



Empreendedor x Investidor: Rompendo as Barreiras da Incompreensão – Parte 1

Por Daniel Carneiro da Cunha (*)

Recentemente, a DealMaker lançou um Programa de Apoio ao Empreendedor, batizado de PAE-DM, cujo objetivo é prestar apoio profissional a empreendedores, em fases diversas de maturação de seus negócios, na busca de seus objetivos de crescimento e valorização, que muitas vezes passam pela necessidade de atrair investimentos. Durante as experiências que temos vivenciado junto a empreendedores chegamos a uma importante constatação sobre os desafios de um processo de busca de investidores para um empreendimento: existe um grande desconhecimento por parte da maioria dos empreendedores sobre o raciocínio e os mecanismos de decisão dos investidores.

Essa constatação levou-nos a considerar esta questão com grande cuidado em processos de assessoramento a empreendedores, e hoje entendemos ser parte relevante de nosso desafio assegurar um nível adequado de aprendizado do empreendedor sobre estes aspectos. Um bom entendimento destas questões, antes do início de negociações, evita desentendimentos futuros, que freqüentemente inviabilizam o sucesso de processos de captação de recursos. Este aprendizado passa por duas etapas:

- Entender objetivamente o que motiva o investidor; e,
- Entender os mecanismos de decisão utilizados por investidores em processos de avaliação de oportunidades.

Este artigo irá abordar estas questões em duas partes, a primeira apresentada nesta edição, e a segunda na edição seguinte da DealMaker News.



O primeiro e talvez mais fundamental ponto para assegurar a evolução eficiente de um processo de negociação entre investidor e empreendedor é compreender que as visões e expectativas que cada um possui do empreendimento são bastante distintas. Enquanto o investidor possui uma visão essencialmente racional sobre qualquer oportunidade que lhe seja apresentada, o empreendedor possui muitas vezes um vínculo emocional com seu negócio que se mistura às expectativas racionais, e resulta em uma perspectiva bastante diferente. Desta diferença de posturas, decorrem diversas situações de possível conflito sobre a percepção do valor de um negócio. A mais importante a ser superada é a diferença no entendimento do que efetivamente representa valor em uma oportunidade.

O empreendedor possui uma visão de longo prazo de seu negócio, e seu foco está na criação de valor. Isto significa disposição de investir (tempo e dinheiro) na construção de um negócio que pode demandar um prazo bastante dilatado até que realmente gere riqueza. O empreendedor tem consciência que criar valor é um processo complexo e sujeito a surpresas, e ao longo da gestão do negócio, resultados abaixo da expectativa não necessariamente o demovem de continuar apostando em seu sucesso de longo prazo.

O investidor financeiro, por sua vez, avalia o valor de uma oportunidade de investimento sob uma lógica bem distinta. Para este grupo, a prioridade não está em criar valor, mas sim em realizar valor. A criação de valor, em si, só importa enquanto mecanismo importante para assegurar que o investidor possa realizar o valor esperado sobre seu investimento. O que nem sempre é necessário, especialmente em estágios iniciais de desenvolvimento de um negócio – às vezes basta para o investidor que a promessa de criação de valor seja suficientemente convincente para que ele tenha a perspectiva de realizar seu investimento através de uma série de possíveis estratégias de saída.



Para melhor entender este conceito, consideremos o processo típico que estamos analisando. Novos empreendimentos, quando não auto-financiados, geralmente captam recursos junto a investidores que estão estruturados para apostar em negócios em fase de desenvolvimento, e portanto sujeitos a um nível de risco bastante elevado. São duas as categorias:

- **Angel Investors:** são os que entram em geral nos estágios mais iniciais do desenvolvimento de um negócio, aportando o chamado "seed money" ou capital semente, que viabiliza até mesmo a formatação da oportunidade em um negócio que possa buscar novas rodadas de aporte para seu desenvolvimento. O "angel" é assim chamado por sua disposição de investir muitas vezes em idéias e projetos promissores mas que ainda não estão suficientemente bem estruturados para serem considerados negócios. Muitas vezes são pessoas físicas, mas existem também fundos que atuam neste estágio (exemplo brasileiro: fundo de capital semente Novarum). O horizonte típico de tempo que um "angel" aceita para permanecer em um negócio é de 3 a 5 anos, dependendo do momento de sua entrada. Tipicamente, irá investir em oportunidades que lhe propiciem perspectiva de retorno sobre o capital de pelo menos 50% ao ano. O ticket médio de investimento gira entre R\$ 500 mil a R\$ 1,5 milhão.

- **Venture Capitalists:** "Venture capitalists", em geral, são investidores institucionais, e dispõem de fundos maiores para investimento do que o "angel investor" típico (exemplo brasileiro: fundo Stratus para empresas emergentes). Dificilmente investem em idéias, e apenas em raras situações investem em projetos. Buscam oportunidades em negócios que já tenham ultrapassado a fase embrionária, e tenham clara visibilidade dos recursos necessários e do caminho a se perseguir para alavancar o rápido desenvolvimento do empreendimento. Ainda assim é um estágio arriscado, com alto índice de mortalidade de empresas. O horizonte de tempo típico que o "venture capitalist" aceita para realização do investimento



é de 5 anos, e igualmente irá buscar oportunidades que gerem pelo menos 50% ao ano de retorno sobre o capital investido. O ticket médio de investimento gira entre R\$ 1 milhão a R\$ 5 milhões tipicamente.

Pela própria natureza do tipo de investimento, esses investidores nunca investem com uma visão de permanência no negócio. Não esperam realizar o valor sobre o investimento a partir da criação de riqueza pelo negócio, e sim pela venda de sua participação a investidores interessados em negócios mais maduros. Ou seja, a atratividade da ótica do investidor depende, fundamentalmente, da viabilidade que ele enxerga para sua estratégia de saída, no horizonte de tempo máximo que ele se propõe a permanecer no negócio.

Compreendendo isso, podemos voltar ao ponto levantado acima: o potencial de criação de valor do negócio é menos importante em sua decisão de investimento do que o potencial de realização do valor dentro dos parâmetros de tempo e rentabilidade perseguidos. Exemplos desta situação são abundantes. Durante a febre das pontocom, por exemplo, fortunas foram feitas por "venture capitalists" que venderam empreendimentos que ainda não tinham provado sua capacidade de criação de riqueza, mas que haviam amadurecido o suficiente para atrair compradores. Alguns vingaram, mas a maioria morreu nas mãos dos novos donos.

Essa dicotomia entre a ótica do empreendedor e investidor não está restrita a ocorrer antes da realização do investimento – ela permanece como um potencial gerador de conflito ao longo da relação entre o empreendedor, que é o gestor do negócio, e o sócio capitalista. Não são poucos os casos de crises oriundas de divergências sobre prioridades na gestão do negócio decorrentes desta dicotomia. Entender de forma objetiva as diferenças entre as partes, e ser capaz de gerenciar a situação com o mínimo possível de conflitos, é, portanto, fundamental não só para o nascimento mas para o sucesso de um



ARTIGOS

empreendimento. Isto vale tanto para empreendedores que busquem entender melhor a expectativa do investidor e com isso melhorar suas chances de captar recursos necessários ao desenvolvimento de seu negócio, ou que tenham a responsabilidade de assegurar de uma gestão alinhada com as expectativas dos diferentes sócios de um negócio, quanto para os investidores, que dependem de uma boa relação com o empreendedor, cujas qualidades e capacitações são fundamentais ao sucesso do negócio. Infelizmente, o mais comum é vermos um gerenciamento ineficaz desta relação, que muitas vezes destrói o valor de um negócio, ou no mínimo deixa alguma das partes se sentindo lesada pela outra.

Na próxima edição da DealMaker News, apresentaremos a segunda parte deste artigo, onde iremos abordar os mecanismos utilizados pelo investidor financeiro para avaliação de oportunidades.

(*) Daniel Carneiro da Cunha é sócio-diretor da DealMaker.