

UNESP – Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”
Faculdade de Ciências e Letras
Departamento de Economia
Grupo de Estudos em Economia Industrial

Relatório Técnico Individual

Bolsa de Fomento Tecnológico¹
Modalidade: Iniciação Tecnológica Industrial (ITI) – Nível 1A
Processo Individual: 182658/03-1

Título: “Capital de risco: análise a partir das estratégias das grandes corporações na realização de investimentos de risco em empresas de base tecnológica”

Bolsista: Mariana Corrêa Barra
Orientador: Prof. Dr. João E. M. P. Furtado

Julho de 2004

¹ Essa pesquisa foi realizada no âmbito do Projeto “Diretório da Pesquisa Privada” – DPP. Referência: Processo institucional 520569/02-4. O presente estudo vincula-se aos resultados apresentados em relatório técnico individual enviado em janeiro de 2004 – Processo 180411/03-9.

1. Introdução

A atual dinâmica do sistema capitalista tem intensificado significativamente a competitividade entre as empresas. Essa concorrência não se dá somente por fatores relacionados a preço, mas principalmente através da capacidade das empresas de incorporar e desenvolver novas tecnologias em novos produtos e processos no menor intervalo de tempo. (Cassiolato e Lastres, 2000)

No entanto, o “o processo de busca e aprendizado” inerente à inovação constitui-se numa tarefa bastante lenta e arriscada. Conforme afirma Possas (1990) apud Sicsú e Albuquerque (1998) o esforço inovador da grande empresa deve ser tido como um investimento, sujeito, portanto, à “lógica de aversão ao risco e ao cálculo prospectivo das oportunidades e de sua rentabilidade esperada”.

Entre os diversos tipos de atividades inovadoras destacam-se os esforços de pesquisa e desenvolvimento (P&D) que geralmente abarcam elevados volumes de capital assim como demandam períodos prolongados de pesquisas até a origem de uma nova tecnologia.

A despeito do fato das grandes corporações na atualidade revelarem a tendência de concentração dessas atividades tidas como mais nobres (caracterizadas pela intangibilidade) e descentralizarem/subcontratarem atividades de manufatura, existem alguns casos em que essas grandes empresas buscam formas alternativas de acesso a novas tecnologias muito especializadas. Nesse âmbito vêm se destacando na atualidade diversas iniciativas das grandes corporações interagirem com pequenas empresas de alta tecnologia, seja através do estabelecimento de parcerias, seja através da oferta de recursos financeiros para empreendimentos promissores. Essas práticas usualmente tem sido denominadas de *corporate venture capital* ou capital de risco corporativo, ou seja, o processo em que grandes empresas investem ativamente em pequenos empreendimentos nascentes (*start-ups*)

Assim, esse relatório tem por objetivo explorar teórica e empiricamente essas novas práticas, buscando identificar as motivações dessas empresas e as vantagens e desvantagens que se apresentam tanto para o investidor corporativo quanto para a empresa receptora.

O presente relatório pretende expor as atividades desenvolvidas entre os meses de janeiro e julho de 2004 no âmbito da bolsa de fomento tecnológico – modalidade iniciação tecnológica e industrial que permitiram a compreensão do fenômeno anteriormente citado.

Esse trabalho está organizado de modo a contemplar os seguintes tópicos:

1. Introdução
2. Breve panorama geral da atividade de capital de risco

3. Novas tendências: análise da emergência do investidor corporativo
 - 3.1 Dinâmica competitiva
 - 3.2 O caso europeu
4. Modelos organizacionais
 - 4.1 As multinacionais e o capital de risco
 - 4.2 Situando o capital de risco na gama de atividades da corporação
5. A empresa nascente e o investidor corporativo: riscos e oportunidades
6. Evidências empíricas
 - 6.1 O capital de risco na indústria farmacêutica
 - 6.2 O caso da tecnologia da informação
7. Implicações para o caso brasileiro
 - 7.1 Oxiteno S.A.
 - 7.2 Votorantim Ventures
 - 7.3 Intel Capital
 - 7.4 Lucent Venture Partners
 - 7.5 Nokia Ventures

2. Panorama geral da atividade de capital de risco

A disseminação da atividade do capital de risco fora dos EUA é fenômeno recente, mas vem representando uma alternativa não desprezível de financiamento a novas tecnologias em diversas economias.

A dinâmica dessa indústria deve ser percebida sob duas óticas: a dos empreendimentos receptores do capital e a dos agentes investidores. A categoria dos investidores é marcada pela heterogeneidade, tanto na forma de atuação como nas finalidades e propósitos. Um ponto de partida para essa discussão consiste na conceituação do capital de risco.

Segundo Schilitt (1997) apud Paula (2003) essa denominação está associada

aos investimentos em empreendimentos de alto risco e alto retorno, na forma de aquisição de participação acionária no capital da empresa privada fechada ou de títulos de dívida de longo prazo conversíveis em ações.

A literatura aponta de modo consensual que as contribuições do capitalista de risco ao empreendimento não se restringem ao capital aportado, estendendo-se também aos aspectos gerenciais. Desse modo, pode-se depreender que o investidor, na qualidade de acionista, potencialmente exerce influência sobre as estratégias adotadas pela empresa investida.

Contudo, é possível perceber que o caráter dessa interferência difere de acordo com o tipo de investidor em questão. Esse aspecto constitui um dos focos desse trabalho.

Iniciemos essa análise a partir da descrição dos principais participantes do mercado de capital de risco. O quadro abaixo resume os principais agentes:

Quadro 1 – Principais agentes atuantes no mercado de capital de risco

| | |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| “ <i>Business Angels</i> ” | São investidores não institucionais que em geral financiam os empreendedores que estão entre o estágio de concepção do negócio e a sua implementação. Em troca do seu capital e dedicação ao empreendimento, os <i>Angel Investors</i> requerem uma participação societária na empresa em que estão investindo e podem vir a assumir uma posição no conselho de administração, mas, na maioria das vezes, seu envolvimento, apesar de ativo, é mais informal. |
| Empresas de capital de risco | Instituições especializadas na administração de fundos de investimento em empreendimentos de alto risco e elevado potencial de crescimento. |
| Fundos de pensão | Conjunto de recursos, provenientes de contribuições de empregados e da própria empresa, administrados por uma entidade a ela vinculada, cuja destinação é a aplicação em uma carteira diversificada de ações, outros títulos mobiliários, fundos e imóveis, entre outros ativos. |
| Fonte: Glossário do Portal Capital de Risco Brasil | |

Essa configuração representa essencialmente a estrutura institucional do mercado de capital de risco nos EUA. O caso brasileiro apresenta algumas particularidades que serão tratadas adiante.

Cabe ressaltar alguns aspectos que sugerem a diferenciação entre os agentes no que se refere às preferências no momento da realização do investimento.

Segundo Van Onsnabrudge e Robinson (2000) citados em Paula (2003), os investidores individuais ou *business angels* usualmente investem nos estágios iniciais dos empreendimentos nascentes (*start-ups*) e representam um parcela menor do total dos aportes realizados nos EUA.

Já as empresas de capital de risco podem ser classificadas de três formas:

- a) **Independentes** - empresas privadas de capital aberto
- b) **Cativas** - empresas de capital fechado, integralmente controladas por instituições financeiras ou corporações industriais.
- c) **Vinculadas ao setor público** – encontram-se no âmbito do programa *Small Business Investment Company (SBICs)*. Essa iniciativa data de 1958.

Considerando a crescente importância das empresas de capital de risco, despertou-nos particular interesse destacar as semelhanças e diferenças entre aquelas subordinadas/controladas por instituições financeiras e as associadas a corporações industriais.

No caso norte-americano, a expressão econômica das companhias privadas é maior se comparadas às públicas e esse fenômeno esteve relacionado aos seguintes fatores, de acordo com Montezano (1983):

- A oferta, a partir de meados da década de 70, de várias oportunidades de investimento altamente lucrativas em setores nos quais ocorriam rápidas evoluções tecnológicas. Essas oportunidades eram decorrentes de empreendimentos criados por empresários inovadores independentes que aproveitavam resultados de pesquisa universitária para fins comerciais, e;
- Política tributária favorável – redução da taxa sobre ganhos de capital a partir de 1978.

No que se refere às companhias independentes, Montezano (1983) afirma que esse grupo “representaria o setor de capital de risco ‘puro’ (...)” Segundo o autor, essas companhias não possuem nenhum vínculo com conglomerados econômicos, nem do ponto de vista operacional nem no que tange ao controle acionário.

Essas características repercutem substancialmente sobre as políticas de investimento das companhias. Paula (2003) menciona que algumas buscam especialização em áreas de atividade, outras focalizam seu portfólio em determinados estágios de desenvolvimento dos empreendimentos.

As empresas de capital de risco cativas, dispõem de dois modos de realização de investimentos: **indireto** - investindo como acionistas de companhias independentes ou **direto** - através da criação de departamentos ou subsidiárias que invistam diretamente em empreendimentos de risco. (Montezano, 1983; p. 39)

A seção a seguir pretende explorar de modo mais aprofundado a inserção do investidor corporativo nessa atividade.

3. Novas tendências: análise da emergência do investidor corporativo

Segundo Dushnitsky e Lenox (2003) as primeiras tentativas de grandes corporações disponibilizarem recursos financeiros para negócios nascentes nos EUA ocorreram em meados da década de 60.

Impulsionadas pelo sucesso de rentabilidade alcançado pelas companhias tradicionais de capital de risco, diversas firmas industriais começaram a se envolver na atividade. Ainda de acordo com a fonte citada anteriormente, num intervalo de poucos anos cerca de ¼ das 500 maiores firmas pertencentes ao ranking da Revista Fortune já haviam lançado programas de capital de risco.

Alguns trabalhos oferecem uma explicação para o caráter irregular desses investimentos. Baseando-se na experiência norte-americana, Birkinshaw, Batenburg e Murray (2002) identificaram três distintos momentos cíclicos nos programas corporativos de capital de risco:

- **Início anos 60 até 1973** – esse ciclo teria se interrompido em virtude do 1º. choque do petróleo. Inicia-se a partir de então uma fase de “baixa” que dura quase uma década.

- **Década de 80** – ciclo fomentado pelo crescimento dos setores de informática e eletrônica.

- **Início anos 90 até o ano 2000** – Boom tecnológico provocado pela combinação de novas tecnologias (Internet, microprocessadores, telecomunicações e biotecnologia).

Para os autores, muitas seriam as razões da ocorrência desses ciclos. Eles compartilham da avaliação proposta por Lerner (2000) que elenca um conjunto de falhas estruturais cometidas pelos investidores corporativos ao longo dos primeiros ciclos:

- a) grande parte das subsidiárias de capital de risco não tinham objetivos claros e bem definidos no momento de sua criação;
- b) não havia comprometimento suficiente das firmas com a gestão do empreendimento. Como consequência, as habilidades necessárias para realizar a gestão dos portfólio não foram desenvolvidas;
- c) ainda não havia esquemas específicos de compensação para os funcionários da corporação pertencentes à unidade de capital de risco. A maior parte dos gestores tinham como forma de remuneração os salários e não um percentual associado à valorização dos empreendimentos nascentes.

Sugere-se, portanto, que os investidores corporativos falharam por não terem seguido o modelo prevalecente na indústria de capital de risco independente, que alcançou sucesso através de “investimentos disciplinados, desenvolvimento de capacidades altamente especializadas, alinhando incentivos e criando fortes redes de negócios” (Birkinshaw, Batenburg e Murray, 2002; p. 11).

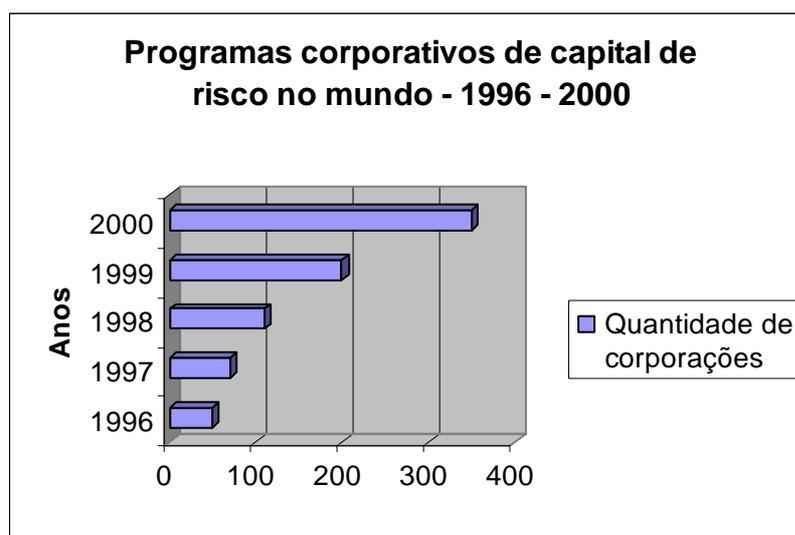
Dushnitsky e Lenox (2003) acrescentam a essa explicação alguns outros elementos, afirmando que no início dos anos 70 o colapso do mercado de oferta pública inicial de ações foi determinante para a interrupção da primeira onda de investimentos.

Já no que se refere aos anos 80, os autores mencionam a importância de modificações no marco legal para o desenvolvimento da indústria de capital de risco como um todo. A referência no caso é à emenda da *Employee Retirement Income Security Act* em 1979 que permitiu que fundos de pensão corporativos pudessem investir em capital de risco. Teria ocorrido ainda declínio significativo do volume de investimentos no ano de 1987, em virtude de sérios problemas no mercado de capitais.

Reaume (2003), na tentativa de iniciar o tratamento da questão, afirma que diferentemente dos capitalistas de risco tradicionais, os investidores corporativos atendem a propósitos estratégicos das corporações. Em outras palavras, os departamentos de risco dos conglomerados perseguem metas que não se resumem a rentabilidade direta dos empreendimentos. (Montezano, 1983).

Em 1980, as subsidiárias de corporações representavam 29% do estoque de recursos do setor de risco nos EUA. (Pratt, 1982). Em 1999, esse percentual já alcançava o patamar de 38%. (Popper, 1999). Contudo, nos últimos anos o nível de investimentos tem apresentado tendência declinante: em 2003 somente 6% dos US\$ 18,2 bilhões investidos em capital de risco nos EUA foram provenientes de corporações. (Loftus, 2004)

Gráfico 1



Fonte: Corporate Venturing Report 2000.

Esses dados sinalizam a ocorrência de um novo fenômeno que merece ser estudado detalhadamente, pois a natureza da relação entre os investidores corporativos e essas empresas nascentes, sobretudo as de base tecnológica, transcendem a esfera financeira.

Um retrato do aumento gradual da representatividade dos investimentos corporativos no mercado de capital de risco americano foi à criação de uma nova categoria de sócios exclusivamente voltadas para eles na já tradicional *National Venture Capital Association* (NVCA). Os objetivos desse novo segmento incluem encorajar a troca de experiências entre as corporações e também promover cooperação entre essas últimas e companhias tradicionais de capital de risco. Atualmente essa nova categoria da NVCA compreende cerca de 40 corporações. Esses dados denotam a busca de maior organização por parte desses agentes, principalmente diante do declínio da atividade após a bolha da Internet em 2000.

Numa perspectiva histórica, deve-se observar que o fenômeno do capital de risco não pode ser tido como novo, mas sua configuração de modo organizado data da década de 70, no caso norte-americano.

Observou-se uma transição gradual da atuação majoritariamente pública em fins da década de 50, rumo ao crescimento cada vez mais vigoroso de companhias privadas. Ademais, o modelo de capital de risco foi difundido entre outros países e a tendência do crescimento da participação do investidor corporativo também se verifica. Segundo dados do *Financial Times*, em 2001 o capital de risco corporativo investiu cerca de US\$ 883 milhões em companhias não listadas em bolsa. Segundo a mesma publicação os países europeus mais ativos na atividade são: Reino Unido, França, Alemanha e Suécia.

Nesse instante, vale mencionar o parecer da literatura a respeito do fenômeno.

Para Hagenmüller e Schmohl (2003) o capital de risco corporativo é idealmente fonte de sinergias, pois o investidor corporativo:

- é capaz de encorajar a inovação criando oportunidades para novas tecnologias fora da companhia;
- pode assegurar e estimular a futura utilização dos ativos da companhia;
- pode contribuir para o crescimento corporativo através de sua capacidade de reduzir o risco tecnológico.

3.1 O caso europeu

Diferentemente do caso norte-americano, o envolvimento de corporações industriais e financeiras na indústria europeia de capital de risco é bastante intenso.

Segundo levantamento² realizado entre 1998 e 2001, o investidor corporativo está presente em cerca de 23% dos fundos europeus de capital de risco. (Battazzi, Rin e Helmann, 2004).

Do ponto de vista qualitativo, esses investidores apresentam maior predisposição a realizar aportes de capital em empresas que estejam em estágios iniciais de desenvolvimento, isto é, fornecendo *seed money*.

De qualquer forma, o desenvolvimento da indústria como um todo no continente é mais recente, data do início da década de 90 e sua representatividade e relevância enquanto instrumento de fomento à inovação não pode ser comparada à experiência dos Estados Unidos

3.2 Dinâmica competitiva

Diversos estudos mostram que as companhias tradicionais de capital de risco fazem severas críticas aos investidores corporativos, principalmente no que tange ao horizonte de retorno dos investimentos e baixo grau de especialização desses investidores.

Entretanto, evidências mostram que algumas corporações buscam parcerias com as companhias convencionais de capital de risco em busca da construção de capacidades especializadas. (Birkinshaw, Batenburg e Murray, 2002; p. 14)

Atualmente, as evidências empíricas retratam a concorrência na indústria de modo ameno, considerando as fortes interações entre companhias de risco tradicionais e as subsidiárias de corporações. Todavia, essa é uma tendência recente e reflete uma mudança na percepção das companhias tradicionais de capital de risco em relação aos investidores corporativos. (Cooper et al., 2001, p. 22)

Baseando-se nos conglomerados industriais pertencentes a setores altamente dinâmicos e vinculados a novas tecnologias, observa-se o crescente interesse por parte de companhias de risco tradicionais em buscar orientação desses investidores corporativos no denominado processo de *due dilligence*.³

Um aspecto citado na literatura no qual as corporações não seriam competitivas diz respeito ao domínio dos critérios que fixam “os termos e condições das rodadas de financiamento” (Christopher, 2000). É interessante salientar que os departamentos de capital de risco de corporações e companhias independentes de capital de risco também apresentam

² Trata-se do *Survey of European Venture Capital* (SEVeCa), amplo estudo acadêmico conduzido no período de 1998 e 2001. A pesquisa consistiu no envio de questionários a 780 empresas de capital de risco em 15 países membros da União Européia, além da Suíça e Noruega. Somente foram entrevistadas empresas integrantes da *European Venture Capital Association* (EVCA) plenamente engajadas na atividade até o ano de 2002.

³ Definição: Trata-se do processo de auditoria feito na empresa (ou fundo) candidata (o) a receber investimento de risco, podendo inclusive ser conduzido por auditores independentes contratados pelos investidores. Contempla aspectos técnicos, gerenciais e legais.

configurações distintas. Geralmente essas últimas tendem a ser menores e mais flexíveis se comparadas às corporativas.

Pode-se afirmar que a competição é mais acirrada entre os próprios investidores corporativos. De acordo com Cooper et al. (2001) a despeito do fato de que os grupos corporativos de capital de risco serem mais jovens, já podem ser percebidas variações cíclicas provocadas pelo encolhimento das oportunidades de investimento diante do sensível aumento do número de investidores.

Nos últimos anos, diversas corporações têm deixado a atividade de capital de risco, ou ao menos, reduzido seu nível de envolvimento em mais de 90%. Em partes, isso ocorreu como consequência do colapso das empresas relacionadas à Internet. (Fox, 2003)

Em muitos casos, existe uma preferência por parte dos empreendedores que submetem seus planos de negócios a capitalistas de risco a optar por investidores tradicionais. Isso ocorre devido ao que a literatura denomina de conflitos entre investidores corporativos e empreendedores no que tange ao temor de expropriação de tecnologia.

4. Modelos organizacionais

Na busca de uma sistematização dos diversos tipos de estruturas organizacionais utilizadas pelas grandes corporações ao implementar programas de capital de risco, pode partir da tipologia de unidades corporativas de capital de risco proposta por Campbell et al (2003):

Quadro 2 – Estruturas organizacionais do capital de risco corporativo

| | |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| “Ecosystem venturing”⁴ | Refere-se a corporações que são bastante dependentes do avanço de negócios correlatos para seu sucesso, tais como: fornecedores, distribuidores, franquias, etc. Por outro lado, esses agentes não precisam do apoio da corporação a não ser através de relações comerciais. Nesse caso a unidade de capital de risco é usada para estimular essa “comunidade”. Exemplos: Intel Capital, J&J Development Corporation |
| “Innovation venturing” | Emprega os métodos da indústria de capital de risco para empreender atividades tradicionais, tal com P&D. Nesse tipo de unidade parcerias e <i>joint-ventures</i> com companhias independentes de capital de risco são bastante frequentes. Exemplo: GameChanger |

⁴ Cooper et al. (2001) Oferecem definição semelhante: “Ecosystem development has been used to describe a firm’s investment in a startup for the purpose of exploiting demand synergies of a successful startup”

| | |
|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | (Royal Dutch/Schell) |
| “Harvest venturing” | Refere-se ao processo de converter recursos já existentes na corporação em empreendimentos comerciais. Essas unidades são vistas como parte da corporação e tem por objetivo gerar lucros a partir da venda ou licenciamento de recursos corporativos (Leia-se tecnologia, marcas, métodos de gestão e ativos fixos) A meta é criar valor a partir de ativos subutilizados da companhia. |
| “Private equity venturing” | Comporta-se como um capitalista de risco independente, cujo foco principal é a busca de rentabilidade dos empreendimentos. Exemplos: GE Equity, Nokia Venture Partners. |

4.1 As multinacionais e o capital de risco

Segundo Gompers e Lerner (2001, p. 152) os investimentos corporativos em capital de risco refletem o fato de que muitas empresas estão repensando o modo de gestão do processo de inovação em si. As corporações têm buscado formas alternativas ao laboratório de P&D centralizado, entre as quais incluem-se *joint ventures*, aquisições, cooperação com universidades, subcontratação de P&D, etc.

Essas novas estratégias estão relacionadas com a crescente complexidade do processo de pesquisa, assim como, dos elevados custos e riscos da P&D. (Howells, 1997; p. 9) Soma-se a isso o fenômeno de “integração de várias áreas tecnológicas para aplicações semelhantes”, do qual o exemplo mais ilustrativo é o da integração das tecnologias de informação. (Rao, 2000 apud Cesaroni, Minin e Piccalugo, 2004)

Nesse contexto, pode-se sugerir que o capital de risco espelha transformações mais amplas e a necessidade das corporações multiplicarem as fontes de acesso privilegiado e domínio de novas tecnologias. Na perspectiva de Garai (2003) o objetivo estratégico está mais associado a busca de percepção de novas tendências tecnológicas dentro da indústria que exatamente da procura por expropriação da propriedade intelectual de empresas nascentes.

4.2 Situando o capital de risco na gama de atividades da corporação

A proposta desse relatório inclui a compreensão do capital de risco enquanto uma estratégia corporativa. Nesse sentido, buscou-se através de artigos que tinham como objeto de estudo o impacto dos programas de capital de risco **no interior** das grandes corporações, formular-se um breve tratamento desse aspecto.

Birkinshaw, Batenburg e Murray (2002) apuraram através de uma pesquisa de campo incluindo 50 unidades de capital de risco de grandes corporações em 8 diferentes países, que existe forte ligação entre a unidade de *corporate venturing* e a agenda estratégica mais ampla da “companhia-mãe”. Esse relacionamento pode ser estruturado de diversas formas. Para os autores, o capital de risco deve ser visto como uma forma de desenvolvimento corporativo, tais quais aquisições, investimentos estratégicos ou alianças.

Logo, segundo essa abordagem, o envolvimento de grandes corporações na indústria de capital de risco reflete a tentativa de se ampliar os “veículos” de acesso a novas oportunidades de negócios, o que em última análise pode significar que existe uma lógica industrial subjacente ao capital de risco corporativo.

Outra constatação dos autores refere-se ao caráter não permanente dessas unidades (departamentos) de investimentos de risco, em outros termos, existiria uma consciência de que a *venture unit* nunca ultrapassará em nível de importância os negócios principais da corporação.

No entanto, é preciso mencionar que os trabalhos que versam sobre a temática do capital de risco corporativo geralmente o classificam como um possível prática de *corporate venturing*, situando-o, portanto, dentro de um espectro mais amplo de atividades implementadas pela grande corporação.

Sendo assim, com o intuito de se evitar imprecisões conceituais, o que poderia levar a equívocos na apreciação dos fatos, convém esclarecer de antemão o que a literatura denomina como *corporate venturing*.

De modo genérico Cooper et al. (2001; p. 3) usam o termo para designar “quaisquer atividades que auxiliam a expandir o escopo da firma”. Os autores crêem que trata-se de inúmeras iniciativas empreendedoras praticadas por grandes corporações já estabelecidas em resposta a um ambiente crescentemente competitivo.

Essas novas práticas se traduzem, por exemplo, na atividade de incubação de novas idéias potencialmente geradoras de diferencial competitivo que surgem **dentro da própria corporação**, mas também podem se materializar na busca dessas idéias **externamente**, utilizando-se do instrumento de capital de risco, por exemplo.

O trabalho de Chesbrough e Tucci (2004) é bem mais pontual no tratamento da questão. Para os autores, as seguintes iniciativas **não** descrevem a prática de capital de risco corporativo:

- a) investimentos feitos em divisões internas da corporação;
- b) investimentos realizados em busca de retornos estritamente financeiros;

- c) fusões ou aquisições de outras companhias abertas;
- d) alianças estratégicas;
- e) fundos de desenvolvimento de negócios;
- f) oferta de serviços financeiros;
- g) atividades sem fins lucrativos.

Com clareza dessas distinções os autores elaboraram a seguinte conceituação:

“equity investments made by non-financial corporations in young, early stage companies, not made solely for financial gain”. (Chesbrough e Tucci, 2004; p. 7)

A rigor o que diferencia as diversas atividades que compõem esse rol resume-se ao “alvo” dos recursos e sua natureza, ou seja, que empreendimentos recebem o auxílio e se esses recursos são financeiros ou não financeiros. A passagem abaixo nos permite entender melhor essa idéia

(...) Corporate Venture Capital (CVC) is an internal “fund”, or money set aside to invest **externally** in private companies in a similar fashion to independent venture capital firms. New Venture formation (often referred to as Intrapreneuring or Incubation) refers to taking internally generated intellectual property our new business ideas an nurturing them into full-fledged business. (...).

Uma publicação institucional privada⁵ afirma ainda que *corporate venturing* propicia uma oportunidade da grande corporação tornar-se mais flexível, criativa, além de levar a nova idéia ao mercado com alguma rapidez.

Ao inserir-se num novo empreendimento, a corporação dispõe de um instrumento para reagir diante das mudanças sem incorrer os riscos que envolvem o redirecionamento dos negócios já existentes e consolidados ou a estratégia de diversificação em si.

Conseqüentemente, nota-se que nem sempre o “alvo” dos recursos é uma empresa externa. Em muitos casos, o novo empreendimento é resultante de idéias oriundas dos departamentos de P&D da corporação, que, no entanto, não estão alinhadas com o *core business*. São ativos subutilizados ou ociosos.

A corporação pode adotar diversas estratégias para aproveitar de modo lucrativo esses ativos, incluindo o licenciamento de tecnologias, venda ou desenvolvimento desses negócios; nesse último caso podendo fazê-lo interna ou externamente.

Assim, torna-se perceptível à amplitude de atividades que podem ser entendidas como *corporate venturing*. Entretanto, esse relatório propõe-se a analisar apenas os chamados braços ou fundos de capital de risco corporativos, ainda que entre as empresas selecionadas

⁵ *Corporate Venturing Journal*, Issue 3, September 2000.

para estudo também se incluíam outras atividades de caráter empreendedor. Para fins desse relatório, portanto, o termo *corporate venturing* será empregado numa acepção mais genérica e *corporate venture capital* ou capital de risco corporativo numa acepção mais restrita.⁶

5. A empresa nascente e o investidor corporativo: riscos e oportunidades

A literatura recente tem se debruçado sobre o estudo dos impactos dos investimentos de risco realizados por grandes corporações. Nesse item cabe uma avaliação preliminar dos efeitos do capital de risco oferecido por grandes corporações sobre as empresas nascentes, enfatizando as de base tecnológica. Pretende-se identificar vantagens e desvantagens da interação que surge a partir do aporte de capital, entre pequena e grande empresa, dadas as particularidades contratuais que permeiam o instrumento do capital de risco.

A literatura apresenta diversos tópicos que norteiam essa discussão, desde a questão da proteção à propriedade intelectual ao processo de aquisição de *start-ups*.

Um primeiro trabalho que trata do assunto é de Maula (2002). O autor testa por intermédio de um modelo empírico os fatores que influenciam a adição de valor que as companhias nascentes recebem de seus investidores corporativos. Para ele, os seguintes mecanismos propiciam que o capital de risco corporativo agregue valor às *start-ups*.

- a) “*Resource acquisition*”
- b) “*Knowledge Acquisition*”
- c) “*Endorsement Benefits*”

Entre as principais contribuições que o capital de risco corporativo potencialmente traz para a empresa nascente, destacam-se:

- a) melhora da legitimidade pública dos jovens empreendimentos, auxiliando inclusive na tarefa de atração de novos parceiros comerciais e clientes (Maula e Murray, 2000);
- b) disponibilidade de suporte técnico de qualidade, dado que as empresas líderes influenciam fortemente o desenvolvimento de tecnologias correlatas, além de geralmente serem capazes de definir a direção da inovação futura através de seu envolvimento na criação de trajetórias tecnológicas (Maula e Murray, 2000);
- c) auxílio na obtenção adicional de recursos de terceiros;

⁶ Cf. conceito desenvolvido na p. 12.

- d) auxílio no ingresso em mercados externos dada o elevado grau de internacionalização das grandes corporações.

Por outro lado, existem casos em que a burocracia que permeia o investidor corporativo é incompatível com as necessidades das empresas nascentes. Isso acontece devido ao fato de que o processo de tomada de decisão dos departamentos de capital de risco está condicionado a estratégia da corporação, sujeito, desse modo, a maior lentidão que as ágeis companhias de risco independentes. Essa lentidão pode prejudicar ou até mesmo interromper o processo de crescimento do novo empreendimento, particularmente quando são pertencentes a setores de inovações rápidas e constantes. (Cooper et. Al, 2001; p. 4)

6. Evidências empíricas

A análise precedente nos permitiu avaliar teoricamente alguns aspectos do capital de risco corporativo. Essa segunda parte do relatório destina-se a explicitar o levantamento de uma amostra de empresas industriais que implementaram programas de capital de risco.

Entretanto, apesar de análises setoriais não terem sido propostas, dois casos particulares merecem uma avaliação mais detalhada. São eles: indústria farmacêutica e tecnologias da informação.

6.1 O capital de risco como estratégia na indústria farmacêutica

Já foi mencionado o valor estratégico que possuem os investimentos de risco em empresas nascentes para grandes corporações em geral. Esse valor torna-se particularmente maior quando o setor em questão é marcado por elevada intensidade tecnológica. Como exemplos emblemático desse fato pode-se traçar um breve histórico das transformações mais recentes que tem atingido a indústria farmacêutica mundial.

Segundo Reaume (2003) a indústria farmacêutica apresenta características singulares no que se refere aos longos períodos de desenvolvimento de produtos e nível elevado de dependência de poucos produtos altamente rentáveis. Desse modo, na perspectiva do autor, programas de capital de risco podem desempenhar importante papel para essas companhias, uma vez que os benefícios estratégicos decorrentes desses programas são muito superiores aos custos de implementação e manutenção de departamentos voltados para esse fim.

Outro fator que permite descrever a indústria, consiste no elevado nível de concentração: a indústria mundial é composta por aproximadamente 17 firmas integradas (Reaume, 2003; p. 79).

Trata-se, portanto, de um setor composto por poucas e grandes empresas, além de ser um dos mais intensivos em pesquisa: essas companhias dispõem em média 20% de seu faturamento em atividades de P&D. Pode-se ainda enumerar fatores adicionais que têm impulsionado mudanças não somente na indústria farmacêutica, mas nas “ciências da vida” como um todo:

- Intensidade do processo de globalização;
- Impacto das tecnologias da informação sobre o setor saúde ou *health care*;
- A rápida taxa de avanço tecnológico e obsolescência no setor;
- As recentes mega-fusões na indústria farmacêutica mundial;
- A crescente tendência de subcontratação de P&D no setor.

Reaume (2003) esclarece ainda que um dos principais desafios que se impõem para o setor é o ritmo de desenvolvimento de tecnologias que permitem o descobrimento de novas drogas. O sequenciamento do genoma humano, por exemplo, pode provocar uma mudança de paradigma tecnológico num futuro próximo. É exatamente nesse ponto que residem as oportunidades: atualmente as empresas responsáveis pelo domínio dessas tecnologias emergentes são as ligadas a biotecnologia.

Esse interesse das firmas farmacêuticas em empresas de biotecnologia tem desencadeado diversos tipos de interações, entre os quais destacam-se os aportes de capital de risco.

Segundo dados da Revista Nature, as empresas de biotecnologia eram bastante dependentes do suporte financeiro de grandes firmas farmacêuticas em meados dos anos 80. Entretanto, no período recente já se verifica um considerável amadurecimento do setor, que tem buscado nas alianças e acordos de cooperação intra-indústria uma possibilidade de auto-sustentação.

Por isso, na atualidade verifica-se uma inversão cada vez mais clara da relação de subordinação entre os dois setores: a indústria farmacêutica tem vivenciado crescentes déficits de inovação que se materializa no declínio da taxa de aprovação de novas drogas. Em última instância esse novo quadro resulta na compressão dos lucros da indústria como um todo. (Nagle et al., 2003)

Nesse contexto, a criação de braços de capital de risco por grandes corporações farmacêuticas tem se apresentado como uma importante estratégia reativa. A tabela abaixo,

extraída do artigo anteriormente mencionado, ilustra o movimento de criação de novos fundos de capital de risco por gigantes farmacêuticas no período recente.

Quadro 3

| Fundos de capital de risco estabelecidos por companhias farmacêuticas | | | |
|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------|------------------------------------|
| Companhia | Subsidiária de Capital de Risco | Ano de fundação | Tamanho aproximado do fundo |
| Aventis e SG Asset Management (subsidiária da Société General | Genavent | 2000 | US\$ 30 milhões |
| Eli Lilly | Lilly Bioventures e.Lilly | 2001 | US\$ 75 milhões |
| GlaxoSmithKline | SR One Ltda. | 1985 | US\$ 300 milhões |
| Johnson & Johnson | Johnson & Johnson Development Corporation | 1973 | Desconhecido |
| MedImmune | MedImmune Ventures | 2002 | US\$ 100 milhões |
| Merck | Merck Capital Ventures ^(*) | 2000 | US\$ 100 milhões |
| Novartis | Novartis BioVenture Fund ^(#) | 2000 | US\$ 100 milhões |
| | Novartis Venture Fund | 1996 | US\$ 170 milhões |
| Novo Nordisk | Novo A/S | 2000 | US\$ 200-300 milhões |

^(*) Merck Capital Ventures investe preferencialmente em companhias da internet provedoras de soluções para o setor da saúde. ^(#) O fundo Novartis BioVenture possuiem focaliza empresas de biotecnologia localizadas nos EUA. Trata-se de uma extensão do fundo suíço, criado pela Novartis em 1996.

Fonte: Nagle, T et al. *The Further Evolution of biotech*. Nature, January 2003.

Em suma, o capital de risco permite as grandes corporações da área farmacêutica beneficiar-se de uma rede de contatos com as principais idéias que surgem na biotecnologia, testando “indiretamente” novas tecnologias, sem incorrer os riscos de desenvolvimento *in-house* (Fletcher, 2001)

A mídia especializada tem noticiado alguns exemplos que indicam que a aproximação inicial provocada pelo capital de risco pode transformar-se em uma relação mais duradoura. A GlaxoSmithKline, por exemplo, mantém relações de colaboração e parcerias com cerca de metade das companhias financiadas pela SR One, sua subsidiária de capital de risco. A mesma fonte afirma ainda que jovens empresas financiadas auferem muitos benefícios; tais como: familiarizar-se com o processo de desenvolvimento de drogas, beneficiar-se da credibilidade e prestígio das corporações e ter acesso a *expertise* das mesmas.

Nesse caso em especial, fundos de capital de risco corporativos podem se destacar se comparados aos tradicionais, pois seu horizonte temporal de maturação dos investimentos é mais longo (5-10 anos). Em compensação a garantia de confidencialidade da propriedade

intelectual da empresa nascente não é tão certa e constitui-se razão de temor por parte dos empreendedores.

Dessa maneira, o uso do capital de risco entre as gigantes farmacêuticas popularizou-se. De acordo com o relatório da Ernst Young, em 1999 cerca de 161 corporações mantinham programas dessa natureza, já em 2000 esse número alcançava a marca de 312 companhias.⁷

As empresas nascentes de biotecnologia também despertam a atenção de corporações que atuam na área de tecnologia da informação. Empresas como IBM, Compaq e Motorola investem na área de bioinformática e *e-health*.

A despeito, dos interesses estratégicos geralmente serem tidos como prioridades, a perspectiva financeira não foi abandonada pelas corporações, cuja performance tem sido bastante satisfatória. Essa avaliação refere-se primordialmente aos programas pioneiros, como por exemplo, o implementado pela Johnson & Johnson em 1973.

Numa perspectiva crítica, cabe ressaltar alguns desdobramentos relevantes apurados por Reaume (2003) em suas entrevistas. A implementação de programas de capital de risco geram significativos custos institucionais, tais como o remanejamento de profissionais de P&D da grande corporação para a equipe de avaliação de planos de negócios do departamento de capital de risco.

6.2 O caso da Tecnologia da Informação

Ao lado do setor farmacêutico, anteriormente analisado, atividades relacionadas à tecnologia da informação estão entre as mais ativas na prática do capital de risco corporativo, conforme pode ser observado pelo número de empresas de telecomunicações envolvidas em programas de capital de risco, assim como pelo setor que mais desperta o interesse de indústrias não correlatas.

De acordo com o European Venture Capital Journal (1998), as seguintes áreas demonstram potencial de combinar de modo vantajoso a implementação de programas corporativos de capital de risco:

- tecnologia da informação;
- microeletrônica;
- química e biotecnologia;
- energia, e;
- automobilística.

⁷ Ernst & Young's 15th Biotechnology Report. Focus on fundamentals, 2000.

O caso da Lucent Partners permitirá a compreensão dessas singularidades.

7. Implicações para o caso brasileiro

Identificamos através da revisão bibliográfica conjuntamente com as evidências internacionais empíricas um vigoroso fenômeno de investimentos de risco em pequenas empresas nascentes.

Ficou evidente a maior possibilidade de sinergias nas indústrias mais dinâmicas e vinculadas a tecnologias novas e promissoras. Nesses casos, transformações profundas atingiram as corporações líderes que passaram a repensar suas estratégias competitivas, ao passo que novas oportunidades criavam-se para empresas menores, sobretudo para as de base tecnológica.

A amostra proposta tem por objetivo destacar casos em que empreendimentos brasileiros atraíram a atenção desses investidores corporativos, tanto nacionais quanto estrangeiros. A seguir segue análise detalhada.

De antemão cabe ressaltar que o mercado de capital de risco no Brasil é bastante constrangido pela ausência de um mercado de capitais desenvolvido que viabilize a abertura de capital das empresas investidas e, por conseqüência, a realização dos lucros por parte dos investidores. Paula (2003; p. 22) alerta para a relevância desse fato ao afirmar que “sem exceção, a entrada dos fundos em projetos ou empresas já leva em conta, desde o início, as formas de saída.”

Certamente, essa singularidade do caso brasileiro deve ser levada em consideração na avaliação da dimensão do mercado de capital de risco no país.

Outro aspecto que deve ser ressaltado diz respeito ao *locus* de desenvolvimento das oportunidades de investimentos. No Brasil, historicamente a pesquisa é conduzida em universidades e institutos públicos. Como desdobramento surgem impedimentos legais que dificultam ou inviabilizam investimentos de risco. Diante desse quadro, pode-se afirmar que existem limitações significativas ao crescimento da atividade de capital de risco (incluindo-se o capital de risco corporativo).

Entretanto, os dados a seguir demonstram programas consistentes de capital de risco corporativo, consistência essa medida pela continuidade dos aportes e aumento no número de empresas investidas, a despeito do cenário macroeconômico desfavorável no período recente.

Além disso, devem-se salientar esforços governamentais para a difusão do capital de risco como fonte de financiamento a empreendimentos com alto potencial de crescimento, particularmente os de elevado conteúdo tecnológico.

Paulatinamente, os diversos investidores desse mercado (incluindo-se os corporativos) nacionais e estrangeiros têm intensificado sua participação nos eventos de “esclarecimento” aos empreendedores, que passam a tomar ciência dos trâmites legais que permeiam o pleito ao capital de risco.⁸

7.1 OXITENO S.A.

HISTÓRICO

Empresa de capital nacional fundada em 1974, controlada pelo Grupo Ultra, e atuante no setor químico. Mantém operações produtivas em quatro unidades industriais: Camaçari (BA), Mauá (SP), Tremembé (SP) e Triunfo (RS).

A empresa destaca-se nas seguintes especialidades químicas: agroquímicos, alimentos, cosméticos, couros, detergentes, embalagens para bebidas, fios e filamentos de poliéster, fluidos para freios, petróleo e tintas e vernizes.

No que tange aos esforços tecnológicos, a Oxiteno compromete cerca de 2% de sua receita com atividades de P&D. Diferentemente do Grupo Votorantim, o Grupo Ultra não dispõe de um programa institucionalizado de capital de risco ou subsidiária independente voltada para tal fim. Porém, o investimento realizado pela Oxiteno em uma pequena empresa de base tecnológica na área de biotecnologia foi bastante noticiado e despertou a atenção de especialistas: a Extracta Moléculas Naturais.

A Oxiteno somou-se a outros investidores que já tinham financiado etapas anteriores de desenvolvimento da Extracta.

O fato de não existirem informações abundantes sobre o investimento nos veículos de divulgação da empresa sugere o caráter ocasional do programa da empresa.

Análise: resultados da consulta à mídia especializada

Essa tarefa teve por objetivo identificar o grau de envolvimento da Oxiteno com atividades de capital de risco, destacando as principais motivações da corporação, assim como relevância dessa estratégia.

⁸ Um exemplo da inserção de investidores corporativos estrangeiros no Brasil é o Grupo Cisneros. Trata-se de um conglomerado venezuelano bastante diversificado cujas atividades incluem indústria de bebidas e mídia televisiva, entre outras. O Grupo Cisneros atua direta e indiretamente no setor de risco. Dispõe desde o ano 2000 do braço de capital de risco Eccelera para a realização de aportes diretos. Já de modo indireto, o grupo investe de forma compartilhada com outros agentes. O volume total de recursos disponíveis para a realização de investimentos somam US\$ 100 milhões. (Rosa, 2003)

No caso da Oxiteno, os dados consultados revelaram que o capital de risco apresentou-se como uma iniciativa ocasional. A companhia não mantém um portfólio e sim participação em uma única empresa de base tecnológica: a Extracta Moléculas Naturais.

Na revisão bibliográfica foram identificadas diversas práticas de *corporate venturing* e nem todas envolviam aportes de capital de risco. Nesse sentido, tentou-se apurar na mídia se a empresa já mantinha a estratégia de aproximação de qualquer natureza com empresas nascentes. Foram identificadas parcerias e relações de patrocínio de eventos acadêmicos somente.

Por tratar-se de uma sociedade anônima, a Oxiteno divulgou esclarecimento⁹ aos acionistas acerca do investimento na Extracta salientando que “esse investimento, por sua natureza e diminuto tamanho em relação ao atual montante que está sendo investido anualmente, não denota nenhuma diversificação dos negócios da Ultrapar (...)”

De fato, a participação da Oxiteno na Extracta restringiu-se a 19% do capital da empresa e o investimento realizado em abril de 2003 foi da ordem de R\$ 1,5 milhão. (Balthazar, 2003)

Portanto, torna-se claro que a motivação estratégica da Oxiteno se sobrepôs à financeira. É interessante observar que o capital de risco se inseriu na estratégia competitiva da Oxiteno. Na citada nota aos acionistas foram apontadas as seguintes justificativas para a decisão do investimento na Extracta:

- a) aperfeiçoar os métodos da Oxiteno usados na prospecção de moléculas oriundas da biodiversidade brasileira;
- b) monitorar o desenvolvimento de produtos usados nesses mercados, particularmente fármacos, alimentos e produtos cosméticos;
- c) melhorar o *know-how* na avaliação de oportunidades de negócios em mercados nos quais matérias-primas vegetais são usadas.

A preocupação e comprometimento da Oxiteno com seus acionistas corroboram a menção de possíveis conflitos apontada na revisão bibliográfica.¹⁰

Sobre a Extracta

A Extracta é uma empresa localizada no Pólo Bio-Rio, no campus da Universidade do Rio de Janeiro e tem como atividade principal a exploração de extratos de plantas e

⁹ Cf. *Clarifications on the new published in the Valor Econômico newspaper on July 11, 2003.*

¹⁰ Cf. Reaume (2003) discute brevemente em seu artigo os argumentos que contrariam a prática do *corporate venture capital* por serem, a princípio, inconsistentes com os interesses dos acionistas.

compostos naturais utilizando-se de tecnologia de pesquisa robotizada de alta velocidade (GAZETA MERCANTIL, 2004)

Fundada em 1999, a Extracta conserva uma estratégia de grande proximidade com grandes corporações, entre elas a GlaxoSmithKline, multinacional farmacêutica. A Extracta conta, além da Oxiteno, com os seguintes sócios: Banco Pactual e Fundação Biominas.

A empresa declarou à imprensa que teria a intenção de aplicar os recursos aportados pela Oxiteno na atração de novos contratos através dos quais forneceria moléculas isoladas para estudos mais aprofundados.

Torna-se difícil avaliar os benefícios diretos desse aporte, pois entrevistas de campo não foram propostas nesse relatório, no entanto tentou-se partir de dados expostos em Paula (2003) tendo em vista que a Extracta foi entrevistada no estudo coordenado pelo autor. Contudo, os resultados foram divulgados em bloco não propiciando o isolamento da empresa em si.

Informação relevante para essa análise, foi o fato de que a empresa anunciou recentemente que está expandindo seu banco de compostos químicos e demonstrando forte preocupação com a questão da proteção à propriedade intelectual sob suas descobertas. (GAZETA MERCANTIL, 2004). Esse fato sugere que a empresa tem experimentado uma fase de crescimento, indiretamente fomentado por capitalistas de risco.

7.2 VOTORANTIM VENTURES

Segunda empresa de capital nacional da amostra, a Votorantim Ventures representa outro modelo de inserção de corporações na indústria de capital de risco. A Votorantim Ventures é um fundo multissetorial de capital de risco criado pelo Grupo Votorantim em 2002. Essa subsidiária já reflete uma iniciativa mais explícita que a realizada pela Oxiteno.

HISTÓRICO

Ano de fundação: Maio de 2000

Volume de capital disponível para investimentos: US\$ 300 milhões¹¹

Montante médio investido por empresa: US\$ 1 e US\$ 15 milhões

Horizonte temporal de cada investimento: 3 a 7 anos

Estágios financiados dos empreendimentos: sem distinções

¹¹ Cerca de 1/3 do lucro anual do Grupo Votorantim. Informação extraída do SIMÕES, J. Boletim especial em virtude da Conferência Internacional Campinas Inova 2004, organizada pela agência de Inovação UNICAMP.

Parcela do montante já investida: US\$ 75 milhões em 8 empresas

O Grupo Votorantim apresenta estratégia mais clara de *corporate venturing* e não somente de capital de risco. De acordo com o organograma disponível em sítio cibernético da empresa, o Grupo Votorantim constituiu divisão denominada “Novos Negócios” com o intuito de “identificar e fomentar empresas tecnologicamente inovadoras, com alto potencial de crescimento e rentabilidade, podendo alavancar sinergias, habilidades e outros aspectos intangíveis do Grupo.” A Votorantim Novos Negócios é controlada pela Votorantim Participações S.A., holding do grupo. Essa divisão se utiliza do capital de risco e da estratégia convencional de diversificação em si para alcançar os objetivos previamente citados.

Como consequência, a Votorantim Ventures já apresenta um portfólio consolidado em fase de maturação.

A consulta à mídia especializada permitiu verificar no caso da Votorantim Ventures um fato que se assemelha às práticas de multinacionais: a relação inicial de capital de risco pode se tornar mais duradoura proporcionando ganhos para ambas as partes.

A empresa tem sido importante veículo de desenvolvimento para empresas na área de biotecnologia. Conta com duas empresas do setor em seu portfólio, com destaque para o fato de que ambas foram criadas por pesquisadores que integraram o Projeto Genoma, patrocinado pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP).

7.3 INTEL CAPITAL

HISTÓRICO

Ano de formação do programa: Início anos 90

Propósito inicial: assegurar a distribuição de produtos da Intel Corporation, investindo em companhias cujos produtos auxiliassem a preencher a lacuna da linha de produção da Intel.

Objetivos estratégicos: atrair novos usuários para produtos da Intel e criar novos usos para PCs.

A escolha da Intel Capital como integrante da amostra se deu em virtude da multinacional ter participado de aportes de capital de risco em duas empresas brasileiras: Neovia e Pulso.

Uma característica peculiar da Intel Capital refere-se à preferência por investimentos compartilhados (*syndication*). Nos dois casos a Intel Capital realizou co-investimentos com a Stratus Investimentos, companhia independente de capital de risco de São Paulo.

A Intel Capital encontra-se entre os mais ativos investidores corporativos do mundo e mantém elevados volumes de capital na atualidade, ainda que os montantes tenham declinado de US\$ 350 milhões para US\$ 200 milhões em 2003.¹²(Fox, 2003)

A dispersão geográfica dos investimentos da Intel Capital é elevada, mas o Brasil representa apenas 1% dos cerca de 500 investimentos da empresa no mundo. (Rosa b.,2003) Somente no ano de 2002, a Intel Capital financiou 120 companhias ao redor do mundo. (Nickerson, 2004)

Na América Latina, a Intel Capital iniciou suas operações em 1999 e até o momento já realizou investimentos no Brasil, Chile, México e Costa Rica. A empresa segue uma proposta de desenvolvimento regional que contempla os seguintes objetivos:

- a) acelerar o *e-business* a partir da arquitetura Intel, com ênfase em soluções para pequenas empresas;
- b) expandir a difusão da banda larga através do suporte a novas tecnologias, aplicações e serviços que aperfeiçoem a Internet;
- c) acelerar a consumo de celulares de última geração e expandir o uso da Internet móvel.

Contudo, consulta à base de dados internacionais Infotrac revelou maior intensidade no movimento de aportes na Ásia, particularmente na Índia. Isso corrobora a afirmação de que Israel, Índia e China são países que se tornaram eficazes nas exportações de software e de que a Intel tem a expectativa de que o Brasil seguirá esse caminho.

O cenário de retração mundial da atividade de risco, mencionado anteriormente também impactou sobre o valor do portfólio da Intel Capital que declinou 67% desde 2001. Parte dessa queda, contudo, pode ser atribuída às remessas de lucros da Intel Capital à companhia-mãe.

Sobre a Neovia

A Neovia oferece serviços de banda larga para pequenas e médias empresas, assim como para o mercado residencial na região metropolitana de São Paulo. A empresa é uma das poucas provedoras de banda larga no mercado capazes de utilizar a tecnologia de transmissão de dados sem fio.

A Neovia afirma que o capital aportado pela Intel Capital e Stratus Investimentos será alocado na fase de crescimento e expansão de *market share*.

¹² Informação extraída do sítio cibernético da companhia. Artigo publicado na Revista Fast Company esclarece que o interesse da Intel Capital em Internet móvel se deve ao fato de que os processadores de notebooks serem mais lucrativos que os utilizados em computadores pessoais. Ao prover capital de risco a empresas desse setor, a Intel Capital indiretamente ajuda a aumentar a demanda futura de processadores da Intel Corporation.

7.4 LUCENT VENTURE PARTNERS

HISTÓRICO

A Lucent Venture Partners é uma subsidiária da empresa de telecomunicações Lucent Technologies. Formada em 1998, a divisão de capital de risco está situada em Murray Hill, estado de New Jersey, Estados Unidos.

Volume de capital disponível para investimentos: US\$ 100 milhões

Setores-alvo: Tecnologias com alto potencial de crescimento, tais como, aplicações sem fio, Internet, semicondutores e softwares para telecomunicações.

A Lucent é um dos exemplos pioneiros na implementação de programas de *corporate venturing*. A empresa criou uma divisão denominada New Ventures Group em 1997 objetivando a incubação e comercialização de tecnologias provenientes dos Laboratórios Bell. (Tenório e Carlsen, 2001)

Segundo Chesbrough e Socolof (2003) essa estratégia foi bem sucedida e originou 35 empreendimentos a partir das tecnologias do Bell Laboratories. A taxa interna de retorno¹³ desse portfólio foi da ordem de 46% entre 1996 e 2001.

Concomitantemente, a Lucent Technologies também criou a Lucent Venture Partners, área dedicada à realização de investimentos estratégicos de risco fora da companhia.

Entretanto, cabe ressaltar que as empresas de telecomunicações tem sido severamente afetadas pela desvalorização dos setores ligados à Internet nos últimos anos, fato que tem provocado uma revisão das estratégias de *corporate venturing* na indústria como um todo.

A Lucent New Ventures Group empregou a estratégia não muito disseminada de **aquisição** de três desses empreendimentos. Contudo, a Lucent optou por desativar a New Ventures Group em dezembro de 2001.

Ainda de acordo com Chesbrough e Socolof (2003) entre 2000 e 2001 a receita da Lucent caiu mais de 26%, de US\$ 28,9 bilhões para US\$ 21,3 bilhões. Observou-se ainda claro processo de reestruturação que envolveu a redução do número de postos de trabalho em aproximadamente 27%.

Diante do contexto de intensa pressão financeira, a Lucent optou por reduzir despesas relacionadas a atividades menos estratégicas, incluindo sua unidade de New Venture.

¹³ Calculada com base nos empreendimentos que deixaram o portfólio ao longo do período somado as vendas finais do portfólio versus cada dólar investido diretamente nos empreendimentos, assim como o dinheiro investido na equipe de administração do portfólio e desenvolvimento das oportunidades.

Cabe lembrar que na indústria de capital de risco, os aportes são realizados por estágios (*rounds*). Sendo assim, ainda que a Lucent decidisse apenas interromper **novos** investimentos, existe a necessidade por parte das empresas já pertencentes ao portfólio de recebimentos de novos aportes, ou seja, programas de capital de risco precisam garantir recursos financeiros que sustentem o desenvolvimento das empresas nascentes. O fluxo de recursos, desse modo, é constante e demanda boa saúde financeira da corporação.

Os autores retomam a discussão sobre conciliar os interesses da Lucent aos dos acionistas, uma vez que a Lucent (assim como a Oxiteno) é uma sociedade anônima. Incertezas de fluxos de caixa provocam oscilações nas ações da empresa na Bolsa de Valores.

7.5 NOKIA VENTURES

A Nokia Ventures Organization surgiu no final da década de 90 como parte da estratégia da empresa finlandesa de telecomunicações Nokia Corporation de criar uma organização de novos empreendimentos mais estruturada. (Birkinshaw, Batenburg e Murray, 2002)

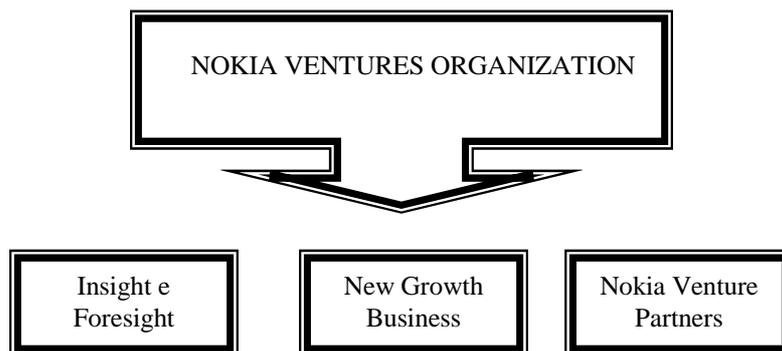
Entre outros objetivos, essa nova divisão tem como função principal “expandir a base da Nokia em novas áreas”, conforme informações do próprio sítio cibernético da companhia.

Pode-se afirmar que a Nokia Ventures Organization foi criada no bojo de uma estratégia ampla de *corporate venturing*, que abrange, desse modo, projetos internos e externos à empresa. Os projetos internos são financiados através do Nokia Early Stage Technology Fund. Já os externos (foco desse relatório) contam com o montante de US\$ 610 milhões sob a gestão da Nokia Venture Partners.

Outra característica importante refere-se aos critérios de seleção dos empreendimentos. Ao nortear as escolhas tanto pelo vínculo atual quanto futuro com o *core-business* da Nokia, a Nokia Ventures deixa claro o foco estratégico de seu programa de *corporate venturing*.

Os investimentos por empresa variam entre US\$ 2 e 10 milhões. Em relação aos propósitos da Nokia Venture Partners, pode-se mencionar que se resumem a obter taxas de retorno de capital de risco e exposição a mercados, tecnologias e modelos de negócios fora do alcance das estratégias das unidades de negócios atuais da Nokia “(NOKIA, 2004)”.

Portanto, a estrutura organizacional da Nokia Ventures Organization é bastante diferenciada, denotando grande diversificação de propósitos. O organograma abaixo ilustra essa complexidade organizacional:



8 Conclusões

A pesquisa mais ampla na qual se insere esse estudo utiliza-se amplamente de uma metodologia¹⁴ de obtenção de dados acerca da dispersão geográfica das atividades corporativas de empresas multinacionais. Tentou-se realizar, como exercício preliminar, a sistematização dos **investimentos em capital de risco** realizados pelas **empresas multinacionais** da amostra.

Cabe ressaltar algumas das dificuldades encontradas no processo de adaptação da metodologia:

- a) caráter confidencial dos dados financeiros, raramente divulgado à imprensa de modo desagregado: ao se consultar relatórios anuais, assim como, a base de dados internacionais Infotrac não foi possível encontrar o volume de aportes para cada empresa individualmente. Geralmente as corporações disponibilizam o valor total dos investimentos realizados no exercício e, em alguns casos, a parcela das receitas do grupo comprometida com o corporate venture capital. Também é usual a divulgação dos lucros obtidos na fase de desinvestimentos da companhia. (Por exemplo: o valor da venda de uma companhia do portfólio para terceiros ou o valor das ações da companhia nos casos em que esta opta por abrir seu capital. Nesses casos, as corporações esclarecem aos acionistas os lucros realizados com essa oferta pública inicial de ações);
- b) Dificuldade de dissociação do capital de risco da estratégia global de *corporate venturing*;
- c) Indisponibilidade de dados a respeito das empresas investidas na imprensa especializada. Atribui-se essa dificuldade ao porte diminuto das empresas nascentes e ausência de cultura de transparência na divulgação de informações.

¹⁴ Essa metodologia foi elaborada no âmbito da pesquisa Diretório da Pesquisa Privada e está sendo desenvolvida para aplicação em outras amostras de empresas.

Enfim, a realização de entrevistas de campo mostrou-se necessária para avaliar aspectos qualitativos do capital de risco corporativo de modo mais aprofundado.

Esse relatório permitiu entender o capital de risco, como instrumento estratégico para as corporações industriais. Ao lado de outras iniciativas recentes, como por exemplo a externalização de P&D, observa-se o uso cada vez mais disseminado de uma gama diversificada de instrumentos com o intuito de multiplicar as fontes de acesso privilegiado a novas tecnologias diretamente relacionadas à trajetória de desenvolvimentos dos diversos setores.

O capital de risco corporativo apresenta-se como um instrumento nos quais os objetivos são mais **indiretos e implícitos**, se comparado, por exemplo, a subcontratação de P&D, que prevê uma relação de natureza contratual, na qual existe uma demanda por um produto ofertado nos denominados “mercados de pesquisa”. (Howels, 1997; p. 3)

Por fim, nota-se um movimento intenso de transformações no processo de gestão da inovação no interior da grande corporação, com importantes implicações para a infra-estrutura de apoio ao desenvolvimento da inovação em sistemas nacionais e locais de inovação.

O Brasil, por apresentar elevado grau de empreendedorismo, deve avaliar as possibilidades de inserção nesse novo contexto, considerando a via do capital de risco corporativo como uma alternativa de financiamento à inovação em empresas nascentes.

BIBLIOGRAFIA

- BALTHAZAR, R. Grupo Ultra faz aposta arriscada em biotecnologia. **Valor Econômico**. 11 jul. 2003. Disponível em: <<http://www.abcr-venture.com.br>> Acesso em: 27/11/2003
- BIRKINSHAW, J. BATENBURG, R. B. MURRAY, G. *Venturing to succeed*. **Business Strategy Review**, v. 13, n. 4, 2003. p. 10-17
- BOTTAZZI, L. RIN, M. HELLMANN, T. *The changing face of the European venture capital industry: facts and analysis*. **Journal of Private Equity**, v. 7, n. 2, Spring 2004, p. 26-53.
- CAMPBELL, A. et al. *The future of corporate venturing*. **MIT Sloan Management Review**. 45, n. 1, Fall 2003. p. 30-7 Disponível em: <<http://www.portaldapesquisa.com.br>>
- CAMPBELL, K. *Corporate venture capital grows in importance*. **The Financial Times**. 0307-1766, 22 nov. 2001, p. 26 Disponível em: <<http://www.portaldapesquisa.com.br>> Acesso em: 15/02/2003
- CASSIOLATO, J.E. LASTRES, H.M.M. Sistemas de inovação: políticas e perspectivas. **Parcerias Estratégicas**, v. 8, 2000. Disponível em: <<http://www.mct.gov.br/CEE/revista/Parcerias8/cassiolato.PDF>>
- CESARONI, F. MININ, A. PICCALUGA, A. *New strategic goals and organizational solutions in large R&D labs: lessons from Centro Ricerche Fiat and Telecom Itália Lab*. **R&D Management**, n. 34, v. 1, 2004.
- CHESBROUGH, H. SOCOLOF, S. *Sustaining venture creation from industrial laboratories: the evolution of Lucent's New Ventures Group into a partnership with private equity capital suppliers offer a new route to corporate innovation*. **Research-Technology Management**, Jul-Ago. 2003, v. 46, n. 4, p. 16. Disponível em: <<http://www.portaldapesquisa.com.br>>
- CHESBROUGH, H. TUCCI, C. *Corporate Venture Capital in the context of corporate innovation*. Paper apresentado na **DRUID Summer Conference 2004 on Industrial Dynamics, Innovation and development**. Elsinore, Denmark, Jun. 14-16, 2004.
- CHRISTOPHER, A. *Corporate Venture Capital: Moving to the Head of the Class*. **Venture Capital Journal**. Wellesley Hills, 01 nov. 2000, p. 1 Disponível em: <<http://proquest.umi.com>> Acesso em: 20/05/2004.
- COLYER, A. *Financing as a driver for mergers and acquisitions*. **Nature Biotechnology**. v. 17, Supplement 1999. Disponível em: <<http://biotech.nature.com>>
- COOPER, A. et al. *Corporate venturing: gold mining our fool's gold?* **Kellogg TechVenture Antology**, 2001. Disponível em: <<http://www.ranjaygulati.com/new/research/CORPVENT.pdf>>
- CORPORATE VENTURING JOURNAL. *Corporate venturing: a ten point guide*. v. 3, set.2000.
- DUSHNITSKY, G. LENOX, M. J. When does corporate venture capital investment create firm value? Working paper, Set. 2003. Disponível em: <http://faculty.fuqua.duke.edu/~mlenox/papers/CVC_WP1.pdf>
- EUROPEAN VENTURE CAPITAL JOURNAL. *Corporate venturing in Germany: a viable alternative to conventional private equity*. fev/mar. 1998
- FOX, L. *Corporate VC gets smaller but wiser*. **Electronic Business**. 15 abr. 2003 Disponível em: <<http://www.portaldapesquisa.com.br>>

GARAI, G. *How to snag the strategic investor*. **Business Week**. 14 ago. 2003. Disponível em: <<http://www.businessweek.com>> Acesso em: 15/05/2004

GAZETA MERCANTIL a Extracta vai ampliar seu banco de ativos naturais. 09 jul. 2004. Disponível em: <<http://www.capitalderisco.gov.br>> Acesso em: 12/07/2004.

GAZETA MERCANTIL.b Investidor de risco volta ao mercado. 14 jun. 2004. Disponível em:< <http://www.capitalderisco.gov.br>> Acesso em: 16/06/2004.

GOMPERS, P. LERNER, J. *The Venture Capital Revolution*. **Journal of Economic Perspectives**. v. 15, n. 2, Spring 2001, p. 145-168

HAGENMÜLLER, M. SCHMOHL, J. *Corporate Venture Capital: Organizational Structure and the case of T-Venture*. Paper apresentado no “*Doctoral Seminar ‘Innovation Management in Transnational Companies’ January 20 and 21, 2003*.”

HOWELS, J. *Research and Technology Outsourcing*. **CRIC Discussion Paper**, Manchester, n. 6, nov. 1997.

JOHNSON, E. *Intel, Stratus invest in Brazilian Broadband Co*. **Venture Equity Latin America**. 07 jan. 2004, v. 2, n. 20. Disponível em: <<http://www.ve-la.com>>

LERNER, J. **Venture Capital and Private Equity: a Casebook**, John Wiley & Sons Inc, New York 2000.

LOFTUS, P. *VC Trade Group opens its doors to counterparts at corporations*. **Wall Street Journal**. New York. 19 fev. 2004. p. 1.

MAULA, M. MURRAY, G. *Complementary value-adding roles of corporate venture capital and independent venture capital investors*. **Working papers series 7**, Helsinki University of Technology Institute of Strategy and International Business. Finland. 2001. Disponível em: <<http://www.tuta.hut.fi/isib>>

MAULA, M. V. J. *Corporate venture capital and the value-added for technology-based companies*. Helsinki University of Technology, 18 fev. 2002.. Disponível em: <<http://www.altassets.com>> Acesso em: 06/05/2004

MONTEZANO, R. M. **Capital de risco: uma alternativa de financiamento**. Rio de Janeiro. IBMEC, 1983.

NAGLE, T. et al. *The further evolution of biotech*. **Nature**. v. 2, jan. 2003. Disponível em: <<http://www.periodicos.capes.gov.br/www.nature.com>>

NICKERSON, N. *Intel’s portfolio is way down. And that’s okay*. **Fast Company**, Jan. 2004. Disponível em: <<http://www.portaldapesquisa.com.br>>

NOKIA VENTURE PARTNERS. Diversos artigos publicados no sítio cibernético da companhia. Disponível em: <<http://www.nokiaventurepartners.com/>>

PAULA, T. B. (Coord.) *Capital de risco e desenvolvimento tecnológico no Brasil: experiência recente e perspectivas*. Relatório Final. Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, Brasília, maio de 2003.

POPPER, M. a *The new venture capitalists: from Corporate America*. **Business Week**, 14 out. 1999. Disponível em: <<http://www.businessweek.com>> Acesso em: 06/05/2004

POPPER, M. b *Hunting for Venture Capital? Don’t ignore the Corporate Crowd*. **Business Week**, 14 dez. 1999. Disponível em: <<http://www.businessweek.com>> Acesso em: 06/05/2004

POSSAS, M. Estruturas de mercado em oligopólio. São Paulo, Hucitec, 1990.

REAUME, A. *Is corporate venture capital a prescription for success in the pharmaceutical industry?* **The Journal of Private Equity**, Fall 2003. Disponível em: <<http://www.portaldapesquisa.com.br>>

ROSA, J. L. a Cisneros reforça atividades de capital de risco no Brasil. **Valor Econômico**. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>> Acesso em: 21/07/2003

ROSA, J. L. b Caminho para o país é exportação de software, diz Intel. **Valor Econômico**. 30 abr. 2003. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>> Acesso em: 02/12/2003

SICSÚ, J. ALBUQUERQUE, E. M. Financiamento do investimento em P&D, Risco e Seguro: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, v. 52, n. 4, Out.-Dez. 1998. p. 675-696

SIMÕES, J. Diretor da investidora Votorantim Ventures expõe dificuldades legais enfrentadas pelo capital de risco ao buscar invenções no setor público. **Inovação UNICAMP**. Disponível em: <<http://www.inovacao.unicamp.br/confeinova/reinach.html>> Acesso em: maio de 2004.

START-UP. WINDHOVER'S REVIEW OF EMERGING MEDICAL, *Corporate venture capital's complex agenda*. jun. 2002 Disponível em: <<http://www.windhover.com>> Acesso em: 26/03/2004

TENORIO, V. CARLSEN, C. *Lucent looks to sell PE, VC portfolios*. **The Daily Deal**, 2 ago. 2001. Disponível em: <<http://portaldapesquisa.com.br>>

ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES, S.A. *Clarifications on the news published in the Valor Econômico newspaper on July 11, 2003*. Disponível em: <http://www.ultra.com.br/Arquivos/pdf/Esclarecimento%20%E0%20not%EDcia_ingles.pdf> Acesso em: 01/06/2004.

VOTORANTIM VENTURES. Diversos artigos publicados no sítio cibernético da companhia. Disponível em: <<http://www.vventures.com.br>> Acesso em: 11/05/2004

ANEXO 1

| CORPORATE VENTURE CAPITAL - DADOS ILUSTRATIVOS | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------|------------------------|
| Empresa | Fundo de capital de risco ou subsidiária voltada para tal fim | Modalidade de investimento: direto ou indireto | Estágios financiados | Setores-alvo | Volume de capital disponível para aportes | Foco Geográfico | Ano de fundação |
| Alcatel | Alcatel Ventures | | | | | | |
| AT&T | AT&T Ventures | | | | | | 1991 |
| Cargill | Cargill Ventures | n.d. | n.d. | Tecnologia da Informação, Comércio Eletrônico, Processamento de Alimentos, Animais e | n.d. | n.d. | |
| Caterpillar | | | | | | | |
| Comcast | Comcast Interactive Capital | indireto, realizando co-investimentos com outros fundos | Todos os estágios. | Internet e Tecnologias Interativas. | US\$350 milhões | não informado | |
| Daimler Chrysler | | | | | | | |
| Dow Chemical | Dow Venture Capital | Ambos | Estágios iniciais. | Ciências da Vida e Biotecnologia, Telecomunicações e Tecnologia da Informação, Eletrônica e | US\$300 milhões | EUA, Canadá, Europa e Japão. | 1995 |
| Dupont | | | | Agricultura e Nutrição, Eletrônicos e Tecnologia da Informação, Materiais de Performance, Tecnologias em tingimento. | | | 1995 |
| Ericsson | MiFactory (***) | indireto | | Internet móvel, Informação e Serviços de Comunicação, Tecnologias e Aplicações. | US\$ 40 milhões | | 2001 |
| General Electric | GE Equity | | | | | | 1996 |

| | | | | | | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| General Electric | | | | | | | |
| Glaxo Smith Kline | GSK Ventures SR One | | | | | | 1985 |
| Hewlett-Packard | | | | | | | |
| IBM | IBM Venture Development | não informado | não informado | | | | Brasil, Leste Europeu, China e Índia. |
| Intel | Intel Capital | Ambos | Estágios iniciais. | | | | Ásia, Europa e Israel, América Latina, América do Norte, Japão. |
| Johnson & Johnson | Johnson & Johnson Development Corporation | | | | | | 1973 |
| Lilly | Lilly Bioventures | | Estágios iniciais e de expansão. | Internet, Biotecnologia, Equipamentos Médicos | | | 1999 |
| Microsoft | | | | | | | |
| Monsanto | | | | | | | |
| Motorola | Motorola Ventures | | | | | | |
| Novell | Novell Ventures | | | | | | |
| Oracle | | | | | | | |
| Panasonic | Panasonic Ventures | | | | | | |
| Royal Philips | | | | | | | |
| Siemens | Siemens Venture Capital (SVC) | Ambos | Estágios iniciais e de expansão | Informação & Comunicações, Automação Industrial, Energia e Soluções Médicas | 500 milhões de euros | América do Norte, Europa e Israel | 2001(**) |
| Xerox | Xerox Technology Ventures | | | | | | |
| (*)Desde 2002 a Lucent Partners decidiu interromper a formação de novos fundos. (**) | | | | | | | |
| (**)Data referente à integração de todas as atividades de capital de risco corporativo do conglomerado, anteriormente dispersas. | | | | | | | |
| (***) Empreendimento conjunto: Ericsson, SAAB, Grupo Said (Chile). | | | | | | | |
| Fonte: Sítio cibernéticos das companhias. Elaboração própria. | | | | | | | |

ANEXO 2

| Portfólio da Votorantim Ventures - Posição em julho/2004 | | | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|----------------------|---------------------|---------------------|--------------|----------------------|
| Empresa | Sede | Volume e data do aporte | Estágios financiados | Faturamento em 2003 | Setor | Ano Fundação | Número de empregados |
| .com Domínio (*) | São Paulo | mar/01 | Inicial | n.d | Telecomunicações | 2000 | 7 |
| Anfreixo S.A, | São Paulo | (**) R\$ 30 milhões/Junho de 2002 | Inicial | R\$ 43 milhões | Comércio Eletrônico | 2002 | n.d. |
| Optiglobe | São Paulo e Rio de Janeiro | Agosto de 2002 | Inicial | n.d | Telecomunicações | 1999 | n.d. |
| Canavialis | Campinas | R\$ 25 milhões/2002 | Inicial | n.d | Biotecnologia | | n.d. |
| Allelyx Applied Genomics | Campinas | 2002 | Inicial | n.d | Biotecnologia | 2002 | 20 |
| Quadrem | | n.d. | Inicial | n.d | Comércio Eletrônico | n.d. | n.d. |
| Telefutura | São Paulo e Rio de Janeiro | n.d. | Inicial | n.d | Call Center | n.d. | n.d. |
| Scylla | Campinas | n.d. | Inicial | n.d | Bioinformática | 2002 | Número de empregados |
| Fonte: Sítios cibernéticos da Votorantim e Votorantim Ventures. | | | | | | | |
| (*) A empresa também recebeu aportes da J. P Morgan e Stratus Investimentos. .(**) Cerca de 80% do capital da Anfreixo (***) Em 2002, o faturamento da empresa foi da ordem de R\$ 10 milhões. A empresa já possui filiais em 5 cidades brasileiras. (****) A Votorantim Ventures iniciou sua participação em apenas 2% do capital da Optiglobe. Em 2002, a empresa fez a aquisição da Optiglobe. A empresa recebeu ainda aportes de dois fundos de investidores estrangeiros: Telecom Partners e Northwest Ventures, ambos dos EUA. | | | | | | | |