

PROPOSTAS PARA O APOIO ÀS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS COM POTENCIAL DE CRESCIMENTO

Fernando Ceschin Rieche

Leonardo Pereira Rodrigues dos Santos¹

Micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) são, em geral, definidas por meio de medidas quantitativas. Embora também possam ser usadas medidas qualitativas, como baixa capacidade técnica e gerencial e falta de acesso a incentivos fiscais e a crédito, há dificuldades para a adoção de tais conceitos em larga escala.²

Segundo o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), existem no Brasil cerca de cinco milhões de MPMEs.³ Para fins de classificação das operações (e acesso ao crédito, uma vez que, dependendo do porte, as condições financeiras das operações são diferenciadas), o BNDES adota o conceito de faturamento: as MPMEs são aquelas que possuem receita anual inferior ou igual a R\$ 60 milhões.⁴

O apoio às MPMEs é justificado porque tais empresas são responsáveis por parcela não desprezível do PIB e da geração de emprego de todos os países. Além disso, fazem parte de cadeias de fornecimento e constituem uma base para desenvolvimento de negócios relevantes.

¹ Respectivamente, gerente da Área de Meio Ambiente e chefe de departamento da Área de Comércio Exterior do BNDES. Para a elaboração deste artigo, os autores se beneficiaram da consulta aos sites do BNDES (www.bndes.gov.br), do Kleiner Perkins Caufield & Buyers (www.kpcb.com), da Nafinsa (www.nafinsa.com), da SMRJ (<http://www.smrj.go.jp/utility/english>) e da Vinnova (<http://www.vinnova.se/In-English>).

² Angelelli e Moudry (2006).

³ A classificação das empresas por porte segue a seguinte lógica: i) microempresa: na indústria, até 19 pessoas ocupadas; no comércio e serviços, até 9 pessoas ocupadas; ii) pequena empresa: na indústria, de 20 a 99 pessoas ocupadas; no comércio e serviços, de 10 a 49 pessoas ocupadas; iii) média empresa: na indústria, de 100 a 499 pessoas ocupadas; no comércio e serviços, de 50 a 99 pessoas ocupadas [Sebrae (2005)].

⁴ Tal faturamento difere substancialmente do apresentado no Estatuto da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte (Lei 9.841, de 5 de outubro de 1999, atualizado pelo Decreto 5028, de 31 de março de 2004), para fins de tratamento jurídico diferenciado, simplificado e favorecido, segundo o qual microempresas são as que faturam até R\$ 433.755 por ano e pequenas empresas são as que faturam até R\$ 2.133.222 por ano.

Por outro lado, tais empresas enfrentam problemas para a obtenção de financiamentos, seja em função da dificuldade de apresentação de garantias, seja pela escassez de recursos próprios ou pela dificuldade de acessar o sistema financeiro e de mercado de capitais.

De forma geral, enquadram-se na categoria de MPMEs com potencial de crescimento as empresas que reúnam uma ou mais das seguintes características: equipe de profissionais de alto desempenho; empreendedores; mercado de atuação em forte expansão; produto e/ou processo inovador; vantagens comparativas; diferenciação tecnológica e/ou diferenciação do modelo de negócios para sustentar uma vantagem competitiva.

O foco deste artigo é estabelecer propostas para a atuação futura do BNDES no apoio às MPMEs com potencial de crescimento. Com esse intuito, o artigo divide-se em cinco seções, incluindo esta introdução. Na segunda seção, mostra-se o apoio do BNDES ao setor nos últimos anos e, na terceira, são apresentadas as diferentes formas de apoio às MPMEs. A quarta compara algumas experiências internacionais consideradas vitoriosas no apoio a MPMEs. Por fim, a quinta seção apresenta algumas propostas para a atuação do BNDES no apoio a MPMEs.

O APOIO DO BNDES AO SETOR

A atuação do BNDES em relação a MPMEs no passado esteve pautada no reconhecimento, de um lado, da importância das MPMEs na economia, e, de outro, das dificuldades enfrentadas por elas. Com esse intuito, ao longo dos últimos anos, o portfólio de produtos para atender as MPMEs vem sendo ampliado, com o objetivo de aumentar o acesso ao crédito, a oferta de crédito competitivo de longo prazo e, mais recentemente, apoiar a inovação.

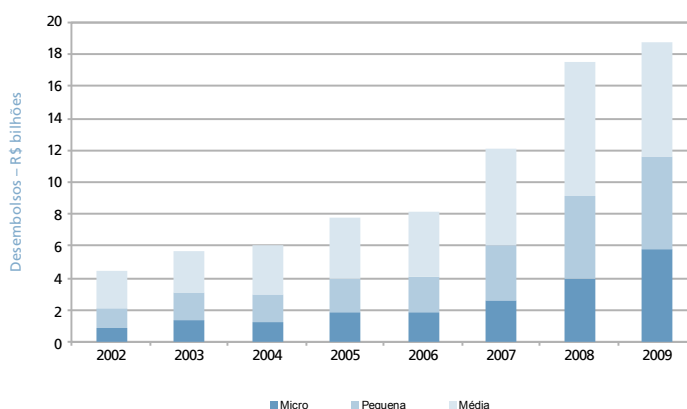
Atualmente, as principais linhas e modalidades do Banco são as seguintes:

- a. BNDES Automático (investimentos em capacidade produtiva);
- b. Finame (comercialização de bens de capital);
- c. Cartão BNDES (aquisição de bens de produção e insumos; e certificação, avaliação de conformidade de produtos e resposta técnica de alta complexidade);
- d. linhas de exportação (produção e comercialização externa de bens e serviços);
- e. Financiamento a Empreendimentos (Finem) (investimentos em capacidade produtiva);
- f. Prosoft (investimentos, inovação e comercialização para o setor de tecnologia da informação e comunicações);
- g. Profarma (investimentos, inovação e pesquisa para o complexo de saúde humana);
- h. renda variável (participação acionária por meio direto ou indireto, via fundos mútuos de investimento em empresas emergentes (FIEMM) e Fundo Criatec – fundo de capital semente); e
- i. programas de capital de giro.

O BNDES lançou, em 2009, o Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) para MPMEs. O FGI⁵ será utilizado para mitigar o risco de crédito dos agentes financeiros repassadores que operam as linhas do BNDES de investimento, comercialização e capital de giro supracitadas e do próprio BNDES, em operações diretas. Nesse sentido, espera-se tratar uma das principais deficiências das MPMEs em um processo de concessão de crédito: a oferta de garantias para os bancos.

Destaca-se que, em função das ações realizadas ao longo dos últimos anos, o BNDES vem ampliando o apoio para MPMEs, seja em montante desembolsado (Gráfico 1), seja em número de operações realizadas (Gráfico 2).

Gráfico 1: Desembolsos nominais por porte da empresa⁶



Fonte: BNDES (desembolsos para MPMEs, excluídas pessoas físicas).

Das cerca de 650 mil operações realizadas de 2002 a 2009, merecem destaque as seguintes linhas:

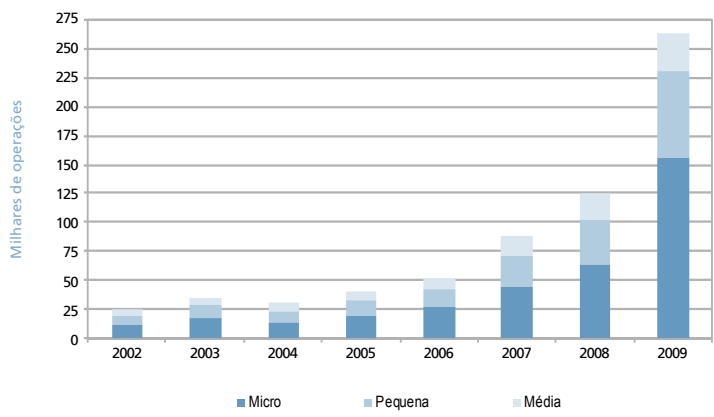
- bens de capital para comercialização ("Linha Finame"): cerca de 300 mil operações e R\$ 55 bilhões desembolsados;
- Cartão BNDES: cerca de 295 mil operações e R\$ 4 bilhões desembolsados.

É importante destacar o crescimento expressivo da modalidade Cartão BNDES, que passou de apenas mil operações em 2004 (cerca de R\$ 12 milhões desembolsados) para mais de 174 mil operações em 2009 (com desembolsos da ordem de R\$ 2,5 bilhões).

⁵ O FGI é um fundo de natureza privada no qual o BNDES atuará como gestor. Os agentes financeiros poderão utilizar o fundo como contragarantia para até 80% do valor dos financiamentos. Em caso de inadimplemento da empresa, a cobertura do fundo para o agente será praticamente automática, conferindo credibilidade ao produto.

⁶ Como os desembolsos totais do BNDES apresentaram substancial crescimento no período analisado, os desembolsos para MPMEs, que representavam cerca de 16% do total desembolsado em 2002, representaram cerca de 14% do total desembolsado em 2009. Em termos absolutos, contudo, houve um aumento dos desembolsos para MPMEs no período analisado de mais de 320% em termos nominais.

Gráfico 2: Número de operações por porte da empresa



Fonte: BNDES.

Embora o BNDES tenha sido importante agente de desenvolvimento de milhares de empresas, existem iniciativas do Banco que apresentam oportunidades de aprimoramento, seja porque podem ser ampliadas, seja porque os objetivos propostos inicialmente não foram plenamente alcançados.⁷ Entre elas, destacam-se os mecanismos de suporte para constituição de garantias pelas MPMEs – como foi feito em 2009 com o lançamento do FGI, em substituição ao Fundo de Garantia à Promoção da Competitividade (FGPC) –, o aumento do número de operações com cadeias produtivas e empresas âncoras e o incentivo a operações com empresas inovadoras, por meio de instrumentos de renda fixa ou variável.⁸

No futuro, caso o BNDES amplie seu campo de atuação, também poderá estimular o crédito ao segmento, operando com instrumentos de seguro de crédito, a serem oferecidos a instituições financeiras responsáveis pelo *funding* da operação.

Com o objetivo de identificar eventuais oportunidades (falhas de mercado) nas quais o Banco possa atuar, aperfeiçoando seu portfólio, é válido analisar alguns casos de sucesso em países selecionados.

FORMAS DE APOIO: ALGUMAS EXPERIÊNCIAS SELECIONADAS

Nesta seção, optou-se por simplificar os modelos de atuação, apresentando-se apenas a característica mais marcante de cada um. Os exemplos incluem a democratização do acesso ao crédito (México), a integração entre os diferentes órgãos de governo e capacitação de empresas (Japão), a correta definição de uma política de governo de longo prazo (Suécia) e a forte participação do setor privado (Estados Unidos).

⁷ O número de empresas apoiadas não guarda relação estrita com o número de operações, uma vez que uma mesma empresa pode ser beneficiária de mais de uma operação.

⁸ As operações com cadeias produtivas ou empresas âncoras são um meio de atingir um grande número de MPMEs, aumentando a capilaridade do apoio ao segmento e reduzindo os custos de transação por operação.

MÉXICO

No México, empresas de grande porte funcionam como catalisadoras de cadeias produtivas de pequenas e médias empresas. A Nacional Financiera (Nafinsa) é o banco de desenvolvimento do México dedicado ao fomento das pequenas e médias empresas e ao desenvolvimento do sistema financeiro local. Com seu Programa de Cadeias Produtivas, a Nafinsa oferece e administra uma infraestrutura tecnológica para garantir crédito competitivo de curto prazo para pequenas e médias empresas mexicanas. Essas empresas integram grupos de fornecedores que são elencados por grandes empresas/grupos mexicanos.

O sistema da Nafinsa permite a redução do custo de captação para MPMEs e o aumento do acesso ao crédito por esse segmento de empresas. As transações são ágeis e de baixo risco para o sistema financeiro local, tendo em vista que os recebíveis das grandes empresas âncoras, compradoras das MPMEs, servem de lastro para as operações. As operações são todas de curto prazo, concentrando-se em transações de capital de giro e desconto de recebíveis. Por esse sistema, foram concedidos mais de US\$ 12 bilhões em crédito para as MPMEs em 2008.

JAPÃO

Para definir os principais objetivos das políticas atuais de apoio às MPMEs do Japão, o governo japonês levou em consideração os seguintes fatores:

- a. a mão de obra das MPMEs japonesas é qualificada tecnicamente, mas parte dela carece de competências gerenciais;
- b. o governo deseja que o número de MPMEs com processos intensivos em tecnologia seja cada vez maior; e
- c. o número de *start-ups* deve crescer a cada ano.

Sendo assim, os principais direcionadores da política de suporte às MPMEs foram os seguintes:

- apoiar empresas *start-ups* de base tecnológica/inovadoras;
- fortalecer a capacidade de gerenciamento das MPMEs;
- dar suporte financeiro às empresas em situações inesperadas: reestruturação do mercado, desastres naturais, entre outros; e
- reforçar as políticas de financiamento, aliadas à criação de carga tributária diferenciada para o segmento.

Para apoiar as políticas ao longo dos anos, o governo japonês concebeu e aprimorou uma estrutura que tem várias organizações atuando de forma coordenada. A estrutura é composta de prefeituras locais, uma instituição prestadora de garantia, bancos/instituições financeiras do governo e uma instituição prestadora de consultoria para MPMEs e financiadora de *venture capital*, a SMRJ (organização para MPMEs e inovação regional), criada em 2004. A SMRJ tem um capital de cerca de US\$ 10 bilhões e atualmente conta com 900 funcionários e quase 3 mil consultores especialistas associados. Seus principais objetivos são os seguintes:

- a. apoiar *start-ups* e o desenvolvimento de novos negócios;
- b. reforçar as competências das MPMEs;
- c. prover suporte necessário às MPMEs em cenários de mudanças abruptas no mercado; e
- d. fornecer informações necessárias aos negócios de MPMEs.

Para atingir esses objetivos, a SMRJ desenvolveu modelos de planos de negócio que devem ser seguidos pelas *start-ups*/MPMEs existentes. Em paralelo, por meio do estabelecimento de nove centros de informação e nove universidades de MPMEs espalhadas pelo Japão, a SMRJ fornece treinamento e orientação nos campos de finanças, tecnologia, RH e sistemas de gerenciamento de sistemas.

Em parceria com universidades, a SMRJ também fornece o escritório com a infraestrutura necessária para incubar empresas, que pagam um aluguel mensal pelo uso da instalação. No Japão, existem mais de 270 instalações direcionadas para apoiar empresas incubadas. A SMRJ apoia parcela relevante dessas instalações.

SUÉCIA

Na Suécia, existem pouco mais de 950 mil empresas, sendo que 700 mil delas possuem apenas um funcionário e são focadas em serviços e comércio familiar. Ao todo, o país possui 850 grandes empresas e, portanto, aproximadamente 249 mil MPMEs. O país caracteriza-se como um dos mais inovadores do mundo, possuindo empresas líderes globais no setor automobilístico e nos setores de bens de capital sobre rodas, telecomunicações, embalagens e móveis, entre outros, a despeito de possuírem um mercado interno discreto.

Assim, se, de um lado, o país tem uma reduzida base de empresas para crescimento, de outro, existe grande eficiência e foco na aplicação dos recursos públicos no segmento de MPMEs, principalmente para disseminar a cultura empreendedora e de inovação, na qual o governo

acredita poder sustentar o desempenho alcançado atualmente pelas grandes empresas. Os principais objetivos do governo ao conceder apoio às MPMEs é que estas melhorem conhecimento e sua base tecnológica de produtos e processos, aumentem sua competitividade global e otimizem a cooperação e o *networking* para ampliar o acesso a P&D.

Há anos, o apoio às PMEs na Suécia é focado no fortalecimento dos processos gerenciais destinados aos investimentos em inovação, como estabelecimento de parcerias com institutos de pesquisa e universidades, e na qualificação da infraestrutura necessária para inovar. Para os próximos cinco anos, também será enfatizado o fortalecimento de programas de apoio financeiro para verificação técnica e comercial de produtos e validação dos resultados de pesquisa com potencial comercial. Operacionalmente, as consultas preenchidas pelas MPMEs para pleitear apoio aos programas são exaustivas, embora sejam enviadas eletronicamente e avaliadas segundo critérios bem definidos, o que confere agilidade e garante ganho de escala ao apoio.

ESTADOS UNIDOS

A importância de criar um mecanismo para a capitalização de MPMEs é hoje reconhecida mundialmente. Um mecanismo adequado, difundido especialmente nos Estados Unidos, é a realização de tais investimentos por meio de capital de risco (*venture capital*). Em uma etapa ainda mais incipiente, é comum a existência de investidores ricos (*angel investors*), que ajudam a suprir a falta de recursos de fontes externas para financiar as empresas iniciantes. Além de prover o capital semente (*seed money*), tais investidores costumam auxiliar as empresas a encontrar clientes e a recrutar funcionários.

Há evidências de que o apoio via capital de risco faz com que as empresas jovens cresçam mais rápido, criem mais valor e gerem mais emprego do que outras empresas iniciantes.⁹ As empresas apoiadas por capital de risco perseguem inovações mais radicais e estratégias de comercialização mais agressivas.¹⁰ Os investidores cumprem importante papel no mercado, não somente porque selecionam empresas que têm maior capacidade de perseverar, como também porque realizam o acompanhamento ativo do investimento por meio de apoio e aconselhamento gerencial. O investimento é precedido de uma análise das oportunidades, que inclui uma detalhada pesquisa de mercado, do produto e da equipe que administra a empresa.

⁹ Rieche e Santos (2006).

¹⁰ Keuschnigg (2004).

EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS COMPARADAS

Após a apresentação das quatro experiências, o Quadro 1 compara as características de cada modelo de apoio às MPMEs.

Quadro 1: Quadro comparativo das experiências internacionais				
Característica	México	Japão	Suécia	EUA
Massificação	Sim	Sim	Sim	Não
Apoio governamental	Sim	Sim	Sim	Sim
Agilidade na concessão do crédito	Sim	Sim	Sim	Sim
Avaliação de impactos das operações	Sim	Sim	Sim	Sim
Aconselhamento gerencial/ capacitação de PMEs	Não	Sim	Sim	Sim

Fonte: Ver texto.

Embora as experiências expostas tenham diferenças em relação à natureza do apoio (investimento, participação acionária, inovação e outros) ou no que tange à origem pública ou privada do apoio, o aconselhamento de MPMEs e a capacitação gerencial são temas observados nos exemplos de Estados Unidos, Suécia e Japão. Esse tipo de apoio acelera o crescimento das MPMEs, como mostra o modelo norte-americano, melhorando a governança das empresas e preparando-as para se tornarem mais robustas e com melhor capacidade para solicitar crédito ao sistema privado.

Algumas lições aprendidas com a experiência norte-americana incluem:

- a. A metodologia de análise não pode utilizar somente registros financeiros para simulação, mas deve partir de premissas sobre estratégia, mercado, empreendedor, fornecedores, clientes, concorrência, tecnologia e capacidade do próprio investidor de prover serviços ao empreendedor;
- b. Não existe tecnologia diferenciada, mercado potencial exuberante ou desempenho excepcional se a equipe e o empreendedor não tiverem perfil adequado para operacionalizar o negócio. A habilidade de implementar uma ideia é que faz a diferença para o sucesso de uma empresa emergente, já que investidores não dão recursos para mapas da mina, mas aplicam recursos em equipes que sejam capazes de fazer o serviço;¹¹

¹¹ Kawasaki (2001).

- c. Não basta capital para que uma empresa tenha sucesso, conforme bem demonstra a empresa de capital de risco Kleiner Perkins Caufield & Buyers, que já participou de mais de 475 empresas, entre as quais a Amazon e o Google: “Nós sabemos que é preciso mais do que apoio financeiro para que uma empresa decole – nós ajudamos a fazer as coisas acontecerem. Nós acreditamos fortemente que as equipes são vencedoras” (tradução livre).

Na Suécia, onde existe o estímulo para formulação de planos de negócio e valorização do investimento em P&D com foco em aplicações de mercado, as políticas de governo estão direcionadas para melhoria de governança e de gestão das MPMEs. Este também é um dos propósitos das políticas adotadas no Japão, onde as MPMEs apresentam, em geral, deficiências gerenciais. Esse apoio, no entanto, deve ser massificado, principalmente quando se espera que nasçam empresas líderes do processo de crescimento de MPMEs. Este, aliás, é um dos principais objetivos do governo japonês, que espera poder aumentar a taxa de empreendedorismo e acelerar o crescimento do número de empresas, para que desta base possam emergir empresas de grande porte.

O sucesso da política japonesa está fundamentado no fato de existir alinhamento entre as estratégias concebidas pelo governo, a concepção das políticas das instituições financeiras, o escopo das atividades desenvolvidas pelas instituições de suporte, como consultorias para as empresas e centros de informação para o segmento e as atividades desenvolvidas pelas câmaras de comércio e indústria do país na seleção das “melhores empresas”.

O exemplo do México, que difere dos outros países por conta da sua natureza, evidencia que o apoio a uma grande base de empresas deve ser feito por meio de plataformas de tecnologia de informação, de forma a massificar e agilizar a concessão de crédito. A ferramenta desenvolvida pela Nafinsa permite que a assimetria de informação entre os clientes finais e bancos seja diminuída, na medida em que as informações dos fornecedores cadastrados no sistema, segundo indicação das empresas líderes de cadeia, são disponibilizadas para os bancos.

Mesmo no caso da Vinnova, na Suécia, em que são avaliados projetos de P&D e planos de negócio, os processos de recepção de documentos, análise e concessão do apoio são eletrônicos.

Na prática, os recursos públicos advindos das agências do governo como a Vinnova, por exemplo, não são focados em capital de giro, investimentos em capacidade produtiva ou mesmo na comercialização de bens/serviços. O foco dos programas está na capacitação gerencial para realização de planos de negócio com objetivos bem definidos, na criação de parceria entre as empresas e universidade/institutos de pesquisa, na validação dos resultados de pesquisa e na verificação do potencial comercial e de mercado da P&D.

Como resultado dos programas, observa-se que a P&D das empresas apoiadas nos programas suecos já nasce com uma avaliação da aplicação na qual esta pode resultar e no potencial de mercado do produto no qual será utilizado o resultado da pesquisa, aumentando a eficiência no processo de P&D. As MPMEs melhoram sua gestão na medida em que constroem e acompanham planos de negócio fundamentados em análises de especialistas e de mercado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma pergunta que se coloca é quais seriam os próximos passos para ampliar a escala de atuação do BNDES e aumentar sua eficiência na concessão do crédito, a fim de alcançar mais empresas da melhor forma possível e gerar maior valor agregado na economia. Com base na atuação do BNDES até o momento e nos modelos apresentados, os quais devem ser obviamente adaptados às especificidades do mercado brasileiro, podemos elencar uma série de propostas de atuação. Em grande medida, o Banco já tem a capacitação necessária, bastando apenas explorar mais as oportunidades identificadas.

- a. Capacitação gerencial e melhoria de governança da MPME associada ao crédito. O papel do analista financeiro poderá ser ampliado, visando à realização de atividades de aconselhamento/acompanhamento gerencial para as empresas. Na prática, o Banco estenderá sua atuação, tornando-se um banco de relacionamento das MPMEs de alto potencial de crescimento. Esse tipo de trabalho pode ser feito em parceria com instituições como Sebrae e Finep, focadas nos segmentos de gestão e apoio à inovação de MPMEs, respectivamente, e também com federações de indústria. A exemplo das experiências americana e japonesa, o estabelecimento de linhas de financiamento para educação e qualificação dos empreendedores pode tornar mais eficiente o crédito a ser concedido em uma fase posterior, permitindo o nascimento de maior número de empresas com potencial de crescimento.
- b. Apoio massificado à inovação, por meio das seguintes iniciativas: i) ampliação da atuação de mecanismos como o Fundo Tecnológico (Funtec); ii) criação de novos fundos de capital semente, nos moldes do Criatec; e iii) formulação de linhas de financiamento com características do modelo sueco, no qual o apoio está condicionado ao plano de negócio direcionado ao mercado e o apoio às MPMEs visa à criação de condições para a empresa inovar (via parcerias com instituições tecnológicas, melhoria de gestão, pesquisa de viabilidade de mercado etc.) e é pouco concentrado no volume de crédito em si.

- c. Automatização e revisão dos processos de concessão de crédito via estabelecimento de plataformas de tecnologias de informação. Isso permitiria massificar e aumentar a capilaridade do apoio às MPMEs e agilizar a concessão de crédito, a exemplo do Cartão BNDES e do FGI. Esse tipo de automação também deve considerar as linhas de financiamento que envolvam investimento em capacidade, participação acionária e inovação, a fim de que uma base maior de empresas possa ser apoiada nessas linhas. Um bom exemplo é o próprio Cartão BNDES, por meio do apoio recente à certificação e à avaliação de conformidade de produtos e resposta técnica de alta complexidade, além da Finep, que é focada em MPMEs e já adota em seus processos um *workflow* automatizado.
- d. Estimular as operações com cadeias produtivas, com a participação de empresas âncoras. Pelo fato de serem operações com mitigadores de risco (recebíveis de boa qualidade, em geral) e pelo fato de as MPMEs se relacionarem com grandes compradores, esse tipo de operação pode ser um dos meios para ampliar o acesso ao crédito de MPMEs, a exemplo do México, mas também para viabilizar os investimentos de MPMEs no longo prazo, consolidando fornecedores em cadeias estratégicas no Brasil, como automobilística, aeronáutica e do setor de petróleo e gás.
- e. Capital de risco. Criar estímulos para o estabelecimento do ambiente adequado à indústria do capital de risco, que envolvem o seguinte: criação de balcões organizados para empresas emergentes; desregulamentação; apoio a empresas incubadas; apoio à inovação; fortalecimento da rede que una o setor privado, o governo e as universidades; e criação de fundos. A aproximação com centros de pesquisa e incubadoras será essencial para permitir aos técnicos e analistas observar de perto o que se está produzindo em termos de ciência e avaliar como os negócios poderão alavancar o desenvolvimento e, conseqüentemente, serem passíveis de apoio via capital de risco.

REFERÊNCIAS

ANGELELLI, Pablo; MOUDRY, Rebecca. *Analysis of national capacities to support small enterprises in Latin America*.

Discussion Paper for The Workshop on Public Policies for Small Enterprises, Quito, set. 2006.

KAWASAKI, Guy. The top ten lies of entrepreneurs. *Harvard Business Review Article*, jan. 2001.

KEUSCHNIGG, Christian. Venture capital backed growth. *Journal of Economic Growth*, v. 9, p. 239-261, 2004.

RIECHE, Fernando C.; SANTOS, Leonardo P. R. Investimentos em pequenas e médias empresas com elevado potencial de crescimento – Critérios de seleção dos capitalistas de risco. *Revista do BNDES*, n. 26, dez. 2006.

SEBRAE. Boletim Estatístico de Micro e Pequenas Empresas. *Observatório Sebrae*, 2005. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br>.