



Fontes de Financiamento



Sumário

Sobre a BM&FBOVESPA

Sobre a GoCapital

Alternativa 1:
**INVESTIDOR ANJO E
CAPITAL SEMENTE**

Alternativa 2:
**INSTRUMENTOS DE SECURITIZAÇÃO E
TÍTULOS DE DÍVIDA**

Alternativa 3:
CROWDFUNDING

Alternativa 4:
CAPITAL MEZANINO

Alternativa 5:
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Alternativa 6:
ABERTURA DE CAPITAL

**A Importância da Governança Corporativa e da
Atividade de Relações com Investidores (RI)**

Sobre a BM&FBOVESPA

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros foi criada em 2008 com a integração entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a Bolsa de São Paulo (Bovespa). Juntas, as companhias formam uma das maiores do mundo em termos de valor de mercado. A BM&FBOVESPA oferece negociação em ações, opções e mercados a termo, e índices, taxas de juro, câmbio, commodities agrícolas e de energia sobre os futuros, opções, e os mercados de swap, bem como outras operações no mercado a vista em ouro, dólares e títulos públicos federais. A fim de proporcionar aos investidores serviços eficientes e seguros, a BM&FBOVESPA utiliza o estado da arte em tecnologia. Com seu modelo de negócio totalmente integrado, a BM&FBOVESPA oferece não só um ambiente de negociação sofisticado, mas também os serviços de registro, compensação, liquidação, gerenciamento de risco e de depositária central. A BM&FBOVESPA também atua como contraparte central para todas as operações realizadas em seus mercados: ações, derivativos, títulos e câmbio. Mais informações, visite bmfbovespa.com.br.



Sobre a GoCapital

A GoCapital Partners é uma *boutique* financeira especializada na assessoria em processos de fusões e aquisições, cuja atuação é fortemente ancorada na experiência empresarial de seus sócios. Uma vasta bagagem advinda da economia real nos permite um profundo entendimento das dificuldades e responsabilidades que fazem parte da vida de uma companhia.

Quando o movimento de saída de um negócio está no horizonte do empresário, as possibilidades são diversas, por isso a nossa forma de auxiliar esse processo é muito concentrada em um único mantra: estar preparado. Estar preparado significa ter uma empresa com processos claros que não dependam de uma pessoa específica para acontecer, significa adotar práticas de governança corporativa que permitam enxergar a realidade da companhia de forma acessível e transparente. Assim, a GoCapital nunca foca a realização de uma transação em um curto espaço de tempo; ao contrário, o intuito é procurar, ao longo do tempo, anular todos os fatores que, de alguma forma, subtraem valor de uma empresa.

Mostramos a nossos clientes as diversas vias que podem ser percorridas no ciclo de vida de uma companhia, seja uma aquisição, a fusão com um concorrente, uma tomada de dívida estruturada, e, até mesmo, a abertura de capital. Em muitos casos, inclusive, por diversas razões, a venda de uma empresa fica impossibilitada. De nossa parte, portanto, nesse contexto, cumpre-nos tornar os empresários cientes das diversas fontes de financiamento existentes no mercado e quais delas se configuram mais adequadas aos seus propósitos.

Nossa maior diretriz, em todas as histórias das quais fizemos ou fazemos parte, é dar a compreensão do valor do negócio e demonstrar – independentemente dos objetivos a serem alcançados – que trabalhar com a gestão de valor e a busca de sua maximização sempre será o melhor caminho.

Para nós da GoCapital é uma honra poder fazer parte de uma série de projetos conjuntos com a BM&FBOVESPA. Por meio deles, tentamos transmitir a importância de uma preparação adequada das companhias e os seus reflexos no valor tanto para os sócios e investidores quanto para todos os “personagens” envolvidos na trajetória de uma empresa – clientes, fornecedores, funcionários, mercado, governo, sociedade, dentre tantos outros.

Este *eBook* tem o objetivo de orientar a respeito das fontes de financiamento empresarial existentes no mercado, em qual contexto cada uma delas está inserida, e quem pode ajudá-lo a utilizá-las.

Conte com a equipe e estrutura da GoCapital para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários. Estamos com as portas dos nossos escritórios sempre abertas para ouvir sua história, contribuir com a nossa visão e experiência e, se em algum momento fizer sentido, trilhar um caminho juntos.

Desejamos uma excelente leitura e esperamos ajudá-lo a optar pela alternativa mais adequada ao momento de sua companhia e para atingir seus objetivos e sonhos!

Acesse gocapitalpar.com.



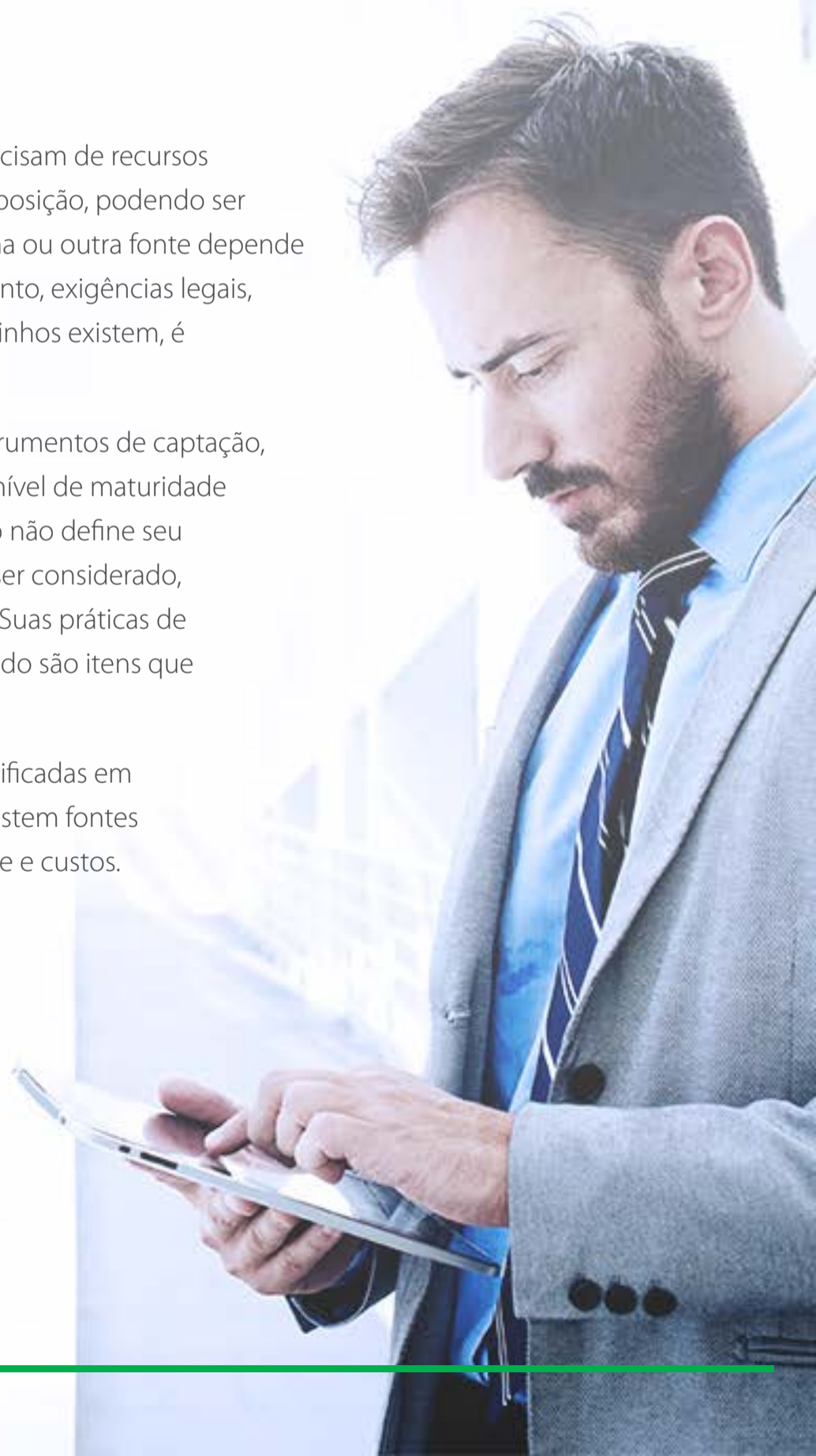
A minha empresa está preparada para o crescimento? Qual a fonte de recursos mais adequada para o meu momento?

Para executar seu planejamento estratégico, as empresas precisam de recursos financeiros. Diversas fontes de financiamento estão à sua disposição, podendo ser pautadas em capital próprio ou de terceiros. A opção por uma ou outra fonte depende de inúmeras variáveis, tais como custos, prazo do financiamento, exigências legais, e nível de governança corporativa e gestão exigidos. Os caminhos existem, é importante conhecê-los para tomar decisões adequadas.

Considerando as exigências envolvidas em cada um dos instrumentos de captação, a empresa deve avaliar o seu estágio de desenvolvimento e nível de maturidade para atender a elas. É importante ressaltar que o faturamento não define seu estágio de desenvolvimento. É um dado importante e deve ser considerado, porém não é a única informação que precisa ser ponderada. Suas práticas de governança, gestão, processos, modelo de negócios e mercado são itens que também entram nessa análise.

Em linhas gerais, podemos afirmar que as empresas são classificadas em startups, em desenvolvimento e maduras. Para cada ciclo, existem fontes de recursos mais adequadas, considerando sua complexidade e custos. Ao longo deste material, vamos explorar algumas delas.

No Vem pra Bolsa, canal da BM&FBOVESPA que reúne informações sobre temas relacionados ao desenvolvimento do seu negócio, você também encontra uma ferramenta incrível para ajudá-lo a identificar o estágio atual da sua companhia. São perguntas rápidas que auxiliam a mapear as competências existentes. No final, as respostas se traduzem em um relatório completo de diagnóstico. Confira em vemprabolsa.com.br/diagnostico.





Alternativa 1:

INVESTIDOR ANJO E CAPITAL SEMENTE

O que é?

Um investidor anjo, em geral executivo ou empreendedor aposentado, é um indivíduo bem capitalizado e já com uma posição financeira sólida que investe capital próprio, na maioria das vezes por meio de um único aporte, em uma startup que necessite de recursos para financiar seu planejamento estratégico ou superar momentos de dificuldades financeiras. Tais investimentos são resultantes muito mais da genuína tentativa de contribuir para o sucesso do negócio em detrimento da possibilidade de obter retorno imediato. Investidores anjos concordam com termos mais flexíveis que as demais alternativas de capitalização, o que traz atratividade para empreendedores iniciantes que buscam dar viabilidade a seus projetos. O chamado *love money* também faz parte dessa forma de financiamento. Como o nome sugere, o *love money* é o capital doado pela família ou por amigos de um empreendedor para o início do seu negócio. Devido à relação pessoal desses “investidores” com o empreendedor, a decisão e os termos desse tipo de aporte são motivados por aspectos que vão além do retorno monetário.

O conceito de capital semente, por sua vez, diz respeito ao capital necessário para sustentar a operação inicial de uma startup, isto é, para cobrir despesas operacionais e de pesquisa & desenvolvimento até que a empresa obtenha recorrência em seus fluxos de receita. De montante usualmente baixo, o capital semente é captado em troca de uma participação societária no negócio, sendo um investimento de alto risco do ponto de vista do investidor, o que não surpreende devido ao estágio ainda embrionário das startups. O alto risco associado a essa forma de financiamento faz com que o retorno do investimento no caso de sucesso dessas companhias também seja elevado.

Outros agentes representativos no financiamento de startups são as aceleradoras e as incubadoras. Mais do que agentes financiadores, as aceleradoras e as incubadoras exercem um impacto direto no desenvolvimento das empresas ao ajudar na própria verificação e consolidação dos modelos de negócios das startups, implementar ferramentas de controle e gestão, fornecer networking, e, o mais importante, promover a capacitação dos empreendedores. Do ponto de vista conceitual, as aceleradoras são organismos privados com fins lucrativos que realizam investimento direto em empresas em estágio embrionário com o capital de um “pool” de investidores. As incubadoras, por sua vez, são organismos que, por meio de parcerias com instituições de ensino, auxiliam na maturação de startups, aportando em suas incubadas não necessariamente capital, mas sim conhecimento, ferramentas e metodologias de gestão.

Contexto

Apesar da imensa motivação em impulsionar um novo negócio, é no estágio inicial das empresas o período em que os empreendedores sucumbem. Segundo dados do Sebrae, mais de 30% das startups brasileiras são extintas em até dois anos. Muito embora a falta de planejamento e um modelo de negócios frágil também exerçam influência sobre essa alta probabilidade de fracasso, a principal barreira encontrada pelos empreendedores ao iniciar um novo negócio é a captação de recursos que financiem não somente a operação das empresas, mas também os seus projetos de expansão. E mais que isso, muitas startups nem saem do papel (ou do PowerPoint) para tornarem-se realidade por falta de *funding*.

Tudo parece mais complicado para as startups. A tomada de empréstimos e financiamentos torna-se inviável para empresas em fase inicial – que, na grande maioria das vezes, ainda são deficitárias do ponto de vista financeiro, isto é, consumidoras (e não geradoras) de recursos –, uma vez que os bancos e as instituições financeiras têm uma percepção de risco muito elevada sobre a operação do negócio. Assim, os empréstimos disponíveis para as companhias em estágio inicial incorporam altas taxas de juro em razão do alto risco de inadimplência dessas startups, excluindo, por consequência, a alternativa tradicional de dívida para tais empreendedores.

Fundos de investimento de grande porte como os *private equity* e *venture capital* – que realizam aportes de capital em companhias de maior maturidade em troca de participação societária e comprometimento na gestão do negócio – também não incluem startups e empresas em fase inicial de operação no seu radar de atuação. Isso se explica pelo pequeno tamanho e o alto risco dessas empresas e por outros fatores menos explícitos: o perfil mais arrojado dos empreendedores, o segmento de atuação das companhias e a não originalidade dos modelos de negócio. Ou seja, os fundos de investimento mais representativos estão excluídos do leque de alternativas de financiamento para empreendedores em estágio inicial.

Nesse contexto de acesso restrito a capital, fontes de financiamento alternativas e mais flexíveis – investidores anjos e capital semente – emergem como reais possibilidades de *funding* para negócios em fase inicial e pré-operacional.

Mais informações em:

Anjos do Brasil (www.anjosdobrasil.net)

Endeavor (endeavor.org.br)

Sebrae (www.sebrae.com.br)

Startup Brasil (startupbrasil.org.br)



Alternativa 2:

INSTRUMENTOS DE SECURITIZAÇÃO E TÍTULOS DE DÍVIDA

As opções de *funding* para empresas no mercado local, nos últimos anos, têm evoluído bastante e se expandido. Hoje, as companhias possuem diversas possibilidades de crédito bancário e acesso ao mercado de capitais por meio da emissão de instrumentos de securitização ou títulos de dívida. Mas, apesar de ampliado o leque de alternativas, o mercado, quando comparado às economias mais maduras, possui um elevado potencial de crescimento.

Na sequência, apresentamos algumas das principais opções de *funding* disponíveis no mercado.

Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)

Trata-se de um título de crédito emitido por uma empresa securitizadora, baseado/lastreado em contratos de financiamento, locação, arrendamento ou qualquer outro que tenha como objeto um imóvel para garantir o pagamento desse título. Portanto, é uma forma de captação voltada para construtoras/incorporadoras, podendo, porém, ser utilizada também por companhias que, por exemplo, possuem algum galpão/prédio e pretendem captar recursos tornando-se inquilino dele e vendendo o ativo para os investidores. Nesse sentido, o pagamento do aluguel será a remuneração do CRI. Securitizar é transformar direitos creditórios – como os provenientes das vendas a prazo nas atividades comerciais, financeiras ou prestação de serviços – em títulos negociáveis no mercado. O CRI, portanto, é uma securitização de direitos creditórios originados nos financiamentos imobiliários.

Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)

É um título de crédito emitido por uma empresa securitizadora, baseado/lastreado em contratos de negócios relacionados ao financiamento da atividade agropecuária. Desse modo, é um instrumento de captação de recursos destinado a financiar transações da cadeia do agronegócio e é emitido com lastro em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos relacionados a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

Notas Promissórias

Também conhecidas como *commercial papers*, são títulos de curto prazo emitidos por empresas que precisam melhorar sua estrutura de capital ou que têm a necessidade de fazer caixa rapidamente para, por exemplo, concretizar uma aquisição ou financiar seu capital de giro, como a compra de estoques ou o pagamento de seus fornecedores. Possuem as mesmas finalidades de uma debênture, as diferenças são: o prazo de vencimento, em geral menor; e a maior velocidade na sua estruturação. O grande atrativo das notas promissórias é o fato de que não estão sujeitas à cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Debêntures

São valores mobiliários representativos de dívida de médio e longo prazos que asseguram a seus detentores (debenturistas) direito de crédito contra a companhia emissora. Esse título se ajusta perfeitamente às necessidades de captação das empresas e, graças à sua flexibilidade (prazo entre 1 e 10 anos em geral, possibilidade de escolha de indexador, dentre outros), transformou-se num dos mais importantes instrumentos de captação de recursos das companhias brasileiras. Vale destacar que somente Sociedades Anônimas podem emitir debêntures. Ademais, se a companhia desejar oferecer essas debêntures para um número ilimitado de

investidores, inclusive investidores de varejo, é preciso que ela solicite o registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Fazendo uma leitura mais específica sobre como tem se comportado cada um desses instrumentos, observa-se que:

- as emissões de CRIs têm sido frequentes nos últimos anos. Isso é decorrência de uma série de fatores, incluindo: (i) a instituição do Sistema de Financiamento Imobiliário e o aprimoramento do arcabouço legal; (ii) o aumento da necessidade de financiamento do setor imobiliário com redução atual da principal fonte de *funding* (poupança); e (iii) a atratividade desses títulos por parte dos investidores;
- o mercado de CRAs tem apresentado forte crescimento nos últimos anos e vem sendo utilizado por companhias relacionadas à cadeia do agronegócio, devido a, dentre outros fatores, oferecer custos de captação interessantes; e
- as emissões de notas promissórias têm sido frequentes ao longo dos anos, lembrando que, via de regra, esses títulos são de curto prazo.

Quanto ao mercado de debêntures, de longe o maior dentre os instrumentos de securitização e títulos de dívida, depois de um período de relativa expansão com alguns fatores historicamente contribuindo para esse desenvolvimento, foi o mais representativo, trazendo, inclusive, os fundos de pensão de maneira mais ativa para o mercado.

Players nesses mercados

Tanto CRIs como CRAs são emitidos por companhias securitizadoras, e as pessoas físicas tomadoras desses títulos são isentas de Imposto de Renda (IR). São exemplos de securitizadoras: Brazilian Securities, Ecoagro, Gaia Securitizadora, Octante, RB Capital, dentre outros.

No que se refere às emissões de notas promissórias e debêntures, são exemplos de estruturadores: BB Investimentos, Bradesco BBI, BTG Pactual, Itaú BBA etc.



Alternativa 3:

CROWDFUNDING

O que é?

A denominação em inglês – *crowdfunding* – pode ser traduzida como “financiamento pela multidão” e, em uma definição simplista, trata-se da utilização do ambiente de internet e suas redes sociais para mobilização de um conjunto de pessoas, mais abrangente do que família e amigos, dispostas a contribuir financeiramente para viabilizar um projeto. Em outras palavras, a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (Iosco) define *crowdfunding* como um termo “guarda-chuva” para descrever os pequenos montantes obtidos de múltiplos indivíduos ou organizações por meio de plataformas web.

É possível estabelecer uma tipologia simples, de acordo com formas e objetivos da captação via *crowdfunding*, sinalizando duas vertentes distintas:

a) *crowdfunding* comunitário – doação ou recompensa: sob essa modalidade, o *crowdfunding* capta recursos para projetos criativos, artísticos ou causas de caridade. Pode ser constituído por doações em que não haja qualquer tipo de recompensa em contrapartida; por doações em troca de recompensas simbólicas (agradecimentos, menções etc.); ou por doações em troca de recompensas materiais, relacionadas ao projeto financiado (um exemplar de livro, um ingresso para peça de teatro, show etc.). Em alguns casos, pode financiar empresas nascentes ou produtos inovadores, em troca de acesso antecipado a um produto ou serviço, funcionando como uma espécie de pré-venda. Um exemplo de *crowdfunding* comunitário aconteceu durante a eleição presidencial norte-americana de 2008. A campanha de Barack Obama inovou ao utilizar o *crowdfunding* como ferramenta para coleta de doações de pequenos valores aportados por eleitores. Não há dados oficiais, mas estima-se que mais de 4 milhões de pessoas tenham feito doações inferiores a 100 dólares; e

b) crowdfunding com retorno financeiro – empréstimos ou investimento: caracteriza-se pela captação de recursos por meio de empréstimos feitos pelos investidores, modalidade conhecida em nível internacional como *peer-to-peer lending* ou por oferta de títulos de dívida e ações não listadas, o *equity crowdfunding* ou *crowdfunding-investimento*. O retorno financeiro é a principal motivação dos investidores que aportam recursos nesses instrumentos. A modalidade investimento está restrita ao financiamento de negócios com fins lucrativos, ou seja, não somente empreendimentos nascentes, mas também micro e pequenas empresas que necessitem de capital para empreender e inovar e que tenham perspectiva de alto crescimento e lucros atrativos.

No Brasil, ainda não há estatísticas oficiais sobre o setor, mas sabe-se que existe um número considerável de plataformas de *crowdfunding* nas modalidades de doação ou recompensa (a primeira foi instalada em 2011), e, desde 2014, também começaram a surgir as primeiras plataformas de *equity crowdfunding* e *peer-to-peer lending*, e foi criada a Associação Brasileira de Equity Crowdfunding.

Contexto

Os países mais ativos na utilização do ambiente de internet e suas redes sociais para captação de recursos são Estados Unidos, China e Reino Unido, que representam, juntos, aproximadamente 80% do volume total de *crowdfunding* no mundo. Tanto no exterior quanto aqui no Brasil, os principais desafios a serem enfrentados pelo *equity crowdfunding* são: (i) ambiente regulatório; (ii) educação da população para poupança; (iii) cultura de investimento em empresas; (iv) simplicidade e transparência; (v) segurança jurídica; e (vi) construção de casos de sucesso. Do ponto de vista do ambiente regulatório do *equity crowdfunding* no Brasil, embora a CVM tenha estabelecido, já em 2013, as condições básicas para o seu funcionamento, há uma regulamentação em audiência pública até dezembro de 2016. Apenas para fins comparativos, o modelo norte-americano, semelhante ao que se pratica no Brasil desde 2014, somente foi destravado em junho de 2016, quando se encerrou o trâmite da legislação específica de incentivo à utilização do *crowdfunding*, o Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act).

As principais premissas da Minuta da Norma divulgada pela CVM são prover segurança jurídica ao setor, garantir proteção ao investidor pessoa física (qualificado ou não), evitar práticas que comprometam a credibilidade do modelo no mercado, barrar fraudes, e permitir que os procedimentos sejam transparentes, simples, ágeis e seguros. Esse conceito abrange também a necessidade de garantir que os processos de acesso a esse mercado não sejam onerosos às empresas. A indústria de *crowdfunding* com retorno financeiro é jovem, e algumas experiências já demonstraram que a regulação excessiva inibe o desenvolvimento do setor (como ocorreu no Canadá).

Players

O quadro a seguir resume algumas características de quatro plataformas brasileiras de *equity crowdfunding*:

Plataforma	Broota	EqSeed	EuSócio	Start Me Up
Serviços prestados	Pedido de dispensa de registro à CVM, documentação legal (contrato de investimento etc.), sindicatos e marketplace.	Pedido de dispensa de registro à CVM, documentação legal (contrato de investimento etc.) e marketplace.	Pedido de dispensa de registro à CVM, documentação legal (contrato de investimento etc.) e marketplace.	Pedido de dispensa de registro à CVM, documentação legal (contrato de investimento etc.) e marketplace.
Taxa cobrada do emissor	7,5% sobre o valor captado (aproximadamente) + serviços e ferramentas Opcionais.	Taxa de sucesso sobre o valor da emissão (percentual não divulgado).	5% sobre a emissão em caso de sucesso + valores à parte para serviços de auxílio na preparação do material de divulgação.	13% sobre a emissão em caso de sucesso
Tipo de instrumento emitido	Título de dívida conversível	Título de dívida conversível	Título de dívida conversível	Quotas de participação em investimento coletivo

Fonte: www.broota.com.br, www.eusocio.com.br, www.eqseed.com.br, em 5/12/2015.

Para quem tem interesse em conhecer mais e, eventualmente, candidatar sua empresa ou projeto a uma captação, é importante ter em mente dois pontos: (i) definição estratégica clara: onde estou, aonde quero chegar, como faço para chegar lá, e quanto custa chegar lá (aplicação do capital obtido); e (ii) custo pós-captação.

A seguir, algumas plataformas e players com maior volume de projetos no mercado:

- EqSeed – www.eqseed.com (*equity*)
- StartMeUp – www.startmeup.com.br (*equity*)
- Eu Sócio – www.eusocio.com.br (*equity*)
- Broota – www.broota.com.br (*equity*)
- Urbe.me – www.urbe.me (imobiliário)
- Catarse – www.catarse.me (projetos e ideias)
- Kickante – www.kickante.com.br (projetos e ideias)



Alternativa 4:

CAPITAL MEZANINO

O que é?

Modalidade de investimento muito usada na indústria de *private equity* e *venture capital*, o capital mezanino é ainda pouco difundido no Brasil. Emprestando o sentido do termo da arquitetura, o modelo de investimento via capital mezanino representa um formato intermediário entre uma operação de dívida e uma compra direta de participação societária. Pela sua natureza híbrida, do ponto de vista da empresa, essa modalidade congrega algumas características de capital próprio e outras de capital de terceiros.

A equação abaixo representa de forma bastante resumida a essência de uma operação de capital mezanino:



Os instrumentos utilizados como ponta inicial de uma operação dessa natureza podem ser vários, desde que tenham em sua formação a característica da conversibilidade. Uma das ferramentas mais utilizadas para esse propósito são as debêntures conversíveis.

O ponto em comum em todos os instrumentos de investimento via capital mezanino é que o seu risco/retorno está acima da dívida e abaixo da participação societária. Dessa forma, o investidor tem a opção de se relacionar com a investida em potencial em um nível profundo, todavia, anterior à sua participação societária e, assim, ter tempo para “sentir” a empresa, medir sua performance e angariar elementos críticos de decisão para optar por virar sócio ou não.

O capital mezanino pode ser utilizado para financiar estratégias de crescimento das companhias e, ao mesmo tempo, dá a elas um instrumento de ajuste para sua estrutura de capital. Uma vez emitido o título de dívida, o empresário emissor pode quitar o saldo, preservando sua participação societária; optar por uma conversão total em quotas ou ações; ou, ainda, escolher um ponto intermediário entre essas duas hipóteses. O fato de o empresário não ser a princípio diluído nesse tipo de operação torna a sua aceitação mais fácil e a transição para uma venda de participação mais suave.

Para entregar o retorno esperado aos investidores em capital mezanino, essa espécie de operação é, em geral, realizada vislumbrando eventos de liquidez futura, como, por exemplo, abertura de capital. Isso requer, por parte da companhia, um planejamento sólido e uma visão clara da utilização dos recursos captados.

Contexto

Levando em conta o cenário atual, dois grandes fatores nos permitem prever um crescimento significativo das operações envolvendo capital mezanino nos próximos meses em nosso país:

- 1** – as restrições que vêm sendo impostas de modo sistemático à concessão de crédito para empresas e, em especial, para novos projetos; e
- 2** – a redução no preço dos ativos, motivada pelo aumento da percepção de risco sobre o Brasil em geral.

É possível imaginar que esses fatores consigam produzir um cenário no qual os empreendedores precisarão flexibilizar suas exigências em relação a preço e, ao mesmo tempo, buscar novos mecanismos de capitalização, criando, assim, oportunidades para os players que investem por meio de capital mezanino.

Players

No Brasil, o investimento em capital mezanino é liderado por fundos de *private equity* e *venture capital*, de origem nacional ou estrangeira, dos quais podemos citar os seguintes exemplos:

- Neo Investimentos
- Darby
- Pátria Investimentos
- Gávea Investimentos
- Kinea Investimento
- BR Partners



Alternativa 5:

FUNDOS DE INVESTIMENTO

O que é?

Private Equity (PE)

É um formato de investimento proveniente de um fundo de investimento em participação (FIP) e que reúne recursos de terceiros para aplicação em empresas – privadas ou abertas – com o objetivo de valorizar o capital aplicado.

Os gestores de PE são responsáveis por captar recursos com terceiros – por exemplo, fundos de pensão, fundos institucionais, endinheirados – e aplicar esses recursos em empresas, via compra de participação societária. Essa aplicação em companhias pode se dar via aquisição de quotas de antigos proprietários (oferta secundária) e/ou aquisição de quotas emitidas para tal (oferta primária). No caso da oferta primária, os recursos aplicados vão para o caixa da empresa, servindo como fonte de financiamento para novos investimentos da companhia, expansão, capital de giro.

O *private equity* visa a rentabilizar, por meio de desempenhos positivos das empresas adquiridas, o capital investido tanto em distribuição de dividendos quanto em venda futura dessas companhias, com base na valorização de suas quotas. Tal venda pode ser realizada para outros fundos de investimento, para empresas estratégicas ou via abertura de capital em bolsa de valores (Oferta Pública Inicial, IPO, na sigla em inglês).

Quando um PE investe em uma companhia, atribui regras de governança, indica um diretor financeiro e cria, junto com os demais quotistas, o planejamento de utilização do recurso aplicado, agregando expertise de gestão e relacionamento.

O Brasil possui hoje 169 bilhões de reais em veículos de *private equity*, FIP, divididos entre mais uma centena de gestores. Apesar do valor expressivo e do crescimento acelerado na última década, a indústria de fundos de investimento em participações corresponde a apenas 5% do volume alocado em fundos no país (renda fixa, previdência, multimercados), o que demonstra espaço para expansão.

O foco dos investimentos ainda está em grandes companhias com faturamento acima de R\$ 500 milhões. Alguns critérios do regulamento de cada fundo, como margens mínimas de rentabilidade, participação societária mínima, endividamento máximo e questões geográficas, tornam-se restrições a novos investimentos e assim limitam a quantidade de *targets* potenciais. Por essas razões, podemos esperar que a indústria de PE ingresse em segmentos não explorados, para manter crescimento como o de empresas médias, negócios mais alavancados ou negócios menos rentáveis, que exijam gestão mais intensa.

Alguns gestores de FIP no Brasil:

GP Investments, Tarpon, Carlyle, Advent, Pátria, Vinci Partners, BTG Pactual, Kinea, Gávea.

Venture Capital (VC)

Assemelha-se aos fundos de *private equity* na sua formatação e objetivo de rentabilização. A diferença está nas características e no estágio das empresas selecionadas para a aplicação do capital.

Os fundos de VC buscam empresas em estágio inicial, mas com perspectivas de rápida escalabilidade das suas operações. O recurso aportado na compra de participação societária vai para o caixa da companhia e é utilizado para financiar a execução do modelo de negócios, fomentando a aceleração do seu crescimento.

Investimentos de VC são considerados mais arriscados se comparados aos de PE, uma vez que são aplicados em negócios ainda não maduros, sem modelo de receita definido, nem conhecimento pleno do mercado consumidor. O recurso aportado inicialmente financia a operação por algum horizonte de tempo, mas não será o montante total necessário para a empresa completar o seu planejamento estratégico. É comum que companhias que recebam investimentos de VC passem por mais de uma rodada de captação com fundos desse tipo à medida que o modelo de negócio vai se provando potencial gerador de renda. Nesses casos, o empreendedor deve estar disposto a abrir, a cada rodada, mais participação societária do negócio, sendo potencialmente diluído.

A aplicação intensiva de capital impossibilita distribuições de dividendos aos investidores, o que faz com que fundos de VC busquem rentabilidade no evento de venda futura da empresa ou abertura de capital em bolsa de valores.

No Brasil a indústria de fundos de VC é incipiente, não tem uma década. Porém, vem crescendo em capital e transações com empresas. Os números ainda são limitados, mas o Brasil já dispõe de cerca de uma centena de fundos de VC constituídos e ativos com capital tanto brasileiro quanto estrangeiro.

Alguns fundos de VC:

- Arpex Capital
- Bozzano
- e.Bricks
- Ideiasnet
- Inova Ventures Participações
- Inseed Investimentos
- W7 Brazil Capital
- Warehouse Investimentos



Alternativa 6:

ABERTURA DE CAPITAL

O que é?

Abertura de capital significa que a empresa poderá acessar capital de terceiros por meio da emissão de títulos de dívida ou até receber novos sócios, que passarão a integrar o capital social da companhia. A legislação define como companhia aberta aquela que pode ter seus valores mobiliários, tais como ações, debêntures e notas promissórias, negociados publicamente, por exemplo, em ambiente regulado de bolsa de valores. Quando passam por esse processo, as empresas têm seus valores mobiliários negociados na BM&FBOVESPA.

São diversos os motivos pelo quais as companhias decidem abrir capital. Ainda que não se leve em conta a razão que as motivou, um ponto deve ser considerado: abrir capital é uma das decisões mais estratégicas que uma empresa pode tomar. Dar esse passo altera a forma de gestão, os controles internos e a exposição da empresa. É um processo que demanda dedicação e empenho de todos na organização.

Contexto

Por que abrir capital?

Não existe resposta única para essa pergunta, uma vez que as realidades das empresas diferem muito. É importante que o processo de abertura de capital seja debatido e planejado na companhia. Dentre as motivações, a mais comum, sem dúvida, é o acesso a recursos para financiar projetos de investimento. No entanto, a abertura de capital traz outros benefícios e, inclusive, mais competitividade à empresa.

Quais as vantagens da abertura de capital?

- **Maior acesso a capital** – o aumento do capital próprio e a admissão de novos sócios são uma fonte de recursos que não tem limitação. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.
- **Liquidez patrimonial** – a abertura de capital possibilita que os empreendedores e/ou seus sócios transformem, a qualquer tempo, parte das ações da empresa em dinheiro. É possível vender algumas dessas ações no ato da abertura de capital ou, no futuro, negociando na própria Bolsa. Dar alguma liquidez ao patrimônio é uma forma muito razoável de protegê-lo. Ademais, no caso de empresas que possuam como sócio fundo de *venture capital*, de *private equity* ou até mesmo do BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), a abertura de capital pode ser a porta de saída no momento do desinvestimento.
- **Ações como pagamento em aquisições** – a companhia aberta pode utilizar suas próprias ações como instrumento de moeda de troca para aquisição de outras empresas, sem que seja necessário descapitalizar-se.
- **Referencial de avaliação do negócio** – depois da abertura de capital, a companhia passa a ser avaliada com muita frequência pelos investidores. A cotação de suas ações no mercado acionário é um indicador do seu valor, pois significa equilíbrio entre as percepções de muitos investidores, refletindo as expectativas a respeito do futuro da companhia.
- **Melhora da imagem institucional** – a companhia aberta ganha visibilidade, projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona. Isso acontece porque passa a ser regularmente mencionada na mídia e acompanhada pela comunidade financeira. Assim, percebe melhora nas condições de negociação com fornecedores; passa a ter maior exposição de suas marcas; ganha competitividade; e eleva o comprometimento de seus funcionários, dando-lhes a oportunidade de ser acionistas do negócio. Além disso, a partir da abertura de capital, a credibilidade da empresa aumenta perante a sociedade como um todo, pois, para atender às necessidades de seus acionistas investidores e oferecer-lhes condições para que sigam seu desempenho de perto, a companhia terá de ser muito mais transparente no fornecimento de informações. Pela mesma razão, pode ganhar no relacionamento com as instituições financeiras, que passam a ter mais confiança na avaliação dos relatórios financeiros, o que viabiliza a concessão de crédito a taxas mais competitivas.
- **Profissionalização da gestão** – a abertura de capital incentiva a profissionalização da empresa ao atingir não só os principais executivos, mas todo o quadro funcional, facilitando, inclusive, o processo de sucessão. A princípio, o processo de profissionalização é consequência das disposições legais, mas, em seguida, há uma mudança na percepção dos administradores sobre o negócio e, com isso, são apropriados conceitos e ferramentas de gestão que, na prática, trazem mais produtividade, estimulam a equipe a trabalhar melhor, promovem inovação e geram melhores resultados. Ter uma gestão estratégica competitiva é o que define a capacidade da empresa para garantir o seu lugar no futuro.
- **Reestruturação de passivos** – embora essa seja uma razão forte e legítima, nem sempre os investidores sentem-se confortáveis em participar de uma operação de reestruturação financeira, em particular, no caso de uma empresa nova e que ainda não apresenta histórico na Bolsa. Para fazer a captação de recursos com esse objetivo, a companhia deve justificá-la muito bem para o mercado, explicando seus planos e a mudança na estrutura de capital que o ingresso desses recursos representará. O ideal é que a empresa mantenha sempre estrutura financeira equilibrada e, se tiver a abertura de capital como estratégia, procure realizá-la antecipando-se ao surgimento de qualquer sinal de asfixia financeira.
- **Perenidade do negócio** – as pequenas e médias empresas já estão mostrando amadurecimento e interesse em organizar-se para competir, crescer e permanecer no mercado. A abertura de capital é uma visão de futuro e uma estratégia para perenizar a companhia.

Como funciona?

A empresa que pretende abrir seu capital e ter suas ações listadas em bolsa deve escolher o segmento adequado para que os papéis sejam negociados. Cada segmento apresenta exigências específicas para admissão, que são relacionadas a divulgação de informações (financeiras ou não), estrutura societária, estrutura acionária, percentual de ações em circulação, e aspectos de governança corporativa. Os segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA – Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – foram criados há mais de dez anos, quando se identificou que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas.

O Bovespa Mais, em especial, tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias companhias por meio do mercado de capitais. Além disso, visa a tornar o mercado acionário brasileiro acessível a um número maior de empresas.

É adequado a companhias de todos os setores e portes que pretendem interagir com mercado de capitais, aumentar sua visibilidade e despertar o interesse dos investidores. As empresas listadas nesse segmento tendem a atrair investidores que percebem nelas um potencial de crescimento diferenciado.

Nesse sentido, o Bovespa Mais permite que a empresa abra o capital e alcance essa visibilidade, mesmo sem captar recursos simultaneamente. É possível, nesse segmento, listar-se sem realizar oferta pública de ações de imediato. Ou seja, a companhia pode ser listada na Bolsa e ter até sete anos para realizar o IPO. Essa possibilidade é ideal para as empresas que desejam acessar o mercado aos poucos.

Além disso, investidores que escolhem empresas listadas no Bovespa Mais têm vantagens que podem trazer mais liquidez para as ações. Até 2023, as pessoas físicas que investirem em empresas listadas nesse segmento e que atendam às exigências com base no seu porte (receita bruta e valor de mercado, por exemplo) terão isenção de Imposto de Renda sobre os ganhos de capital obtidos nas operações. No caso dos Fundos de Investimento em Ações (FIA) de natureza aberta e que comprometam até 2/3 do seu patrimônio líquido em empresas desse segmento, seus cotistas pessoas físicas também terão isenção de IR.

Em 2014, foi criado o Bovespa Mais Nível 2. Empresas listadas nesse segmento são submetidas às mesmas regras do Bovespa Mais, no entanto, é permitida a emissão de ações preferenciais (as ações classificam-se em ordinárias ou preferenciais conforme possuam ou não direito a voto, respectivamente, e de acordo com a definição de prioridade na distribuição de dividendos).

A Importância da Governança Corporativa e da Atividade de Relações com Investidores (RI)

A adoção das melhores práticas de governança corporativa como fonte de criação de valor evidenciou a função estratégica e a ampliação no escopo da atividade de Relação com Investidores (RI). Antes percebido como um departamento destinado apenas à comunicação superficial com o mercado, a área de RI é hoje elemento de alta prioridade nos conselhos de administração, dada a visão sistêmica por ela proporcionada. Logo, as atividades de RI, permitindo o alinhamento das operações internas aos objetivos de longo prazo das companhias, têm papel estratégico no ambiente corporativo.

Mais do que uma ferramenta eficiente de transparência na comunicação com os investidores, à área de Relações com Investidores ainda são designadas as atribuições de gestão de risco e de controle das atividades internas. Em relação à gestão de riscos, é indispensável um rastreamento recorrente dos riscos macroeconômicos, estratégicos, operacionais e financeiros de modo a resguardar o valor da companhia e fortalecer sua imagem ética e sólida. As práticas de *compliance* e gestão de riscos devem, portanto, estar diretamente relacionadas aos profissionais de RI, para garantir a manutenção da rentabilidade e da atração dos recursos necessários à operação e ao investimento.

No que tange ao controle das atividades internas, o departamento de RI, por meio da interação natural que possui com as demais áreas, tem a capacidade de acompanhar o fluxo de informações financeiras, mercadológicas, jurídicas e de comunicação. Pode proporcionar, ainda, um mapeamento das vulnerabilidades internas à alta gestão e contribuir na implementação de ferramentas que venham a solucionar problemas gerenciais.

Pesquisas promovidas pelo International Finance Corporation (IFC), braço de investimentos do Banco Mundial, por exemplo, confirmam o papel da governança corporativa (e, por consequência, da Relação com Investidores) como aspecto gerador de valor de companhias de capital aberto e impulsionador de investimentos em países emergentes. Nesse sentido, a Relação com Investidores não pode ser vista como elemento exclusivo de empresas de capital aberto. Os princípios de governança corporativa e RI podem ser implementados com antecedência, auxiliando os empresários no planejamento e na tomada de decisão e ampliando as possibilidades de captação de recursos por empresas de diferentes portes.

Referências Bibliográficas

www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/certificado_recebiveis.html

www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil_2011.pdf

www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2013.pdf

www.sebraesp.com.br/arquivos_site/biblioteca/EstudosPesquisas/mortalidade/causa_mortis_2014.pdf

www.anjosdobrasil.net

endeavor.org.br

www.sebrae.com.br

startupbrasil.org.br

www.portaldoinvestidor.gov.br

www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/certificado_recebiveis.html

exame.abril.com.br/seu-dinheiro/como-funcionam-as-cris-e-os-fundos-imobiliarios

www.debentures.com.br


www.debentures.com.br/downloads/textostecnicos/cartilha_debentures.pdf

pesquisa.catarse.me

www.abvcap.com.br

www.cvm.org.br



 (51) 3012-1046

 contato@gocapitalpar.com

 [linkedin.com/company/go-capital-partners](https://www.linkedin.com/company/go-capital-partners)

Visite o site da GoCapital



 [linkedin.com/company/bm&fbovespa](https://www.linkedin.com/company/bm&fbovespa)

 @bmfbovespa

 [facebook.com/bolsapravoce](https://www.facebook.com/bolsapravoce)

Visite o site do BM&FBOVESPA Empresas