

1 Introdução

Avaliar investimentos em novos negócios não é uma tarefa simples. O grande número de incertezas e flexibilidades presentes faz com que o processo possua uma grande subjetividade.

Este trabalho tenta incorporar estas incertezas e flexibilidades, permitindo uma maior compreensão do que gera valor ao negócio e onde se encontram os maiores riscos, desta forma buscando facilitar a relação entre investidor e empreendedor.

1.1. Objetivo do estudo

Assim como a indústria de Venture Capital é muito incipiente no Brasil, a “análise de negócios” é bastante recente e muitas organizações ainda não conhecem os benefícios e a importância do papel do analista de negócios como fator preponderante de sucesso na execução de sua estratégia. Se ao analisar empresas maduras que possuem dados históricos, o grau de subjetividade está presente, ao analisar startups este se torna o fator preponderante para o cálculo do valor.

O objetivo deste estudo é entender os modelos aplicados na avaliação de novos negócios e propor um modelo de avaliação de startups onde a incerteza seja considerada. Desta maneira permite-se aos investidores uma maior compreensão dos riscos inerentes ao investimento em startups e serve como ferramenta importante para decisões de investimentos e de cálculo de riscos de cauda.

Esta avaliação é feita com base em um estudo de caso real.

1.2. Relevância do estudo

No Brasil, a taxa de mortalidade de novos negócios atinge 58% das empresas com até 5 anos de vida (Sebrae-SP, 2010). Estas são empresas fundadas principalmente com recursos próprios (83% das empresas são fundadas com capital próprio/familiar – Sebrae-SP, 2010) e o principal motivo para a mortalidade no primeiro ano é a falta de clientes e capital (50% - Sebrae – SP, 2010).

Tamanho de mercado, aceitação do produto/serviço pelos clientes, competição, capacidade de gestão, opções reais potenciais, são apenas algumas das incertezas existentes em novos negócios. Mesmo com todas estas incertezas, empreendedores brasileiros baseiam suas necessidades de capital em 1 a 2 anos de despesas (Fonte: entrevistas com empreendedores e acesso a planos de negócios). Do outro lado, Venture Capitalists¹ (VC) e Investidores Anjos² avaliam startups através de um fluxo de caixa descontado (FCD) de 3 a 5 anos, para cálculo de um “valor terminal” e aplicando um múltiplo de mercado a este valor, baseado em sua experiência prévia. (Fonte: entrevistas do autor com diversos VCs e Investidores Anjos, além de acesso a avaliações financeiras).

Como despesas são relativamente fixas nos primeiros anos de vida de uma empresa, enquanto receitas são incertas, a probabilidade de novos aportes para a sobrevivência é comum, o que pode causar desgastes entre investidores e empreendedores.

Este estudo procura se aprofundar nas incertezas presentes para melhor compreender a necessidade de investimento “real”, diminuindo a chance de surpresas, através de uma modelagem que permite enxergar os principais fatores de risco, conseqüentemente melhorando a avaliação e a relação entre investidores e empreendedores.

¹ Venture Capitalists ou Sociedades de Capital de Risco são investidores especializados no apoio a negócios com grande potencial de crescimento, por meio da compra de uma participação acionária, geralmente minoritária, com objetivo de ter as ações valorizadas para posterior saída da operação.

² Pessoa física ou uma empresa disposta a investir em outras empresas que estão iniciando suas atividades empresariais, porém não contam com o aporte financeiro necessário. Normalmente contribuem com conhecimento e network e se envolvem na operação do negócio.

1.3. Delimitações do estudo

O presente estudo se baseia em apenas um estudo de caso real, da empresa Medic-Pharma Web Brasil. Os números e informações presentes no trabalho são reais, porém o nome da empresa e da aceleradora³ foram alterados por questões de confidencialidade. Foram abordadas algumas das técnicas mais utilizadas na avaliação de negócios, mais utilizadas em startups.

Na avaliação de opções presentes no acordo de acionistas, foram abordadas apenas as opções de abandono e investimento sequencial, mesmo sabendo que existem outras opções possivelmente presentes.

As informações foram obtidas através de entrevistas com membros da aceleradora, valuation utilizado pela mesma para aporte de capital e um pitch day com a empresa em análise.

1.4. Estrutura da dissertação

A presente pesquisa é estruturada da seguinte forma. No capítulo 2 é descrito um breve histórico da indústria de *Venture Capital* no Brasil e a revisão de literatura sobre avaliação de investimentos e opções reais. Em seguida, no capítulo 3, o estudo de caso é apresentado, com os resultados e premissas adotados para cada modelo de avaliação e seus resultados. No capítulo 4, a discussão dos resultados apresentados, seguidos da conclusão do trabalho.

³ Um tipo moderno de incubadora de empresas que seleciona empreendedores para oferecer consultoria, treinamento, participação em eventos e inserção num ambiente com outras startups, durante um período específico, em troca de participação acionária da empresa.