	90
4.2.4 <i>Dos indicadores econômicos-financeiros</i>	92
5 CONCLUSÕES.....	96
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA.....	102
ANEXO A QUESTIONÁRIOS DAS PESQUISAS.....	105

ANEXO B QUADRO DOS QUOCIENTES 109

ANEXO C DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS – EMPRESA NANO END. S.A. 110

ANEXO D DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS – EMPRESA DIGILAB S.A. 111

1 INTRODUÇÃO

O presente capítulo contempla, inicialmente, a formulação do tema e o problema. Na seqüência, apresenta-se o objetivo geral e os específicos da pesquisa. Em seguida, evidencia-se a justificativa do estudo, focando sua relevância e contribuição teórica-empírica, a metodologia adotada e o modo como o estudo está organizado.

1.1 Tema e problema

Segundo dados da Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina (FIESC), o Estado de Catarinense tem no setor secundário (Indústria), o peso maior do seu Produto Interno Bruto (43%). Estando bem acima da média nacional, este dado por si só, demonstra a importância de nosso parque industrial, que conta atualmente com 147 mil estabelecimentos que empregam cerca de 400 mil trabalhadores.

Num contexto macro, a estabilidade econômica, em fase de consolidação, desperta a retomada de investimentos produtivos pelo setor privado, colocando em foco a questão de como financiar esses investimentos.

O grau de competitividade e sofisticação das empresas catarinenses é comprovado por ser o terceiro estado exportador de produtos manufaturados do país, e contar com aproximadamente 1000 empresas exportadoras, com uma distribuição bastante homogênea, no que diz respeito à participação relativa no total exportado.

Na site da FIESC, encontramos dados sobre a capacidade instalada industrial. Está atualmente no nível médio de 94% e os índices de crescimento da economia do Estado estão em 2,5% ao ano, nos últimos 10 anos, (a média nacional foi de 1,9%), e demonstram nitidamente a necessidade de ampliação do seu parque produtivo e conseqüentemente a obtenção de novos recursos para as empresas.

A capacidade de crescimento destas empresas emergentes, a penetração dos produtos industrializados catarinenses no mercado internacional, e em outros estados brasileiros, associada a forte demanda local (2ª renda por habitante do país), asseguram o potencial de lucro das mesmas.

Atualmente 60% das grandes empresas privadas catarinenses, tem capital aberto e suas ações têm peso relevante nas negociações das bolsas de valores. Não encontram maiores dificuldades em captar recursos e obter créditos para financiar seus investimentos.

O problema principal a ser analisado refere-se ao fato das empresas de portes pequeno e médio, de grande potencial de crescimento e que se constituem na base fundamental da economia catarinense, terem várias restrições quanto ao acesso a recursos para investimento direto. Estas empresas têm um acesso muito dificultado ao mercado de capitais, as linhas de créditos são restritas e quando disponíveis com taxas de juros e prazos incompatíveis e também enfrentam o problema de não possuírem as garantias necessárias.

A Proposta - O Fundo para Empresas Emergentes Catarinenses, objetiva dar suporte financeiro às empresas emergentes do Estado de Santa Catarina. Propõe viabilizar um mecanismo de geração de capitais criando um fundo de investimentos específico com as características de fundo mútuo.

O grande potencial da alavancagem operacional e de futuros resultados das empresas

emergentes de Santa Catarina, combinados com o procedimento técnico na seleção das mesmas, atestam o potencial de ganhos de capital para os cotistas do fundo.

A administração do fundo, principalmente no que se refere a aprovação de seus investimentos, tem caráter bastante participativo dos cotistas, através da atuação do seu conselho de investimento.

Em função de suas características, acredita-se que este produto se enquadra dentro dos princípios de rentabilidade, fomento da atividade econômica e visão de médio e longo prazo.

A proposta de canalizar recursos através de um fundo de investimento deve-se ao fato destes serem nascedouros naturais de futuras empresas abertas(negociadas em bolsa) e, portanto, viabilizadores do verdadeiro processo de democratização do capital das empresas.

1.2 Objetivo geral

Analisar o Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - Santa Catarina Tecnologia (FMIEE-SCTec), quanto à satisfação dos agentes envolvidos (Empresas catarinenses emergentes, cotistas e Administrador do Fundo) e verificar os primeiros resultados nas empresas quanto a estrutura organizacional, o volume de negócios e o retorno financeiro esperado.

1.3 Objetivos específicos

1. Identificar se o FMIEE estimula a abertura acionária das empresas emergentes, criando uma cultura voltada para o mercado de capitais;
2. Verificar se o FMIEE cria condições para aplicação de recursos de longo prazo de investidores institucionais e estrangeiros promovendo o desenvolvimento de empresas privadas de Santa Catarina;
3. Verificar se o FMIEE ajuda no desenvolvimento da empresa emergente;
4. Analisar o fundo de investimento FMIEE-SCTec quanto a objetivos e resultados;
5. Disponibilizar aos investidores nacionais e estrangeiros informações do desempenho do FMIEE-SCTec nas empresas emergentes.

1.4 Justificativa do estudo

O investimento racional de capitais não se restringe apenas à simples compra e venda de títulos, sem maiores considerações. Deve-se levar em conta outros fatores de caráter político, econômico e financeiro, cuja influência não se detém apenas à determinados ativos, mas sim ao mercado como um todo.

A sinergia dos fundos de investimento, proveniente do encontro de vários investidores, traz não só a perspectiva de maiores retornos, como também a diminuição dos riscos do seu investimento pela maior facilidade da diversificação dos ativos. A administração dos fundos está confiada a empresas competentes que são remuneradas pela taxa de

administração que é um percentual definido em assembleia entre os cotistas e o administrador para remunerar os serviços técnicos de operacionalização do fundo.

Segundo dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento e desenvolvimento – ANBID, os recursos aplicados em fundos atingiram em junho de 1997 um total de R\$136 bilhões, mais de 54% acima dos recursos dos certificados de depósitos bancários (CDB's) e 66% acima dos depósitos em caderneta de poupança. Para se ter uma idéia de quanto isso representa em termos de crescimento, no início do plano Real (junho de 1994), o estoque dos recursos existentes nos fundos de investimento estava 7% abaixo do estoque dos recursos aplicados em cadernetas de poupança e 45% abaixo do estoque dos recursos aplicados em CDB's.

Os fundos de investimento constituem-se num produto do nosso tempo: dinâmico, ágil, competitivo e democrático.

Os fundos mútuos de investimento no Brasil passaram a ser o mais atraente mecanismo de aplicação financeira do país. A expansão da administração de recursos de terceiros, e em particular dos fundos mútuos de investimento como principal mecanismo, é um fenômeno mundial que está inserido no processo contínuo de transformação dos mercados financeiros. Tal processo vem gerando o aumento da competitividade e da provisão de serviços financeiros, e entre os principais fatores causais das mudanças estruturais destacam-se: o crescimento da utilização de títulos e valores mobiliários, a globalização, a desregulamentação, a redução da segmentação e o incremento da concorrência entre as instituições financeiras.

No caso brasileiro, a influência da ação governamental, refletida na utilização dos fundos de investimento como instrumento de política monetária (os fundos de investimentos

são os principais financiadores da dívida pública federal), nos últimos dez anos, colaborou para o desenvolvimento dos fundos. Este Processo foi marcado pelo surgimento dos fundos de curto prazo e dos fundos de aplicação financeira (FAF), fortalecido também pelo surgimento dos fundos em commodities. Consolidou-se em bases definitivas com o avanço alcançado pelos fundos de investimento financeiro (FIF), que elevou os fundos de investimento à categoria de maior agregador de poupanças dispersas na economia.

A indústria de fundos Brasileira também voltou-se ao objetivo de canalizar recursos para a iniciativa privada, em especial, empresas emergentes. Com a regulamentação dos fundos mútuos de investimento em empresas emergentes novas perspectivas se abriram para um segmento até então excluído do acesso ao capital de risco.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Introdução

No presente capítulo, define-se os nossos objetos de análise, ou seja, o que se entende por pequenas e médias empresas, empresas emergentes, capital de risco, os fundos de investimento e, especificamente, o fundo mútuo de investimento em empresas emergentes -FMIEE; também apresentaremos as definições de alguns indicadores econômicos-financeiros que servirão de base para avaliação das empresas emergentes que receberam recursos do FMIEE.

2.2 A pequena e média empresa emergente (PMEE)

A simples menção do termo pequenas e médias empresas emergentes já levanta, à primeira vista, duas questões conceituais: a) como definir pequena e média empresa, ou seja, a questão do porte; e b) o que se entende por emergente.

No primeiro caso, trata-se de uma tentativa de analisar elementos que permitam agrupar determinados conjuntos de empresas segundo suas características comuns. Este esforço se faz necessário devido às diferenças marcantes entre as empresas menores e maiores em suas estratégias de atuação, vantagens competitivas, dificuldades e formas de superá-las, distribuição setorial, obtenção de recursos financeiros, entre outras.

Ao contrário do que possa parecer à primeira vista, a classificação das empresas por tamanho ou porte está longe de constituir-se em um consenso, seja em termos das variáveis utilizadas como critério para defini-las, seja em termos das classificações entre países ou mesmo entre instituições de um mesmo país.

Portanto, antes de iniciarmos nossa análise, partiremos para uma conceituação deste nosso objeto, qual seja, as pequenas e médias empresas (PME). Inicialmente, serão discutidos os critérios de porte mais utilizados e suas vantagens e limitações. Em seguida, procurar-se-á apontar uma definição do que sejam empresas emergentes, à luz da literatura existente e das questões mais relevantes envolvidas.

2.2.1 Definição de pequena e média empresa

Uma primeira questão que surge em estudos sobre as PME é a definição do porte destas empresas. Não existe um padrão único: a classificação varia entre países ou regiões, ou mesmo entre instituições de um mesmo país. Cada forma de conceituação depende dos fins que se tem em vista, bem como dos instrumentos disponíveis.

Segundo Dutra e Guagliardi (1984) os critérios para definição do porte de empresas podem ser de caráter quantitativo, qualitativo ou mistos, isto é, que utilizam conjuntamente os dois tipos de variáveis.

a) Quantitativos:

As vantagens dos critérios quantitativos são a facilidade de coleta e a possibilidade de se elaborarem medidas de tendência no tempo e análises comparativas, especialmente por

serem de uso corrente em vários setores, tais como governo, universidades e institutos de estatísticas.

Como desvantagens, deve-se observar que estes critérios apresentam distorções devido às diferenças entre países, regiões, mercados, ramos de atividades e intensidade de capital e tecnologia das empresas.

O faturamento ou volume de vendas é um critério utilizado em vários países. Embora derive de uma medida contábil, é também um indicador econômico, uma vez que mensura o movimento operacional da empresa. Tem a vantagem de refletir as vendas da empresa, mas perde muito de sua confiabilidade por ser vulnerável a flutuações, seja devido a variações de desempenho das empresas ao longo dos anos.

O número de empregados é um critério muito utilizado pela sua facilidade de manipulação e coleta. Seu grande mérito é evitar dificuldades referentes a preços, taxa, avaliações subjetivas e acesso a informações muitas vezes consideradas confidenciais pelas empresas. Para minimizar distorções, deve considerar o ramo de atividades onde as empresas se encontram.

Outros critérios quantitativos também utilizados são: patrimônio líquido, capital social, ativo imobilizado, valor adicionado, estrutura de financiamento, consumo de energia etc.

b) Qualitativos:

Estes critérios captam melhor os estilos de direção, o perfil e as atitudes dos pequenos e médios dirigentes e suas percepções do ambiente externo, podendo oferecer mais subsídios para o estudo do comportamento de uma empresa. Neste sentido, oferecem uma imagem mais fiel das empresas, pois tratam da sua estrutura interna, organização e estilo de gestão.

Apesar disto, estes indicadores são de difícil coleta, tornando necessária uma pesquisa mais minuciosa no interior do universo de cada empresa. Por este motivo, eles muitas vezes não são utilizados como critérios classificatórios, principalmente nos casos que envolvem uma grande quantidade de empresas, tarefa para a qual os critérios quantitativos se aplicam melhor.

Sobre os critérios qualitativos Dutra e Guagliardi (1984) tentam caracterizar pequena, média e grande empresas sem utilizar valores numéricos, como os critérios que segue:

- Usam trabalho próprio ou de familiares;
- Não possuem administração especializada;
- Não pertencem a grupos financeiros;
- Não tem produção em escala;
- Apresentam condições peculiares de atividades reveladoras de exiguidade de negócio;
- São organizações rudimentares;
- Apresentam menor complexidade do equipamento produtivo causando baixa relação investimento/mão-de-obra;
- São receptoras de mão-de-obra liberada do setor rural;
- São campo de treinamento de mão-de-obra especializada e formação do empresário.

Concluem que nenhum dos aspectos, pode sozinho, caracterizar o que seja uma pequena ou uma grande empresa.

c) Critérios Mistos

Ainda segundo Dutra e Guagliardi (1984), o grupo de trabalho criado pelo Decreto nº 77.941, de 30 de junho de 1976, com o objetivo de propor um programa especial de apoio à

pequena e média empresa, estabeleceu um critério quantitativo para a pequena indústria de produção anual inferior a 3 mil salários mínimos, além de diversos qualitativos descritos a seguir:

- Baixa relação investimento/mão-de-obra empregada;
- Menor dependência das fontes externas de tecnologia;
- Papel complementar às atividades industriais mais complexas;
- Extensa rede de produção e distribuição de bens e serviços, o que contribui decisivamente para a desconcentração industrial;
- Suporte à política de apoio às cidades de porte médio, viabilizando a utilização de recursos locais disponíveis e retendo a mão-de-obra liberada do setor rural, antes de seu deslocamento para os centros urbanos congestionados;
- Prepara executivos e futuros empresários.

Segundo Longenecker (1997, p.26),

Especificar qualquer padrão de tamanho para definir pequenas empresas é algo necessariamente arbitrário porque as pessoas adotam padrões diferentes para propósitos diferentes. Os legisladores, por exemplo, podem excluir as pequenas empresas de certas regulamentações e especificar dez empregados como o limite. Além disso, uma empresa pode ser descrita como “pequena” quando comparada com empresas maiores, mas “grande” quando comparada com menores.

Longenecker (1997), diz ainda que mesmo os critérios usados para medir o tamanho dos negócios variam. Alguns critérios são aplicáveis a todas as áreas industriais, enquanto outros são relevantes apenas para certos tipos de negócios. Exemplos de critérios usados para medir tamanho e citados por este autor são:

1. número de empregados.
2. Volume de vendas.
3. Valor dos ativos.
4. Seguro da força de trabalho.

5. Volume de depósitos.

Embora o primeiro critério listado – número de empregados – seja o parâmetro mais usado, o melhor critério em qualquer caso dado depende do próprio usuário.

O IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) também baseia sua classificação no número de empregados, mas leva em consideração o setor de atividades onde a empresa se encontra. Vejamos:

- Nos setores de comércio e serviços: são consideradas microempresas aquelas com até 9 empregados; pequenas, de 10 a 49; médias, de 50 a 99; e grandes, acima de 100 empregados.

- Na indústria: são microempresas aquelas com até 19 empregados; pequenas, de 20 a 99; médias, de 100 a 499; e grandes, acima de 500 empregados.

O SEBRAE (Serviço Brasileiro de Apoio à Pequena Empresa) segue a classificação adotada pelo IBGE.

O BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) considera como:

- pequenas empresas aquelas com faturamento anual de até R\$ 4 milhões.
- médias aquelas que faturam até R\$ 15 milhões, no ano anterior à solicitação.

Esta definição independe do setor de atividades ou do número de empregados da empresa, ressalvando-se apenas que elas não serão consideradas como tais quando pertencerem a grupos com patrimônio líquido superior a R\$ 30 milhões.

Conforme observado, a discussão acerca do porte de empresas, mais do que esclarecer, apenas ilustra a diversidade de conceituações existentes, sendo necessário a escolha de um ou alguns dos critérios apresentados de acordo com o objetivo que se tem em mente.

Para completar a definição de nosso objeto, passaremos agora para a discussão

acerca do que sejam empresas emergentes (EE). A partir das questões levantadas acima e à luz da literatura consultada, procuraremos obter algumas respostas que nos permitam tecer uma definição de empresa emergente.

2.2.2 Definição de Empresas Emergentes (EE).

Um ponto chave na nossa proposta é estudar como as pequenas e médias empresas brasileiras têm encontrado alternativas de crescimento. No Brasil temos visto com bastante insistência o termo empresa emergente (EE). O que seriam as EE?

Buscando a resposta encontra-se que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da instrução 363 de 02/04/02, no capítulo I em seu artigo 1º, parágrafo § 1º define:

Entende-se por empresas emergentes as companhias que apresentem faturamento líquido anual inferior ao equivalente, em moeda corrente nacional, a R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) apurados no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão, e que não pertença a grupo de sociedades de fato ou de direito com patrimônio consolidado superior a R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais).

Oliveira (1994, p.26), afirmava que as empresas emergentes, na época, eram:

companhias que apresentassem faturamento líquido inferior ao equivalente a R\$ 30.000.000,00 (Trinta milhões de reais) no balanço do encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários ou empresa integrante de grupo de sociedade com Patrimônio Líquido consolidado igual ou inferior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais). A importância estratégica das empresas emergentes vem crescendo por se tratarem dos principais veículos de crescimento econômico e de geração de empregos em todo o mundo.

Para Faldini (2001) o conceito de empresa emergente tem uma raiz na política. Ele afirma:

primeiro surgiu no exterior os designativos países emergentes – em desenvolvimento ou com grande potencial para crescer, contrapondo-se aos já consolidados. O Brasil, por muito tempo considerado o país do futuro, costuma ser

incluído nessa classificação. A definição estendeu-se a empresas emergentes, isto é, aquelas que, ao fornecerem determinados produtos ou serviços ou realizarem alguma atividade, caracterizam, da mesma forma, enorme potencial de crescimento.

Faldini (2001) diz que o surgimento das empresas emergentes pode acontecer naturalmente, quando por exemplo, o futuro empresário, com uma idéia genial voltada para o produto ou serviço, deixando de lado o aspecto estrutural, busca apoio para formar uma sociedade.

Sintetizando, podemos dizer que empresas emergentes são as que reúnem um grande potencial de crescimento e possuem produtos e serviços voltados ao setor tecnológico.

A empresa emergente busca novo parceiro com capital e participação direta nos riscos do novo negócio. Depois das definições sobre EE, é necessário resgatar as definições sobre capital de risco e FMIEE. Estas formas de captação de recursos têm-se mostrado um caminho de difícil acesso.

O assunto capital de risco é bastante amplo, portanto, tratar-se-á do que julgou-se ser o necessário para fundamentação do objetivo maior deste trabalho, buscando basicamente: a definição, as características e um breve relato sobre a experiência no Brasil.

Já o FMIEE é uma nova fórmula que o mercado brasileiro está utilizando como fonte de recursos para EE. Neste particular, também será feito um trabalho de resgate de definições, mas com o objetivo maior de estudar algumas empresas catarinenses que buscaram recursos via FMIEE e quais resultados as mesmas vêm obtendo.

2.3 O capital de risco

Neste tópico, será apresentado e discutido o financiamento através de capital de risco. Conforme veremos, devido às suas características peculiares, o capital de risco é

especialmente adequado para empresas pequenas e médias ou em estágio de formação, especialmente aquelas envolvidas em atividades de alta tecnologia, que não dispõem de acesso ao mercado de capitais nem a outras fontes tradicionais de recursos.

Segundo SÁ (1994, p.117):

embora o capital de risco possa envolver empresas de qualquer tamanho e de qualquer setor industrial, em geral, as PME de base tecnológica são as empresas que mais atraem os investidores de capital de risco, uma vez que elas oferecem perspectivas de retorno bastante elevadas.

Complementa Ross (1995) quando considera que o capital de risco pode ser o Financiamento inicial de empresas novas e jovens, que pretendem crescer rapidamente.

2.3.1 Definição de capital de risco.

O termo ‘capital de risco’ foi a tradução encontrada no Brasil para a expressão ‘*venture capital*’. Segundo Ross (1995), embora possa ser utilizado para designar qualquer tipo de investimento que envolva riscos elevados, como por exemplo o financiamento das primeiras ferrovias, ele é normalmente associado a um tipo particular de atividade de financiamento que se desenvolveu a partir dos anos 40, principalmente nos Estados Unidos da América.

Cabral (2001, p. 26), no seu artigo sobre fundos de risco quando fala sobre capital de risco esclarece:

Trata-se de um investimento em uma idéia ou uma empresa emergente, em muitos casos com participação do investidor. Se a idéia der certo, o retorno pode ser excepcional tanto para o dono da idéia quanto para o dono do dinheiro. Os administradores raramente se contentam com uma projeção inferior a 40% para o conjunto do fundo e de 65% para cada projeto.

A Associação Brasileira do Capital de Risco (ABCR) a qual diz que a outra

modalidade de capital de risco é o *private equity*. Enquanto os investidores de fundo de *venture capital* apostam em empresas que estão nascendo ou ainda nem nasceram, os fundos de *private equity* compram participações em empresas já bem estabelecidas, mas com riscos e potencial de crescimento ainda elevados. Pesquisa da Fundação Getúlio Vargas para a ABCR revela que o valor disponível para este tipo de investimento em 2001 foi de US\$ 2,1 bilhões, e US\$ 553 milhões foram aplicados no primeiro trimestre de 2002.

O estudo mostra ainda que em 2000 foram investidos US\$ 747 milhões. As empresas em fases adiantadas de consolidação ou já consolidadas receberam 78 % dos investimentos, a maioria de fundos de *private equity*. A participação em empresas iniciantes ou recém iniciadas foi de cerca de 22% e veio dos fundos de *venture capital*.

O capital de risco, no sentido utilizado neste trabalho, é uma forma de financiamento que envolve a participação, através da aquisição de ações ou debêntures conversíveis, sem contrapartidas no que tange a garantias, em empresas ou empreendimentos com alto potencial de crescimento, com vistas à sua revenda e realização de expressivos ganhos de capital com prazos máximos de 10 anos. Em outras palavras, é uma modalidade de financiamento que pressupõe a aceitação de um alto risco, em troca da perspectiva de um alto retorno no futuro.

2.3.2 Fornecedores de capital de risco e fontes de recursos

Se faz necessário identificar neste segmento do mercado financeiro quem são os fornecedores de capitais de risco e como eles conseguem captar fundos para depois repassá-los às empresas emergentes.

2.3.2.1 Fornecedores de Capital de Risco

Segundo Ross (1995) , analisando a história de investimentos em capital de risco nos Estados Unidos e, relacionando com a história dos investimentos no Brasil, cita que há pelo menos quatro tipos de fornecedores de capital de risco. Em primeiro lugar, algumas famílias antigas e ricas têm tradicionalmente fornecido capital inicial para empreendimentos promissores.

Em segundo lugar, temos algumas sociedades limitadas e sociedades por ações que têm sido constituídas para fornecer fundos. O organizador da sociedade captaria recursos de investidores institucionais, tais como companhias de seguro e fundos de pensão. Alternativamente, um grupo de indivíduos poderia fornecer os fundos para que fossem aplicados por empreendedores iniciantes.

Em terceiro lugar, empresas industriais ou financeiras de grande porte têm criado subsidiárias de capital de risco. Entretanto, as subsidiárias parecem representar somente uma pequena parcela do mercado de capital de risco.

Em quarto lugar, recentemente foram identificados participantes de um mercado informal de capital de risco. Em vez de pertencerem a qualquer empresa fornecedora de capital de risco, estes investidores (às vezes chamados de anjos - *angel investors*, exemplo da Coréia) atuam como pessoas físicas ao fornecerem financiamento.

Segundo Padovano (1994), também baseando-se no caso dos Estados Unidos e acompanhando o mercado Brasileiro, diz que o capital de risco pode ser fornecido através de diferentes estruturas organizacionais. Cita os seguintes tipos de organizações: companhias privadas, companhias de investimento e fundos de capital de risco como podemos ver:

a) Companhias privadas.

Sob esta estrutura, os investidores são acionistas de companhia de capital de risco. A estrutura das companhias permite um envolvimento mais freqüente e direto dos acionistas na administração através de uma presença ativa na Diretoria ou Conselho Administrativo e da possibilidade de escolher os administradores. Nesta estrutura os objetivos e acordos de distribuição de lucros podem ser mudados quando há interesse dos sócios.

As companhias têm uma vantagem comparativa aos fundos. As companhias são mais difíceis de se dissolver e isto dará mais confiança ao investidor potencial, principalmente no contexto de uma indústria de capital de risco criada recentemente. A desvantagem é a maior rigidez.

b) Companhias de investimento.

Atuando como *holding companies*, esta foi a principal forma pela qual indivíduos e famílias investiram parte da sua poupança em investimentos de risco. Este grupo inclui geralmente instituições financeiras ou corporações industriais. No caso destas, o objetivo da criação de tais companhias é permitir a participação estratégica do desenvolvimento de empresas em fase inicial, oferecendo oportunidades de diversificação e inovação tecnológica.

c) Fundos de capital de risco.

Afirma Padovano (1994) que os Fundos de capital de risco representam a grande maioria dos investimentos e que os fundos tipicamente contam com 10 anos de prazo de duração, 2 a 2,5% de remuneração anual sobre os valores administrados e 20% de participação nos lucros.

Estes fundos de capital de risco compreendem administradores e investidores. Os investidores são os fornecedores de capital que adquirem cotas deste fundo, podendo incluir fundos de pensão, instituições públicas ou privadas, corporações ou indivíduos. Os

administradores são profissionais responsáveis pela administração do fundo, tanto no que tange à captação dos recursos quanto à realização e gerenciamento dos investimentos.

Os investidores têm um papel passivo, desfrutam de responsabilidade limitada pela atividade do fundo e por razões fiscais e regulatórias, ficam distantes do dia-a-dia da administração. A remuneração dos investidores baseia-se na valorização das cotas do fundo, a partir dos investimentos realizados.

2.3.2.2 Fontes de Recursos

A essência do capital de risco requer uma estrutura de fontes de financiamento que se encaixe ao desempenho específico do seu portfólio de ativos. Em uma carteira de risco, tipicamente, podem ocorrer perdas a curto prazo com posterior recuperação. Logo, os recursos para o financiamento desta atividade devem provir, em sua maioria, de investidores voltados à aplicação de longo prazo.

Segundo Padovano (1994), nos Estados Unidos, nos anos de 1991 e 1992 as fontes de recursos para o capital de risco estavam assim divididas:

Fontes	1991 (em %)	1992 (em %)
Fundos de Pensão	42	41
Fundações	24	19
Bancos/Seguradoras	6	15
Indivíduos/Famílias	12	11
Investimento Estrang.	12	11
Empresas	4	3

FIGURA 1 FONTES DE RECURSOS PARA O CAPITAL DE RISCO NOS ESTADOS UNIDOS.

Fonte: adaptado de Padovano (1994).

Como podemos observar na figura 1, as principais instituições responsáveis em disponibilizar o capital de risco, com 66% em 1991 e 60% em 1992, eram Fundações e Bancos/Seguradoras. Isto se explica primeiro pelo fato de serem investimentos de longo prazo, segundo pela dificuldade de analisar os projetos das empresas pretendentes ao capital de risco e, em terceiro pelo fato de possuir uma experiência maior minimizando o risco no investimento.

Padovano (1994) contribui também com as principais fontes de recursos na Europa, e apresenta (veja figura 2, abaixo) que no ano de 1992, as fontes de recursos também eram originadas principalmente por Bancos, Fundos de Pensão e Companhias Seguradoras. A novidade, no continente europeu, está na grande participação dos reinvestimentos de capital (16.3%), o que demonstra que os antigos sócios das empresas também estavam apostando mais no seu negócio. Vejamos os dados assim:

Fontes	1992 (em %)
Bancos	35.6
Reinvestimento de Capital	16.3
Fundos de Pensão	12.9
Cias de Seguros	9.3
Governo	9.3
Privados	3.5
Outros	7.4

FIGURA 2 FONTES DE RECURSOS PARA O CAPITAL DE RISCO NA EUROPA
Fonte: Adaptado de Padovano (1994).

Padovano (1994) diz que o Brasil tem bom potencial para o investimento de risco, pois é uma economia relativamente grande; tem parque industrial complexo e em fase de reordenamento, criando muitas oportunidades novas; tem espírito empreendedor. Várias pesquisas já evidenciaram o desejo do brasileiro, de todas as classes, de ter seu próprio negócio. Sobre o capital de risco no Brasil veremos no tópico seguinte.

2.3.3 O Capital de Risco no Brasil

Vimos como a atividade de capital de risco está estruturada. Agora veremos como o Brasil tem aproveitado este instrumento para desenvolver suas PME.

Segundo Souza Neto e Stal (1991), a experiência de capital de risco no Brasil iniciou-se, a partir da década de 70, com a atuação do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e da FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos), no setor público e de algumas empresas no setor privado.

a) Breve Histórico do Setor Público:

Souza Neto e Stal (1991) citam que a experiência do BNDES na atividade de capital de risco começou com a criação, em 1974, de três subsidiárias voltadas para esta atividade: a FIBASE – Insumos Básicos S.A., a EMBRAMEC – Mecânica Brasileira S. A. e a IBRASA – Investimentos Brasileiros S. A.

A criação destas subsidiárias ocorreu no contexto do II PND (Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento), implementado pelo Governo Geisel, que objetivava, em um primeiro momento, a constituição dos setores intermediários e de bens de capital, essenciais para a estruturação do parque industrial brasileiro.

A FINEP lançou, em 1976, com recursos do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDTC), o programa Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico da Empresa Nacional (ADTEN), que previa diversas modalidades de financiamento de risco: debêntures, ações, contas de participação, empréstimos amortizáveis através de *royalties*, empréstimos com amortizações condicionadas ao sucesso etc. Entre estas alternativas, a FINEP atuou, principalmente, através de financiamentos recuperáveis com pagamentos

proporcionais às vendas do projeto financiado e créditos passíveis de conversão em participação acionária. Em 1991, havia cerca de 60 operações de financiamento de risco, com poucos projetos de participação acionária, mas a carteira era deficitária e o programa foi descontinuado.

b) Breve Histórico do Setor Privado.

No que tange à experiência do setor privado, em meados dos anos 70, algumas companhias privadas foram concebidas de uma forma similar às companhias de capital de risco, mas elas não possuíam uma estrutura societária específica que as diferenciasse de uma holding tradicional. Por este motivo, os tratamentos fiscais e contábeis aplicados a elas eram os mesmos utilizados para empresas organizadas com o propósito de deter um portfólio diversificado de participações.

Devido a esta ausência de institucionalização, é difícil precisar quantas empresas operavam efetivamente como companhias de capital de risco no Brasil. Algumas experiências, no entanto, merecem ser destacadas, entre as quais, a da BRASILPar, da BCP (Brasipar Comércio e Participações), da CRP (Companhia Riograndense de Participações), da ACEL Sociedade de Capital de Risco S.A. e da PAD Investimentos S.A.

A BRASILPar, foi constituída em 1975 por um consórcio de empresários brasileiros e franceses, com controle do UNIBANCO S.A. A política desta companhia foi orientada no sentido de priorizar investimentos em agroindústria e energia, em empresas com capital máximo de US\$10 milhões. Esta segmentação setorial foi posteriormente abandonada por não se mostrar adequada ao volume de investimentos necessários e por ser contrária à política de diversificação de riscos.

De modo geral, A BRASILPar direcionou seus investimentos para empresas de médio

porte. A maior parte de suas aplicações destinaram-se ao setor de informática, onde as empresas enfrentaram dificuldades, além de alguns investimentos em agroindústria, que também não foram bem sucedidos. Em diversos casos, a BRASILPar teve que assumir o controle das empresas, direcionando tempo e recursos para atividades fora de seu escopo de atuação.

Atualmente, a BRASILPar encontra-se afastada desta atividade, dedicando-se principalmente à prestação de serviços financeiros.

A BCP (Brasilpar Comércio e Participações), segundo Costa (1994), ao longo dos anos 80 (principalmente de 1982 a 1990) a BCP desenvolveu de forma consistente uma atividade de *venture capital* que traduzimos como “capital de risco”. Tendo seu capital subscrito por um representativo grupo de empresas nacionais e estrangeiras, formou uma carteira de participações de empresas de porte pequeno e médio, com objetivo de ajudá-las a crescer e posteriormente dar liquidez ao investimento feito.

Costa (1994) destaca as principais experiências colhidas pela Brasilpar Comércio e Participações (BCP), como segue:

1. A BCP foi obrigada, a dividir seu tempo entre a atividade de empresa de capital de risco e a de prestadora de serviços financeiros. Parece-nos difícil que na fase atual que o país ainda atravessa, seja possível desenvolver uma atividade exclusiva de *venture capital*, sem que, complementarmente, a empresa gestora esteja envolvida em outra atividade geradora de receitas;
2. O acompanhamento das empresas investidas não foi o ideal;
3. No caso de um investimento da área de informática, a BCP foi bem sucedida no projeto de seu saneamento financeiro, o que, no entanto a obrigou a temporariamente assumir a maioria acionária da empresa, com grande investimento de tempo e recursos, que

- poderiam ter sido melhor empregados;
4. O problema gerencial foi bastante crítico em algumas dessas empresas, o que nos leva a concluir que havendo dúvidas sobre a qualidade do administrador ou mesmo sua postura ética, a melhor decisão é a de não investir;
 5. O fato da BCP ter sido pioneira na atividade de *venture capital* no Brasil teve também seu custo. Durante muito tempo foi necessário um grande esforço educativo no sentido de disseminar a nova forma de investimento, bem como de institucionalizar a atividade;
 6. O plano de negócios apresentado pelas companhias candidatas a investimento deve ser sempre olhado com o maior espírito crítico;
 7. O sucesso de uma companhia de *venture capital* está na razão direta no número de oportunidades de investimento que forem analisadas.

A Companhia Riograndense de Participações (CRP), foi formada no final de 1981, a partir da conjugação de investidores privados, reunidos sob a holding Participações Acionárias do Rio Grande do Sul (PARGS) e da iniciativa pública, através do Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul (BADESUL), posteriormente incorporado pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul (BANRISUL) e do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE). Entre 1981 e 1984, seus acionistas aportaram recursos da ordem de US\$ 2,5 milhões, que juntamente com os resultados dos investimentos realizados, formaram a base financeira para a realização de mais de 40 operações entre 1982 e 1990, no montante total de US\$ 5,2 milhões. Exceto pelos primeiros dois anos, a CRP apresentou lucros até 1987, voltando a apresentar prejuízos no período de 1988-1990. Em 1990, para viabilizar a entrada da International Investment Corporation (IIC), subsidiária do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), foi constituída uma nova empresa a Companhia Riograndense de Participações CADERI (CRP-CADERI). Apesar do seu baixo volume de investimentos em relação a seu tempo de atuação, esta experiência da CRP-

CADERI, pode ser considerada um exemplo efetivo de capital de risco no Brasil.

Surgiram em meados dos anos 80, com a regulamentação e tratamento fiscal diferenciado das sociedades de capital de risco, duas outras companhias de capital de risco privadas, Sociedade de Capital de Risco S.A. (ACEL) e PAD Investimento S.A. que passaram a operar no Rio de Janeiro e em São Paulo, respectivamente. No total, elas realizaram investimentos em menos de 10 empresas, sendo que a PAD Investimento S.A. se concentrou em empresas de base tecnológica, enquanto a ACEL buscou empresas com produtos ou serviços diferenciados.

Estas companhias caracterizaram-se por uma atuação muito intensa junto às empresas investidas, o que não pareceu suficiente para assegurar ganhos na atividade. Para isto, certamente contribuiu o ambiente de grande incerteza, altas taxas de inflação e de juros, bem como as grandes mudanças nas regras econômicas, em especial no setor de informática, onde elas tinham alguns investimentos relevantes. Ambas as companhias encerraram suas atividades no início dos anos 90.

A experiência de atividade de risco no Brasil ainda é bastante incipiente. Segundo Burger (1994), embora tenham ocorrido algumas tentativas de investimento nesta atividade a partir da década de 70, estas iniciativas, em geral, não tiveram continuidade.

A expansão do capital de risco no Brasil tem enfrentado algumas dificuldades. Entre elas, a situação conjuntural da economia brasileira, caracterizada pela instabilidade, pela prática de altas taxas de juros nos mercados de títulos governamentais e pela impossibilidade de se planejar a longo prazo, tornando os investimentos excessivamente arriscados face ao diferencial de retorno previsto em relação a aplicações sem risco.

A existência de um mercado de capitais pouco desenvolvido e, de forma geral, inacessível para as empresas menores também contribui negativamente, no sentido de limitar as alternativas de liquidez disponíveis para os investimentos.

Diz Burger (1994, p.28), que:

Adicionalmente, o menor dinamismo tecnológico da indústria brasileira em comparação com a dos EUA reduzia a oportunidade para o surgimento e desenvolvimento de novas empresas nos setores mais avançados, tornando a oferta de empresas candidatas a investimentos de risco bem menor do que naquele país.

Somente em 1986 as sociedades de capital de risco foram institucionalizadas e receberam tratamento fiscal diferenciado, através do Decreto Lei nº 2.287, de 23/07/86, regulamentado pelas Resoluções nº 1184 e 1346, de 04/09/86 e 18/06/87, respectivamente. As sociedades de capital de risco foram caracterizadas como aquelas que tivessem como objetivo social único a aplicação de capital próprio na subscrição de ações ou cotas de pequenas e médias empresas. Estas participações deveriam ter caráter transitório e as sociedades não poderiam deter o controle das empresas investidas, isto é, a participação deveria ser minoritária.

Na opinião de Burger (1994, p.29), estes instrumentos apresentaram falhas de concepção, onde vieram a inviabilizar o desenvolvimento destas sociedade. Diz ele:

Em primeiro lugar, elas deveriam aplicar apenas seu capital, não sendo permitida a realização de empréstimos ou aplicação em títulos de dívida das empresas investidas.

Além disso, a regulamentação pelo Banco Central, ao estabelecer uma sistemática de apuração dos ganhos de capital dos investidores destas sociedades que inibiria seu desenvolvimento, tornou inviável o funcionamento destas sociedades. Por fim, a definição do porte de pequenas e médias limitou o universo das empresas apoiáveis, restritas àquelas com patrimônio líquido inferior a 500.000 Obrigações do Tesouro Nacional (OTN), equivalentes à época a cerca de US\$ 4 milhões, e pertencentes a grupo econômico com patrimônio líquido inferior a 1 milhão de OTN, ou cerca de US\$ 8 milhões.

No Brasil, Faldini (2001) afirma que as “*venture capital*” existem, mas ainda não funcionam, isso porque, até pouco tempo, os investidores não encontravam as empresas emergentes estruturadas, transparentes e com mentalidade moderna de abrir parcerias. Havia, ainda, a inflação galopante que corroía a rentabilidade, inviabilizando qualquer investimento a longo prazo. Nessa fase, trinta dias eram considerados um “longuíssimo” prazo.

Faldini (2001) complementa dizendo que:

hoje, com a estabilidade econômica, a situação está alterando-se. A Bolsa de Valores, em parceria com a PREVI e instituições financeiras do mercado, criou um fundo para empresas emergentes. Tais US\$20 milhões ou US\$ 25 milhões, à disposição da comunidade empresarial, em conjunto com a Federação das Indústrias Estadual. A FIESP estuda, com a Bovespa, também a criação de seu fundo de empresas emergentes de qualquer segmento. Esse fundos ainda podem ser encontrados em bancos de investimento como Pactual, Matrix, Garantia, Brasilpar e outros.

É justamente o fundo para empresas emergentes, citados por Faldini (2001), que proporcionaram um novo fôlego para algumas empresas catarinenses. A indústria de Fundos de investimento é algo relativamente novo no Brasil e os FMIEE ainda mais. Veremos a seguir que fundos são estes e quais empresas catarinenses vem utilizando.

2.4 Fundos de Investimento (FI)

Estaremos agora apresentando a definição de Fundos de Investimento. Partiremos do produto geral e, na continuidade, estaremos focando a modalidade fundo mútuo de investimento em empresas emergentes. Primeiramente o entendimento do que é o produto financeiro, em segundo lugar uma visão deste produto no mercado catarinense e em terceiro, apresentaremos o produto Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – Santa Catarina Tecnologia S.A. (FMIEE-SCTec). Como poderemos ver esta nova categoria tem um destino específico de carrear recursos para empresas com grande potencial de crescimento e com grandes perspectivas de rentabilidade.

2.4.1 Definição

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), “Fundos de Investimento são condomínios constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes”. São regidos por um regulamento e têm na assembléia geral dos cotistas o seu mecanismo básico de decisões.

Os Fundos de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários constituem-se num mecanismo organizado com a finalidade de captar e investir recursos no mercado de capitais.

O funcionamento dos Fundos de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários depende de prévia autorização da CVM.”

Luquet (2000) lembra que os fundos regulamentados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) são os fundos de investimento financeiro (FIFs) e os fundos de aplicação em cotas (FACs).

Luquet (2000) diz que os fundos de investimentos são “condomínios” que reúnem vários investidores que juntam seus recursos para aplicar em diversos ativos, como ações, CDBs, e outros. Atualmente são divididos em duas categorias: Renda Fixa e Renda Variável. Segundo Luquet (2000) não importando a quantidade de nomes que o mercado dê para os fundos de investimentos, ele só podem estar em uma das categorias acima citadas.

A Associação Nacional de Bancos de Investimento (Anbid) utiliza uma nova classificação de fundos de investimentos, que entrou em vigor a partir de maio de 2001, partindo dos dois grandes grupos: renda fixa e renda variável, divididos em 13 categorias e 37 subcategorias distintas.

Veja figura 3 abaixo:

Classe	Subclasse	Principais Riscos
Referenciados	DI	Indexador referência
	Câmbio	Indexador referência
	Outros	Indexador referência
Renda Fixa	Renda Fixa	Pré
	Renda Fixa Crédito	Pré + Crédito
	Renda fixa Multi-índices	Pré + Crédito + Indexadores
	Renda fixa Alavancados	Pré + Crédito + Indexadores + Alavancagem
Balanceados	-	Diversas classes de ativos
Multimercados	Sem Renda Variável e Sem Alavancagem	Diversas classes de ativos, exceto bolsa
	Sem Renda Variável e Com Alavancagem	Diversas classes de ativos, exceto bolsa + Alavancagem
	Com Renda Variável e Sem Alavancagem	Diversas classes de ativos,
	Com Renda Variável e Com Alavancagem	Diversas classes de ativos + Alavancagem
Capital Protegido	-	-
Invest. No Exterior	-	Títulos da dívida externa
Ações Indexados	IBOVESPA	Indexador referência
	IBX	Indexador referência
Ações Ativos	IBOVESPA sem Alavancagem	Indexador referência
	IBOVESPA com Alavancagem	Indexador referência + Alavancagem
	IBX sem Alavancagem	Indexador referência
	IBX com Alavancagem	Indexador referência + Alavancagem
	IBA	Indexador referência, não admite alavancagem
Ações setoriais	Telecomunicações	Exposição Setorial
	Energia	Exposição Setorial
Ações outros	Sem Alavancagem	
	Com Alavancagem	
Ações Fechados	-	-
Invest. Imobiliário	-	-
Privatização	Petrobrás – FGTS	Petrobrás
	Petrobrás – Recursos Próprios	Petrobrás
	CVRD - FGTS	CVRD
	CVRD – Recursos Próprios	CVRD
	CVRD – Migração	CVRD
	FGTS – Carteira Livre	-

FIGURA 3 CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Fonte: Www.Anbid.Com.Br

Partindo da classificação dos fundos de investimentos da Anbid vamos restringir o nosso foco de análise, estudando especificamente o fundo mútuo de investimento em empresas emergentes.

2.4.2 Fundo mútuo de investimento em empresas emergentes (FMIEE)

Afirma Oliveira (1994) que o fundo é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes.

Andrezo (1999) complementa dizendo que o fundo foi criado como mecanismo para capitalizar pequenas e médias empresas brasileiras que têm maior dificuldade em levantar recursos no mercado de capitais, pois o conceito de empresas emergentes abrange empresas tradicionalmente fechadas.

Sá (1994), quando presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) num artigo afirma que este fundo poderá significar uma série de conquistas para a economia brasileira e destaca que promovem o acesso de empresas pequenas e médias ao mercado de capitais, ampliando o número das companhias abertas; interioriza os conceitos e a prática do mercado de capitais; desconcentra o mercado pela multiplicação dos centros decisórios para investimentos, e promove, até mesmo, o surgimento de uma cultura empresarial nova, já que educa o empresário da empresa emergente em relação às responsabilidades que assume, com acionistas e com a comunidade.

Andrezo (1999) cita que os fundos são constituídos sob a forma de condomínio

fechado, que têm como objeto a aplicação de recursos em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes, caracterizadas como empresas que apresentam faturamento líquido anual ou faturamento líquido consolidado inferior ao equivalente a R\$ 60 milhões (sessenta milhões de reais), apurados no encerramento do exercício anterior à aquisição de valores mobiliários de sua aquisição. É vedado investir em grupo de sociedades com patrimônio líquido consolidado superior a R\$ 120 milhões (cento e vinte milhões de reais).

Continua Andrezo (1999), afirmando que estes fundos têm prazo máximo de duração de 10 anos, contados a partir da data de autorização da CVM, podendo ser prorrogados, por aprovação de 2/3 da totalidade das quotas, por mais cinco anos, ao final dos quais será resgatado. Somente podem ter a participação de pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, fundos e outras entidades de investimento coletivo estrangeiros.

A constituição e o funcionamento destes fundos depende de prévia autorização da CVM. Existe uma carência de 180 dias após a aprovação do registro do fundo na CVM, ou da data da deliberação de sua emissão, se destinada à colocação privada, para que se dê a integralização total de suas cotas.

As cotas do Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes correspondem a frações ideais de seu patrimônio e devem ter a forma nominativa. A distribuição de cotas pode ser feita por meio de emissão pública ou privada.

No FMIEE o órgão de deliberação máximo dos condôminos é a assembléia geral, que tem competência para alterar o regulamento do fundo, deliberar sobre a substituição do administrador, deliberar sobre fusão, incorporação, cisão, eventual liquidação do fundo, emissão de novas quotas, entre outras competências.

O fundo deve ter escrituração contábil própria e suas demonstrações financeiras

estão sujeitas às normas de escrituração editadas pela CVM, bem como devem ser auditadas anualmente por auditor independente, registrado na CVM.

No Diário Oficial da União de 14 de maio de 1998, publicou-se a Instrução CVM 278 que Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes - Capital Estrangeiro. Segue, destaques principais desta instrução:

No Capítulo I, onde cita - Da Constituição e das Características no Artigo 1º define:

O Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - Capital Estrangeiro, constituído sob a forma de condomínio fechado, isto é, sem resgate de cotas, de que participem exclusivamente pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, fundos ou outras entidades estrangeiras de investimento coletivo, é uma comunhão de recursos destinada à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes, e de sua denominação deverá constar a expressão Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - Capital Estrangeiro.

No Artigo 2º cita que o Fundo terá prazo máximo de duração de dez anos, contados a partir da data da autorização para funcionamento pela CVM.

No seu Parágrafo único cita que o prazo de duração será prorrogável, uma única vez, por até mais cinco anos, por aprovação de 2/3 da totalidade das cotas emitidas, em Assembléia Geral especialmente convocada com esta finalidade.

E no Capítulo VI, onde trata da composição e diversificação da carteira no Artigo 25º cita que uma vez constituído e autorizado o seu funcionamento, o Fundo deverá manter, no mínimo, 75% de suas aplicações em ações, debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição de ações de emissão de empresas emergentes.

2.4.3 Fundos de investimento em empresas emergentes (FMIEE) em Santa Catarina

A experiência brasileira com FMIEE só foi possível com a Instrução CVM 209, de 25 de março de 1994. Este foi o marco decisivo para o setor que tinha como objetivo a atração

dos fundos de Pensão (grandes investidores) para o mercado de capital de risco.

Embora com a instrução CVM 209 os FMIEE dependiam de mais regulamentações que ocorreu em 14 de maio de 1998 com a publicação da Instrução CVM 278.

No Brasil já existem alguns FMIEE em operação e em Santa Catarina existe o Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes de Base Tecnológica(FMIEE-SCTec) que será objeto de estudo a seguir.

2.4.3.1 Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes de Base Tecnológica de Santa Catarina.(FMIEE-SCTec).

É um FMIEE sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração improrrogável de 10 (dez) anos, contados a partir da data da autorização para funcionamento pela CVM.

O FMIEE-SCTec investirá em valores mobiliários de emissão primária para o fomento de empresas emergentes de base tecnológica, localizadas no Estado de Santa Catarina, que apresentem faturamento líquido anual inferior a R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais), apurado no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos mencionados valores mobiliários, e que possuam condições de significativo crescimento, lucratividade e observem as normas relacionadas ao meio ambiente e à segurança do trabalho.

a) Composição dos Quotistas.

QUOTISTA	VALOR (R\$)
SEBRAE/NA	3.000.000,00
BNDESPAR	3.000.000,0
BID/FUMIN	1.500.000,00
CELOS	1.000.000,00
PREVISC	500.000,00
TOTAL	9.000.000,00

FIGURA 4 COMPOSIÇÃO DOS QUOTISTAS.

Fonte: www.sebrae.org.br

Como podemos observar na figura 4 – Composição dos Quotistas, as principais fontes de recursos, no fundo catarinense, tem um misto de empresas públicas e privadas. Neste fundo também fica evidenciado o que Padovano(1994) mostra como história Americana e Europeia sobre fontes de captação, ou seja, os principais agentes são Bancos, Fundações e Instituições privadas(vide figuras 1 e 2, no tópico 2.3.2.2).

b) Empresas Emergentes

Empresa Emergente	Mercado de atuação	Investimento R\$ mil	Operação (Garantia)
Digilab S.A.	Soluções multimídia para TV por assinatura	780	Ações ordinárias da empresa
Nano Endoluminal S.A.	Medicina cirúrgica	1000	Ações ordinárias da empresa
Inter – Plus S.A.	Sistemas de informações geo-processadas	750	Ações ordinárias da empresa
Impacto Tecnologia S.A.	Produtos e serviços de gestão do conhecimento corporativo	800	Ações ordinárias da empresa

FIGURA 5 EMPRESAS EMERGENTES

Fonte: www.sebrae.org.br

O FMIEE-SCTec, como vemos na figura 4 Empresa Emergentes, já atua em quatro empresas catarinenses. Estas empresas receberam recursos no ano de 2000 e, portanto, já tem uma breve história sobre as mudanças que sofrem, quando do aporte de capital, através deste produto financeiro.

As empresa Inter-Plus S.A. e Impacto Tecnologia S.A., muito embora tenham recebido recursos, estavam em fase inicial do processo e ainda não possuíam dados contábeis fechados dos anos 2000 e 2001.

As empresa Nano Endoluminal S.A. e Digilab S.A.(destacadas na figura 4), já tem dados consolidados e portanto foram escolhidas como fonte de pesquisa.

Para melhor identificar mudanças nas empresas, nos momentos anteriores e posteriores à capitalização, escolhemos utilizar, além de pesquisas, também dados das demonstrações contábeis e com estes apresentar alguns indicadores econômicos-financeiros que veremos a seguir.

2.5 Indicadores econômico-financeiros

Nosso objetivo neste tópico será de apresentar e conceituar os indicadores econômicos-financeiros que auxiliarão na avaliação das empresas emergentes catarinenses que já receberam recursos provenientes do FMIEE. Nossa análise ficará restrita aos dados contidos nas demonstrações contábeis. A análise dos indicadores econômicos-financeiros estará dividida em três etapas: Análise Financeira, a análise da Estrutura de Capital e a Análise Econômica.

A análise econômica-financeira parte do Balanço Patrimonial que no entender de Silva (1995) retrata a posição patrimonial da empresa em determinado momento, composta por bens, direitos e obrigações. O ativo mostra onde a empresa aplicou os recursos, ou seja, os bens e direitos que possui. O passivo mostra de onde vieram os recursos, isto é, os recursos provenientes de terceiros e os próprios, e da Demonstração de Resultados do Exercício, conforme o próprio nome sugere demonstra o lucro ou prejuízo.

Baseado nos valores contidos no Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado, tem-se condições de se extrair informações transformando-as em várias análises que serão conceituadas a seguir.

2.5.1 Análise financeira

A análise financeira visa apresentar os índices e taxas de evolução nominal e real dos valores do Balanço Patrimonial, separando os recursos das aplicações. Segundo Archer e D'Ambrósio (1979, p.121):

a análise financeira é essencialmente uma metodologia, cujo núcleo consiste em uma análise quantitativa dos riscos financeiros e totais da empresa, ampliado por um estudo baseado, em uma série de índices mutuamente interdependentes (nenhum dos quais é significativo isoladamente ou por si só) e outros demonstrativos financeiros que possam achar-se disponíveis. Normalmente, não é antes que diversos índices, muitas vezes relacionados uns aos outros, sejam calculados que o todo da análise financeira assume qualquer significado para os fornecedores de fundos. A análise de balanços consiste, portanto, em um meio para chegar-se a um fim, que é, em termos mais precisos, alguma decisão relativa a um determinado aspecto financeiro de uma empresa privada. A qualidade dos índices decorre, em parte, da capacidade do analista de classificar os dados de uma maneira sistemática.

Este estudo utilizará os principais quocientes de liquidez (corrente, seca, geral e imediata). Primeiramente a liquidez Corrente refere-se a relação entre ativo circulante com o passivo circulante revelando se a empresa é capaz de quitar suas obrigações de curto prazo. Neste cálculo deve ser analisada a qualidade dos ativos, para se afirmar se a liquidez aumentou ou diminuiu. Quanto maiores os recursos, maior essa margem, maior a segurança da empresa, melhor a situação financeira. Savytzky (1987) esclarece que numa análise real este quociente poderia ser tido como de bom equilíbrio ou bom estado financeiro, mas não de folga. Em segundo, a Liquidez Seca indica a capacidade que as empresas têm em saldar suas obrigações de curto prazo, considerando seus ativos mais líquidos, ou seja excluindo os estoques. Os estoques apesar de estarem no circulante normalmente não representam uma liquidez compatível com o grupo que estão incluídos. Este índice é obtido mediante o relacionamento dos ativos circulantes de maior liquidez, com o total do passivo circulante. Quanto maior for o índice, melhor é a liquidez seca. Este índice, segundo ensinamento de Matarazzo (1998, p.179):

é um teste de força aplicado à empresa; visa medir o grau de excelência da sua situação financeira. De um lado, abaixo de certos limites, obtidos segundo os padrões do ramo, pode indicar alguma dificuldade de liquidez, mas raramente tal conclusão será mantida quando o índice de Liquidez Corrente for satisfatório. De outro lado, o índice de Liquidez Seca conjugado com o índice de Liquidez Corrente é um reforço à conclusão de que a empresa é uma 'atleta de liquidez.

Em terceiro, na liquidez Geral a comparação é feita entre o Ativo Circulante e Ativo Realizável a Longo Prazo e o Passivo Circulante e o Passivo Exigível a Longo Prazo.

Indica que se a empresa tivesse parado suas atividades naquele momento, deveria pagar suas obrigações com suas disponibilidades mais o realizável. Assaf Neto (2002, p.173) esclarece:

Esse indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada \$ 1 que a empresa tem de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo. A liquidez geral é utilizada como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos.

Geralmente este índice é inferior ao de liquidez corrente, pois normalmente as exigibilidades a longo prazo, principalmente as de financiamentos, são sempre superiores aos valores realizáveis a longo prazo. E, finalmente a Liquidez imediata mede a proporção de um numerário que deve ser mantido pela empresa (caixa e bancos) a fim de atender a seus compromissos mais imediatos, durante seus ciclos operacionais. Segundo Savitzky (1987, p. 289):

nas empresas industriais ou comerciais este índice pouco significa, porque a interpretação seria sempre aleatória. Na data do balanço o índice pode ser inexpressivo (muito baixo), mas suficiente, porque nos dias seguintes pode não haver compromissos de monta a liquidar. Ao contrário, um índice aparentemente normal, pode ser insuficiente, diante dos compromissos vencíveis a curtíssimo prazo.

Tal índice é obtido mediante a relação existente entre o disponível com o Passivo Circulante. Quanto maior for este índice, melhor é a liquidez imediata. É pouco utilizado, pois raríssimas empresas têm recursos para quitar todos compromissos a curtíssimo prazo e se isso estiver acontecendo ela não estará aproveitando as melhores oportunidades do mercado.

2.5.2 Análise da estrutura de capital

A análise Estrutural visa mostrar a estrutura de capitais da empresa, de que maneira ela capta seus recursos, seu nível de imobilização do Patrimônio Líquido e Capitalização.

Segundo Silva (1995, p. 139):

os índices de estrutura são aqueles que relacionam a composição de capitais (próprios e de terceiros), que medem os níveis de imobilização de recursos e que buscam diversas relações na estrutura da dívida da empresa. Desta forma, estes índices estão ligados às decisões financeiras de financiamento e investimento.

Ainda nos esclarece sobre o assunto Braga (1989, p.27):

Com uma visão muito estreita do problema, esse índices são avaliados com o critério de “quanto menor, melhor”. Na verdade, não se pode concluir que uma empresa esteja em melhor situação do que a outra apenas porque apresentou menores valores nestes índices. Deve-se considerar que as mesmas constituem meros indicadores observados em dado momento e que os aspectos dinâmicos que afetam a liquidez não são captados por essas inter-relações. Todavia, uma empresa certamente não estará com uma situação financeira confortável se apresentar elevada participação de recursos de terceiros em relação ao capital próprio e ao ativo total, com predominância de dívidas a curto prazo nas exigibilidades totais, e com elevada imobilização dos seus recursos permanentes”.

O primeiro índice a ser analisado é a Participação do Capital de Terceiros que demonstra o percentual de capital de terceiros em relação ao capital próprio aplicados na empresa. A excessiva dependência de terceiros torna vulnerável a normalidade dos negócios, além de que os encargos financeiros consomem parte do resultado. As empresas que possuem melhor estrutura de capital próprio suportam com mais facilidade a concorrência. De acordo com Braga (1989), a relação Capital de Terceiros/Capital Próprio revela quanto a empresa possui de dívidas em relação aos recursos pertencentes aos acionistas. Em geral, um índice superior a 100% (ou maior do que 1,0) evidencia desequilíbrio entre essas duas grandes fontes de financiamento do ativo.

O segundo índice é a Composição do Endividamento (Exigibilidades). Afirma Braga

(1989), que a composição do endividamento mostrará se existe ou não excesso de dívidas a curto prazo sobre as exigibilidades totais. Subtraindo esse índice de 100% (ou de 1,0) encontra-se a participação das dívidas de longo prazo. Uma participação muito elevada de dívidas a curto prazo pode indicar iminente aperto financeiro.

O terceiro é a Imobilização do Patrimônio Líquido que relaciona o Ativo Permanente com o Patrimônio Líquido, refere-se às imobilizações técnicas e, as vezes, às imobilizações financeiras. Define qual a porcentagem dos recursos próprios que não está em giro. Um alto grau pode comprometer a liquidez da empresa. Este índice permite avaliar quanto do Patrimônio Líquido da empresa está aplicado no Ativo Permanente. Quando a empresa adquire bens do permanente, deixa de contar com o correspondente valor para o giro de seus negócios. Esse é o sentido da imobilização do capital próprio. A necessidade de imobilização depende do segmento em que a organização atua, mas deve-se considerar a capacidade de imobilização para não contribuir com reflexos negativos ao capital de giro e conseqüente desequilíbrio financeiro. A interpretação do índice é quanto menor percentual, melhor é o indicador.

E, finalmente, o quarto índice, Imobilização dos Recursos Não-Correntes que segundo Ribeiro (1999), o índice revela qual a proporção existente entre o Ativo Permanente e os Recursos Não-Correntes, isto é, quanto a empresa investiu no Ativo Permanente para cada real de Patrimônio Líquido mais o Exigível a Longo Prazo. Sua interpretação é quanto menor melhor.

2.5.3 *Análise Econômica*

A Análise Econômica tem por objetivo verificar a composição dos custos e receitas na formação dos resultados do exercício, já que o objetivo final de uma empresa consiste na maximização dos seus rendimentos, de modo a compensar lucrativamente os riscos do empreendimento. Dentro da Análise Econômica verificaremos a Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Produtividade. Matarazzo (1992) explica que os índices desse grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto qual o grau de êxito econômico da empresa.

A margem líquida demonstra qual é a rentabilidade do negócio em que a empresa atua, considerando as deduções das vendas, custos, depreciações, despesas com vendas, gerais e financeiras, desde a fabricação até a colocação dos produtos no ponto de venda. Quanto maior, melhor, esta é a margem mais importante da empresa.

A Rentabilidade do Ativo é a relação entre o lucro líquido e total do ativo e o retorno sobre o ativo pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos. Quanto maior, melhor, pois o lucro é tratado como uma espécie de prêmio pelo risco assumido no empreendimento. Para Matarazzo (1992), este índice mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao Ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa. E, logo a seguir, o autor acrescenta que não é uma medida de rentabilidade do capital, mas de capacidade da empresa em gerar lucro líquido, podendo, desta forma, capitalizar-se.

Conclui Matarazzo (1992) que a rentabilidade do ativo é a medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido mensura quanto os acionistas ou proprietários

estão auferindo em relação ao seu investimento na empresa. É obtido através da relação do lucro líquido (após o Imposto de Renda) e Patrimônio Líquido Médio. Quanto maior, melhor. Matarazzo (1992) é quem esclarece que o papel do índice da Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio. Para o autor, essa taxa pode ser comparada com a taxa de outros rendimentos do mercado, como a Caderneta de Poupança, os Fundos de Investimentos e outros. Desta forma, consegue-se verificar se a empresa está oferecendo rentabilidade superior ou inferior a esses outros rendimentos.

E o Giro do Ativo ou Produtividade, segundo Ribeiro (1999) é a relação entre as vendas Líquidas e o ativo total. Este índice mede o volume de vendas produzidas pelas aplicações totais. Quanto maior, melhor.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

No presente estudo os dados foram coletados através de pesquisa realizada junto as empresas agentes do processo, ou seja, as empresas tomadoras de recursos (Digilab S.A. , Nano Endoluminal S.A.), o administrador do FMIEE – SCTec (CRP participações S.A.) e o Cotista (Fundação CELOS S.A.).

Utilizou-se a técnica de entrevista, para a busca das informações sobre as empresas, numa abordagem predominantemente qualitativa. Este sistema foi o escolhido pelo fato de, segundo Silva (2000), não requerer o uso de métodos e técnicas estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento chave. Do ponto de vista de seus objetivos é definida como pesquisa exploratória. Segundo Gil (1991) visa proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses. Envolve levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado. Assume, em geral, as formas de Pesquisas Bibliográficas e Estudos de caso.

Dos parâmetros determinados quanto à análise financeira, análise estrutural e análise econômica, tornou-se necessário identificar os indicadores e promover avaliação do desempenho das empresas integrantes desse estudo. Para tanto, foi utilizada a técnica de análise documental, a qual permitiu identificar pontos comuns e distintos presentes na amostra escolhida, que não foram obtidos a partir de critérios estatísticos e consistiu em analisar documentos contábeis, buscando novos dados e interpretações complementares.

Pôde-se, assim, ampliar a investigação da situação em questão obtendo-se uma visão melhor acerca do assunto pesquisado.

Após a tabulação dos dados, avaliou-se as informações coletadas de forma descritiva, sendo fiel à neutralidade necessária ao pesquisador e aos resultados apresentados. Segundo

Gil (1991), a análise descritiva visa descrever as características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis.

3.1 Delimitação do Estudo

O estudo envolveu as empresas DIGILAB S. A. e NANO ENDOLUMINAL S. A. O universo avaliado compreendeu as empresas catarinenses que receberam recursos do FMIEE - SCTec a mais de um ano. O período compreendeu os anos entre 2000 e 2001. Como fontes principais de referência e estudo utilizamos as pesquisas junto as empresas e administrador e as demonstrações financeiras das respectivas empresas.

3.2 Coleta e análise dos dados

Para a coleta dos dados foram utilizadas entrevistas às empresas e solicitado suas demonstrações financeiras dos últimos dois anos.

Quanto à coleta dos dados primários foram obtidos com base na técnica de entrevista despadronizada ou não-estruturada, utilizando-se de entrevista com perguntas abertas, junto a direção das empresas pesquisadas. Silva (2000), afirma que não existe rigidez de roteiro. Pode-se explorar mais amplamente algumas questões.

Quanto à coleta dos dados secundários, deu-se preferência pelas demonstrações financeiras anuais publicadas e a pesquisa direta com as empresas. No que se refere a análise

de conteúdo, a mesma foi efetuada em três etapas, pré análise (organização do material coletado, por meio de uma rápida leitura dos documentos), exploração do material (leitura com maior profundidade visando a codificação, classificação e categorização dos dados) e tratamento dos resultados.

Com os dados das demonstrações financeiras, e utilizando o modelo apresentado por Ribeiro (1999) calculou-se os quocientes selecionados para a analisar a situação econômica-financeira das Empresas. (Anexo B).

3.2.1 Pesquisa

Para responder aos objetivos propostos neste estudo, foi preciso conhecer os agentes do processo de capitalização (Empresas, Administrador do fundo e os Cotistas) e, desta forma, foram elaboradas três pesquisas distintas (Vide anexo A), buscando levantar informações específicas dos participantes do processo de capitalização via fundo mútuo. A primeira pesquisa é destinada às empresas emergentes Nano S.A. e Digilab sendo dividida em três blocos: a) dados gerais das empresas, b) sobre o investimento em capital de risco e, c) sobre os resultados / desempenhos. A Segunda pesquisa formulada será dirigida a empresa CRP Participações S.A., administradora do fundo mútuo, sendo dividida nos seguintes blocos: a) dados gerais da administradora, b) sobre o investimento no FMIEE – SCTec e, c) resultados / desempenhos. A terceira e última pesquisa, voltada a colher informações sobre a visão dos investidores de fundos ou cotistas, como são chamados no processo, será dividida em três blocos: a) dados gerais, b) sobre o investimento em capital de risco e, c) resultados/desempenhos esperados.

Pretendemos, com as respostas aos questionários distribuídos, obter uma visão bastante real e atual da utilização do produto FMIEE.

3.2.2 Demonstrações Financeiras

Como critério de seleção dos dados na análise econômica e financeira, onde têm-se como objetivo identificar as mudanças em decorrência da injeção de capital via FMIEE, adotamos o modelo de análise de balanços de Ribeiro (1999). Este modelo utiliza-se dos indicadores citados no ANEXO B – Quadro dos Quocientes e auxiliarão na avaliação das empresas.

A análise dos indicadores econômicos-financeiros estará dividida em três etapas (Veja item 2.5 Indicadores econômico-financeiros): Análise Financeira, a Análise da Estrutura de Capital e a Análise Econômica.

A análise financeira consiste em uma avaliação quantitativa dos riscos financeiros e totais da empresa. Este estudo utilizará os principais quocientes de liquidez (Geral, corrente, seca, e imediata).

A análise Estrutural visa mostrar a estrutura de capitais da empresa, de que maneira ela capta seus recursos, seu nível de imobilização do Patrimônio Líquido e Capitalização. Os quocientes que serão analisados são: Participação do Capital de Terceiros, Composição do Endividamento (Exigibilidades), Imobilização do Patrimônio Líquido e a Imobilização dos Recursos Não-Correntes.

A Análise Econômica tem por objetivo verificar a composição dos custos e receitas na formação dos resultados do exercício e nesta avaliação verificaremos a Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Giro do Ativo ou

Produtividade.

O objetivo com o estudo destes índices acima citados será de conhecer a situação econômica-financeira das empresas. Este procedimento visa facilitar a interpretação e o conhecimento da situação financeira das entidades e entender melhor os momentos anteriores e posteriores ao processo de capitalização via FMIEE.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O presente capítulo tem o objetivo de apresentar e analisar os resultados das pesquisas junto às empresas em dois momentos distintos, o antes e depois do processo de capitalização via fundo de investimento. No caso específico das empresas emergentes Nano Endoluminal S.A. e Digilab S.A, estaremos relacionando, quando possível, as respostas das pesquisas aos indicadores econômicos-financeiros correspondentes.

É importante ressaltar que a pesquisa junto às empresas emergentes, ficou limitada a duas pelo fato de serem as únicas que receberam recursos do FMIEE-SCTec no ano de 2001, e já possuem dados contábeis consolidados até a execução deste trabalho, no ano de 2002.

É também um dos nossos objetivos, disponibilizar ao mercado informações sobre os outros agentes que participam do processo de capitalização. Assim sendo, apresentaremos uma pesquisa realizada junto ao administrador do fundo de investimento e outra junto ao Cotista. A empresa administradora é a CRP Companhia de Participações e tem longa história na área de capital de risco no Brasil e suas afirmações na pesquisa ajudarão a entender o porquê deste produto financeiro. A empresa Cotista pesquisada é a Fundação Celesc de Seguridade Social (Celos) e também tem outras experiências de investimento em fundos emergentes.

4.1 Apresentação dos dados coletados

A seguir apresentaremos as pesquisas (perguntas e respostas) das empresas Nano Endoluminal S.A., Digilab S.A., CRP Companhia de participações e Fundação Celesc S. A. –

CELOS. As pesquisas serão apresentadas seguindo fielmente as respostas dadas pelas empresas pesquisadas.

4.1.1 Empresas Emergentes.

Como citado no capítulo 3, as pesquisas das empresas emergentes foram divididas em três blocos: Dados Gerais das empresas, informações sobre o investimento em capital de risco e informações sobre os resultados e desempenhos. Vejamos:

4.1.1.1 Nano Endoluminal S.A.

DADOS GERAIS:

1 Razão social:

NANO ENDOLUMINAL S/A

2 Histórico:

A Nano Endoluminal nasceu em 1995 na incubadora da Fundação Centros de Referência em Tecnologias Inovadoras (CERTI). No princípio a empresa pesquisava e fabricava equipamentos e dispositivos de alta precisão, mas, em 1998, mudou seu foco de atuação e passou a dedicar-se à pesquisa e fabricação de dispositivos para a área Biomédica. Neste mesmo ano, realizou o implante da primeira prótese Aorto Abdominal Bifurcada da

América Latina em parceria com o Departamento de Cirurgia Vascular da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

Como resultado das pesquisas realizadas e da competência técnica adquirida na área de Engenharia Biomédica, a empresa adotou um posicionamento estratégico dedicando-se exclusivamente à pesquisa e ao desenvolvimento dos produtos e soluções tecnológicas direcionadas às intervenções endoluminais, que aplicam técnicas cirúrgicas minimamente invasivas. Entre ele, o projeto e fabricação de próteses auto-expansíveis vasculares, esofágicas, digestivas e coronárias, bem como de cateteres introdutores e componentes de precisão para estes sistemas.

A empresa chegou a ocupar uma área de 155 m² no Centro Empresarial e Tecnológico Avançado (CELTA), e atualmente está situada numa área fabril de 800 m² localizada no Centro Empresarial Portobelo, em Florianópolis, o que possibilitou um aumento de aproximadamente dez vezes na capacidade produtiva. As novas instalações possibilitam que a empresa volte suas ações ao incremento da participação no mercado.

3 Capital Social:

R\$ 1.030.706,84 (31/03/2002)

4 Faturamento últimos dois anos:

DADOS DA D.R.E	2000	2001
VENDAS/RECEITA BRUTA(em reais)	418.337	944.484

5 Origem do capital:

Não respondeu.

6 Sócios Atuais:

NE Participações Ltda.

SCTEC

7 Sócios pessoa física

8 Número de empregados:

33 (6 pró-labores – 15 CLT – 12 estagiários)

9 Mercado de atuação:

Biotecnologia

10 Balanço últimos dois anos.

Anexo

SOBRE O INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO:

1 Porquê abrir o capital?

O mercado de atuação da empresa Nano Endoluminal S/A é altamente exigente. Os investimentos para qualificar os produtos fabricados para este setor são altos, além da exigência de conhecimento técnico.

Vimos nesta espécie de captação de recursos o meio mais vantajoso para poder atingir os objetivos da empresa. A participação de risco, no caso do FMIEE, nos possibilitou maior liquidez, capacidade da construção de um novo parque fabril, abertura de mercado nacional e projeto de participação no mercado internacional, certificação ISO9001 e novos projetos que estão sendo desenvolvidos, tudo com estudos mais concretos e com um custo abaixo dos trabalhados normalmente no mercado.

2 A abertura do capital estava no planejamento da empresa ou foi motivado pelo Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE-SCTec)?

O foco da empresa mudou dois anos após sua fundação. Neste novo momento sentiu-se a necessidade de procurar uma parceria. Na várias opções de mercado chegamos até o FMIEE.

3 A empresa conhece no mercado financeiro outras formas de financiamento de Longo Prazo?

Sim. Antes de firmar o acordo com o FMIEE, buscou-se várias alternativas, como a FINEP e outros grupos ligados a empresas de grande porte que estão focadas a investimentos em tecnologia.

4 Porquê a forma FMIEE?

O FMIEE é um fundo que acredita na capacidade das empresas de tecnologia e possui bases de contrato e requisitos de retorno flexíveis, o que deixa a empresa investida mais à vontade para desempenhar suas atividades e cumprir com o projeto apresentado, além do baixo custo do investimento.

5 O FMIEE detém quanto do capital da empresa (em %)?

10%

6 O FMIEE adquiriu da empresa ações ou debêntures?

Ações.

7 Qual a utilização do recurso do FMIEE na empresa?

A Nano Endoluminal utilizou, conforme o projeto de captação de investimento, 50% dos recursos na construção de sua nova sede social e parque fabril. Os outros 50% foram utilizados para capital de giro, abertura de mercado em outros estados do Brasil, compra de matéria-prima (importações) e na certificação da ISO9001.

8 Tempo de investimento?

Indeterminado

9 Rentabilidade anual esperada do investimento?

Não respondeu.

10 Qual a política de desinvestimento?

Não existe.

11 O Que pretende a empresa no final do prazo do investimento?

Não respondeu.

12 Qual a alavancagem econômica e financeira esperada?

Havia no primeiro ano de investimento uma expectativa de aumento de receita em 100%. Conforme nossas demonstrações financeiras, este objetivo foi alcançado. Não há para o ano de 2002 um percentual exigido. A empresa está seguindo os mesmos passos de 2001 para conquistar o mercado e concretizar a imagem de uma empresa sólida e adquirir o respeito no mercado de biotecnologia.

RESULTADOS / DESEMPENHOS:

1. Na visão dos sócios a abertura do capital foi um acerto ou um erro? O que poderia ter sido diferente?

Nas circunstâncias criadas no momento do contrato com o FMIEE, não poderia ser nada melhor ou diferente do que este modelo de financiamento. As expectativas estão sendo alcançadas e os projetos da empresa possuem sustentação para continuação e conclusão nos prazos previstos.

2. Volume de negócios antes e depois do FMIEE?

Vide item faturamento no tópico Dados Gerais (item 4), acima.

3. Os resultados econômico/financeiros previstos estão sendo alcançados?

Sim. Como dito anteriormente, a empresa previa dobrar suas receitas em um ano e conseguiu. Com isto, adquiriu credibilidade com fornecedores e instituições financeiras para flexibilizar seu giro financeiro corrente.

4. Quais outras vantagens a empresa detectou com o processo de financiamento via FMIEE?

A maior vantagem deste processo de financiamento é que o FMIEE não elimina a possibilidade de novos projetos de financiamento do mesmo modelo, o que permite a empresa atuar em áreas diferenciadas com investidores específicos em suas áreas.

OUTRAS INFORMAÇÕES:

- O principal produto da empresa Nano é o Sistema Endovascular Apolo dividido em três subprodutos (Endoprótese Bifurcada Apolo, Endoprótese Reta Apolo e o Introduutor Saturno). As próteses endovasculares ou endoluminais recebem esta denominação por serem guiadas e posicionadas com um introdutor (cateter) através da luz (lumem), até a região central da artéria. De acordo com as suas propriedades e características específicas, estas próteses podem ser empregadas para a correção de uma variedade de lesões arteriais ou venosas, o que inclui os aneurismas, as estenoses, as fístulas e os diversos tipos de traumas arteriais.
- E os Empreendedores da NANO são:
 - - Ricardo Machado Peres;
 - - Luciano J. T. Moreira;
 - - Nikolaus Geisthovel;
 - - Pierre Galvagni Silveira; e
 - - Guido Dellagnelo.

4.1.1.2 EMPRESA DIGILAB S.A.

DADOS GERAIS:

1 Razão social:

DIGILAB SA

2 Histórico (Breve):

Digilab, uma empresa de tecnologia que nasceu em Florianópolis - Santa Catarina para criar soluções para o mercado de tv por assinatura, atua hoje em praticamente todas as grandes cidades do país e caminha firme para o novo mercado global da tv interativa. Pesquisa e desenvolvimento permanentes de tecnologia – é assim que a Digilab transformou seus softwares em produtos únicos e indispensáveis para o mercado de tv por assinatura. Produtos, que estão presentes hoje nos principais grupos de tv a cabo e multimídia do Brasil (Globo Cabo, Net, Tva Brasil, Tv Cidade).

Com nossos produtos, que utilizam hardware integrado pela própria empresa, a Digilab detém 78% da base de assinantes de tv a cabo e multimídia no país.

Isso significa dizer que aproximadamente 10 milhões de brasileiros têm um produto da Digilab em sua casa.

3 Capital Social:

R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais);

4 Faturamento últimos dois anos:

ANO 2000 R\$ 1.072.989,00

ANO 2001 R\$ 1.500.739,58

5 Origem do capital:

Nacional;

6 Sócios Atuais:

FMIEE-SCTec

JORGE PERITO DA SILVA;

PAULO DELLA GIUSTINA;

SÉRGIO VARGAS DE SOUZA;

MAURÍCIO MACHADO DE SOUZA.

7 Número de empregados:

33 (trinta e três);

8 Mercado de atuação:

Projeto e implementação de software na área de multimídia, desenvolvimento e integração de hardware.

9 Balanço últimos dois anos.

(anexo)

SOBRE O INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO:**1 Porquê abrir o capital?**

Para alavancar o crescimento e fortalecimento da empresa.

2 A abertura do capital estava no planejamento da empresa ou foi motivada pelo Fundo

Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE-SCTec)?

Foi planejado.

- 3 A empresa conhece no mercado financeiro outras formas de financiamento de longo prazo?

Sim.

- 4 Porquê a forma Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - FMIEE?

Porque além do investimento financeiro o FMIEE constitui-se como sendo uma parceria estratégica para empresa.

- 5 O FMIEE detém quanto do capital da empresa (em %)?

Hoje detém 20% que devem ser reduzidos para 12% com o cumprimento das metas estabelecidas.

- 6 O FMIEE adquiriu da empresa ações ou debêntures?

Ações

- 7 Qual a utilização do recurso do FMIEE na empresa?

Foi utilizado na Pesquisa & Desenvolvimento.

- 8 Qual o tempo previsto entre investimento e desinvestimento?

4 anos.

- 9 Rentabilidade anual esperada do investimento?

Em torno de 42%, mas o fundo poderá dar uma informação mais precisa

10 Qual a política de desinvestimento?

Checar com o Fundo.

11 O Que pretende a empresa no final do prazo do investimento?

Continuar crescendo e inovando

12 Qual a alavancagem econômica e financeira esperada?

Desenvolvimento de novos produtos.

RESULTADOS / DESEMPENHOS:

1. Na visão dos sócios a abertura do capital foi um acerto ou um erro? O que poderia ter sido diferente?

Acerto, a experiência tem sido bastante interessante e nada seria feito de outra forma.

2. Volume de negócios antes e depois do FMIEE?

Houve ligeiro crescimento, mas pode-se dizer que os volumes são semelhantes. Por enquanto ainda é cedo para estar colhendo frutos dos investimentos feitos.

3. Os resultados econômico/financeiros previstos estão sendo alcançados?

Ainda é cedo para medir resultados.

4. Quais outras vantagens a empresa detectou com o processo de financiamento via FMIEE?

Auxílio na tomada de decisões e abertura de novas “portas” (novos contatos).

OUTRAS INFORMAÇÕES:

Os principais produtos da DIGILAB atualmente:

ATHENAS (Pay-Per-View).

Athenas em duas versões SGI (Silicon) e PC, em ambas utilizando um sistema operacional Iris, mostrando todo o tipo de informação sobre o pacote Pay-Per-View, desde trailers até informações como preço, data e hora, sendo que tais informações podem ser modificadas sem tirar o canal do ar.

PHOENIX (ZapNews)

Phoenix em duas versões SGI (Silicon) e PC, utilizando sistema operacional Iris. O Phoenix reúne o que existe de mais moderno no mundo do software, em um ambiente Open GL/DIRECTX você descobre tudo o que passa nos outros canais. Exibindo data e hora e imagem do canal sendo capturado em tempo real, aponta para você o que demais interessante passará na programação.

THOR (TV AL)

Desenvolvido sobre uma plataforma PC, utilizando o sistema operacional Windows, o Thor exhibe os principais acontecimentos da Assembléia Legislativa de um Estado e/ou Câmara de Vereadores de um município, utilizando tecnologia Open GL/DIRECTX, mostrando vídeos e tela com informações em tempo real, ambiente totalmente 3D.

APOLLO (CANAL LOCAL)

Desenvolvido sobre uma plataforma PC, utilizando o sistema operacional Windows, o software Apollo é o que há de mais moderno em termos de canal local, utilizando tecnologia DIRECTX, exibe playback de movies, comutação e captura de vídeo em tempo real, com qualidade Broadcast.

O Apollo possui uma versatilidade muito grande com espaço para propagandas, telas de serviços, avisos e promocionais, tudo para que o assinante se identifique cada mais com o Canal Local.

4.1.2 Empresa Administradora do Fundo FMIEE-SCTec - Companhia Riograndense de Participações - CRP.

A pesquisa realizada na empresa administradora CRP Participações está dividida em três blocos: Dados gerais da empresa, informações sobre o investimento no FMIEE e informações sobre os resultados e desempenhos.

DADOS GERAIS:

1. Razão social:

CRP Companhia de Participações (Veja Histórico da CRP no item 2.3.3, Capital de Risco no Brasil, letra b, Breve Histórico do Setor Privado).

2. Mercado de atuação:

Os atuais fundos de investimento da CRP estão restritos aos estados do Rio Grande do Sul e

Santa Catarina, fundos Rio Grande do Sul Tecnologia(RSTec) e Santa Catarina Tecnologia (SCTec), respectivamente. A CRP participa como co-administrador de um fundo de investimento para São Paulo, o São Paulo Tecnologia (SPTec).

SOBRE O INVESTIMENTO NO FMIEE:

1. Porque esta modalidade de investimento?

O investimento em pequenas e médias empresas emergentes é uma forma adequada às necessidades de capitalização dessas empresas e, atrativo aos investidores, na medida em que possibilita uma perspectiva de elevada rentabilidade, aliada à diluição dos riscos inerentes a este tipo de operação. Neste sentido, as empresas selecionadas deverão apresentar perspectivas de crescimento acelerado, estar em segmento de mercado promissor, possuir nítidas vantagens competitivas, gestão eficiente e boa rentabilidade.

A Instrução 209 da CVM determina as condições necessárias para a criação de Fundos de Empresas Emergentes. Essa instrução regulamenta alguns pontos, como os referentes à administração e remuneração dos gestores. Outras vantagens das instruções do FMIEE são a abertura para investidores externos e fundos de pensão participarem dos fundos, e negociação das cotas dos fundos em mercado secundário.

2. Como decidiu investir em empresas emergentes?

A opção da CRP em lançar novos fundos de investimento nos moldes do FMIEE está muito relacionada ao seu passado. A quase totalidade dos investimentos realizados ao longo dos 20 anos de atividade da CRP foi direcionada a empresa de pequeno e médio porte, dada a possibilidade de retornos mais elevados nesse tipo de operação. Com a estabilização da economia e a modalidade do FMIEE – CVM 209 a partir de 1994, com regulamentação mais

específica da atividade, houve um incentivo adicional a esse tipo de operação, voltando os novos fundos a empresas emergentes de base tecnológica.

3. Quais as formas de captação de recursos e quanto tem disponível?

Os recursos para os FMIEE podem ser captados junto a pessoas físicas ou jurídicas, sendo os principais volumes oriundos de investidores institucionais, como o BNDES e SEBRAE entre outros. A 209 também permite a participação dos fundos de pensão e investidores externos nos FMIEE. O sucesso na captação de recursos está bastante relacionado ao histórico demonstrado pelos administradores na administração de outros fundos, bem como a manutenção de um bom network para qualquer nova opção de recursos.

Especificamente, a CRP tem recursos disponíveis para investimentos da ordem de R\$ 12 milhões no RSTec e R\$ 9 milhões no SCTec. O SPTec, administrado pela SP Fundos, uma associação entre CRP, Eccelera e Proinvest, dispõe de R\$ 24 milhões.

4. Quais os volumes investidos no FMIEE no Brasil e em empresas catarinenses?

Não existem dados específicos de investimentos através de FMIEE's regulamentados pela CVM. Sabe-se que foram investidos cerca de U\$ 4,5 bilhões nos últimos 4 anos entre Investimentos de Private Equity e Capital de Risco.

5. Quem poderá ser cotista?

Os cotistas deverão se enquadrar na definição de Investidores Qualificados, que é regulamentado pela Instrução 302 da CVM (modificada posteriormente pela Instrução 326).

6. Qual o valor mínimo da aplicação?

Não há uma definição de valor mínimo para os investimentos pela 209, podendo ser definido através da política de atuação específicas. A 209 define que os investimentos devem

ser realizados através de ações, bônus de subscrição e debêntures (convertíveis ou não em ações), estas sem garantias reais. Os Fundos da CRP (RSTec e SCTec) operam, normalmente, com valores entre R\$ 150 mil e R\$ 1 milhão.

7. Qual a carência do investimento?

A CRP adota em seus fundos uma política de investimentos com carência que pode chegar a de 2 anos, dependendo das possibilidades de desinvestimento. Todavia, como o fundo assume os mesmos riscos da empresa, não existem garantias reais para os investimentos. A partir do terceiro ano a atuação da CRP/fundo se centra na prospecção e viabilização de oportunidades para desinvestimento.

8. Como outras empresas emergentes poderão participar deste programa de capitalização?

Para obter os recursos dos Fundos, é necessário que as empresas possuam excelente potencial de crescimento, que tenham empreendedores capacitados e apresentem diferenciais tecnológicos.

9. Qual a Rentabilidade esperada no investimento?

Dentro do nível de riscos assumidos nos investimentos nessa fase de inicial das empresas (start-up, por exemplo), as projeções financeiras contemplam perdas de investimentos, desinvestimentos sem ganhos e operações com retornos em diferentes níveis. Dentro de premissas plausíveis, o retorno estimado é de a 35% a 40% a.a.

10. Como pretende fazer o desinvestimento?

A obtenção de resultados compatíveis com os riscos assumidos deve contemplar a estruturação de bons mecanismos de saída. Considera-se como forma ideal de saída, a

abertura do capital no mercado de ações, como a Nasdaq e o Novo Mercado da Bovespa, contudo, nosso mercado de capitais ainda não possibilita esta alternativa. A CRP espera alcançar a liquidez dos investimentos através dos seguintes canais: i) venda da participação a outros investidores estratégicos ou institucionais, ii) venda da empresa investida para outros controladores, iii) resgate das ações por parte da empresa e, iv) recompra da participação pelos empresários originais do empreendimento.

Pela experiência da CRP se alcançou a formulação de contratos, com cláusulas que prevêm as diversas formas de saída. Busca-se obter o retorno para cada investimento pela definição de condições de venda, pela garantia de preferência e direitos em caso alienação, com cláusulas de tipo “tag along” e “drag along” entre outros.

RESULTADOS / DESEMPENHOS:

1. Os resultados previstos estão sendo alcançados?

Dado que os investimentos da CRP dentro do conceito de FMIEE são recentes, não realizamos nenhum desinvestimento até o momento para cálculo de retorno financeiro. Contudo, os resultados podem ser visualizados pelo crescimento das empresas, com expansão consistente das vendas e faturamento na maioria das empresas.

2. Qual a visão da administradora com os resultados apresentados?

Acreditamos num enorme potencial para esses fundos, dado o momento da economia, com adequação do boom da internet e surgimento de novos setores com forte promessa de crescimento. Por outro lado, a expectativa nos investimentos já realizados é positiva, a se realizar a partir de 2003 quando da maturação dos primeiros investimentos.

3. A administradora tem novos projetos de investimentos nesta modalidade?

A despeito da CRP já atuar com o RSTec, SCTec e co-administrar o SPTec (através da administradora SP Fundos), o trabalho de prospecção para montagem e estruturação de novos fundos é constante, com fundos direcionados a outros estados, ampliando o limite geográfico de atuação, ou mesmo fundos com outros perfis de investimentos.

4. Quais os resultados obtidos nas empresas emergentes?

O investimento de capital de risco nesse tipo de empresa significa mais que investimento de capital. Para essas empresas se desenvolverem o investidor de risco aporta também conhecimento e relacionamento, oportunizando acesso a outras fontes de capital, clientes e fornecedores. Nesse aspecto, o acompanhamento dos investimentos realizados adquire especial importância por agregar experiência na gestão estratégica e operacional da empresa. Com base nisso, entre os resultados que podem ser aludidos até o momento estão não só a redução dos riscos de quebra das empresas mas, principalmente, o crescimento consistente de vendas e faturamento registrado na maioria das empresas.

5. As empresas emergentes estão satisfeitas com os resultados?

Acreditamos que sim, pois além da expansão das atividades, várias tem elogiado o apoio/suporte na associação da CRP, não só quanto a possibilidade de expansão dos negócios viabilizado pelo aporte de capital, mas pelos vários outros aspectos já citados, e sempre buscando uma maior profissionalização das empresas.

6. Os cotistas estão satisfeitos com os resultados?

Mesmo que a satisfação esteja bastante condicionada aos retornos obtidos, qualquer resposta seria uma breve antecipação. Todavia, o forte empenho da CRP na qualificação da

seleção, análise, negociação, monitoramento e desinvestimento, submetendo as principais decisões aos quotistas do fundo, encaminha o fundo para obtenção dos resultados esperados.

7. Quais são as rentabilidades históricas?

Ao longo do período de 20 anos de atividades a CRP administrou a realização de mais de 50 operações de investimento em 46 empresas. Mesmo em meio a uma economia bastante instável e de difícil realização de investimentos, com épocas de forte recessão e vários planos econômicos, a CRP obteve uma taxa de retorno positiva para os seus acionistas. No caso dos recursos administrados da CADERI (1991), num período de 10 anos, com economia não menos atribulada nos primeiros anos, obteve-se uma taxa de retorno compatível no conjunto das empresas já desinvestidas, superior ao rendimento oferecido em aplicações financeiras.

4.1.3 Empresa Cotista do Fundo FMIEE-SCTec - FUNDAÇÃO CELESC DE SEGURIDADE SOCIAL – CELOS.

A pesquisa realizada na empresa cotista Fundação CELOS está dividida em três blocos: Dados gerais da empresa, informações sobre o investimento em capital de risco e informações sobre os resultados e desempenhos.

DADOS GERAIS:

1 Razão Social

Razão social: Fundação CELESC de Seguridade Social - CELOS

2 Capital Social

Não informado.

3 Mercado de atuação/Histórico

Mercado de atuação:

Seguridade Social (Fundo de Pensão)

Histórico:

Em 1969, o acordo sindical firmado entre a Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A - CELESC e o Sindicato dos Eletricitários, previu a criação de uma Fundação, com o objetivo de propiciar assistência a seus empregados e dependentes.

O sonho foi concretizado em 19 de setembro de 1973, quando uma Assembléia de Acionistas da Centrais Elétricas de Santa Catarina (CELESC), deliberou sobre a criação da Fundação.

Em 28 de novembro deste mesmo ano é empossada a primeira diretoria da CELOS, assim composta:

Presidente - Luiz Gomes

Diretor Financeiro - Remi Goulart

Diretoria de Bem-estar - Rosa Bella Cruz Chaves

Também toma posse o Conselho de Curadores e Fiscal.

Em 31 de outubro de 1976, a CELOS instala-se em sede própria, situada na Av. Hercílio Luz, 639 - Edifício Alpha Centauri, no centro de Florianópolis, onde permanece até hoje.

Em 1978, aconteceram duas mudanças significativas: a primeira, foi o surgimento de legislação específica, através da criação da Lei 6.435/77 e do Decreto 81.240/78, obrigando as fundações a adaptarem seus estatutos e regulamentos internos; a segunda, foi a integralização do fundo de reserva dos participantes fundadores, no que se refere ao tempo de serviço anterior ao ingresso na Patrocinadora. Isto foi feito através da transferência de propriedade do edifício sede da CELESC à CELOS

Em 1982, dá-se início na CELOS ao processo denominado de Modernização Operacional, que contou com o auxílio do Departamento de Processamento de Dados da CELESC. Os primeiros computadores foram instalados.

Em 1986, foi criado e instituído o Plano AMHOR, um plano global de assistência médica, em convênio com a UNIMED e com o apoio da Patrocinadora, que hoje atende 23 mil e 500 usuários, entre titulares e seus respectivos beneficiários.

No ano de 1988, é criada a Associação de Aposentados e Pensionistas da CELESC (APCELESC), que passou a ser uma instituição oficial intermediária entre os aposentados/pensionistas e a CELOS.

Em 1991, foi viabilizado o Programa Habitacional da CELOS, junto à Secretaria de Estado da Habitação, Saneamento e Desenvolvimento Comunitário e COHAB/SC, e em 10/02/92 foi implantado, para o atendimento de seus participantes. Ao ser concluído, em 1994, havia atendido 201 pessoas (participantes ativos e aposentados da CELOS).

Em janeiro de 1997 a CELOS altera seu Plano de Custeio, após um ano de incessantes estudos, e adota o modelo de Contribuição Definida para os novos participantes, e um modelo intermediário entre Benefício Definido e Contribuição Definida, para os já participantes.

Neste mesmo ano, mudanças significativas acontecem no suporte de informática e nos sistemas que controlam todos os benefícios.

Em 1998, ao comemorar seus 25 anos de existência, a CELOS se prepara para enfrentar os desafios propostos pela modernidade.

SOBRE O INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

1 Porque esta modalidade de investimento?

Porque estamos investindo diretamente no segmento produtivo, capitalizando a empresa com investimento de pequena monta em ações ordinárias, visando obter ganho posterior quando da venda da participação.

2 Como decidiu investir em empresas emergentes?

Após longo processo de análise da empresa, setor onde a mesma está inserida, suas projeções de resultado e principalmente pelo conhecimento dos administradores/majoritários.

3 Qual a rentabilidade esperada no investimento?

A rentabilidade esperada deve ser superior a meta atuarial com horizonte de longo prazo.

4 Como pretende fazer o desinvestimento?

O desinvestimento se dá após decisão dos quotistas do fundo e de preferência em momento oportuno/após empresa saneada/seu posicionamento no mercado. Existe uma cláusula no contrato entre fundo emergente e empresa, que a mesma após certo período de tempo tem que abrir seu capital.

5 O que pretende a empresa no final do prazo do investimento?

O investidor deve realocar seus recursos para outras alternativas de investimento disponível no mercado, ou ser for o caso da operação for bem sucedida, investir no mesmo segmento.

RESULTADOS/DESEMPENHOS

1. Os resultados previstos estão sendo alcançados?

Sim, se analisarmos os últimos 12/36 meses a rentabilidade está superando a meta atuarial, sem considerar ainda, o potencial de alavancagem no desinvestimento.

2 Qual a visão da empresa com os resultados apresentados?

Está de acordo com o projetado/previsto

3 A empresa pretende fazer novos investimentos nesta modalidade?

Pretende - o problema é a visão do empresário, que normalmente tem restrições a interferências na gestão da empresa.

4.1.4 Quadro Indicadores Econômicos-financeiros

Neste tópico pretendemos apresentar os resultados dos indicadores econômicos-financeiros das empresas emergentes Digilab S.A. e Nano Endoluminal S. A., nos anos de 2000 e 2001. Este trabalho tem o objetivo de resgatar a visão contábil do processo de capitalização.

Algumas informações adicionais são necessárias, antes da efetiva apresentação dos indicadores contábeis, visando esclarecer mudanças significativas de resultados de um ano para o outro.

As duas empresas, tem características semelhantes quanto a seu estágio de crescimento:

- Até o ano de 2000, ambas eram segundo sua natureza jurídica empresas Limitadas.
- A estrutura administrativa não era departamentalizada e,
- Ambas Possuíam grandes possibilidades de crescimento em seus respectivos mercados.
- Como qualquer empresa que deseja crescer, estas precisavam de capital e estudaram, segundo as respostas à pesquisa, várias maneiras de obtê-los. Com a escolha pelo capital via FMIEE, necessariamente, por exigência do processo, tiveram que mudar suas características empresariais. A mais significativa foi transformar-se em Sociedade Anônima.

Vejamos os Indicadores econômico-financeiros destas empresas a seguir:

QUOCIENTES		FÓRMULAS	DIGILAB S. A .		NANO S. A.	
			2000	2001	2000	2001
Estrutura de Capitais	1. Participação de Capitais de Terceiros	$\text{Exigível Total} / \text{Patrimônio Líquido}$.	0,68	2,51	6,04	0,25
	2. Composição do Endividamento	$\text{Passivo Circulante} / \text{Exigível Total}$	0,62	0,78	0,57	1,00
	3. Imobilização do Patrimônio Líquido	$\text{Ativo Permanente} / \text{Patrimônio Líquido}$	0,82	1,54	5,22	0,65
	4. Imobilização dos Recursos Não-Correntes	$\text{Ativo Permanente} / \text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}$.	0,65	1,00	1,44	0,65
Liquidez ou Solvência	5. Liquidez Geral	$\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo} / \text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}$	1,27	0,78	0,30	2,38
	6. Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	2,06	0,37	0,53	2,38
	7. Liquidez Seca	$\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} / \text{Passivo Circulante}$	1,42	0,34	0,49	1,11
	8. Liquidez Imediata	$\text{Disponibilidades} / \text{Passivo Circulante}$	0,17	0,13	0,12	0,10
Rentabilidade	9. Giro do Ativo	$\text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo Total}$	1,47	1,92	1,32	0,67
	10. Margem Líquida	$\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas}$	0,36	-0,60	0,01	-0,02
	11. Rentabilidade do Ativo	$\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$	0,36	-0,60	0,01	-0,01
	12. Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	0,60	-2,11	0,05	-0,02

FIGURA 6 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Fonte: Dados primários

4.2 Análise dos resultados

Após a apresentação das quatro pesquisas realizadas nas empresas selecionadas que atuam como agentes do processo de capitalização (Nano Endoluminal S.A., Digilab S.A., CRP Participações e Fundação CELOS), passaremos agora a analisar e confrontar estas respostas associando sempre que possível as informações dos indicadores econômicos-financeiros.

Como as pesquisas estavam divididas em grupos distintos (dados gerais das empresas, informações sobre o porquê do investimento em capital de risco via FMIEE e informações sobre os primeiros resultados e desempenhos já apresentados), nossa análise seguirá a mesma ordem, como veremos:

4.2.1 Dados gerais relevantes

Faturamento últimos dois anos: As duas empresas tiveram crescimento no faturamento vindo a confirmar que um maior volume de investimento financeiro possibilita que as empresas tenham condições de aumentar suas produções e conseqüentemente possam ampliar suas vendas.

Empresa	Ano 2000	Ano 2001	Varição Percentual
Digilab S/A/	1.072.989	1.500.740	39,86 %
Nano End. S/A	418.337	944.484	125,77%

FIGURA 7 RECEITA OPERACIONAL BRUTA.

Fonte: Balanços Patrimoniais 2000 e 2001.1

Fica difícil analisar qual teria sido o comportamento do faturamento se a empresa não tivesse o aporte de capital. Nossa certeza é que a variação da produção foi bastante significativa se comparada ao crescimento do PIB brasileiro que para estes anos girou em torno de 2,5%.

Número de empregados: As duas empresas constam atualmente com a mesma quantidade de empregados, ou seja, total de 33. As duas empresas passaram por um processo

de departamentalização e tiveram que ampliar os seus quadros de empregados. Os entrevistados, quando da visita às empresas, afirmaram que houve necessidades de contratações e principalmente de empregados qualificados nas áreas administrativas, o que demonstra uma mudança importante a nível de estrutura organizacional.

Mercado de atuação: Quanto aos mercados, estes são bem distintos. A Digilab atua na área projeto e implementação de softwares voltados a multimídia e desenvolvimento e integração de hardware. A Nano atua na área de biotecnologia. O que fica evidente é que os mercados tem grande potencial de crescimento.

No caso da Digilab, a empresa tem alguns produtos que são únicos no mercado de tvs fechadas e não sofre com o problema da concorrência. Inclui um dos produtos o THOR – canal político, permite sua comercialização aos órgãos públicos sem a necessidade de licitações. Como afirma a própria empresa estes produtos detém 78% da base de assinantes de tv a cabo e multimídias no país.

No caso da empresa Nano, segundo ela própria, o mercado encontra-se em fase inicial, onde as estruturas de distribuição não estão consolidadas, o corpo clínico está receptivo à tecnologia e a localização geográfica da empresa permite a interação com os cirurgiões. Tem como objetivo a consolidação como empresa latino-americana de desenvolvimento e comercialização de produtos endoluminais em um mercado globalizado.

4.2.2 Sobre o investimento em capital de risco

Quanto às pesquisas, destacamos as questões a seguir, que julgamos ser as mais apropriadas ao nosso objetivo de analisar os efeitos do FMIEE nas empresas. Lembramos que

estamos analisando duas empresas tomadoras de recursos, uma empresa administradora de fundos e uma empresa cotista. Vejamos:

Porquê abrir o capital?. Responde as empresas: Digilab - é para alavancar o crescimento e fortalecimento da empresa, Nano - é o meio mais vantajoso para poder atingir os objetivos. Possibilitou maior liquidez, capacidade de construção de um novo parque fabril, abertura de mercado nacional e projeto de participação no mercado internacional, certificação ISO9001 e novos projetos. Na visão da empresa administradora CRP Participações - o investimento em pequenas e médias empresas emergentes é uma forma adequada às necessidades de capitalização dessas empresas e, por outro, atrativo aos investidores, na medida em que possibilita uma perspectiva de elevada rentabilidade, aliada à diluição dos riscos inerentes a este tipo de operação.

As empresas tem afirmado que o processo de abertura do capital, via FMIEE, é uma excelente oportunidade de capitalização e que esta foi a melhor alternativa encontrada diante dos demais produtos disponíveis do mercado.

A abertura do capital estava no planejamento da empresa ou foi motivada pelo Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE-SCTec)?. Para a Digilab já estava no planejamento da empresa e para a Nano o foco da empresa mudou dois anos após sua fundação. Neste novo momento, das várias opções de mercado, optaram pelo FMIEE.

A empresa conhece no mercado financeiro outras formas de financiamento de longo prazo?. A resposta para ambas as empresas Nano e Digilab foi SIM. Pode-se deduzir que opção FMIEE foi a melhor alternativa disponível, no mercado, na ocasião.

Porquê a forma Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - FMIEE?

Segundo a Digilab, é porque além do investimento financeiro o FMIEE constitui-se como sendo uma parceira estratégica para a empresa. Já a Nano afirma que é um fundo que acredita na capacidade das empresas de tecnologia e possui bases de contrato e requisitos de

retorno flexíveis, o que deixa a empresa investida mais à vontade para desempenhar suas atividades e cumprir com o projeto apresentado, além do baixo custo do investimento. A CRP Participações afirma que o investimento em pequenas e médias empresas emergentes é uma forma adequada às necessidades de capitalização dessas empresas e, por outro, atrativo aos investidores, na medida em que possibilita uma perspectiva de elevada rentabilidade, aliada à diluição dos riscos inerentes a este tipo de operação. A quase totalidade dos investimentos realizados ao longo dos 20 anos de atividade da CRP foi direcionada à empresa de pequeno e médio porte, dada a possibilidade de retornos mais elevados nesse tipo de operação. Com a estabilização da economia e a modalidade do FMIEE – CVM 209 a partir de 1994, com regulamentação mais específica da atividade, houve um incentivo adicional a esse tipo de operação, voltando os novos fundos a empresas emergentes de base tecnológica. A empresa CELOS diz que estão investindo diretamente no segmento produtivo, capitalizando a empresa com investimento de pequena monta em ações ordinárias, visando obter ganho posterior quando da venda da participação. Diz ainda que a decisão surgiu após longo processo de análise da empresa, setor onde a mesma está inserida, suas projeções de resultado e principalmente pelo conhecimento dos administradores/majoritários.

Participação do FMIEE no Capital das empresas? As duas empresas afirmaram que o FMIEE adquiriu ações como parte do processo de capitalização. A Nano cita que a participação acionária do fundo ficou em 10%. A Digilab informou que o fundo detém 20% do capital da empresa e já sinaliza que deverá ser reduzidos para 12% com o cumprimento das metas estabelecidas.

Qual a utilização do recurso do FMIEE na empresa? A empresa Digilab responde que o recurso foi utilizado para a pesquisa e desenvolvimento, já a empresa Nano diz que 50% foi para a construção da nova sede social e parque fabril e os outros 50% foram

utilizados para capital de giro, abertura de mercado em outros estados do Brasil, compra de matéria-prima(importações) e na certificação da ISO 9001.

Qual o tempo previsto do investimento?. Os tempos previstos vão de 4 anos (Digilab) a indeterminado (Nano). Pela Regulamentação da instrução CVM 278, no artigo 2º cita que o fundo terá prazo máximo de dez anos, contados a partir da autorização para funcionamento, sendo prorrogável, uma única vez, por até mais cinco anos, por aprovação de 2/3 da totalidade das cotas emitidas, em Assembléia Geral especialmente convocada com esta finalidade. Pela regulamentação do FMIEE-SCTec o prazo máximo é de dez anos improrrogáveis.

Rentabilidade anual esperada do investimento?. Na visão da administradora CRP as projeções financeiras contemplam perdas de investimentos, desinvestimentos sem ganhos e operações com retornos em diferentes níveis. Dentro de premissas plausíveis, o retorno estimado é de a 35% a 40% a.a. Já na visão do cotista Celos a rentabilidade esperada deve ser superior a meta atuarial com horizonte de longo prazo.

Nas visões das empresas a Nano não informou e a Digilab espera em torno de 42% a.a..

Qual a política de desinvestimento?. Esta questão não está bem clara segundo os envolvidos no FMIEE. As empresas e o cotista, pesquisados, não responderam. A Administradora cita que a obtenção de resultados compatíveis com os riscos assumidos deve contemplar a estruturação de bons mecanismos de saída. Considera-se como forma ideal de saída, a abertura do capital no mercado de ações, como a Nasdaq e o Novo Mercado da Bovespa, contudo, nosso mercado de capitais ainda não possibilita esta alternativa. A CRP espera alcançar a liquidez dos investimentos através dos seguintes canais: i) venda da participação a outros investidores estratégicos ou institucionais, ii) venda da empresa

investida para outros controladores, iii) resgate das ações por parte da empresa e, iv) recompra da participação pelos empresários originais do empreendimento.

Qual a alavancagem econômica e financeira esperada?. Para a empresa Nano, havia no primeiro ano de investimento uma expectativa de aumento de receita em 100%. Conforme as demonstrações financeiras, este objetivo foi alcançado. Não há para o ano de 2002 um percentual exigido. A empresa está seguindo os mesmos passos de 2001 para conquistar o mercado e concretizar a imagem de uma empresa sólida e adquirir o respeito no mercado de biotecnologia. Quanto a empresa Digilab, embora não tenha respondido, pode-se ver também um aumento importante das receitas na ordem de 40% a.a. .

4.2.3 Resultados e desempenhos

Nesta parte das pesquisas, não colhemos informações que demonstrem alguma tendência, pelo fato do processo ter iniciado a apenas um ano. Como temos dados econômicos e financeiros de dois anos somente e, estes dados refletirem empresas totalmente diferentes, ficamos impossibilitados de projetar futuros desempenhos. O que podemos efetivamente comprovar é que até agora os agentes envolvidos tem mais argumentos favoráveis e deixam claro que não se arrependem do passo dado. Vejamos os questionamentos e as afirmações dos agentes envolvidos:

Na visão dos sócios a abertura do capital foi um acerto ou um erro? O que poderia ter sido diferente? . Segundo a Nano, nas circunstâncias criadas no momento do contrato com o FMIEE, não poderia ser nada melhor ou diferente do que este modelo de financiamento. As

expectativas estão sendo alcançadas e os projetos da empresa possuem sustentação para continuação e conclusão nos prazos previstos. Segundo a Digilab, foi um acerto. A experiência tem sido bastante interessante e nada seria feito de outra forma.

Os resultados econômico/financeiros previstos estão sendo alcançados?. Para o Cotista Celos, “Sim, se analisarmos os últimos 12/36 meses a rentabilidade está superando a meta atuarial, sem considerar ainda, o potencial de alavancagem no desinvestimento”. O Administrador CRP diz que “Dado que os investimentos da CRP dentro do conceito de FMIEE são recentes, não realizamos nenhum desinvestimento até o momento para cálculo de retorno financeiro. Contudo, os resultados podem ser visualizados pelo crescimento das empresas, com expansão consistente das vendas e faturamento na maioria das empresas.” A empresa Nano respondeu que “Sim. Como dito anteriormente, a empresa previa dobrar suas receitas em um ano e conseguiu. Com isto, adquiriu credibilidade com fornecedores e instituições financeiras para flexibilizar seu giro financeiro corrente” e a empresa Digilab afirma que ainda é cedo para medir resultados.

Quais outras vantagens a empresa detectou com o processo de financiamento via FMIEE?. Segundo a empresa Nano “A maior vantagem deste processo de financiamento é que o FMIEE não elimina a possibilidade de novos projetos de financiamento do mesmo modelo, o que permite a empresa atuar em áreas diferenciadas com investidores específicos em suas áreas”, já a empresa Digilab considera como importante o Auxílio na tomada de decisões e abertura de novas “portas” (novos contatos). Para a Administradora CRP “o investimento de capital de risco nesse tipo de empresa significa mais que investimento de capital. Para essas empresas se desenvolverem o investidor de risco aporta também conhecimento e relacionamento, oportunizando acesso a outras fontes de capital, clientes e

fornecedores. Nesse aspecto, o acompanhamento dos investimentos realizados adquire especial importância por agregar experiência na gestão estratégica e operacional da empresa. Com base nisso, entre os resultados que podem ser aludidos até o momento estão não só a redução dos riscos de quebra das empresas mas, principalmente, o crescimento consistente de vendas e faturamento registrado na maioria das empresas. Acreditamos que as empresas estão satisfeitas com os resultados, pois além da expansão das atividades, várias tem elogiado o apoio/suporte na associação da CRP, não só quanto a possibilidade de expansão dos negócios viabilizados pelo aporte de capital, mas pelos vários outros aspectos já citados, e sempre buscando uma maior profissionalização das empresas.” A cotista Celos preferiu ainda não citar as vantagens mas levantou um problema que para os novos investimentos deve-se dar atenção à visão do empresário, que normalmente tem restrições a interferências na gestão da empresa.

4.2.4 Dos indicadores econômicos-financeiros

Como apresentado no item 2.5 – Indicadores econômicos-financeiros, nosso objetivo é mostrar os momentos antes e depois das empresas que receberam recursos do FMIEE. Dividimos nossa análise em três grupos: Análise da Estrutura de Capital; Análise financeira ou Liquidez/solvência e Análise Econômica ou Rentabilidade. Estes grupos foram escolhidos pelo fato de representarem alterações nas estruturas das empresas mediante processo de capitalização via FMIEE.

Para começar nossa análise constatamos que os índices encontrados para as empresas apresentam resultados bem diferentes. Como as empresas possuíam algumas características

gerais comuns e o mesmo problema (necessidade de capitalização), prevíamos uma mesma linha de resultados econômicos-financeiros, o que na realidade não aconteceu.

Índices da estrutura de capital: pretendemos mostrar de que maneira os recursos captados foram utilizados quanto aos níveis de imobilização do Patrimônio líquido e Capitalização. A empresa Nano apresentou uma significativa melhora na estrutura de capital próprio. Os quatro índices analisados mostram que o ano de 2000 apresentava um forte desequilíbrio com excesso de dívidas a curto prazo, falta de recursos para o giro e alto grau de investimento no ativo permanente. Com a capitalização via FMIEE, a empresa viu uma alteração substancial mudando favoravelmente o quadro financeiro da empresa. A empresa Digilab apresentou índices de 2001 bem piores que os de 2000. Se fosse analisado somente a capitalização via FMIEE não explicaria o desempenho negativo. Pelos demonstrativos contábeis fica evidenciado que a empresa vinha de um processo de alto endividamento e prejuízos acumulados bastante expressivos que quando lançados no exercício de 2001 conseguiram anular o efeito da entrada de capital novo. O que pode ser visto é que sem os recursos do FMIEE a empresa hoje estaria numa situação muito difícil.

Índices de liquidez ou solvência: A análise financeira (liquidez/solvência) consiste em uma análise quantitativa dos riscos financeiros totais da empresa, onde apresenta os índices e taxas de evolução nominal e real dos valores do balanço de patrimonial, separando os recursos das aplicações. Como já citamos analisaremos os índices de liquidez Geral, Corrente, seca e imediata. Como foi visto nos índices da estrutura de capital, aqui também o desempenho das empresas é bem distinto. A empresa Nano apresenta uma melhora significativa a nível de Liquidez Geral indicando que se a empresa tivesse parado suas atividades no ano de 2001 teria plenas condições de quitar todas as suas obrigações de curto e

longo prazo. O mesmo se repete com os outros três índices calculados. Já a empresa Digilab, novamente, mostra um ano de 2001 pior que o anterior. O único índice que estaria dentro de um padrão promissor seria o de liquidez imediata que mostra a empresa com reservas em numerários suficiente para atender seus compromissos mais imediatos, inclusive os índices mostram uma certa eficiência no aproveitamento das melhores oportunidades do mercado, ou seja, deixando em caixa ou nos bancos somente o necessário para saldar as dívidas de curtíssimo prazo.

Índices de rentabilidade: A análise econômica tem por objetivo verificar a composição dos custos e receitas na formação dos resultados do exercício. Dentro da análise econômica verificaremos o Giro do Ativo ou produtividade, A margem líquida, a rentabilidade do ativo e a rentabilidade do patrimônio líquido. A empresa Nano ainda não apresentou índices de rentabilidade positivos. Muito embora tenha apresentado variação de 115,86% da vendas líquidas, teve seu ativo total crescendo em 286, 31% nos anos de 2000 para 2001. Quanto a lucros e prejuízos os dois anos também não trouxeram bons números onde em 2000 a empresa apresentou um lucro de R\$ 2.613,00 e em 2001 um prejuízo de R\$ 16.790,00. Assim quanto aos índices econômicos a empresa não obteve resultados positivos. A empresa Digilab também mostrou índices piores na relação 2000 para 2001. O único índice que melhorou foi o giro do ativo ou produtividade que saiu de 1,47(2000) para 1,92(2001) devido a uma variação maior das vendas líquidas da ordem de 36,77% no período e uma menor variação do ativo total da ordem de 4,93%. Os demais índices pioraram principalmente pelo fato da empresa ter apresentado lucro em 2000 de R\$ 243.421,00 e prejuízo de R\$427.995,00 no ano de 2001.

Nossa tentativa de trazer mais informações das empresas Nano Endoluminal S.A. e Digilab S.A., através de demonstrativos contábeis, na nossa análise prévia serviu basicamente

para demonstrar as alterações significativas que ocorrem principalmente na estrutura de capital e no desempenho financeiro. Quanto ao desempenho econômico ficou evidente que depende um período maior onde o estudo possa medir a rentabilidade do negócio.

5 CONCLUSÕES

Como mostramos ao longo do trabalho o capital de risco pode ser fornecido por meio de diferentes estruturas organizacionais. Quando escolhemos a forma FMIEE, tínhamos como objetivo principal analisar primeiro a satisfação dos agentes envolvidos, em segundo lugar se os recursos já canalizados possibilitaram a ampliação da produção e/ou capacidade instalada e, por último se o retorno financeiro esperado estava dentro do projetado.

Após várias horas de estudo, podemos reafirmar que financiar empresas é tarefa extremamente complexa, especialmente em suas fases iniciais. Nos países de desenvolvimento econômico mais avançado, a resposta a esta questão foi o desenvolvimento de um mercado de capital de risco que funcione a contento, mercado este ainda incipiente no Brasil.

Quando começamos nossa pesquisa junto as empresas tomadoras de recursos (Nano e Digilab), na busca de informações sobre a satisfação do negócio, ficou evidente que as maiores dificuldades enfrentadas pelas empresas emergentes estão relacionadas à escassez de recursos para o seu desenvolvimento, assim como à carência de capacidade gerencial e comercial. Ao contrário do financiamento tradicional, o investimento por meio do capital de risco acompanha o ritmo de desenvolvimento da empresa, não exigindo esforços de caixa no seu estágio inicial de desenvolvimento.

Além disso, está associado à prestação de assistência gerencial, que é de crucial importância, especialmente no caso das empresas mais jovens e tecnologicamente intensivas. Estes pontos nos deram a certeza da satisfação por parte das empresas que receberam os recursos.

Quanto a empresa administradora, constatou-se que, apesar de o Brasil dispor de pré-condições para o desenvolvimento da atividade de capital de risco, é ainda carente de uma estrutura institucional capaz de unir agentes que queiram participar desse mercado, mas que

ainda se encontram dispersos no vasto contexto da economia.

O fundo lançado em 2000, o SCTec, Administrado pela CRP Participações, com um total de R\$ 9 milhões vem ajudar a preencher essa lacuna, ao criar um arcabouço institucional – uma ponte entre as empresas e os investidores – que estimula a cultura, no Brasil, de investimentos de capital de risco em empresas emergentes de base tecnológica, ajudando a completar o ciclo da inovação tecnológica. A empresa administradora deixa claro sua satisfação quando demonstra apoio contínuo às empresas tomadoras de recursos, não só pelo retorno financeiro, mas pelo esforço de ajudar a criar e manter um mercado de capital de risco ativo, assim as empresas de tecnologia sempre terão onde acessar o capital de que necessitam para crescer e o governo poderá atuar de forma complementar, direcionando seu poder de investimento sobretudo para as faixas de mercado menos atendidas.

Quanto as empresas cotistas podemos concluir que são os investidores de última instância que adquirem cotas dos fundos, em geral, investidores institucionais como instituições públicas de fomento, fundos de pensão, fundações, grandes corporações ou indivíduos ricos. A remuneração dos investidores baseia-se na valorização das cotas do fundo, derivada dos investimentos realizados.

A empresa Fundação Celos foi a nossa representante dos cotistas e dos agentes do processo de capitalização através do FMIEE é a que demonstra, claramente, sua satisfação em participar. Afirma a Fundação Celos que “se analisarmos os últimos 12/36 meses a rentabilidade está superando a meta atuarial, sem considerar ainda, o potencial de alavancagem do desinvestimento.

Quanto a verificação da aplicação dos recursos através do FMIEE e os efeitos de ampliação da produção e/ou capacidade instalada podemos deduzir que o capital de risco é uma modalidade de investimento na qual investidores aplicam recursos em empresas com expectativas de rápido crescimento e elevada rentabilidade e alto risco. Este investimento se

dá através da aquisição de ações ou direitos de participação, tais como debêntures conversíveis e bônus de subscrição. Esta forma de operação, diferente de um financiamento, implica, além da entrada de recursos financeiros, um compartilhamento de gestão do investidor com o empreendedor, de fundamental importância para garantir o desenvolvimento saudável das novas empresas emergentes. Podemos afirmar que a capitalização via FMIEE foi uma escolha adequada para as empresas Nano e Digilab, especialmente pelo fato de serem empresas nascentes e emergentes de base tecnológica. Nossa afirmação baseia-se nas seguintes características:

- ≈ Não exige garantias reais;

- ≈ Não prevê desembolso de caixa nos estágios iniciais de vida da empresa com o pagamento de juros e amortizações;

- ≈ A operacionalização, por meio de Fundos de Capital de Risco, oferece acompanhamento ativo e apoio gerencial, de fundamental importância para o sucesso das empresas nascentes e emergentes;

- ≈ Existe uma perspectiva, aos investidores, de uma rentabilidade compatível com o maior risco associado às empresas de alta tecnologia, garantindo recursos privados para esse segmento de empresas. Neste estudo, porém não conseguimos comprovar esta premissa devido ao tempo ser ainda muito curto (1 ano), e o processo estar em fase de consolidação.

- ≈ A administração dos fundos de capital de risco é realizada por administradores ou gestores profissionais. Em geral, são instituições financeiras ou empresas gestoras de recursos independentes. Os gestores têm papel fundamental nos Fundos de Capital de Risco, sendo responsáveis tanto pela captação dos recursos junto aos investidores quanto pela prospecção, análise, negociação, contratação e acompanhamento ativo dos investimentos, incluindo o desenvolvimento de alternativas de saída ou desinvestimento das participações. Esse acompanhamento ativo tem como objetivo agregar valor e é de fundamental

importância para o sucesso das empresas de base tecnológica, especialmente aquelas em estágio mais inicial.

Com todas estas características reunidas podemos afirmar que o fundo possibilita a ampliação da produção e/ou da capacidade instalada. Isto ficou claro nas respostas dadas pela empresa Nano e Digilab quando perguntado qual a utilização do recurso do FMIEE na empresa.

Finalmente, buscando uma visão a respeito dos retornos esperados, muito embora alguns dos agentes tenham se manifestado que os primeiros resultados estão acima do esperado, nos não pudemos comprovar tal desempenho. Os indicadores econômicos das duas empresas, Nano e Digilab, ainda mostram um volume de vendas abaixo do ideal e as duas apresentaram prejuízos no ano de 2001. Claro que esta é a visão do primeiro ano e como bem sabemos o processo está em fase de consolidação. Os fundos de capital de risco têm um prazo de existência fixo, sendo que, em geral, são prazos longos, em torno de 10 anos. A lógica de investimento dos fundos de capital de risco baseia-se na composição de carteiras de empresas altamente selecionadas e na busca de rentabilidade elevada, como estratégia para minimização do risco envolvido na atividade. Em função desta forma de operação, os investimentos em fundos de capital de risco são investimentos de baixa liquidez e resultados de longo prazo, uma vez que os primeiros anos de um fundo são caracterizados por taxas de retorno negativas (vide quadro indicadores econômicos-financeiros), sendo o seu resultado esperado nos anos finais de sua existência, quando ocorre a valorização e o desinvestimento das participações.

Quanto aos demais objetivos proposto para este trabalho temos a contribuir:

As empresas tomadoras de recursos tiveram que passar de empresas limitadas para sociedades anônimas. Nesta primeira fase do investimento não surgiu a necessidade destas empresas abrirem seus capitais ao mercado acionário. Não identificamos, por ora, nestas empresas a necessidade de criarem áreas específicas voltadas ao mercado de capitais. É

provável que quando chegar a fase do desinvestimento, esta seja uma das alternativas, mas no momento, as empresas deixam claro que pretendem ficar fechadas a este mercado.

Quanto a verificação do produto FMIEE criar condições para aplicação de longo prazo, por investidores nacionais e estrangeiros, fica evidente que atende ao objetivo e com certeza, as duas empresas emergentes pesquisadas passaram por um processo claro de desenvolvimento geral.

Neste trabalho, entendemos que o produto financeiro fundo de investimento para empresas emergentes é um instrumento poderoso às empresas que pretendem o desenvolvimento seguro. Empreστο de Figueiredo (2002), a afirmação: “com a crescente importância de micro, pequenas e médias empresas no contexto econômico nacional se torna fundamental propiciar a elas amplo acesso a capital para financiar seu crescimento”. Assim, vemos que o FMIEE pode e deve ser utilizado em escala muito maior do que a atual. Devido as dificuldades do processo, já amplamente relatadas, torna-se necessário que outros estudos sejam elaborados visando encontrar caminhos que encurtem as fases de análise de projetos e que as empresas administradoras desenvolvam instrumentos que agilizem as decisões de aceitar esta ou aquela empresa, possibilitando o acesso de um número crescente de empresas emergentes, à curto prazo.

Para concluir, este trabalho, mostramos que o nosso objetivo não era somente analisar o produto financeiro FMIEE. Buscamos apresentar, na prática, as alterações que ocorrem nas empresas que são capitalizadas através deste produto. As pesquisas apresentam um quadro de elevada confiança, por parte dos agentes envolvidos, e as respostas foram sempre ressaltando as vantagens do processo. Pelos dados encontrados nas demonstrações contábeis, não conseguimos ver tantos resultados positivos e, poderíamos até dizer que o processo merecesse alguns ajustes e cuidados. Como neste tipo de trabalho, as empresas não repassam informações detalhadas, o que entendemos, por serem empresas que estão em

mercados de muita competitividade, fica muito difícil analisar os primeiros resultados com mais propriedade. cremos que a partir dos cinco primeiros anos, teremos um quadro ideal de análise dos efeitos do produto financeiro, do auxílio administrativo e da capitalização. Deixamos os primeiros dados para futuros trabalhos. Nosso estudo, com certeza não é conclusivo, muito pelo contrário, é somente o início do caminho na busca de informações que mostrem as vantagens e desvantagens do FMIEE-SCTec.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ANBID. **Associação Nacional de Bancos de Investimento e Desenvolvimento**. Disponível na internet em <www.anbid.com.br>. Acesso em 2002

ABCR. **Associação Brasileira do Capital de Risco**. Disponível na internet em <www.abcr.com.br>. Acesso em 2002.

ANDREZO, Andréa F. Fundos mútuos de investimento em empresas emergentes. In: **Mercado Financeiro**: aspectos históricos e conceituais. São Paulo: Pioneira, 1999, p. 249-251.

ARCHER, Stephen H.; D'AMBRÓSIO, Charles. **Administração Financeira**: teoria e aplicação. São Paulo: Atlas, 1979.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BNDES. **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**. Disponível na internet em <www.bndes.gov.br> Acesso em 2002.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

BURGER, Ary. Sociedade de capital de risco e desenvolvimento econômico de países emergentes. In: **Empresa emergente**: fundo de investimento e capitalização. 2. Ed. [S.I.]: Sebrae, 1994, p. 27-31.

CABRAL, Paulo. Fundos de Risco. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro: [s.n], mar., 2001. p. 25-33.

CELOS. Histórico da Fundação Celos. Disponível na internet em <http://www.celos.com.br/html/historico.html>. Acesso em

COSTA, Roberto T. Venture capital no Brasil. In: **Empresa emergente**: fundo de investimento e capitalização. 2. Ed. [S.I.]: Sebrae, 1994, p. 23-31.

CVM. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível na internet em <www.cvm.gov.br> Acesso em 2002.

DELLAGNELLO, Guido. Empresas de sucesso criadas em incubadoras: uma coletânea de casos. In: **Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos de Tecnologias Avançadas**: ANPROTEC. Brasília: [s.n.], 2001, p.113 - 129.

DUTRA, I; GUAGLIARDI, J. A. As micro e pequenas empresas: uma revisão da literatura de marketing e os critérios para caracterizá-las. In: **Revista de Administração de Empresas**. Rio de Janeiro: [s.n.], out/dez, 1984, p. 123-131.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível na internet em <www.ibge.gov.br>

FALDINI, Roberto. **A união faz a força**. Disponível na internet em <http://www.empresario.com.br/bolsa/uniao/empresas_bolsa_uniao_txt.html> Acesso em: 5 set. 2001.

FIESC. **Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina**. Disponível na internet em <www.fiesc.com.br>. Acesso em 2002.

FIGUEIREDO, João Neiva. **Investimentos de private equity no Brasil: Visão teórica, situação atual e implicações para o crescimento desta classe de ativos**. Artigo apresentado no Segundo Encontro Brasileiro de Finanças: Rio de Janeiro, 2002.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar um projeto de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1991.

LONGENECKER, J. G; Et Al. Pequena Empresa: componente vital da economia. In: **Administração de pequenas empresas**. São Paulo: Makron Books, 1997, p. 26-37.

LUQUET, Mara. O que são fundos de investimentos. In: **Guia Valor econômico de finanças pessoais**. São Paulo: Globo, 2000, p.92-108.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica e gerencial. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1992.

OLIVEIRA, Adolpho F. As empresas emergentes. In: **Empresa emergente**: fundo de investimento e capitalização. 2. Ed. [S.I.]: Sebrae, 1994, p. 15-22.

PADOVANO, Guido. Investimento de risco: a realidade e os números. In: **Empresa emergente**: fundo de investimento e capitalização. 2. Ed. [S.I.]: Sebrae, 1994, p. 33-41.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanços**: fácil. São Paulo: Saraiva, 1999.

ROSS, Stephen; Et Al. Capital de Risco. In: **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995. p. 415-418.

SÁ, Thomas T. Fundos de investimento empresas emergentes. In: **Empresa emergente**: fundo de investimento e capitalização. 2 Ed. [S.I.]: Sebrae, 1994, p. 9-14.

SÁ, Thomas T. Sociedades de capital de risco. In: **Empresa emergente**: fundo de investimento e capitalização. 2. Ed. [S.I.]: Sebrae, 1994, p. 111-128.

SAVYTZKY, Taras. **Análise de Balanços**. 2. Ed. Curitiba: Sigma, 1987.

SEBRAE. **Serviço de Apoio à Pequena Empresa**. Disponível na internet em <www.sebrae.org.br>. Acesso em 2002.

SILVA, Edna Lúcia da e MENEZES, Eстера Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2000.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SOUZA NETO, José e STAL, Eva. Financiamento de risco para a inovação tecnológica na empresa. In: **Revista de administração**. São Paulo: [s.n.], v. 26, n.4, out., [199-?], p. 34-27.

ANEXO A QUESTIONÁRIOS DAS PESQUISAS.

Para responder aos objetivos propostos neste estudo elaboramos três questionários destinados às empresas emergentes, à administradora do fundo e ao representante dos cotistas.

Vejamos a seguir:

Questionário da pesquisa nas empresas emergentes:

?? Dados Gerais :

- Razão social,
- Histórico,
- Capital Social,
- Faturamento últimos 2 anos,
- Origem do capital,
- Sócios Atuais,
- Número de empregados,
- Mercado de atuação e,
- Balanços últimos dois anos.

?? Sobre o investimento em capital de risco:

- Porquê abrir o capital?,

- A abertura do capital estava no planejamento da empresa ou foi motivado pelo FMIEE?,
- A empresa conhece no mercado financeiro outras formas de financiamento de Longo Prazo?,
- Porquê a forma FMIEE?,
- O FMIEE detém quanto do capital da empresa (em %)?,
- O FMIEE adquiriu da empresa ações ou debêntures?,
- Qual a utilização do recurso do FMIEE na empresa?,
- Qual o tempo do investimento?,
- Qual a rentabilidade anual esperada do investimento?,
- Qual a política de desinvestimento?
- Que pretende a empresa no final do prazo do investimento?

?? Sobre os resultados / desempenhos:

- Na visão dos sócios a abertura do capital foi um acerto?,
- O que poderia ter sido diferente?,
- Qual o volume de negócios antes e depois do FMIEE?,
- Os resultados econômico/financeiros previstos estão sendo alcançados?,
- Quais outras vantagens a empresa detectou com o processo de financiamento via FMIEE?

Questionário de Pesquisa na Administradora do FMIEE – SCTec:

?? Dados Gerais :

- Razão social,
- Mercado de atuação.

?? Sobre o Investimento no FMIEE - SCTec:

- Porque esta modalidade de investimento?
- Como decidiu investir em empresas emergentes?
- Quais as formas de captação de recursos e quanto tem disponível?
- Quais os volumes investidos no FMIEE no Brasil e em empresas catarinenses?
- Quem poderá ser cotista?
- Qual o valor mínimo da aplicação?
- Qual a carência do investimento?
- Como outras empresas emergentes poderão participar deste programa de capitalização?
- Qual a Rentabilidade esperada no investimento?
- Como pretende fazer o desinvestimento?

?? Resultados / Desempenhos:

- Os resultados previstos estão sendo alcançados?
- Qual a visão da administradora com os resultados apresentados?
- A administradora tem novos projetos de investimentos nesta modalidade?
- Quais os resultados obtidos nas empresas emergentes?
- As empresas emergentes estão satisfeitas com os resultados?
- Os cotistas estão satisfeitos com os resultados?
- Quais são as rentabilidades históricas?

Questionário de pesquisa na empresa representante dos Cotistas do FMIEE – SCTec.

?? DADOS GERAIS:

1. Razão social:
2. Capital Social:
3. Mercado de atuação:

?? SOBRE O INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO:

1. Porque esta modalidade de investimento?
2. Como decidiu investir em empresas emergentes?
3. Qual a Rentabilidade esperado no investimento?
4. Como pretende fazer o desinvestimento?
5. O Que pretende a empresa no final do prazo do investimento?

?? RESULTADOS / DESEMPENHOS:

1. Os resultados previstos estão sendo alcançados?
2. Qual a visão da empresa com os resultados apresentados?
3. A empresa pretende fazer novos investimentos nesta modalidade?

ANEXO B QUADRO DOS QUOCIENTES

QUOCIENTES		FÓRMULAS
Estrutura de Capitais	1. Participação de Capitais de Terceiros	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
	2. Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$
	3. Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
	4. Imobilização dos Recursos Não-Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}}$
Liquidez ou Solvência	5. Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}}$
	6. Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
	7. Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$
	8. Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$
Rentabilidade	9. Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$
	10. Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$
	11. Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
	12. Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanços**: fácil.1999.

ANEXO C DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS – EMPRESA NANO END. S.A.

ANEXO D DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS – EMPRESA DIGILAB S.A.