

## 4 Metodologia

A metodologia aplicada a esta dissertação compreendeu uma etapa teórica, uma etapa de pesquisa, na qual as informações adquiridas anteriormente foram submetidas à validação dos investidores brasileiros, e uma posterior análise dos dados coletados. A seguir, esta metodologia será descrita desde a caracterização do problema e revisão da literatura até a obtenção dos resultados e conclusões. Neste caminho, passar-se-á por uma breve descrição do desenvolvimento da pesquisa, pela elaboração do questionário e pela análise dos dados coletados. Ao final são expostas as limitações desta pesquisa.

### 4.1 Caracterização do Problema e Revisão da Literatura

A primeira etapa, baseada fortemente em literatura internacional, teve por objetivo uma familiarização com o universo informal de capital de risco e a identificação dos problemas relatados em outros países. O assunto é bastante recente no Brasil e a escassa literatura existente, na sua maioria produzida pelo Núcleo de Estudos e Pesquisas do Instituto Gênesis da PUC-Rio, foi de grande valia, fornecendo uma breve noção da realidade brasileira, mas não permitindo a identificação de problemas nos níveis local, regional ou nacional.

Foram identificados os conceitos básicos deste mercado e, para uma melhor abordagem acadêmica, o processo de investimento foi subdividido em cinco etapas distintas: a busca, a avaliação, a negociação, o desenvolvimento do negócio e saída do investidor. Além disso, outra questão abordada foi em relação ao comportamento destes investidores frente a variações de alguns indicadores econômicos e políticos.

A revisão bibliográfica possibilitou a identificação de 22 problemas que foram categorizados dentro das cinco fases do processo de investimento acima descritas: seis na etapa de busca, dois na de avaliação, nove na de negociação, três na de desenvolvimento do negócio e dois na de saída do investidor. Foram identificadas 17 variáveis políticas e econômicas, 15 foram retiradas de um

trabalho de Mason & Harison (2002) e as outras duas adicionadas por terem sido julgadas relevantes à realidade brasileira. São elas: maior agilidade no marco regulatório da propriedade intelectual e aumento do fluxo de comércio internacional.

Durante a revisão bibliográfica, deu-se início à redação do referencial teórico da dissertação, juntamente à elaboração do questionário a ser enviado aos investidores.

## 4.2 Desenvolvimento da Pesquisa

Neste período, foi elaborada a lista com os nomes de investidores individuais e grupos de investidores para os quais o questionário seria enviado. Além do *Gávea Angels*, grupo de investidores anjos do Rio de Janeiro, foi selecionada a ABVCAP (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital), a FINEP, que promove alguns eventos de incentivo a esta atividade e outros 49 investidores individuais oriundos da base de dados do NEP.

O questionário foi enviado a toda amostra selecionada de uma única vez. Esforços secundários para aumento da taxa de respondentes não foram conduzidos em virtude do cronograma previsto para a conclusão dos trabalhos já encontrar-se sem folga. Os investidores individuais receberam esse pelo envio direto, enquanto aqueles pertencentes à *Gávea Angels*, à ABVCAP e à FINEP o receberam através do encaminhamento das respectivas entidades. Por razões internas essas não puderam fornecer a lista de investidores para que o questionário pudesse ser enviado diretamente. Além disso, apenas a *Gávea Angels* informou ter repassado o questionário à 14 investidores. As demais não disponibilizaram essa informação.

Os estados atingidos foram o Rio de Janeiro, de onde se espera um número maior de investidores devido à estreita relação entre o NEP e a *Gávea Angels*, São Paulo, Minas Gerais, Bahia, Pernambuco e Paraná. O questionário pode, contudo, chegar a outros estados pelo encaminhamento solicitado aos componentes da amostra inicial.

## 4.3 O Questionário

Neste trabalho, optou-se pela utilização de um questionário eletrônico. Entrevistas com investidores não foram utilizadas em virtude da dificuldade de

acesso a esses, bem como pela restrição geográfica que esta forma de abordagem implicaria. As entrevistas, se utilizadas, seriam restritas aos investidores da *Gávea Angels*. Assim sendo, o questionário eletrônico demonstrou-se mais apropriado a ocasião. Ele atingiria uma quantidade maior de pessoas, com uma maior distribuição espacial e, além disso, permitiria o uso de recursos que otimizassem o tempo de resposta. Um questionário muito extenso poderia diminuir a taxa de retorno. O desejo de anonimato dos investidores, por si só, já resulta normalmente em uma baixa taxa de resposta a questionários (Mason & Harison, 2002).

Neste sentido, visando não tomar o tempo dos respondentes com perguntas irrelevantes, o questionário foi dividido em duas etapas.

A primeira etapa argüia, de forma geral, a respeito da existência de problemas em cada etapa do processo de investimento. Para estas perguntas, foi utilizada uma escala de cinco opções em que uma extremidade representava a inexistência de problemas e a outra sua ocorrência muito freqüente. O respondente também podia abster-se de responder sobre fases as quais não se considerasse apto a opinar. Ainda nesta etapa, foram feitas as perguntas referentes às variáveis políticas e econômicas.

O conteúdo da segunda etapa dependia, contudo, das respostas aferidas na etapa anterior. Foram elaboradas perguntas que detalhavam os problemas encontrados para cada uma das cinco fases do investimento. O respondente somente responderia ao detalhamento de uma determinada fase caso marcasse na primeira etapa a opção 4 ou 5 para a respectiva fase, ou seja, caso julgasse relevante a ocorrência de problemas nesta fase. Não faria sentido argüir os respondentes a respeito de problemas em fases nas quais julgassem que esses não ocorriam ou ocorriam com baixa freqüência. Uma cópia do questionário encontra-se disponível no Anexo I.

Ainda para não tornar o questionário muito extenso, caso o respondente julgasse relevante a ocorrência de problemas em mais de três fases do processo de investimento, podia escolher quais gostaria de detalhar. Desta forma, um respondente somente viria a detalhar mais de três fases caso assim optasse.

O questionário foi então testado com dois investidores para avaliação das perguntas e do tempo de resposta. Para tal, nesta ocasião, os detalhamentos de todas as fases foram respondidos. Os tempos foram medidos separadamente e

algumas sugestões foram feitas e implementadas. O tempo de resposta foi estimado entre cinco e dez minutos, sendo considerado satisfatório.

Após o teste, o questionário foi enviado a um programador de Internet para implementação das condições lógicas de resposta e para aplicação de um banco de dados à linguagem, permitindo assim que os investidores respondessem sem serem identificados.

#### **4.4 Análise dos Dados**

Em seguida, passado o prazo de resposta de pouco mais de um mês, os dados foram organizados e analisados. De um total de 11 respondentes, um detalhou a fase de busca, três a de avaliação das oportunidades, oito a de negociação do investimento, quatro a de desenvolvimento e três a fase de saída do investidor. A tabela com as respostas obtidas encontra-se disponível para consulta no Anexo II.

No processo de análise, foram utilizados basicamente recursos gráficos, quase que em sua totalidade com a distribuição de respostas pergunta a pergunta. Para as primeiras perguntas, estes gráficos apresentam valores percentuais, em virtude do número diferente de respondentes entre as questões, pois valores absolutos dificultariam sua comparação. Para as demais fases do processo de investimento, tendo todas as perguntas de uma mesma fase o mesmo número de respondentes, os dados são apresentados em valores absolutos. A não utilização de métodos estatísticos deve-se ao pequeno tamanho das amostras. Esta metodologia é condizente com os tratamentos de dados apresentados na literatura sobre o tema (Mason & Harison, 2002; Kuipers, 1998; Kjærgaard *et al.*, 2002; Botelho *et al.*, 2002).

A exceção ao acima descrito ocorreu no detalhamento da fase de busca por novos investimentos. Com apenas um respondente aqui ficou mais objetivo expor diretamente sua resposta. Também na análise das variáveis econômicas e políticas, na qual o elevado número de itens poderia confundir uma análise gráfica, que ficaria espalhada por diversas páginas. Foi utilizado um formato de tabela semelhante a da pesquisa original feita por Mason & Harison (2002), com os valores percentuais dos respondentes para cada item.

## 4.5 Resultados e Conclusões

Com base nesta análise, as conclusões foram elaboradas buscando-se, sempre que possível, uma comparação com a realidade encontrada na literatura. Para o leitor, os resultados são apresentados sempre de forma gráfica, facilitando assim a compreensão dos comentários feitos ao longo do texto.

## 4.6 Limitações da Pesquisa

A principal limitação a que esta pesquisa está sujeita é a impossibilidade de identificar-se algumas características dos respondentes, como a sua possível participação em algum tipo de grupo de investidores anjos, bem como sua localidade.

Neste sentido, devem ser consideradas as dificuldades de identificação dos investidores anjo. E ainda que, embora se saiba que uma amostra calcada na lista de grupos de investidores possa provocar um viés nos resultados, este viés é difícil de ser estimado mesmo quando conhecida a composição da amostra. Assim sendo, esse foi desconsiderado neste trabalho. Além da composição da amostra inicial já ser desconhecida, deve-se lembrar que foi solicitado a esta o repasse do questionário. É impossível assim avaliar o número de investidores atingidos, bem como a proporção de investidores associados e investidores individuais. O questionário também não permitiu saber se os investidores são associados a algum grupo nem sua localização geográfica.

A abordagem descrita foi escolhida porque o viés causado por um possível desequilíbrio da amostra no que diz respeito à proporção de respondentes de uma localidade específica ou associados a algum grupo, além de dificultar e encarecer bastante a programação do questionário, é difícil de ser estudado mesmo quando a composição da amostra é melhor conhecida.