

INVESTIGAÇÃO DO POTENCIAL DE UM POLO DE INOVAÇÃO PARA A CRIAÇÃO DE UMA REDE DE INVESTIDORES ANJOS A PARTIR DE SEU ECOSISTEMA EMPREENDEDOR

*EVALUATION OF THE POTENTIAL OF AN INNOVATION POLE FOR THE CREATION OF AN
ANGEL INVESTORS' NETWORK*

DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v7i1.182>

Andrea Costa Mineiro^a, Bruno Prudente Miranda^b, Celia Ottoboni^c e Luiz Eugenio Pasin^d

^a **Andrea Costa Mineiro**
andreamineiro@unifei.edu.br
UNIFEI (Universidade Federal de Itajubá)

^b **Bruno Prudente Miranda**
brunoprudente@hotmail.com
UNIFEI (Universidade Federal de Itajubá)

^c **Celia Ottoboni**
ottobonic@gmail.com
UNIFEI (Universidade Federal de Itajubá)

^d **Luiz Eugenio Pasin**
prof.pasin@gmail.com
UNIFEI (Universidade Federal de Itajubá)

Palavras-chave:

Investidores anjos, redes de investidores anjos, ecossistema empreendedor.

Resumo A pesquisa realizou uma análise do potencial de um polo de inovação para a criação de uma rede de investidores anjos a partir dos seis domínios do Ecossistema Empreendedor de Babson. Para realizar essa proposta, fez-se o embasamento teórico sobre investidores anjos, redes de investidores anjos e ecossistema empreendedor. O método de pesquisa utilizado foi o estudo de caso. Utilizaram-se como base três polos de inovação; um internacional e dois nacionais. Observou-se que os polos de inovação incentivam o desenvolvimento regional, e as redes de investidores anjos buscam investir em empresas regionais. Foi possível concluir, baseado nos domínios do Ecossistema de Babson, que um dos polos de inovação estudado está propenso à criação de uma rede de investidores anjos devido às similaridades com os outros polos e ao grande potencial de desenvolvimento da região.

Keywords:

Angel investors, business angels networks, entrepreneurship ecosystem

Abstract The research focused to carry out an analysis of the potential of an innovation pole for the creation of a Business Angels Networks from the analysis of the six areas of the Babson Entrepreneurial Ecosystem. To accomplish this proposal, it was performed a theoretical foundation in Business Angels, the Business Angels Networks and Entrepreneurial Ecosystem. The research method used was the case study. We investigated three poles of innovation; an international pole and two national ones. It was observed that the innovation clusters encourage regional development, and Business Angels Networks try to invest in regional companies. It was concluded based in the areas of ecosystem that Babson that one of the studied innovation poles is likely to create a Business Angels Networks due to similarities to other hubs and the development potential of the region.

1 INTRODUÇÃO

O empreendedorismo exerce um forte papel de desenvolvedor econômico. Para que a região empreendedora se desenvolva, são necessários vários pilares unificados, entre eles: o apoio político, um mercado acessível, financiamento e capital humano disponível, instituições de apoio e uma cultura local que fortaleça o que se conhece como ecossistema empreendedor. Entre esses pilares, temos o pilar de financiamento, fundamental para as empresas em diferentes estágios.

Aproximadamente 30% das empresas nascentes não conseguem sobreviver nem ao menos ao seu primeiro ano de exercício. Uma das mais notáveis dificuldades apontadas se encontra na insuficiência de políticas de apoio relacionadas ao acesso ao crédito. No Brasil, os quatro primeiros anos de vida são cruciais para o desenvolvimento de uma pequena empresa. Um estudo realizado em 2011 pelo SEBRAE sobre a “Taxa de Mortalidade de Empresas no Brasil” indicou que a taxa de sobrevivência de empresas com até 2 anos de atividade é de 73,1%, e como complemento, a Taxa de Mortalidade de empresas com até 2 anos chegou a 26,9% (SEBRAE, 2011). Tendo em vista tal situação, uma figura representativa tem se mostrado cada

vez mais um potencial fomentador de atividades empresarias. Os “investidores anjo”, encarregados de capitalizar negócios em fase inicial de atividades, tem apresentado uma significativa contribuição na redução da taxa de mortalidade identificada entre os empreendimentos (TECPAR; INTEC, 2012).

De acordo com um levantamento do “Center for Venture Research”, existem aproximadamente 265 mil investidores anjo só nos Estados Unidos, atraídos pela força das *startups*. Só no ano de 2010, a movimentação de capital foi de US\$ 20 bilhões, atingindo 62 mil empresas (ABVCAP, 2013). No ano de 2013, o mercado de investimento anjo continuou seguindo a tendência de crescimento que se iniciou em 2010, tanto para a quantidade de dólares investidos quanto para o número de investimentos realizados nos estados unidos. O investimento total em 2013 foi de \$24,8 Bilhões, tendo um aumento de 8,3% em comparação com 2012, e um total de 70.730 empreendimentos receberam financiamento de anjos em 2013, um valor 5,5% maior do que o ano de 2012 (SOHL, 2014).

A união de investidores para o processo de investimento, ou seja, a formação de grupos ou redes, tem crescido no país nos últimos anos. Liu (2002) aponta que as funções e as ferramentas necessárias para as redes de investimento com

investidores anjos incluem o oferecimento de um bom leque de oportunidades de negócio, realização de um filtro das possibilidades existentes com aquelas que mais se encaixam com as habilidades do investidor, preparação para oferecimento de suporte durante o processo de investimento, manter uma boa comunicação com os anjos, de forma que os deixem sempre informados e atualizados com as novas oportunidades.

Julga-se relevante para essa pesquisa mencionar os ambientes de inovação no Brasil. Um estudo desenvolvido pela Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores - ANPROTEC (2012) em parceria com o Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação no Brasil identificou que existem 384 incubadoras em operação no país. Elas abrigam 2640 empresas, com a geração de 16394 postos de trabalho. Ainda, essas incubadoras já graduaram 2509 empreendimentos, que faturam atualmente R\$4,1 bilhões, empregando um total de 29205 pessoas. Além das Incubadoras, os parques tecnológicos são constituídos por um complexo produtivo industrial e de serviços de base científico-tecnológica (ANPROTEC, 2012). Os parques atuam visando a promoção da cultura da inovação, da competitividade e da capacitação empresarial.

O crescimento dos ambientes de inovação, como incubadoras, parques tecnológicos e aceleradoras que fomentam as Empresas de Base Tecnológica (EBTs) no Brasil mostram que há apoio governamental para ambientes de inovação, que justificam tanto a pesquisa quanto o crescente número de redes de investidores anjos.

Com isso, o objetivo deste estudo é realizar uma análise do potencial de um polo de inovação para a criação de uma rede de investidores anjos, com base na análise dos seis domínios do Ecossistema Empreendedor de Babson proposto por Isenberg (2011). Para que esse objetivo seja alcançado, foi realizada uma revisão literária sobre investidores anjo, redes de investidores anjos e ecossistema empreendedor. O método de pesquisa utilizado foi o de estudo de caso. Com base na metodologia de estudo de caso foram selecionados três casos, um internacional e dois nacionais, sendo um nacional que possui uma rede de investidores e outro que não possui. Por meio das similaridades encontradas em seus ecossistemas, pretende-se concluir o potencial da região para abrigar uma rede de investidores anjos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para a análise do potencial de um polo de inovação para a criação de uma rede de investidores anjos, foi elaborado o processo de construção de conhecimento a partir dos conceitos de investidores anjos, redes de investidores anjos e ecossistemas empreendedores.

2.1 Investidores Anjos

O termo “Anjo” tem origem próxima a 1900 e refere-se aos investidores que arriscaram seu capital para apoiar produções teatrais da Broadway. Hoje, o termo “Anjo” ou “*Business Angel*”, refere-se a indivíduos de alta renda com o objetivo de apoiar empresas *startups* (MIT Entrepreneurship Center, 2000).

No entanto, há registros muito mais longínquos que indicam a presença de investidores anjo há mais de 500 anos atrás.

“Pode-se dizer que quando Cristóvão Colombo, em 1492, içou velas para achar uma rota para as Índias, ele deu início ao primeiro empreendimento com apoio de um anjo no mundo. Certamente, a rainha Isabella e o rei Ferdinand representavam ricos investidores com interesse nesse arriscado negócio, o qual não teria se realizado sem tal ajuda financeira. Outros, contudo, argumentam que tal início não se deu antes de 1781, quando o rei Luís XVI investiu US\$450.000 para financiar a primeira corporação apoiada pelo congresso dos Estados Unidos: o Banco da Filadélfia. O rei certamente estava apostando no talento gerencial da equipe, John Hancock e Ben Franklin para o sucesso do empreendimento. Um século depois, em 1874, quando o jovem Alexander Graham Bell precisou de dinheiro para terminar seus experimentos com o telefone, a ideia foi considerada tola pelos oficiais do banco que estavam sobre influência de uma opinião publicada no Jornal de Boston: Pessoas bem informadas sabem ser impossível transmitir-se a voz através de cabos, e, se possível fosse, sem praticidade seria. Além disso, Graham Bell não possuía uma empresa com um caixa que servisse de garantia ao empréstimo. Gardiner Greene Hubbard, procurador de Boston, e Thomas Sanders, comerciante, reconheceram aí uma oportunidade e forneceram o capital para fundar a Companhia Telefônica de Boston. A atividade anjo estava engrenando.” (SOHL, 2003, p.3).

Segundo Arrais (2006), os investidores anjos são pessoas físicas com elevado capital financeiro e social que investem parte de seus próprios recursos na forma de participação societária nas etapas iniciais das empresas. Também podem ser definidos como indivíduos com alto patrimônio

que investem seus recursos pessoais em empresas em fase de germinação, não só fornecendo capital, mas também dedicando seu tempo através do conhecimento gerencial acerca da área de atuação da nova empresa (CHAO; WEI DONG, 2006).

Os investidores anjos são responsáveis pela transposição das etapas mais árduas em uma *startup*. No primeiro contato, o empreendimento não é autossuficiente e é o anjo quem faz a ponte entre a estruturação inicial e mais tarde, a busca por capital de risco formal (FAOITE; HENRY; COGGANS, 2002). Mais de dois terços dos investimentos é destinado à primeira etapa dos empreendimentos (SOHL, 2003). São também *experts* na identificação de novas oportunidades para investimentos, sempre em empresas em estágio inicial. Estes investidores atraem o pequeno empreendedor que busca pelo capital de risco (FURTADO, 2008). São heterogêneos e possuem diferentes níveis de familiaridade com o nicho de cada investimento, podendo investir em empresas de áreas diferentes de sua expertise (MASON; HARRISON, 2002).

Há outro sentido que exclui o investimento em empresas de familiares, mas também caracteriza os investidores anjo como detentores de capital para investir em pequenas empresas privadas. Desta forma, os anjos não agem como intermediários, mas sim como sócios em cada investimento (PROWSE, 1998). Em suma, investidores anjo são profissionais que possuem experiência absorvida no mercado de trabalho e capital suficiente para investir em novos empreendimentos (TECPAR; INTEC, 2012).

2.2 Redes de Investidores Anjos

O investidor anjo que age sozinho se sujeita a uma modalidade de investimento extremamente arriscada por diversos fatores que envolvem a dificuldade em encontrar oportunidades de investimento, as falhas na comunicação entre investidor e empreendedor, a falta de experiência no ramo da *startup* e também o elevado risco de perda financeira (LIU, 2000).

Além disso, os investidores anjo agem no momento em que as empresas necessitam de rodadas iniciais de investimento, e enquanto os primeiros aportes podem ser suportados por anjos individuais, os próximos passam a requerer de outras formas de organização, tais como as estratégias de co-investimento ou a formação de uma rede

de investimento entre eles (BOTELHO; DIDIER; RODRIGUEZ, 2006).

O setor de investimento anjo vem sofrendo diversas mudanças com o passar do tempo, e seu crescimento vem acompanhado do surgimento de associações que potencializam as decisões de investimento. (MASON; BOTELHO, 2014)

Desta forma, uma tendência importante é o crescimento de grupos de anjos, em que os indivíduos juntam-se para compartilhar conhecimento e negociar investimentos (WILTBANK; BOEKER, 2007). Quando se juntam em grupos, os anjos compartilham suas técnicas, habilidades e experiências de investimento. Com este tipo de abordagem, os investidores tendem a se tornar mais familiarizados com o processo e por consequência atingem melhores níveis de sucesso (CHAO; WEI DONG, 2006).

As BANs, *Business Angel Networks*, são redes que buscam promover a interação entre investidores e empreendedores, auxiliam a troca de informação e facilitam a absorção de conhecimento por parte dos investidores. Elas são mantidas com recursos advindos dos próprios associados e cresceram exponencialmente nos últimos tempos (ARRAIS, 2006).

A formação de grupos tem se tornado uma prática comum e permite que os investidores anjo aumentem significativamente a quantidade de capital disponível para preencher o *gap* de financiamento deixado pelos *venture capitalists*. Desta forma cada investidor contribui com menos capital em cada aporte e corre menos risco de perdas, ao mesmo tempo em que aumenta o capital social disponível para as *startups* envolvidas (UK Business Angels Association, 2013).

O mercado do investimento anjo evoluiu de uma iniciativa individual para organizações significantes que potencializam o desenvolvimento econômico. Estes investidores emergiram por terem percebido as vantagens de se trabalhar em grupos, desde a avaliação das empresas ao *due dilligence* das oportunidades de investimento (MASON; BOTELHO, 2014).

2.3 Ecossistema Empreendedor

Do ponto de vista biológico o ecossistema é a unidade funcional básica, uma vez que inclui os organismos e o ambiente abiótico, cada um deles

influenciando as propriedades do outro, sendo ambos necessários para a conservação da vida tal como existe na Terra (ODUM, 2001).

Um ecossistema de negócios é uma comunidade econômica formada por uma estrutura de organizações e indivíduos, que incluem fornecedores, fabricantes, concorrentes e outros grupos de interesse que interagem entre si no mundo dos negócios. A comunidade econômica produz bens e serviços de valor para os clientes, igualmente integrantes de ecossistemas (MOORE, 1993).

Como afirma Teece (2007), o ecossistema é um “paradigma organizacional” contemporâneo para o desenvolvimento de negócios e pode ser considerado, portanto, a unidade principal de referência para a formulação da gestão estratégica do empreendedorismo das universidades. Além disso, ecossistemas de negócios e ecossistemas de empreendedorismo fazem parte de uma produção acadêmica e de pesquisa, em processo de formação, em áreas de negócios e gestão estratégica, em áreas relacionadas ao próprio conceito de ecossistemas de negócios e de capacitações dinâmicas, por exemplo, essa última, considerada uma das mais prolíferas e influentes áreas da gestão estratégica (LEMONS, 2011).

Em um relatório divulgado durante a reunião anual do Fórum Econômico Mundial (2013), abordouse a composição de um ecossistema empreendedor, detalhando seus pilares e os mecanismos que garantem um desenvolvimento em congruência com políticas de fortalecimento econômico.

Um ecossistema empreendedor, de acordo com a WEF (2013), é composto por oito pilares que fortalecem a estruturação de uma economia pujante que estimule o desenvolvimento de novos negócios. São necessários Mercados Acessíveis, Capital Humano Disponível, Mecanismos de Financiamento, Estruturas de Suporte, Políticas regulatórias e Infraestrutura, Educação e Treinamento, Universidades como Catalisadoras e Suporte Cultural.

A partir de estudos e experiências pessoais, Isenberg (2011) definiu os elementos base para a estruturação de um ecossistema empreendedor. No cerne do desenvolvimento de uma estratégia bem sustentada, focada no desenvolvimento de uma cultura que fomente o empreendedorismo, está um ambiente complexo e único.

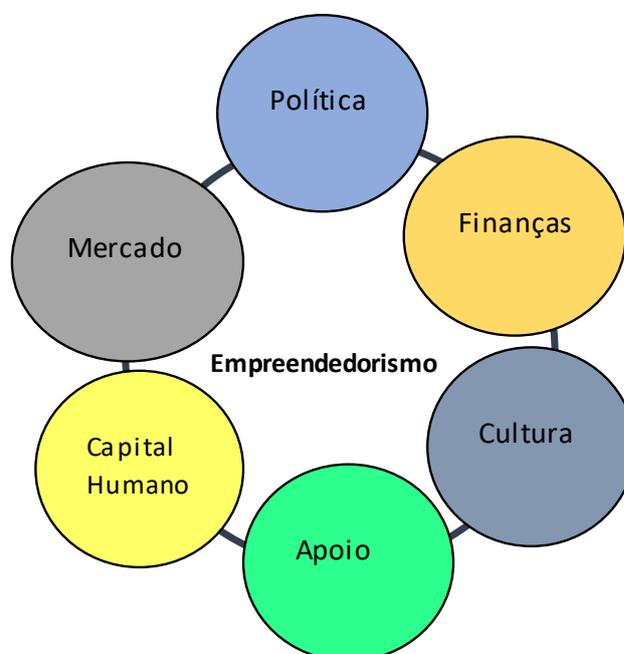
Para simplificar e estabelecer os pilares básicos da formação de um ecossistema empreendedor,

Isenberg (2011) atribuiu 6 domínios básicos que tomados individualmente podem não estabelecer incentivos suficientes para o ambiente local, mas quando os elementos se misturam, ganham sustentabilidade e passam a movimentar a dinâmica empreendedora com uma visão holística.

De acordo com Isenberg (2011), o ecossistema empreendedor é composto por centenas de elementos que são agrupados em seis domínios principais: Política, Finanças, Cultura, Apoio, Capital Humano e Mercados. Entende-se que um ecossistema empreendedor deve possuir uma cultura favorável que promove políticas e liderança que fortaleçam o empreendedorismo, disponibiliza alternativas para busca de recursos financeiros, qualifica mão de obra, possui um mercado acessível a novos produtos e apoio com infraestrutura avançada para atender as necessidades das empresas.

A figura 1 é o resultado simplificado do “*Babson Entrepreneurship Ecosystem Project*”, e apresenta os seis domínios descritos no ecossistema empreendedor de Isenberg (2011).

Figura 1: Domínios de Ecossistema Empreendedor de Babson



Fonte: *The Big Idea: How to Start an Entrepreneurial Revolution* (ISENBERG, 2011). Tradução Própria

Tal figura possui diversos elementos e há uma preocupação em adicionar elementos que normalmente são omitidos por outras abordagens. Além disso, não existem setas ou sequências lógicas, propositalmente, pois é embasada na ideia de que políticas públicas estão em contato direto com diversos setores e desta forma, é necessário adotar uma estratégia não linear e que sustente uma maior quantidade de variáveis frente as interações econômicas.

Na teoria apresentada por Isenberg (2011) é frisado que para que o ecossistema empreendedor funcione, os seis domínios devem funcionar de forma conjunta, ainda que não seja necessário haver a presença de todos os elementos descritos como exemplo. Cada local possui uma dinâmica própria e seria um equívoco a tentativa de replicar o modelo de um local integralmente, em outro ambiente. Para cada grupo exposto na figura, existem subdivisões que classificam e descrevem as premissas para um bom desenvolvimento estratégico.

No primeiro domínio, o da “Política”, subdivide-se a “Liderança” e o “Governo”, de modo que no grupo governamental estão alocadas as instituições de apoio ao investimento, as organizações de suporte financeiro, incentivos fiscais, instituições de fomento à pesquisa e uma política amigável para o desenvolvimento de negócios.

O papel governamental tem peso fundamental no campo da Política do ecossistema e a partir de seu esforço pode-se reduzir as barreiras da burocracia e dos excessos nas regulações de mercado. É neste domínio onde destacam-se os grandes articuladores para a região.

O campo de “Finanças” pode ser definida a partir da presença de um programa de microcrédito, a presença dos investidores anjo e suas redes, fundos de *venture capital* e mercados de capitais bem desenvolvidos. Sucintamente, são organizações e mecanismos que financiam o desenvolvimento dos empreendimentos, desde o capital semente às fases de maturação.

O domínio Financeiro portanto, apresenta as opções para obtenção de recursos presentes na região, seja através de formas tradicionais ou capitalistas de risco, como investidor anjo, *Venture Capital* ou *Private Equity*.

A “Cultura” é dividida nos grupos “históricos de sucesso” e “normas sociais”, sendo o histórico de sucesso baseado na visibilidade e existência de casos de reputação e reconhecimento externo. As normas

sociais ditam a maneira como o comportamento toma forma frente aos desafios de mercado, como a tolerância ao risco e aos erros, o apelo à inovação, a experimentação e sobretudo a criatividade. Além disso, pode-se observar o status social da figura do empreendedor no local analisado, sendo relacionada a visão acerca da ambição e da vontade individual.

De forma resumida, é a maneira como os indivíduos interagem em seus grupos, encaram a atividade empreendedora e atribuem valores quanto ao sucesso e ao fracasso.

O grupo de “Apoio” consiste na existência de instituições não governamentais, profissões de suporte a atividade empreendedora e a infraestrutura local. No grupo de ONG’s situam-se as associações e grupos que promovem a presença de organizações sem fins lucrativos, as competições de negócios e conferências sobre a geração de negócios.

As profissões de apoio existem de modo a oferecer suporte em áreas como contabilidade, investimento, orientações legais e conhecimentos técnicos em setores específicos. Já a infraestrutura tem como base a existência de um bom sistema de telecomunicação, de transporte, energia e instituições físicas como áreas de incubação, *hubs*, clusters e áreas específicas para o desenvolvimento de empresas.

O campo de “Capital Humano” compreende o “trabalho” e as “instituições educacionais”, com o trabalho compreendendo a presença de força técnica e empreendedores em série, por exemplo. Já as instituições podem ser definidas por Universidades, escolas técnicas e programas de treinamentos específicos na área de empreendedorismo.

O domínio Capital Humano, portanto, apresenta as instituições de ensino e formação de mão de obra técnica e especializada presentes nos ecossistemas.

Finalmente, os “Mercados” são divididos em “Consumidores Iniciais” e as “Redes”. Os consumidores iniciais compreendem os *early-adopters*, os grupos de teste, as primeiras análises de produtos e serviços ofertados e os canais de distribuição. Já as redes se configuram pela presença de corporações multinacionais, redes de empreendedores e outras redes vinculadas a novos negócios. Neste grupo estão aqueles que irão receber e distribuir as soluções de mercado no primeiro momento.

Através dos exemplos de ecossistema empreendedor abordados de Isenberg (2011) e WEF (2013) percebem-se semelhanças nas estruturas,

mas ambos apresentam um foco para as alternativas financeiras no ambiente, as redes de investidores anjos enquadram-se nesse foco.

3 MATERIAIS E MÉTODOS

Quanto à sua natureza, a pesquisa se classifica como pesquisa aplicada, já que seus resultados podem ser aplicados ou utilizados na solução de problemas que acontecem no mundo real. Quanto aos seus objetivos, trata-se de uma pesquisa exploratória. Tal modalidade de pesquisa, segundo Gil (2010), tem o objetivo principal de desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. Tais pesquisas são desenvolvidas com o intuito de proporcionar visão geral de tipo aproximativo acerca de determinado fato e podem envolver levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso.

Quanto à forma de abordar o problema, a pesquisa é classificada como pesquisa qualitativa. Na visão de Silva e Menezes (2000) tal modalidade de pesquisa considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real (objetivo) e o sujeito (subjetivo) que não pode ser traduzida em números. A interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas nessa modalidade de pesquisa, assim, o ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento chave. Os pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente e o processo e seu significado são os focos principais de abordagem.

O método utilizado para a realização da presente pesquisa foi o Estudo de Caso. O propósito fundamental desse método, segundo Godoy (1995), é a análise intensiva de uma dada unidade social. Para Yin (1994), esta modalidade de pesquisa é indicada para investigar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto, especialmente quando as fronteiras entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidentes. Apesar de suas vantagens, é importante que o pesquisador esteja ciente das dificuldades a ele associadas, dentre elas, a dificuldade de generalização de suas conclusões, como recomendam Laville e Dione (1999). Segundo Eisenhardt (1989), uma medida importante a ser tomada é realizar a justaposição

de casos aparentemente semelhantes. A pesquisa de similaridades em dois casos aparentemente diferentes pode levar a um entendimento mais sofisticado. E, além disso, dos resultados das comparações podem surgir novas categorias e novos conceitos não previstos.

O método enquadra-se como uma abordagem fundamentalmente qualitativa, podendo também acontecer um recorte quantitativo. O estudo de caso é adequadamente utilizado quando o investigador busca responder às questões “como” e “porque”, questões explicativas que se relacionam a questões operacionais que ocorrem no decorrer do tempo mais do que frequências ou incidências (FANTONI, 2007; MARTINS, 2008; BRESSAN, 2000; ULBRA, 2012).

O método de pesquisa utilizado foi adaptado do processo de construção de teoria a partir de estudos de caso de Eisenhardt (1989). O processo da autora se inicia com a definição da questão de pesquisa, passando para a seleção de casos. Em seguida é feita a descrição dos instrumentos e protocolos a serem utilizados. Depois a autora incentiva a pesquisa de campo como oportunidade de ajuste a coleta de dados. Após, é realizada a análise dos dados obtidos e estabelece as hipóteses. Com isso retorna a literatura para comparação de literaturas conflitantes e similares, e assim é feito o fechamento da teoria.

Realizou-se um estudo de caso de três polos de inovação, onde dois apresentavam a presença de uma rede de investidores anjo. Foi escolhido o polo internacional de Palo Alto na Califórnia nos Estados Unidos pelo fato da região ser a pioneira no mundo na criação de uma rede que fomenta a inovação e tecnologia. O polo nacional selecionado foi o da região de Florianópolis que é considerado um polo de inovação pelo alto número de empresas abrigadas, junto à mão de obra qualificada na região. E também foi analisado a região de São José dos Campos no estado de São Paulo que ainda não possui uma rede de investidores anjos.

Os aspectos analisados nessas regiões foram os domínios do Ecossistema Empreendedor de Babson de Isenberg (2011). Com a análise e comparação dos três polos, pretendeu-se verificar se a terceira região possui similaridades que a indicam como um potencial seleiro para uma rede de investidores anjos.

4 RESULTADOS

Foi aplicado um questionário com os gestores das redes de investidores anjos da *Stanford Angels & Entrepreneurs* e *Floripa Angels* com o objetivo de entender o ecossistema empreendedor no qual a rede está inserida. As perguntas abordavam características presentes nos seis domínios do Ecossistema Empreendedor de *Babson*. Na análise do polo de São José dos Campos, a entrevista foi realizada com o gestor do Parque Tecnológico de São José dos Campos.

4.1 *Stanford Angels & Entrepreneurs*

A *Stanford Angels & Entrepreneurs* é uma rede formada por alunos da Universidade de *Stanford* visando fomentar o ambiente empreendedor da comunidade de *Stanford*. A rede busca conectar investidores anjos com empreendedores construindo um nível de significância escalável, conectando os empreendedores com fontes de capital, orientação, membros da empresa potenciais, com uma rede de relações igualitária e ainda fornecendo um *feedback* de apoio. A rede além de estar ligada à Universidade de *Stanford*, também está ligada ao *Stanford Research Park*. O primeiro parque tecnológico conhecido no mundo foi fundado em *Stanford* em 1951, em Palo Alto na Califórnia e é considerada uma peça fundamental para o que é o Vale de Silício.

O ecossistema empreendedor que a rede de investidores de *Stanford* está inserida apresenta características importantes nos seis domínios.

No domínio Política, eles possuem políticas favoráveis à inovação tecnológica como o *Buy American Act*, há também a doação de 30 bilhões de dólares às empresas privadas em setores portadores de futuro. Há também a presença de líderes com alto poder de articulação.

O domínio Financeiro, há investidores Anjo e *Venture Capitalists*; aceleradoras; *crowdfunding* e existem fundos para pesquisa e desenvolvimento, além de bancos tradicionais.

No domínio Cultura, a região é propensa ao empreendedorismo, sendo um dos centros de inovação mais reconhecidos no mundo, empresas criadas por empreendedores de *Stanford* geram receita anual de \$2.7 trilhões de dólares, foram criadas 39.900 empresas desde 1930, existem

empresas mundialmente conhecidas fundadas em *Stanford* que impulsionam novos empreendedores, como: Google, HP, Cisco; além de uma forte cultura de pesquisas e ensino, que fortalecem o ecossistema.

No domínio Apoio, a infraestrutura de apoio possui sistemas de telecomunicações e redes altamente avançados; incubadoras, aceleradoras (*Start X*) e parque tecnológico instalados na região, com focos variados de atuação; a universidade é articulada com Pesquisa & Desenvolvimento (P&D); há também órgãos que facilitam a criação e regulamentação de empresas. O *Stanford Research Park* possui 150 empresas, concentradas na área de eletrônica, tecnologia espacial, biotecnologia, desenvolvimento de hardware e software e também escritórios de advocacia e empresas de consultoria. A composição das empresas é de 52% de empresas de pesquisa, tecnologia e inovação, 2% de *dot coms*; e 46% de prestadoras de serviços, como: bancos, financeiras, consultorias e escritórios de advocacia.

No domínio Capital Humano, a mão de obra é altamente especializada em Engenharia e Ciências Exatas e da Vida; há interação entre professores, pesquisadores, estudantes e empresas. As universidades próximas são: *Stanford, California, California at San Francisco, Ernest Orlando Lawrence Berkeley National Laboratory* e *Lawrence Livermore National Laboratory*.

No domínio Mercado, há relação com mercado através de programas de aproximação criados em 1954, como o *Honors Cooperative Program*, que consiste na participação de empregados das empresas do parque em cursos de pós-graduação em *Stanford*. Existe também a criação de novos mercados a partir do desenvolvimento de produtos inovadores. Os mercados são desenvolvidos para empresas B2B (*Business to Business*) e B2C (*Business to Consumer*).

4.2 *Floripa Angels*

A *Floripa Angels* é uma rede de investidores anjos localizada em Florianópolis, no estado de Santa Catarina, que foi aberta em 2008 por Marcelo Cazado. A rede de investidores anjos conta com cerca de 30 investidores que possuem algum grau de relacionamento. É constituída por executivos, diretores de grandes empresas e profissionais bem sucedidos impulsionados pelo desafio da criação de um negócio, sem que haja a necessidade de se

envolver a todo o momento no negócio. Para receber investimento a Floripa *Angels* exige que a empresa esteja localizada no estado de Santa Catarina. Os investidores recebem uma lista com apresentações das empresas e podem se interessar pelo projeto, injetando dinheiro ou experiência profissional por meio de consultoria, que podem agregar muito à empresa investida, proporcionando conselhos, orientações e *networking* comercial. Com isso, verifica-se a importância do investidor conhecer o mercado que a empresa está inserida.

O ecossistema empreendedor que a rede de investidores de Florianópolis está inserida também apresenta características importantes nos seis domínios.

No domínio Política eles apresentam características que fortalecem o ecossistema empreendedor local, como: líderes em posição de destaque com direção da Anprotec; a Secretaria Municipal de Ciência e Desenvolvimento Econômico Sustentável é atuante; existe um Conselho Municipal de Inovação de Florianópolis; foi criada uma lei complementar 0003/2014 que institui o Estatuto Estadual das MPEs e MEIs. O Estatuto prevê benefícios como a ampliação da participação do setor nas compras governamentais, facilidade no acesso ao crédito e estímulo à inovação e à educação empreendedora.

No domínio Financiamento, existem vários caminhos que podem ser utilizados pelos empreendedores, como: BADESC – Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina; BRDE - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul; FLORIPA ANGELS - Fundo de Investimento focado em *startups*; CVENTURES – *Venture Capital* e Aceleradora.

Referente ao domínio Cultura, a região é propensa ao empreendedorismo pois possui mais de 550 empresas de tecnologia que geram mais impostos do que o turismo, a cidade foi considerada como o “*Silicon Valej on the sea*” pela revista *Global Media*, tem participação na criação de produtos de sucesso, como: urna eletrônica, segurança patrimonial eletrônica; Portal do Aluno MEC e Prótese para Aneurisma da Artéria Aorta. Existem vários programas que incentivam o empreendedorismo, como: Empreende Floripa que incentiva a cultura empreendedora na cidade; Feira do empreendedor, que realiza Startup Day, palestras e oficinas com 200 atrações e Empreende *Brazil Conference* com 24 horas ininterruptas de programação.

Quanto ao domínio Apoio há incubadoras, centros de pesquisa, parques tecnológicos, associações e instituições que fortalecem o ambiente, como: CERTI - Fundação Centros de Referência em Tecnologias Inovadoras; CELTA - Centro Empresarial para Laboração de Tecnologias Avançadas; Sapiens Parque; ACATE - Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia; *Smartmob* – Espaço de *co-working*; ACE - Associação Catarinense de Ensino e Núcleo da Mulher empreendedora. A incubadora é composto por 32 empresas incubadas e 76 graduadas. As empresas se concentram em mecânica, eletrônica, tecnologia da informação e; engenharia biomédica e óptica.

No domínio Capital Humano, há diversas instituições de ensino, como: UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina, Fundação CERTI, UDESC – Universidade do Estado de Santa Catarina, EPAGRI – Empresa de Pesquisa Agropecuária, CESUSC – Complexo de Ensino Superior de Santa Catarina, IFSC – Instituto Federal de Santa Catarina e ACE – Associação Catarinense de Ensino e o SEBRAE Florianópolis.

Referente ao domínio Mercado, há Centros Empresariais Corporativos, como: *Tecno Tower*, *High Tech Tower*, *Office Park*, *Corporate Park*. A incubadora CELTA auxilia na comunicação das empresas incubadas. Existe facilidade para testes de novos produtos no mercado.

4.3 Polo de inovação de São José dos Campos

A cidade ainda não possui uma rede de investidores anjos, mas as características de seu ecossistema foram estudadas.

No domínio Política há forte atuação da Secretaria de Desenvolvimento Econômico e da Ciência e Tecnologia, e líderes com grande poder de articulação como Eduardo Cury (Deputado Federal eleito em 2014) e Marco Antonio Raupp – Ex-ministro de ciência e tecnologia e atual administrador do Parque Tecnológico de São José dos Campos. Há incentivos fiscais como redução de alíquota do ISSQN e isenção de IPTU.

No domínio Financiamento existem vários caminhos aos empreendedores, como: Banco do Empreendedor (BEJ), Banco do Povo Paulista, Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES) e FINEP.

Referente ao domínio Cultura, há graduação de empresa do setor petrolífero e empresas para atletas de alto desempenho com crescimento acelerado, que serve de exemplo para as demais empresas. Existe interação de ambientes estudantis, empresariais e de pesquisa. Os espaços foram planejados para promover troca de conhecimento e interação através de amplos jardins e restaurantes. Há diversas ações de incentivo ao empreendedorismo.

No domínio Apoio existe com as seguintes organizações: Sala do Empreendedor, incubadora de negócios (CECOMP - Centro para Inovação e Competitividade do Cone Leste Paulista), Parque Tecnológico de São José dos Campos; Centros de Desenvolvimento Tecnológicos (CDTs), Centros Empresariais; Centro de design e manufatura; Escritório de negócios; Infraestrutura para atração e promoção de eventos, 2 empresas especializada em depósitos em bases de patentes; Sebrae; Associação Brasileira de Máquinas e Equipamentos – ABIMAQ; Associação das Indústrias Aeroespaciais do Brasil – AIAB, além do apoio do Instituto Nacional de Pesquisa - INP. O parque tecnológico divide suas empresas em três tipos: as empresas incubadas, as empresas de pequeno e médio porte e as grandes empresas. As empresas incubadas precisam de suporte geral, tanto na montagem inicial do negócio, na administração dos recursos e na gestão do negócio em si. As empresas de pequeno e médio porte já estão no mercado e precisam mais de uma aproximação com investidores, bem como auxílio na gestão e ainda tornarem-se mais agressivas no mercado. Essas empresas ainda estão procurando suporte no que diz respeito a patentes e propriedade intelectual. Encontram-se 25 empresas em operação. Já as grandes empresas estão mais maduras e precisam de suporte para realizar aproximações com investidores e aproximações com o governo. Existem 12 empresas de grande porte e centros de pesquisa em funcionamento.

No domínio Capital Humano há profissionais com alta qualificação, o parque tecnológico conta com as instituições de ensino: Universidade Estadual Paulista (Unesp); Centro Nacional de Monitoramento e Alertas de Desastres Naturais (CEMADEN); Universidade Federal de São Paulo (Unifesp); Faculdade de Tecnologia (Fatec) e Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI). A cidade possui também as instituições de ensino e pesquisa: Instituto de Pesquisas Tecnológicas (IPT); Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA); Laboratório

Nacional de Computação Científica (LNCC); Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (INPE). As empresas instaladas no parque tecnológico recebem curso sobre modelagem de negócios utilizando o modelo BMG (*Business Model Generation - Canvas*) e possuem um calendário de empreendedorismo anual com cursos e programas de capacitação dos empresários, bem como disponibilização de serviços especializados com consultores.

No domínio Mercado há interação e sinergia entre grandes empresas (âncoras), MPE's, centros de pesquisa e instituições de ensino. Existe facilidade para testes de novos produtos no mercado.

5 DISCUSSÕES

As redes de investidores anjos procuram promover a interação entre investidores e empreendedores, auxiliam a troca de informação e facilitam a absorção de conhecimento por parte dos investidores.

Em uma comparação das duas redes de investidores analisadas verifica-se que ambas as redes foram criadas com o intuito de incentivar o desenvolvimento da região em que estão localizadas por meio da integração de investidores anjos em uma só rede de forma que facilite o contato com empreendedores em busca de investimento financeiro e intelectual. As duas redes se localizam em um polo de inovação que está integrado a uma universidade.

A rede de investidores anjos de *Stanford* está conectada diretamente à *Universidade de Stanford*, e essa, por sua vez, está ligada diretamente ao *Stanford Research Park*. Ainda, para buscar um investimento na rede de investidores anjos de *Stanford* é obrigatório possuir algum vínculo com a Universidade de *Stanford*.

Já a rede de investidores anjos de Florianópolis, Flóripa *Angels*, foi instalada na cidade por ser um polo de inovação, principalmente na área de tecnologia. A região é privilegiada por abrigar a Universidade Federal de Santa Catarina, destaque na área de conhecimento em tecnologia e inovação, e ainda o Sapiens Park, um parque tecnológico que abriga empreendimentos ligados à inovação da região. Como o investimento realizado pela rede é exclusivamente regional, a presença da universidade e o parque tecnológico são atores importantes para impulsionar o desenvolvimento da região.

A principal diferença encontrada entre elas é que a rede de investidores de *Stanford* foi criada por alunos da universidade para atrair e reunir investidores anjos para auxiliar no desenvolvimento de empreendimentos de pessoas exclusivamente ligadas à Universidade de *Stanford*. Já na rede de Florianópolis, criada pelo potencial percebido na região, os empreendimentos selecionados não necessitam ter relação direta da universidade, mas precisam estar localizados na região de Santa Catarina.

Entre as similaridades encontradas entre as redes, percebe-se que as duas redes são organizações privadas com foco regional objetivando uma conexão entre investidores anjos e empresas. Em ambas as redes, essa estrutura é uma forma de aumentar o número de oportunidades de investimentos, devido à grande quantidade de empresas que buscam redes de investidores anjos para financiamento. Além disso, ambas as redes contam com integrantes diversificados, tanto ex-empresários como grandes executivos que acabam por fornecer um aprendizado dentro da própria rede entre os integrantes. Ambas redes só investem em empresas regionais com o objetivo de fomentar o empreendedorismo local.

Em relação aos domínios do ecossistema empreendedor de *Babson*, percebe-se que há semelhanças nos três polos estudados.

O domínio Política: verifica-se que os três polos contam com instituições atuantes e possuem grandes líderes com alto poder de articulação.

O domínio Financeiro: todos apresentam as opções tradicionais de obtenção de *recursos*, o polo internacional e nacional (Florianópolis) tem investidores anjos e opções de *venture capital*. Já o polo de São José dos Campos apresenta várias opções tradicionais.

O domínio Cultura: todos têm histórias de sucesso e fontes de inspiração para as empresas iniciantes. Também apresentam uma história regional que fortalece inovação e empreendedorismo.

O domínio Apoio: todos possuem infraestrutura avançada para atender as empresas instaladas, além de incubadoras, parques tecnológicos e instituições de apoio para serviços de contabilidade, advocacia.

O domínio Capital Humano: todos os polos estudados têm mais de quatro universidades instaladas na região, além de capacitação em nível técnico e também capacitação aos empresários instalados em parques tecnológicos ou incubadoras.

O domínio Mercado: as regiões estudadas buscam desenvolver políticas de apoio para facilitar a entrada de novos produtos no mercado e mecanismo de comunicação entre as empresas recém-instaladas e as mais antigas.

Com essas similaridades apontadas pela análise dos ecossistemas, podemos afirmar que o local de São José dos Campos tem potencial para a criação de uma rede de investidores, que iria fortalecer o ambiente de inovação existente e apoiar as empresas financeiramente ou com recursos intelectuais.

6 CONCLUSÃO

O objetivo do estudo foi realizar uma análise do potencial de um polo de inovação para a criação de uma rede de investidores anjos, com base na análise dos seis domínios do Ecossistema Empreendedor de *Babson*.

A abordagem teórica enfatizou os conceitos de inovação, estrutura em redes, redes de inovação, redes de investidores anjos e a evolução da teoria de ecossistema até sua abordagem no contexto empreendedor. A teoria proposta por Isenberg (2011) mostra o fortalecimento do empreendedorismo através do ecossistema composto por seis domínios: Política, Finanças, Cultura, Apoio, Capital Humano e Mercado.

O estudo dos casos internacional e nacional de Florianópolis mostrou que existem muitas similaridades das redes de investidores anjos, como: composição dos investidores por empresários e pessoas da região que pretendem fortalecer suas empresas. Há uma cultura de inovação no local. Há várias instituições de ensino que originam os negócios que alimentam as incubadoras e parques tecnológicos. A rede de investidores anjos é um elemento para enriquecer o ecossistema existente.

Na abordagem dos domínios do Ecossistema Empreendedor de *Babson* proposto por Isenberg, foi possível perceber similaridades entre os três polos de inovação em todos os domínios. Há políticas públicas de apoio as empresas e articuladores, existem opções para obtenção de recursos, o local tem uma cultura favorável ao empreendedorismo, a infraestrutura disponível e as instituições de apoio fortalecem as empresas locais, todos os polos possuem mão de obra altamente qualificada e há

mecanismos para apoiar as empresas no lançamento de novos produtos no mercado.

Com a pesquisa, foi possível concluir que o polo de inovação de São José dos Campos é propenso à criação de uma rede de investidores anjos devido ao grande potencial de desenvolvimento da região. Em relação aos domínios, o polo possui similaridades em relação aos demais polos que já possuem uma rede de investidores, como por exemplo a presença de universidades, centros de pesquisa e incubadora. Além disso, o próprio polo de inovação busca capacitar os empreendedores instalados no parque para promover seu próprio desenvolvimento, e prepará-los para receber investimentos externos.

Desta forma, a estruturação de uma rede de investidores anjos na região irá fortalecer o ecossistema empreendedor local e pode ser mais uma opção de financiamento aos empreendedores da região. Os próprios investidores anjos ao se estruturarem em redes possibilitam realizar investimento com diversificação do risco.

Como propostas para trabalhos futuros, pode-se abordar a teoria da OECD (2011) para a estruturação de redes e fundos de investimento anjo para o polo de inovação de São José dos Campos.

REFERÊNCIAS

ABVCAP; PORTUGAL, Bernardo. **Investidores Anjo: catalisadores do mercado de participações brasileiro**; 2013. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/Download/Artigos/1872.pdf>>. Acesso em: 31 jul. 2013.

ANPROTEC. **Estudo, Análise e Proposições sobre as Incubadoras de Empresas no Brasil – relatório técnico** / Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores. Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. – Brasília: ANPROTEC, 2012.

ARRAIS, Yuri Reis. **As barreiras enfrentadas pelos investidores anjos no Brasil**. 2006. Dissertação (Mestrado em Engenharia Industrial). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2006.

BOTELHO, A. J. J.; DIDIER, D.; RODRIGUEZ, M. V. R. Y. **Impulsionando o Take-off da Inovação no Brasil: O Investidor Anjo**. Enanpad, Salvador, p.1-14, 23 set. 2006. Disponível em: <<http://goo.gl/upq78>>. Acesso em: 28 mar. 2013.

BRESSAN, F. O Método do Estudo de Caso. **Administração On Line Fecap**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 45-54, 2000. Disponível em: <http://www.fecap.br/adm_online/art11/flavio.htm> . Acesso em 15 de julho de 2013.

CHAO, LIU; WEI DONG, LIU. **Finding New Financing Access for SMB – Angel Investment**. College of Management, Zhejiang University; College of Public Administration Zhejiang University. 2006.

EISENHARDT, Kathlee. **Building Theories from Case Study Research**. The Academy of Management Review. v. 14, n. 4, p. 532-550, 1989.

DE FAOITE, D.; HENRY, C.; COGGANS, D. **Business Angels and Their Application to Voluntary Organizations in Ireland**. Irlanda: Dundalk Institute of Technology (DKIT), 2002.

FANTONI, M. M. S. **Inovação em Empresas de Base Tecnológica: O Caso da Katal – MG**. 2007. 138 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo. Pedro Leopoldo. 2007.

FLORIPA ANGELS. Site oficial: www.floripaangels.org. Acesso em 27 de setembro de 2013.

FURTADO, Cláudio. Os anjos do investimento. **Revista Getulio**, São Paulo, n. 9, p.27-29, 22 maio 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/7111>>. Acesso em: 21 fev. 2013.

GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6a ed. Atlas: São Paulo, 2010.

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**. v.35, n.3, p.20-29, maio/jun. 1995.

GULLANDER, Staffan; NAPIER, Glenda. **Handbook in business angel networks: The Nordic case**. Stockholm, p.1-55, 2003.

ISENBERG, Daniel. The Big Idea: How to Start an Entrepreneurial Revolution. **Harvard Business Review**. 2011. Disponível em: <<https://hbr.org/2010/06/the-big-idea-how-to-start-an-entrepreneurial-revolution/ar/1>>. Acesso em: 20 dez. 2014.

LAVILLE, C.; DIONE, J. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em Ciências Humanas**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 340p., 1999.

LEMOS, Paulo A. B. **As Universidades de Pesquisa e a Gestão Estratégica do Empreendedorismo - Uma proposta de metodologia de análise de ecossistemas**. 2011. 64 f. Tese (Doutorado em Política Científica e Tecnológica). UNICAMP. Campinas, 2011.

LIU, Ying. **An Overview of Angel Investors in Canadá**, p.1-10, 25 jul. 2000. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/cgfs19boc1.pdf>>. Acesso em 28 de março de 2013.

MARTINS, G. A. Estudo de Caso: Uma Reflexão sobre a Aplicabilidade em Pesquisas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 8-18, jan./abr., 2008.

MASON, C. M.; HARRISON, R. T. Barriers to invest in the informal venture capital sector. **Entrepreneurship & Regional Development**, Reino Unido, v. 14, 2002. p. 271-287.

MASON, C, BOTELHO, T. **The 2014 Survey of Business Angel Investing in the UK: A Changing Market Place**. Adam Smith Business School, University of Glasgow. Out. 2014.

MIT Entrepreneurship Center. **Venture Support Systems Project: Angel Investors**. [S.l.:s.n.] 2000.

MOORE, J. F. Predators and prey: The new ecology of competition. **Harvard Business Review**. v. 71, n. 3, p. 75-83, 1993.

ODUM, EP. **Fundamentos de ecologia**. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2001.

OECD. “**Angel investment: Definitions, data and processes**”, in *Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors*, OECD Publishing. 2011.

PROWSE, S.; Angel Investors And The Market For Angel Investments. **Journal of Banking and Finance**. 1998. p. 785-792

SEBRAE. **Taxa de Sobrevivência das Empresas no Brasil**. Coleção Estudos e Pesquisas. Outubro, 2011. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil_2011.pdf>. Acesso em: 02 Nov. 2014.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: Laboratório de Ensino à Distância da UFSC, 118 p., 2000.

SOHL, Jeffrey. The US Angel and Venture Capital Market: Recent Trends and Developments. **Journal of Private Equity**. v. 6, n. 2, p.7-17, 2003.

SOHL, Jeffrey. **The Angel Investor Market in 2013: A Return to Seed Investing**. Center for Venture Research, April 30, 2014.

STANFORD ANGELS AND ENTREPRENEURS. Disponível em <http://www.stanfordangelsandentrepreneurs.com/>. Acesso em 25 de setembro de 2013.

TECPAR; INTEC. **Práticas de gestão no ambiente de empresas nascentes: gestão de incubadoras e de empresas incubadas**. 2012; Coordenação de Júlio Cesar Felix- Curitiba.

TEECE, D. J. Explicating dynamic capabilities: The nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. **Strategic Management Journal** [S.I], v. 18, n. 13, p. 1319-1350, 2007.

UK Business Angels Association. **Taking the pulse of the angel market**. London; Deloitte. 2013.

ULBRA. Universidade Luterana do Brasil. **Metodologia da Pesquisa**. Disponível em: <<http://mariaalicehof5.vilabol.uol.com.br/>>. Acesso em 13 de fevereiro de 2012.

WEF; WORLD ECONOMIC FORUM. **Entrepreneurial Ecosystems Around the Globe and Company Growth Dynamics**. Set. 2013; Stanford University; Endeavor; Ernst & Young.

WILTBANK, Robert; BOEKER, Warren. **Returns to Angel Investors in Groups**. p.1-16, 01 nov. 2007.

YIN, Robert K. **Case study research: design and methods**. 2nd edition. Thousand Oaks, CA: Sage, 1994. 171p.

7 Nota:

O presente trabalho foi realizado com o apoio da FAPEMIG (Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais).