



Media Partner

Organização: PME Capital e Gesventure. Apoio Institucional do IAPMEI e Câmara Municipal de Cascais

**CLAIRE MUNCK**

DIRECTORA GERAL, EUROPEAN BUSINESS ANGELS NETWORK

## Business Angels e capitalistas de risco: o desafio em que todos ganham

A separação entre investidores informais conhecidos como “business angels” e capitalistas de risco tem sido um tópico muito falado nos últimos anos nas conferências europeias e artigos da imprensa. Ambas as partes reconhecem que há uma verdadeira falta de compreensão e comunicação entre ambos os mundos. Porque é que estes dois actores do mercado não conseguem trabalhar juntos? Quais são as soluções para os ajudar a colaborar, colmatar fossos financeiros e apoiar PME inovadoras?

A primeira principal diferença entre estes investidores é que os “angels” investem o seu próprio dinheiro, tempo e pericia em empresas não cotadas, enquanto os capitalistas de risco investem em nome dos accionistas. Os “business angels” investem em média €100,000 por negócio na Europa até €400,000 na maioria dos mercados maduros tais como o RU. As empresas de capital de risco, por outro lado, tendem a investir a partir dos €2 milhões e estas intervenções de sociedades no mercado criam o “fosso de equity”. Finalmente, os “business angels” geralmente ficam com acções ordinárias nas empresas enquanto as empresas venture são usadas para as acções preferidas. No entanto, isto está a mudar e os “angels” europeus assim como os seus homólogos americanos tendem a preferir as acções preferidas e empréstimos convertíveis hoje em dia.

Estas diferenças fundamentais levam a motivações divergentes para fazer um investimento e objectivos. Os business angels defendem que quando os capitalistas de risco entram num negócio diluem a sua acção e tiram os benefícios do investimento no tempo/dinheiro e o risco tomado antes. Vêmos como concorrentes não como fonte de fundos adicionais para a empresa. Os investidores venture defendem que os “business angels” são geralmente amadores, sem capacidade de fundos de seguimento e uma visão distorcida do valor da empresa. A verdade está entre estas percepções. Em geral, há uma falta de sensibilidade para perceberem que todos ganham em existir uma boa colaboração entre ambos.

É útil lembrar qual a heterogeneidade dos grupos em questão: Assim os “angels” incluem os “angels” de primeira vez, os “angels” em série e os “angels” de portfólio, que investem desde €25,000 a várias centenas de milhares de euros como é o caso dos sindicatos de business angels; por outro lado alguns fundos de capital de risco olham para negócios que vão desde €250,000 enquanto outros só entram quando os montantes de investimento necessário se situam na ordem dos €5 milhões.

Normalmente os problemas surgem na altura da negociação e avaliação das acções da empresa na qual a capital de risco pretende tomar uma posição e isso acontece na fase da chamada operação de due diligence. Estes investidores institucionais estão à procura de saída a curto prazo com um “IRR” excepcional, enquanto o angel está à procura de uma saída que compense o risco que ele tomou ao entrar numa fase inicial, o capital e o tempo investido. Os “angels” são por vezes referidos como “mentor capitalists” ao contrário de outros actores de mercado que não estão habitualmente envolvidos no treino, formação e desenvolvimento diário da empresa. Os capitalistas de risco, na sua grande maioria, reconhecem o papel importante dos “business angels” na angariação de contactos e na experiência uma vez que estes são características cruciais para o sucesso das “start-ups”. Algumas empresas de venture capital consideram mais interessante, em termos de investimento a realizar, as empresas que receberam financiamento de um “business angel” o qual assumiu riscos nas citadas empresas que se esperam vir a ter um crescimento excepcional.

Na realidade, resolver a distinção entre “angels” e empresas de capital de risco é lidar com a percepção de poder ou falta dele. As seguintes iniciativas podiam ser propostas para melhorar a relação e aumento do número de empresas financiadas:

Promover a educação de ambas as partes de modo a aumentar a compreensão da natureza dos investidores, os objectivos e motivação que se encontram por detrás do investimento. A EBAN e a EVCA devem colaborar para este fim.

A EBAN define um “business angel” como um indivíduo privado que investe o seu próprio dinheiro em empresas não cotadas e traz para a empresa a pericia, a rede de contactos e o conhecimento do mercado que será instrumental ao crescimento da empresa.

Melhorar a visibilidade de investidores “angel” no mercado através da promoção de histórias de sucesso e aumentar o conhecimento da natureza e papel dos “angels”.

A EBAN tem um papel a desempenhar a este respeito, mas também na promoção dos padrões da indústria e profissionalização do mercado. Através do envolvimento com a EASY ([www.earlystageinvestors.org](http://www.earlystageinvestors.org)) as redes de “business angels” e fundos de capital de risco, com foco nas fases iniciais, vão trabalhar para resolver problemas tais como padrões de investimento, códigos de

### Anjos e capitalistas Compreender as diferenças entre os actores do mercado financeiro

Diferenças principais	Business Angels	Capitalistas de risco
Características pessoais	Empreendedores	Gestores Financeiros
Fundos investidos	Próprio dinheiro	Dinheiros dos investidores de fundos
Onde foi investido	Start-ups de grande potencial e fase inicial	Empresas médias a grandes em crescimento
“Due diligence”	Baseado na experiência, custos mais baixos	Mais formal, caros
Proximidade geografia	Importante	Menos importante
Forma de contracto	Estruturas de negócio mais simples com ênfase na justiça	Complexo e exigente
Supervisão Pós-investimento	Activa, prática	Estratégica
Envolvimento na gestão	Importante	Menos importante
Via de saída	Menos importante	Muito importante
Retorno do investimento	Importante, mas provavelmente menos exigente no total devido aos custos mais baixos do processo de investimento	Muito importante

Fonte: EBAN Note for Policy Makers, 2006.

conduta e testes que permitam compreender o conceito de investimentos de carácter transnacional.

Vale a pena mencionar aqui o fenómeno crescente da sindicância de operações que está a ganhar pujança tanto na Europa como nos Estados Unidos. Os “business angels” investem cada vez mais em grupos por várias razões, incluindo diversificação de portfólio, redução de risco, conhecimento do sector e fundamentalmente tendo em vista aumentar o capital disponível para investimento na empresa alvo. A sindicância leva a um aumento da sofisticação por parte dos angels que se tornaram investidores informais profissionalizados.

A colaboração será eficiente quando ambas as partes considerarem que estão a investir num negócio justo; e quando existir uma motivação para a obtenção de valor a longo prazo para a empresa. É necessário promover a criação e desenvolvimento de fundos de co-investimento, envolvendo angels individuais, sindicatos de “business angels” e fundos de capital de risco. Este facto vai contribuir para a comunicação entre estes actores e ajudar a colmatar o “equity gap” criado entre o período em que os “angels” estão activos e o período em que as empresas de venture capital começam a investir. Estes investidores institucionais devem considerar os “business angels” num perspectiva de fluxos de negócios qualitativa e por sua vez os angels devem ver estes fundos como o próximo elemento da cadeia de financiamento do cres-

cimento da empresa.

O principal ganho para ambas as partes advém do facto dos empreendedores e respectivas empresas poderem beneficiar do capital e da experiência de criação que os citados investidores são possuidores nomeadamente nas fases de crescimento e desenvolvimento. Se a colaboração funcionar, o capital de risco pode ser visto como um verdadeiro parceiro na obtenção de capital e na diversificação de risco. As oportunidades de saída para os angels seriam facilitadas, através de valores de saída mais altos, e os investidores venture capital investiriam mais rapidamente em empresas onde pudessem contar com o apoio de “business angels”.

É importante aumentar a interacção entre estas duas realidades. As redes de “business angels”, os “business angels” e os fundos de capital de risco, de fases iniciais, serão representados no próximo Congresso Anual da EBAN a ter lugar a 16/17 de Abril de 2007 no Estoril. Este facto permitirá uma excelente oportunidade para encontrar e discutir com profissionais de investimento e criar pontes para investimentos futuros. Mais informação sobre o programa está disponível.