



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA



Henrique Jorge Cirino de Macedo

**Condições de financiamento de *startups* no interior do Estado de
São Paulo**

CAMPINAS
2021

Henrique Jorge Cirino de Macedo

**Condições de financiamento de *startups* no interior do Estado de
São Paulo**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Miguel Juan Bacic

CAMPINAS
2021

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Mirian Clavico Alves - CRB 8/8708

M151c **Macedo, Henrique Jorge Cirino de, 1998-**
Condições de financiamento de startups no interior do Estado de São Paulo /
Henrique Jorge Cirino de Macedo. – Campinas, SP : [s.n.], 2021.

Orientador: Miguel Juan Bacic.
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de
Campinas, Instituto de Economia.

1. Empresas novas. 2. Financiamento. 3. Empreendedorismo. 4. Inovação. I.
Bacic, Miguel Juan, 1954-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de
Economia. III. Título.

Informações adicionais complementares

Título em outro idioma: Funding conditions of startups in the interior of the state of São Paulo

Palavras-chave em inglês:

New business enterprises

Financing

Entrepreneurship

Innovation

Titulação: Bacharel em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Gabriel Quatrochi

Data de entrega do trabalho definitivo: 06-07-2021

Henrique Jorge Cirino de Macedo

Condições de financiamento de *startups* no interior do Estado de São Paulo

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Data de aprovação: ____ / ____ / ____

Banca Examinadora

Prof. Dr. Miguel Juan Bacic – Presidente da banca
Universidade Estadual de Campinas

Mestre Gabriel Quatrochi – Docente convidado
Universidade Estadual de Campinas

AGRADECIMENTOS

A elaboração desta monografia marcou o fim de um ciclo. Destaco aqui aqueles que contribuíram para a superação de todos os desafios e para formar todos os bons momentos deste ciclo, pois sem essas pessoas próximas, poucos momentos da vida e, em especial desta fase, seriam realmente marcantes.

Agradeço aos meus pais que com carinho e paciência me aconselharam por toda a graduação, dando-me confiança. Ao meu irmão, agradeço pela nossa amizade e por constantemente ter o difícil trabalho de me lembrar de enfrentar a vida com mais alegria e menos seriedade. Aos meus avós, agradeço as orações e o amor incondicional. À minha namorada, Sayuri, agradeço os bons momentos e toda a ajuda com minhas aflições, sempre com amor e leveza inigualável.

Agradeço ao meu orientador, Miguel Bacic, e à banca avaliadora, Gabriel Quatrochi, por se disporem a me auxiliarem na elaboração deste trabalho. Obrigado pela paciência e orientações.

Não posso deixar de agradecer aos meus colegas, Guilherme e José Alexandre, pelos incontáveis almoços, risadas, trabalhos em conjunto e estudos colaborativos ao longo da graduação. Ao time de handball da economia Unicamp, obrigado pelo companheirismo, pelo esforço, pelas brincadeiras, vitórias e derrotas. Apenas quem participou de um time como este sabe a importância dele em meu desenvolvimento e o quanto ele proporcionou muitos dos bons momentos da graduação. Sem vocês, com certeza a vida acadêmica teria sido muito mais monótona e triste.

RESUMO

MACEDO, Henrique. **Condições de financiamento de startups no interior do Estado de São Paulo**. Orientador: Miguel Juan Bacic. 2021 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2021.

As *startups* são relevantes fontes de inovação no cenário econômico atual, o que as torna extremamente importantes no processo de desenvolvimento e crescimento econômico. Exatamente por serem inovadoras, este tipo de empresa necessita, com frequência, de financiamentos por capital externo, o que pode ser dificultado devido à incerteza inerente ao processo inovador que elas trazem consigo. Dessa forma, o objetivo deste trabalho foi compreender as condições de financiamento das *startups* que nascem e buscam se desenvolver no Estado de São Paulo, com destaque para o interior do Estado e para a região da cidade de Campinas.. Para tanto foi realizada uma revisão da literatura com o objetivo de compreender desde o papel do empreendedor na teoria econômica até as possibilidades de financiamento e apoio destas empresas apontadas pela literatura especializada: o investimento-anjo, o *venture capital*, o *crowdfunding*, iniciativas públicas, abertura de capital, aceleradoras e incubadoras. Também foram apresentadas discussões a respeito do conceito de *startup* e do processo de desenvolvimento destas para melhor compreender suas características e a importância e dificuldade do acesso a financiamentos com capital externo. Por fim, foi aplicado um questionário junto a onze *startups* da região para melhor compreender suas estruturas de negócio e como elas têm se financiado. Foi possível concluir que, apesar dos meios de comunicação destacarem um cenário de milhões de reais investidos nessas empresas por investidores, isso não representa a regra. Apenas uma minoria, que concentra grandes quantias recebidas, de fato tem acesso a financiamentos com capital externo. Ao mesmo tempo, os recursos públicos mostraram-se muito relevantes para o conjunto de *startups*, suprimindo parcela relevante da demanda de investimentos que a oferta privada acaba não financiando.

Palavras-chave: *startup*; financiamento de *startup*; empreendedorismo; empreendedor; inovação, financiamento público;

ABSTRACT

MACEDO, Henrique. **Funding conditions of startups in the interior of the state of São Paulo**. Orientador: Miguel Juan Bacic. 2021 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2021.

Startups are important innovation sources in the modern economic scenario, which makes them extremely important in the process of development and economic growth. Precisely because they are innovative, this type of company often needs external capital funding, which can be made difficult due to the uncertainty inherent in the innovative process, which they bring with them. Thus, the objective of this work was to understand the financing conditions of startups in the interior of the State of São Paulo. Therefore, a literature review was carried out in order to understand from the role of the entrepreneur in economic theory up to the possibilities of financing and support of these companies pointed out by the specialized literature: angel investment, venture capital, crowdfunding, public initiatives, public offerings, accelerators and incubators. Discussions were also presented regarding the startup concept and their development process to better understand their characteristics and the importance and difficulty of accessing funding with external capital. Finally, a survey was applied with 11 startups in the region of study to better understand their stories and how they have financed themselves. It was possible to conclude that although the media highlight a scenario with millions of reais invested in these companies by external investors, this does not represent the rule. Only a minority, which concentrates large amounts received, actually have access to funding with external capital. At the same time, public resources seem to have a very relevant role for the set of startups, supplying a relevant portion of the demand for investments that the private offer is not interested in funding.

Keywords: *startup; financing; entrepreneurship; entrepreneur; public financing; innovation.*

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Percentual de <i>startups</i> da amostra que já tentaram obter investimento	61
Gráfico 2 - Respostas à pergunta: “Pretendem buscar investimentos em um futuro próximo?” (<i>startups</i> que ainda não tentaram)	63

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Programas Públicos com Incentivo Financeiro à <i>Startups</i> , Brasil, 2021	51
Quadro 2 - Capital próprio investido por <i>startup</i> : montante e período de dispêndio	61
Quadro 3 – Comparação entre a data de fundação e a primeira vez que as <i>startups</i> buscaram capital externo (<i>startups</i> que falharam)	62
Quadro 4 - Comparação entre a data de fundação e a primeira vez que as <i>startups</i> receberam aporte externo	64
Quadro 5 - Montante de capital próprio investido x montante de aportes externos obtidos	65

SUMÁRIO

Introdução	10
Capítulo 1 - O Empreendedor na Teoria Econômica	13
1.1 Nascimento e Esquecimento do Empreendedor na Teoria Econômica	13
1.2 Retorno e Valorização do Empreendedor	15
1.3 Uma ótica do Empreendedor no século XXI	20
Capítulo 2 - <i>Startup</i>: Definição e Desenvolvimento	23
2.1 Problemas de Definir o Conceito de Startup	24
2.2 O Conceito de <i>Startup</i>	26
2.3 Plano de Desenvolvimento de um Empreendimento	27
2.4 Uma Abordagem não Etapista	33
Capítulo 3 - Modalidades de Financiamento para Startups	35
3.1 Capital de Risco: Venture Capital e Private Equity	40
3.2 Investimento Anjo	42
3.3 Crowdfunding	44
3.4 Iniciativas Públicas	47
3.5 Incubadoras e Aceleradoras	54
Capítulo 4 - Metodologia e Análise de Resultados	57
5. Conclusão	67
Referências Bibliográficas	71
Apêndice A - Questionário: Condições de Financiamento das <i>Startups</i>	79

Introdução

As diversas definições de *startups*, que serão abordadas adiante, convergem em alguns pontos dentre os quais se faz necessário destacar as características inovativas destas empresas. É exatamente o fato de serem extremamente inovadoras que torna este tipo de empresa relevante ao desenvolvimento econômico de um país, como mostra Nakagawa (2008), ao tratar de Empresas Inovadoras de Bases Tecnológicas (EIBTs). Estas empresas oferecem novos produtos e serviços através do uso de trabalho qualificado, trazem divisas ao país com exportações ou recebimento de participações acionárias e de *royalties* de investimentos no exterior. Estas atividades impulsionam o investimento no país e, conseqüentemente, a atividade econômica e o nível de renda.

Apesar de parte destas contribuições das EIBTs maduras não se apresentarem como plausíveis ou frequentes em uma *startup*, como o recebimento de participações acionárias no exterior, outras estão atreladas apenas ao caráter inovador e por isso podem também ser vistas neste tipo de empresa. Mesmo não se referindo a *startups* em específico, Nakagawa (2008) busca destacar a importância da inovação e empresas inovadoras, o que as *startups* são por definição, para as taxas de crescimento econômico de um país e expansão de seus mercados, o que justifica a necessidade de entender-se a formação e o desenvolvimento destas empresas.

Frente a importância das *startups* no cenário econômico nacional se faz relevante o entendimento de seu processo de desenvolvimento e sobrevivência dentro das condições econômicas reais. Neste sentido, este estudo visa compreender as condições de financiamento das *startups* que nascem e buscam se desenvolver no Estado de São Paulo, com destaque para o interior do Estado e para a região da cidade de Campinas.

A escolha do local de estudo não foi arbitrária: o Estado de São Paulo é o maior em população, PIB, produção tecnológica e industrial do país. Não à toa torna-se um cenário atrativo às *startups* que buscam se desenvolver no país, apresentando casos relevantes ao estudo em questão. Contudo, a ênfase em regiões que não a capital estadual se dá pela identificação de outros pólos tecnológicos que merecem atenção e podem tornar-se tão atrativos quanto a capital, devido ao menor custo de vida para os empreendedores e às próprias empresas, ao mesmo tempo que apresentam atividade econômica relevante e se encontram próximos o suficiente da capital para que negócios na cidade ainda sejam viáveis.

É o caso da região de Campinas, um importante pólo tecnológico devido a forte presença de instituições de ensino superior (UNICAMP, FACAMP, PUCCAMP), pesquisa,

incubadoras, aceleradoras de *startups* e associações de fomento ao empreendedorismo e inovação tecnológica (BAMBINI; BONNCELLI, 2018 *apud* BACIC; VERÍSSIMO, 2019). Não obstante, o município apresenta iniciativas públicas de incentivo ao empreendedorismo como o Conselho Permanente de Ciência, Tecnologia e Inovação, a Aceleradora Campinas e incentivos fiscais às *startups*. Completam o cenário propício ao desenvolvimento empresarial a presença de 3 parques tecnológicos: CPqD, o Technopark e o Parque Científico e Tecnológico da Unicamp.

O financiamento, como buscaremos deixar claro, é essencial para o sucesso e a continuidade de uma *startup*. Devido ao seu caráter inovativo, é comum que essas empresas demorem um certo tempo até conseguirem aceitação no mercado e lapidar seus produtos para torná-los comercializáveis. Dessa forma, para que contribuam ao desenvolvimento econômico, é essencial que as *startups* assegurem a viabilização de seus gastos operacionais e de seu processo de crescimento, enquanto atingem a fase de maturidade do negócio, ou seja, tornem-se capazes de se auto-financiar, seja com capital próprio dos sócios ou externo, de modo a garantir a continuidade da empresa no mercado.

Em pesquisa realizada pela Fundação Dom Cabral, em 2012, foi revelado que, na visão dos empreendedores de *startups* descontinuadas, a falta de capital para investir no negócio está entre os principais motivos para a descontinuidade, junto com a falta de comprometimento em tempo integral dos fundadores com a *startup* e a falta de alinhamento dos interesses pessoais e/ou profissionais dos fundadores. Seriam, então, as condições de financiamento das *startups* nas regiões estudadas suficientes para satisfazer as necessidades destas empresas?

A primeira hipótese norteadora do estudo será a de que as *startups* que se desenvolvem no interior do Estado de São Paulo possuem acesso a possibilidades restritas de financiamento, se comparado às possibilidades apontadas pela literatura. Já a segunda hipótese é a de que, essas *startups*, dependem muito mais do financiamento público do que do privado para ter acesso a alguma fonte de capital externo, principalmente em seus primeiros anos. Isto é, das modalidades de financiamento disponíveis, as iniciativas públicas são as de acesso mais recorrente para *startups* que ainda têm pouca visibilidade no mercado.

A resposta para a questão realizada acima e a confirmação ou não das hipóteses apresentadas foram obtidas por meio de uma revisão da bibliografia, a qual buscou incluir investigações experimentais e não experimentais ao estudo, assim permitindo sintetizar a literatura, sanar algumas lacunas de conhecimento e reestruturar a explicação sobre o fenômeno estudado. A aplicação deste método seguiu as seguintes etapas: revisão dos textos;

aplicação de questionários nas *startups* para obtenção de dados; compilação e análise dos dados; apresentação dos resultados; comparação entre os dados e a revisão dos textos; e apresentação das conclusões.

A revisão bibliográfica foi realizada por meio de trabalhos científicos obtidos em levantamentos nos seguintes portais: Scielo, Semantics Scholar e Google Scholar. Por meio destes levantamentos foi possível elaborar uma visão geral sobre as formas de financiamento de *startups* reconhecidas pela literatura vigente. Já a obtenção de dados foi concluída em um estudo descritivo por meio da aplicação de questionários em aceleradoras, incubadoras e *startups* das regiões de estudo.

O primeiro capítulo apresentou o conceito de empreendedor na literatura econômica e como ele se inseriu nas principais teorias e pensamentos dos principais autores. Neste mesmo capítulo, foi ainda importante discorrer quais são os principais determinantes do comportamento empreendedor de acordo com a bibliografia especializada no assunto.

Já o segundo capítulo foi dedicado ao plano empreendedor e às fases de desenvolvimento de uma nova empresa. Com esta análise, objetiva-se demonstrar como o financiamento é importante não apenas nas fases iniciais das *startups*, mas ao longo de todo o seu desenvolvimento. O terceiro capítulo, por sua vez, apresentou os tipos de financiamentos para *startups* apontados pela literatura.

Por fim, no quarto e último capítulo apresentaram-se os dados coletados das *startups* da região de Campinas comparando-os ao que fora apontado pela literatura no capítulo anterior.

Capítulo 1 - O Empreendedor na Teoria Econômica

Apesar de ser uma figura comum no capitalismo, a literatura econômica demorou a dar a devida importância para a figura do empreendedor e seus impactos no ciclo de desenvolvimento econômico. Inicialmente tal figura era apenas mencionada pelos autores e sua centralidade era pouco discutida. A teoria microeconômica neoclássica da firma deixou esse importante agente econômico de lado durante décadas, focando seus estudos na alocação de recursos (VIEIRA, 2003). Apenas mais tarde em Schumpeter ([1949], 2002) o empreendedor viria a receber a devida abordagem pela teoria econômica.

1.1 Nascimento e Esquecimento do Empreendedor na Teoria Econômica

De acordo com o histórico do conceito de empreendedor traçado por Schumpeter (2002), o empreendedor era, inicialmente, uma figura familiar e de pouca importância no pensamento econômico, não necessitando de explicações.

Assim, no século XVIII, Cantillon definiu o termo como “o agente que compra os meios de produção a um certo preço para combiná-los em um produto, que ele irá vender a preços incertos no momento desta compra” (SCHUMPETER, 2002, p. 204 tradução livre). Logo, a figura do empreendedor nasce exatamente da impossibilidade de se prever o futuro e os impactos deste na vida econômica, sendo necessário que alguns indivíduos assumam os riscos desta incerteza (ROCHA, 2012). Para Cantillon, os empreendedores conseguem reconhecer oportunidades de lucro na compra de produtos em mercados com oferta abundante e a posterior venda destes mesmos produtos em mercados com demanda abundante (ROCHA, 2012). Adiante, J. B. Say, influenciado por esta definição, considerou o empreendedor como aquele agente que combina os demais agentes em um organismo produtivo (SCHUMPETER, 2002).

Adam Smith, por sua vez, considerou em sua teoria o empreendedor apenas como aquele que combina os demais fatores de produção em um processo produtivo. O empreendedor em Smith está inserido em um contexto de inovação associado ao avanço organizacional das empresas e das máquinas que permitiram o ganho de produtividade exaltado pelo autor em “A Riqueza das Nações”. Contudo, o autor deixou de reconhecer o empreendedor enquanto um agente inovador (COURVISANOS; MACKENZIE, 2014).

Segundo Schumpeter (2002), esta abordagem simples se deve ao enfoque dado por Smith aos impactos do trabalho e do trabalhador no processo de crescimento econômico da nação, e não no empresário e suas atividades de liderança, o que pode causar a impressão de que o processo produtivo comanda a si mesmo naturalmente nesta teoria. Menos desenvolvida ainda, para Schumpeter (2002), é a abordagem ricardiana e marxista, na qual o empreendedor não possui espaço nos esquemas analíticos.

John Stuart Mill, de maneira até então inédita na Teoria Econômica, apontou para o fato de os empreendedores não possuírem apenas motivações econômicas para empreender. Nesse sentido, o autor considerou que muitos dos pequenos produtores eram fortemente impulsionados pela sensação de independência resultante do fato de se tornarem seus próprios chefes, se afastando do trabalho assalariado (EVANS, 1949). Mesmo assim, para ele, as motivações econômicas e não econômicas eram fortemente associadas aos interesses egoístas dos indivíduos. Já com relação às motivações econômicas, Mill, influenciado por Say, analisa o empreendedor apenas a partir de seus lucros. Estes seriam, portanto, resultantes de um prêmio de risco e o equivalente a um salário por sua função administrativa.

Por fim, Alfred Marshall considera a função do empreendedor como a simples gerência, chegando a considerar que eles seriam guiados muito mais pelo desejo de derrotar seus rivais e concorrentes do que pelo desejo de expandir suas fortunas (EVANS, 1949).

A partir do século XIX, com o avanço da economia Neoclássica, o empreendedor, já escasso na teoria econômica, desaparece quase que por completo (COURVISANOS; MACKENZIE, 2014). Na Teoria da Firma, o empreendedor, assim como diversos outros processos de caráter dinâmicos como a apropriação do avanço científico na produção, desapareceram dentro das firmas. Estas se transformaram em “caixas pretas” nas quais os recursos entram e os produtos saem uma vez que os marginalistas apenas se interessavam por entender a alocação eficiente de recursos (COURVISANOS; MACKENZIE, 2014).

Para Rocha (2012), se a concorrência é livre e de fácil entrada, os mercados tendem a estar em equilíbrio estático e a informação é perfeita (todos têm acesso a tudo), então o empreendedor não teria nada de especial. Assim, as hipóteses extremamente simplificadas desta Escola de Pensamento fornecem um caráter mecânico ao funcionamento econômico de forma a não exigir “indivíduos especializados em funções de descoberta, coordenação, promoção e assunção de riscos” (ROCHA, 2012, p.3, tradução livre) .

Mesmo posteriormente, a tentativa neoclássica de inclusão da figura empreendedora em seus modelos falhou, uma vez que estes indivíduos continuavam a não interferir ou influenciar os rumos do ciclo econômico dentro da teoria (COURVISANOS; MACKENZIE,

2014). O papel dinâmico do empreendedor, assim, é de difícil assimilação para a economia neoclássica pautada na estática comparativa.

1.2 Retorno e Valorização do Empreendedor

Contudo, a distinção entre capitalista e empreendedor se tornou mais relevante na segunda metade do século XIX. As diferenças surgidas nos métodos de produção empresarial e no arrendamento de terras, aumentaram as instâncias em que o conceito de capitalista e empreendedor se distanciavam, especificando este último (SCHUMPETER, 2002).

Então, Schumpeter define o empreendedor como aquele responsável por “fazer novas coisas ou fazer de uma maneira nova coisas que já se haviam feito” (SCHUMPETER, 1991, p. 223). Vale ressaltar que o empreendedor não é necessariamente aquele que inventa ou cria uma inovação, mas aquele que coloca em prática estas novas coisas (“*gets new things done*”). Ou seja, um empreendedor, para o autor, se diferencia de um simples administrador, mesmo que o primeiro possa assumir as funções do segundo, uma vez que empreender consiste em fazer o que, normalmente, não é feito na rotina empresarial. Apenas “adaptar, crescer, acompanhar o crescimento econômico e o crescimento da população não é empreender” (ROCHA, 2016) já que o componente inovador é essencial para essa atividade.

Um empreendedor não se estabiliza em um negócio. Os empreendedores schumpeterianos são motivados majoritariamente pela ideia de construir um “reino privado” maior e mais relevante do que o de seus concorrentes. O sucesso de seus empreendimentos em si é muito mais importante do que seus frutos econômicos e materiais, o que não significa que estes também não sejam importantes motivadores (EVANS, 1949).

Sendo assim, seu comportamento é marcado por estar sempre articulando novas formas, combinações e conteúdos produtivos, induzindo os desejos dos consumidores e não apenas respondendo a eles. Segundo a interpretação de Vieira (2003), o comportamento empreendedor em Schumpeter é marcado principalmente por questões e características subjetivas, como “a intuição, a capacidade de enxergar as coisas, e a liderança (entendida aqui como a capacidade de dar um passo fora dos limites da rotina, o que requer força de vontade)” (VIEIRA, 2003, p. 11).

Vale ressaltar ainda que, de acordo com Schumpeter (2002), a função de empreender (empreendedora) não necessariamente está associada a um indivíduo único e físico. Diversas agências, departamentos, cooperativas e uniões de indivíduos podem assumir tais funções em

seus respectivos ambientes sociais. Muitas vezes, então, inclusive nas grandes corporações, é difícil nomear um indivíduo que atua como empreendedor.

Dessa maneira, a relação entre a atividade empreendedora como uma das causas da mudança econômica (e do desenvolvimento) é clara para Schumpeter, o que, até então, não havia sido ressaltado na Teoria Econômica. Através do processo de destruição criadora, o empreendedor é responsável por colocar em prática inovações (motor da competitividade capitalista) e, assim, gerar distúrbios no fluxo circular da economia. Este distúrbio é, posteriormente, superado por um novo fluxo circular estável, resultante de uma nova combinação de recursos, modos de produção e ideias que promovem novos produtos, novos serviços, expandem mercados e modificam estruturas (ROCHA, 2012). A estrutura antiga, é, portanto, “destruída” pela nova estrutura econômica e produtiva criada pela inovação, dando continuidade, na concepção do autor, ao processo de desenvolvimento.

Também no início do século XX, Frank Knight se voltou ao entendimento do empreendedor e seu papel econômico. Partindo das colocações de Cantillon, este autor caracteriza o empreendedor como o indivíduo que contrata o trabalho produtivo de outros indivíduos para produzir e vender determinados produtos (KNIGHT, 1942). Porém, o grande diferencial desses indivíduos é que atuam sob contextos dinâmicos de “*true uncertainty*”¹, isto é, cenários nos quais o futuro é incerto e, também, é impossível de se conhecer suas possibilidades ou mesmo a distribuição probabilística de resultados. São, dessa forma, motivados pela possibilidade de se apropriar do “*pure profit*”² resultante da ação nestes contextos (ROCHA, 2012) e da ação inovadora desses indivíduos. Isto é, a possibilidade de se apropriar da parcela restante do lucro após ser deduzido o valor dos serviços empenhados pelo próprio empreendedor na atividade da empresa (KNIGHT, 1942).

Assim, o empreendedor de Knight se diferencia do empreendedor schumpeteriano. Primeiro, devido à suas motivações principais (lucro para o primeiro e expansão de seu “reino privado” para o segundo). Segundo porque em Knight, o empreendedor é, principalmente, um assumidor de riscos não segurados, enquanto em Schumpeter esta figura é um “inovador dinâmico”³ (ROCHA, 2012, p.7, tradução livre).

Penrose (2006), também elaborou contribuições relevantes sobre o crescimento empresarial e o papel empreendedor. De acordo com a autora, as empresas são resultados de uma tendência mental dos indivíduos a assumir riscos esperando ganhos em troca. Faz parte

¹ Incerteza pura.

² Lucro puro.

³ “*Dynamic innovator*”.

do comportamento empreendedor buscar ou ao menos notar novas possibilidades de se obter lucros. Ou seja, há um quesito de imaginação e visão neste comportamento, chamado pela autora de “versatilidade empresarial”, que se assemelha a um senso de oportunidade.

Os empreendedores se apresentam dispostos a maiores esforços e dedicação frente às perspectivas de maiores lucros. Porém, há limites para tal: “não é razoável esperar que todos os empresários dediquem até suas últimas energias para ganhar dinheiro” (PENROSE, 2006, p. 76).

O empreendedorismo não é uma característica homogênea. Pode ser marcado por mais ou menos ambição, falta ou não de aptidões para notar oportunidades de lucro, busca por melhorias na produção e qualidade (empresários produtivistas) ou busca por ampliação do escopo da empresa (empresários construtores de impérios). Dessa forma, segundo a autora, certo grau de ambição é sempre característico do comportamento empreendedor sendo necessário para a visualização de novas oportunidades de lucro e para se promover considerações sobre se arriscar nestas oportunidades. A sua falta impacta diretamente no crescimento da empresa tanto quanto uma má administração. Por outro lado, a falta desta característica na administração empresarial não é sinônimo de direção incompetente (PENROSE, 2006).

A estratégia de crescimento da empresa é determinada pelos “serviços empresariais”. São eles: versatilidade empresarial, ou seja, um quesito de imaginação e visão, próximo a um senso de oportunidade; habilidade para obter fundos, que diz respeito a como a dificuldade de financiamento das empresas podem ser superadas pelas aptidões do empresário; a ambição empresarial, por maiores lucros e pela expansão da empresa; e o bom juízo empresarial para avaliar as oportunidades por meio da autoconfiança e do bom senso (PENROSE, 2006). Logo, assim como Schumpeter, Penrose considera que o aproveitamento das oportunidades de lucro, ou seja, o comportamento empreendedor é determinado por questões subjetivas deste agente econômico.

Dentro da tradição austríaca, Israel Kirzner, assim como Knight, considerou que os empreendedores agem em contextos de extrema incerteza, destacando a atenção destes indivíduos às oportunidades de ganhos até então despercebidas. Ou seja, “uma atitude de receptividade e de prontidão para reconhecer oportunidades existentes, mas negligenciadas” (ROCHA, 2012, p.8, tradução livre). Ao identificar uma oportunidade, o empreendedor passa a agir, dando início ao processo de “aprendizado espontâneo”⁴ no qual ele aprende enquanto atua (ROCHA, 2012).

⁴ “*Spontaneous learning*”.

Contudo, para Kirzner estas oportunidades de ganhos só existem em momentos de desequilíbrio da economia, quando a incerteza está mais aparente. Logo, “o argumento dele (Kirzner) é que o empreendedor possui um conhecimento superior das imperfeições de mercado, o que ele usa para obter vantagem” (STEVENSON; JARILLO, 2007, p. 19, tradução livre) em relação aos demais agentes na identificação das oportunidades de ganhos mencionadas no parágrafo anterior. Dessa forma, ao contrário da concepção schumpeteriana de “destruição criadora”, a atividade empreendedora, como colocada por Kirzner, conduz a economia ao equilíbrio de forma direta, isto é, sem antes provocar uma ruptura com um equilíbrio anterior. Isso ocorreria porque a atividade empreendedora, por meio da inovação, tende a reduzir os limites da ignorância humana, permitindo uma condução de preços, da demanda e da oferta mais adequadas (ROCHA, 2012).

Apesar de algumas diferenças, até agora tratamos de autores que focaram nos impactos positivos do papel empreendedor na economia. William Baumol, entretanto, aponta para alguns fatores provenientes da atividade empreendedora potencialmente negativos para a economia. Assim como outros autores, ele também observa o empreendedor enquanto um inovador, o que permite que sejam fundamentais para o crescimento econômico. Contudo, Rocha (2012, p. 10, tradução livre) resume o que pode ser o lado negativo do empreendedorismo de acordo com o pensamento de Baumol:

(...) o empreendedorismo pode afetar negativamente a renda e o bem-estar de uma sociedade, principalmente quando o empreendedor ganha dinheiro aos custos dos demais cidadãos

Sendo assim, Baumol (1996) defende que as sociedades devem criar ambientes institucionais que incentivem a atividade empreendedora a buscar seus lucros e interesses das formas mais produtivas possíveis sem prejudicar o bem-estar social. Essa criação deve ser feita de forma ativa, por meio de leis e regulações, e não passiva, por meio de uma lenta transformação cultural espontânea.

A partir da ótica comportamentalista, McClelland (1987) traça o perfil empreendedor através de análise psicológica e pesquisas empíricas. Crítico do fato de muitas das listas de características de empreendedores bem sucedidos serem compostas, na verdade, de características genéricas que levariam os indivíduos que as possuem a serem bem sucedidos em qualquer atividade, buscou, então, definir as características que estavam essencialmente ligadas ao sucesso de pequenos negócios.

O autor destaca a importância da motivação humana como a peça chave para entender o empreendedor. Esta motivação estaria associada às necessidades de Poder (exercer influência sobre outros e agir com este poder), Afiliação (obter e manter laços emocionais com os demais) e de Realização dos indivíduos (MESQUITA, 2017). No caso dos empreendedores, a atividade de empreender traz em si uma motivação e uma capacidade de realização pessoal que eles não achariam em outras atividades.

Para indicar a necessidade por realizações dos indivíduos, o autor definiu o conceito “n Realização”⁵ (MCCLELLAND, 1987, p. 221, tradução livre). Aqueles que adquiriram um elevado grau no conceito, acabavam por assumir objetivos realistas (MESQUITA, 2017) e ter maior motivação em realizar seus objetivos, agindo melhor em situações fora da rotina e complicadas. Logo, conforme resultados empíricos demonstraram, seriam mais bem sucedidos na condução de pequenos negócios, nos quais estas situações são frequentes (MCCLELLAND, 1987). Os empreendedores seriam, assim, a ligação entre a motivação individual e o desenvolvimento econômico por meio do positivo resultado empresarial decorrente de sua motivação por realizações (VIEIRA, 2003).

De forma geral, os resultados da pesquisa de McClelland definiram que os empreendedores possuem seis características: autoconfiança, persistência, poder de persuasão, assumem estratégias de influência (ter contatos influentes), especialização na área e ímpeto por buscar informações (MCCLELLAND, 1987; MESQUITA, 2017). Contudo, por mais que estas características estejam no senso comum quando pensamos em empreendedores de sucesso, elas não são capazes de diferenciar os empreendedores medianos daqueles bem sucedidos.

McClelland (1987) divide o perfil dos empreendedores de sucesso a partir de três grupos:

1) Proatividade: o que indica que estes indivíduos apresentam iniciativa em agir e ir além do que deles é esperado e enfrentam dificuldades e problemas com outros diretamente, ou seja, são assertivos (MCCLELLAND, 1987; MESQUITA, 2017).

2) Orientação à Realização: costumam procurar e notar oportunidades de empreender com maior facilidade, sobre as quais atuam buscando maior eficiência enquanto estão preocupados em manter elevados padrões de qualidade. Para agirem dessa forma, necessitam serem hábeis e sistemáticos planejadores, além de monitorarem constantemente os resultados para manter os padrões desejados (MCCLELLAND, 1987; MESQUITA, 2017).

⁵ “*n Achievement*” (MCCLELLAND, 1987, p.221).

3) Compromisso com o outro: são indivíduos preocupados em manter uma boa relação com os clientes e fornecedores, mantendo compromissos de longo prazo com estes. Portanto, buscam sempre cumprir os contratos acordados (MCCLELLAND, 1987; MESQUITA, 2017).

1.3 Uma ótica do Empreendedor no século XXI

No contexto socioeconômico do século XXI, o avanço tecnológico pautado no conhecimento científico, na informação em massa e nos serviços passou por uma aceleração sem precedentes. A inovação da eletroeletrônica promove mudanças tão repentinas que se tornam difíceis de acompanhar para as gerações mais antigas e para as que vão se tornando mais velhas. Da mesma forma que o restante da sociedade, os empreendedores precisaram e precisam continuamente se adaptar a esse novo contexto, assumindo novas características e “*skills*” que os distingam e permitam seu sucesso (BOYLES, 2012).

De acordo com a ótica apresentada por Boyles (2012), o empreendedor no século XXI necessita apresentar três conjuntos de habilidades, que de certa forma encontram-se nas características empreendedoras traçadas por McClelland e, portanto, estão presentes também em cenários mais antigos. Contudo, são colocadas em destaque dadas as mudanças no mundo econômico e produtivo.

O primeiro conjunto corresponde às habilidades cognitivas. O empreendedor moderno, como já colocavam autores como Schumpeter, Kirzner e, principalmente, Penrose, necessita ser dotado de criatividade, predisposição ao pensamento lógico e capacidade de busca por informação para notar oportunidades de lucro antes dos demais e chegar a soluções de problemas complexos “fora da caixa”. Ao notarem novas oportunidades, em se tratando de empreendedores de *startups* que já nasceram internacionais, Mesquita (2017) destaca o padrão destes de analisar muito bem os riscos das oportunidades antes de insistir nelas. Isto indica uma persistência calculada.

Nesse sentido, os empreendedores modernos continuam necessitando ser inovadores e assumir riscos (SCHMIDT; BOHNENBERG, 2009). As novas oportunidades que identificam são em si inovações na maioria das vezes uma vez que, como define Schumpeter ([1942], 1961), inovação pode ser entendida como novos bens, novos métodos de produção, identificação e criação de novos mercados e das novas formas de organização industrial. Ou seja, inovar significa, portanto, seguir novos caminhos e agir de forma nova, de modo que o risco e a incerteza sejam intrínsecos à essa atividade e à própria atividade empreendedora.

O segundo conjunto diz respeito às habilidades sociais, isto é, a capacidade de interagir de forma positiva e cultivar boas relações com outros indivíduos nos mais diversos contextos. Dessa forma, os empreendedores do século XXI conseguem criar uma rede de contatos que lhes darão acesso à oportunidades e recursos (tangíveis e intangíveis) que são fundamentais para iniciar e manter novas firmas (BOYLES, 2012).

Ademais, o bom relacionamento com outros indivíduos permite uma maior troca de informação e atingir melhores resultados na solução de problemas, ampliando as possibilidades de inovação. Estas habilidades permitem obter parceiros, informações e recursos financeiros ou intelectuais.

Estas mesmas habilidades permitem que outra importante característica dos empreendedores modernos se desenvolva: a liderança (SCHMIDT; BOHNENBERG, 2009). Sem ser sociável é difícil ser líder e a capacidade de estimular os empregados fica restrita. Uma vez que, conforme discutido acima, o empreendedor é aquele que age e coloca em prática ideias que apenas ele enxergou, é ele que necessariamente precisa liderar seu negócio através dos novos caminhos.

Destaca-se ainda que o empreendedor de *startup* bem sucedido costuma apresentar boa relação com clientes. Esta permite uma maior validação do negócio e a verificação de erros a serem aprimorados (MESQUITA, 2017).

Por fim, Boyles (2012) destaca a importância destes indivíduos serem proativos, terem iniciativa para agir e de fato colocarem a “mão na massa” assim que identificam uma oportunidade de negócio. Empreender no século XXI exige ação rápida para se planejar, captar recursos, obter parceiros e empregados antes que outros identifiquem a mesma oportunidade que você e se tornem líderes no novo ramo ou mercado. Portanto, a capacidade de autogerenciamento, a flexibilidade e a velocidade de adaptação são fundamentais aos empreendedores neste cenário dinâmico e ativo. Não à toa os empreendedores de *startups* que se encontram nesse contexto se destacam pela independência e pela autoconfiança nas suas ações.

Um dos grandes símbolos do empreendedorismo nas últimas décadas se tornaram as *startups*. Empresas milionárias, como a Google, Facebook, Apple e Uber, foram construídas a partir do zero e de inovações disruptivas, tornando-se as principais empresas do mundo moderno, por jovens empresários que assumiram muitas, se não todas, destas características mencionadas acima. A necessidade de pensar “fora da caixa”, agir para criar os produtos e serviços novos, ter boas relações com investidores e fornecedores para alavancar os novos negócios e tornar-se competitivo, ficaram mais aparentes do que nunca.

A “destruição criativa” de Schumpeter tornou-se mais clara uma vez que o ciclo de destruição e construção de novas estruturas se completa em curtíssimos períodos. O cenário de *startups* mostra como os empreendedores de fato agem sob contextos de incerteza extrema, como mencionava Knight, assumindo riscos na tentativa de serem disruptivos por meio de oportunidades de inovar, as quais não se sabe se serão aceitas pelo mercado. Ademais, a necessidade de agir rápido para se adiantar a possíveis concorrentes destaca a característica fundamental em ser capaz, aos moldes de Kirzner, de aprender e se desenvolver enquanto se age.

Capítulo 2 - *Startup*: Definição e Desenvolvimento

O termo *startup* foi utilizado com a conotação atual (a qual iremos discutir abaixo), associada à inovação e à incerteza, pela primeira vez na segunda metade da década de 1970 em uma reportagem da Forbes que tratava de investimentos em *startups* de processamento de dados eletrônicos (SKALA, 2019). O termo, contudo, ganhou força e destaque na década de 1990 nos EUA com o avanço da bolha das empresas “.com”.

A emergência do modelo de negócios que passou a ser conhecido como *startup* está intimamente relacionado com a mudança de paradigma técnico-científico e organizacional que se iniciou nos anos 1960 e se intensificou entre as décadas de 1970 e 1980 (PIMENTA; LANA, 2020). O avanço das tecnologias digitais de comunicação e informação (TICs), em conjunto com os avanços no setor de transportes, permitiram uma maior circulação de pessoas, informação, mercadorias e capital a partir dos processos de abertura comercial e financeira dos países.

Esse novo paradigma e contexto econômico mundial aceleraram o processo de globalização, o qual foi levado a cabo pela internacionalização das grandes empresas. Estas descentralizaram e desverticalizaram sua produção, adotando estratégias de externalização de partes da produção ao aproveitar as vantagens de produzir partes de seu produto em países nos quais os custos de produção se mostrem mais adequados para tal. As grandes corporações passaram, então, a se concentrar nas atividades de alto valor adicionado (o chamado *core business*). A organização empresarial tornou-se mais flexível, menos padronizada e ainda mais automatizada por meio da inovação (ALVES, 2013). O resultado foi o aumento da concorrência em nível internacional e a exigência por níveis de qualificação do trabalho cada vez mais altos em cargos mais elevados. Ao mesmo tempo, cresceu de forma exponencial o trabalho autônomo e *part-time* nos cargos mais baixos da estrutura ocupacional, promovendo a fragilização das relações de trabalho para a maioria dos trabalhadores.

Neste contexto de empresas desverticalizadas, aumento do desemprego e complexificação dos produtos e serviços, as pequenas e médias empresas tornaram-se importantes fontes de emprego e renda, chamando atenção dos *policy makers* (ALVES, 2013). As *startups* surgiram enquanto um modelo de pequenas empresas adequadas às novas características do paradigma e intimamente relacionadas com a inovação.

Neste mesmo período, o Brasil passava pelo que ficou conhecido com a década perdida e pouco movimento do Estado em conjunto com a iniciativa privada existiu para

acompanhar a mudança de paradigma. O Estado voltava-se para o controle inflacionário através de planos, como os Cruzados, Verão e Bresser, os quais tiveram pouco efeito de longo prazo sobre a estabilização de preços e a retomada da atividade econômica (MODIANO, 1990). As empresas privadas, por sua vez, pouco investiram na expansão da produção e em pesquisa e desenvolvimento (P&D). Estas obtiveram elevados lucros por meio do aumento de *mark-ups* e aumento dos ganhos financeiros com títulos da dívida pública (PEREIRA, 2000).

Ao longo da década de 1990 a situação não melhorou neste sentido. Apesar da estabilização inflacionária após o Plano Real, não houve a adoção de políticas industriais e de incentivo ao processo de desenvolvimento tecnológico interno que permitissem o *catch-up* brasileiro à fronteira tecnológica do novo paradigma (ALVES, 2013). O resultado foi que, no país, as *startups* começaram a surgir de fato ao longo dos anos 2000 e ganharam destaque apenas na segunda década deste século.

2.1 Problemas de Definir o Conceito de *Startup*

O conceito de *startup* pode variar de autor para autor. Alguns consideram este apenas uma etapa extremamente inicial do desenvolvimento das empresas. Contudo, com o passar do tempo, as definições se tornaram cada vez mais completas e complexas, considerando que as *startups* são empresas com características específicas e, portanto, que devem ser analisadas de forma separada.

Em um conjunto de entrevistas realizadas com membros do mundo corporativo que atuam diretamente em *startups* ou próximas a elas, Cockayne (2019) aponta para a dificuldade de se chegar a definições semelhantes e que abarquem todas as características atribuídas a essas *startups*.

Definir o conceito em questão a partir do tamanho da empresa e/ou de seu tempo de existência se demonstrou insuficiente de acordo com o autor. Não apenas os entrevistados não concordaram com a quantidade máxima de empregados que uma empresa pode ter para ainda ser considerada uma *startup* ou o tempo limite para se manter nesta categoria, mas outros problemas também ficaram aparentes. Cockayne (2019) destaca que mesmo se valores para as categorias discutidas aqui fossem definidos, diversas pequenas empresas poderiam se enquadrar no conceito quando dificilmente alguém de fato as consideraria *startups*.

Além disso, é necessário tomar cuidado com definições que caracterizam *startups* por um rápido e pujante crescimento. Esta visão exclui *startups* que ainda não possuem quase

nenhum investimento e estão elaborando seus produtos e serviços em uma fase de pré-crescimento (COCKAYNE, 2019). O ideal, assim, seria considerar o potencial de crescimento destas empresas e não o seu ritmo de crescimento já observado.

As definições que se baseiam no ambiente corporativo interno também podem ser aparentemente paradoxais. Muitos dos entrevistados por Cockayne apontaram para o fato do ambiente de trabalho destas empresas ser mais informal e menos hierárquico, sendo assim mais relaxados. Ao mesmo tempo, frequentemente se consideraram as *startups* ambientes de trabalho duro e de extremo comprometimento, o que parece indicar um ambiente não muito relaxado e livre de estresse.

Cockayne (2019) não deixa de ressaltar que definir *startups* se baseando na forma de financiamento externo de risco, principalmente, *equity capital* e *venture capital*, também pode provocar erros. Essas definições excluem empresas com sucesso financeiro rápido e empresas que se financiam por meios tradicionais. O termo passa a ser associado a empresas que estão quase sempre em dificuldades financeiras e em busca de formas alternativas de obter investimentos.

Dessa forma, fica claro que definir o conceito de *startup* não é simples. Frente a esta complexidade, o próprio autor sugere que o termo seja utilizado mais como um adjetivo do que um substantivo:

Podemos ver, então, que as *startups* são formadas por meio de práticas de trabalho, em vez de designar tipos específicos de empresas e práticas de trabalho determinadas antes da análise. Visto desta forma, então, *startup* é em si mesmo um resultado do trabalho, e o trabalho de *startup* é, pelo menos em parte, a produção de ideias em torno de como o trabalho pode e deve ser (COCKAYNE, 2019, p. 84, tradução livre).

Contudo, ainda se faz necessário o uso de definições mais rígidas do que o entendimento do termo enquanto um adjetivo para o próprio uso profissional e acadêmico (COCKAYNE, 2019). Sendo assim, na próxima sessão será realizada uma tentativa de definir o termo *startup* com base em definições que não incorrem nas inconsistências e nos problemas apontados acima.

2.2 O Conceito de *Startup*

Machado (2015) considera que as *startups* são caracterizadas pela sua capacidade inovativa de caráter tecnológico, sendo comumente necessitadas de capital externo para adentrarem no mercado e avançarem nas fases de desenvolvimento. Além dessa íntima ligação com a tecnologia e a inovação, Santos e Capelli (2019) destacam, ainda, que essas empresas estão em constante busca por um modelo de negócios próprio e escalável.

Adicionando a incerteza na definição, Ries (2011, p. 24) considera que uma *startup* é “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sobre condições de extrema incerteza”. Assim, empresas novas com modelos de negócio e produtos ou serviços já existentes não podem ser caracterizadas como *startups* nesta definição. Na mesma linha de raciocínio, Yuri Gitahy (2016) considera que “uma *startup* é um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza”.

Outras abordagens, como Gomes *et al.* (2012, p. 422 *apud* MACHADO, 2015, p. 31), são mais detalhistas e definem *startups* como “um grupo de pessoas que buscam um modelo de negócio inovador e escalável, de baixo custo, crescimento rápido e capaz de gerar receitas significativas em um curto intervalo de tempo”. Por sua vez, o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) adiciona às ideias acima o fato de tais empresas estarem em fases nascentes:

(..) uma empresa nova, até mesmo embrionária ou ainda em fase de constituição, que conta com projetos promissores, ligados à pesquisa, investigação e desenvolvimento de ideias inovadoras. Por ser jovem e estar implementando uma ideia no mercado, outra característica das *startups* é possuir risco envolvido no negócio. Mas, apesar disso, são empreendimentos com baixos custos iniciais e são altamente escaláveis, ou seja, possuem uma expectativa de crescimento muito grande quando dão certo (SEBRAE, 2011, p. 2).

De acordo com a definição proposta pelo SEBRAE, o objetivo das *startups* é a fixação de um produto inovador e revolucionário no mercado de maneira a escalar rapidamente o negócio e manter os baixos custos operacionais. Para tanto é necessário que estas empresas desenvolvam produtos facilmente repetíveis, isto é, produtos que ao mesmo tempo permitam a satisfação das necessidades dos clientes, mas possam ser produzidos em escala potencialmente ilimitada, viabilizando o crescimento mais elevado das receitas do que dos custos (SEBRAE, 2020).

Por fim, para o SEBRAE (2020), ainda, as *startups* são empresas temporárias. Seu caráter inicial e inovador faz com que elas estejam em constante mudança na tentativa de encontrar o modelo de negócios correto. Além disso, esta definição considera que após estabelecidas e com modelos de negócio maduros, estas empresas deixam de ser *startups*.

Assim como a definição do SEBRAE, a Associação Brasileira de *Startups* (2017) considera que estas empresas possuem o objetivo de alcançar um modelo de negócio lucrativo e, portanto, repetível e escalável. Assim, para a Associação, não basta ser uma empresa nova e inovadora para ser uma *startup*: estas empresas necessariamente apresentam baixos custos e simplicidade de replicação de seus produtos para uma grande quantidade de clientes.

Destaca-se também, que as *startups* precisam ser rápidas e fluídas para lidar com o cenário inovador e incerto em que estão inseridas. Isto é, uma *startup* necessita ser capaz de se adaptar às novas tecnologias, demandas e contextos mundiais para escalar rapidamente. Essa necessidade acaba promovendo a formação de estruturas horizontais com poucos funcionários e equipes multidisciplinares dotadas de muita autonomia.

Cabe ainda mencionar que, de acordo com Mortarotti (2020), as *startups* são completamente orientadas aos clientes. Tal característica é resultado da necessidade de tornar a inovação elaborada em um produto ou serviço comercializável e aceito no mercado. Logo, é necessário focar nas necessidades específicas de cada potencial cliente e muitas vezes finalizar o produto ou serviço em conjunto com os próprios clientes, garantindo melhor aceitação no mercado.

Dessa forma, consideraremos como *startup* um modelo empresarial que apresenta a união das características conforme apresentadas pelo SEBRAE, a Associação Brasileira de *Startups* e Mortarotti (2020). Isto é, são empresas ligadas à pesquisa e inovação, em fase de implementação de um novo modelo de negócio no mercado a partir de produtos e soluções facilmente escaláveis e voltados à satisfação do cliente. Dessa forma, são empresas que estão em constante fase de adaptação, necessitando de fluidez para lidar com os novos contextos e a inerente incerteza atrelada à elas.

2.3 Plano de Desenvolvimento de um Empreendimento

O plano de desenvolvimento de uma nova empresa, como uma *startup*, não é simples:

Ter êxito em uma iniciativa empreendedora consiste em identificar nossas próprias potencialidades e limitações, combinando elas com a detecção de

oportunidades, com o objetivo de gerar soluções rápidas, práticas e competitivas, fazendo-a chegar no potencial dos clientes (CASANOVAS *et al.*, 2014, p. 26, tradução livre)

Tomando como base empresas que se originam dentro de universidades e centros de pesquisa a partir de grupos de alunos, professores e pesquisadores (o que é o caso de muitas *startups*), Vohora *et al.* (2002) consideram que a primeira fase dessas empresas seria a fase de Pesquisa. Neste momento, o foco é a consolidação e o aprimoramento da pesquisa acadêmica que dará origem ao produto ou serviço a ser comercializado. Na verdade, os autores destacam que é uma fase anterior à real concepção da empresa, mas é importantíssima na criação da base da propriedade intelectual da futura empresa.

Após a Pesquisa, a empresa é de fato formada e adentra a fase de Oportunidade. Como o próprio nome já indica, é o momento em que a empresa se volta para identificar oportunidades comerciais para a propriedade intelectual elaborada na fase anterior (VOHORA *et al.*, 2002). A incerteza é a marca deste momento da trajetória empresarial: uma vez que estas empresas costumam atuar em ramos inovadores, não há trajetórias definidas para sua validação comercial e concepção de negócio. Soma-se a esta situação o fato de essas empresas possuírem, em geral, pouco acesso a financiamentos, exatamente devido a incerteza que as permeia, o que acaba por agravar seus riscos de continuidade.

A identificação de oportunidades para Casanovas *et al.* (2014) significa identificar necessidades insatisfeitas de um cliente em potencial. Logo, a transformação de uma ideia em oportunidade exige a movimentação de recursos e esforços de forma satisfatória a esse cliente. O primeiro passo desta etapa, então, é o de se olhar para dentro da própria empresa ou do próprio empreendedor no intuito de detectar seus pontos fortes (qualidades e habilidades) e suas limitações. Nesse passo se define se há capacidade de se desenvolver um negócio passível de ser valorizado e desejado por clientes.

O segundo passo é, após “olhar para dentro de si”, “olhar para fora” da empresa. Neste momento, deve-se analisar o mercado e as necessidades nele presentes. A partir desta observação e de *insights* é que o empreendedor irá encontrar uma ou mais oportunidades como definidas acima (CASANOVAS *et al.*, 2014).

Chega-se ao terceiro e ao quarto passo nos quais se analisarão as condições de financiamento. Inicialmente, é necessário “olhar para os lados”, ou seja, verificar a existência de habilidades, conhecimento e capacidade de financiamento para aproveitar a oportunidade encontrada. Depois, é o momento de “olhar para cima” e definir se há disposição para

mobilizar recursos e esforços para atingir os objetivos desejados e aproveitar a oportunidade. (CASANOVAS *et al.*, 2014).

Por fim, os autores vão definir o quinto e último passo desta etapa como sendo o “olhar para frente”. Sendo bem sucedidos todos os passos anteriores, deve-se realizar previsões, determinar as vantagens e desvantagens da oportunidade, filtrar os melhores métodos de aplicação, de forma a validar a possibilidade de negócio.

Inicia-se, assim, uma segunda etapa no desenvolvimento da empresa, na qual ocorre a concretização de um modelo de negócios viável e sustentável (CASANOVAS *et al.*, 2014). Como se viu no início do presente capítulo, para muitos autores a definição do modelo de negócios não é algo trivial para as *startups*, participando inclusive em algumas definições desse tipo de empresa. As *startups* precisam inovar até no modelo de negócio para conseguir fazer frente às suas especificidades e inovações de produtos e serviços.

Para Vohora *et al.* (2002, este é o momento da Pré-Organização. Isso significa que a empresa define qual ou quais oportunidades, identificadas nas etapas anteriores, ela irá aproveitar e “perseguir”. É exatamente a partir desta definição que se retira as diretrizes para a elaboração do modelo de negócios.

Um modelo de negócios é a formalização das estratégias que a empresa irá utilizar para gerar, distribuir e capturar valor. O modelo explicita como a empresa planeja selecionar seus clientes, se diferenciar, conservar seus clientes, capturar mercado e organizar seus recursos (CASANOVAS *et al.*, 2014). Logo, é uma fase na qual muitas das incertezas de localização, mercado, tecnologia, forma de administração e de produção começarão a ser esclarecidas (VOHORA *et al.*, 2002).

A adequação de um modelo de negócios à oportunidade encontrada e ao contexto existente significa, na percepção dos autores - os quais seguem o modelo de Timmons (em *New venture creation, Entrepreneurship for the 21st century*) - a validação da empresa.

De acordo com tal modelo, esta validação deve ocorrer por meio das respostas às seguintes perguntas:

As oportunidades se encaixam com a experiência dos fundadores e com suas habilidades e interesses? Posso selecionar e liderar uma equipe necessária para explorar a oportunidade? O tempo da oportunidade está correto? (Janela de oportunidade). Tenho acesso e posso adquirir os recursos necessários? Esta oportunidade representa um negócio escalável e comercializável? A oportunidade oferece uma boa margem potencial?” (CASANOVAS *et al.*, 2014, p. 31, tradução livre)

Após a Pré-Organização, é essencial que uma boa gestão dos riscos seja colocada em prática e se mantenha ao longo de todos os estágios que ainda estão por vir. A incorrência em riscos é inerente à abertura de um novo negócio (CASANOVAS *et al.*, 2014) e, como visto acima, a definição de uma *startup* passa pela incerteza do ambiente que estes negócios se encontram. Sendo assim, os autores consideram que para ser um bom empreendedor deve-se saber gerir seus riscos de forma inteligente e ter tolerância a eles.

O primeiro risco que uma empresa, uma *startup* ou um empreendedor se deparam é o financeiro (CASANOVAS *et al.*, 2014). A necessidade de um investimento inicial faz parte da abertura de um novo negócio, o qual pode ser feito a partir de capital próprio, de investidores externos ou de empréstimos. A falha de se obter este investimento ou mesmo de se cumprir os acordos iniciais com os fornecedores de recursos externos pode acabar rapidamente com o negócio. Entre outros riscos relevantes estão a incapacidade e o desconhecimento sobre gestão e administração, sobre o mercado e a má organização pessoal.

O risco financeiro para *startups* costuma ser ainda maior. Não apenas estas empresas estão nascentes, mas, como mencionado anteriormente, o fato de lidarem com inovações e modelos de negócios que estão em processo de validação comercial adiciona uma nova camada de riscos, o que costuma exigir maiores retornos para os investidores e afastar aqueles com menores propensões a riscos.

Atravessadas as etapas acima, a empresa consegue se lançar ao mercado de forma mais estruturada. O primeiro momento das pequenas empresas que adentram o mercado é a “Existência” (CHURCHILL; LEWIS, 1987).

Como o próprio nome sugere, neste estágio as empresas estão preocupadas apenas em continuar a existir. Sendo assim, tais empresas se voltam para a obtenção de clientes e para a entrega de produtos e serviços de forma satisfatórias, tentando tornar o negócio viável e não dependente de apenas um cliente. Nesta etapa, o risco financeiro, mencionado anteriormente, continua presente, ainda podendo resultar na descontinuidade da empresa. Ocorre também o que Marmer *et al.* (2011) chamaram de “Validação” do desejo dos clientes pelo portfólio elaborado anteriormente. O empreendedor é quem faz e supervisiona a maior parte das etapas da produção: “*The owner is the business, performs all the important tasks*” (CHURCHILL; LEWIS, 1987, p. 4).

Neste mesmo momento do desenvolvimento empresarial, as estratégias, as tecnologias e o próprio modelo de negócio, todos definidos e elaborados anteriormente, começam a ser implementados intensamente na prática. É muito comum que, com a experiência, caminhos melhores e até mesmo erros de avaliação se tornem mais aparentes. Dessa forma, é possível

que as empresas e *startups* mudem seus rumos e se reorganizem. Vohora *et al.* (2002) chamam este momento de “Reorientação”.

Pode-se considerar que a fase de “Reorientação” pode ocorrer concomitantemente com as demais fases posteriores à “Existência”, que veremos a seguir. As estratégias, as tecnologias, a organização e as rotinas empresariais precisam evoluir de tempos em tempos para que as empresas consigam manter suas parcelas de mercado ou mesmo conquistar novas. Para *startups* a situação não é diferente: a essência inovadora exige a readequação aos novos contextos para se manter na fronteira tecnológica e na liderança dos mercados que estão criando.

Superando o primeiro estágio, a empresa se mostra um negócio funcional, a partir daí adentrando ao segundo, chamado de “Sobrevivência”. Agora, sobreviver é obter uma relação sustentável entre faturamento e despesas. A empresa passa a se preocupar em conseguir renovar seus ativos enquanto eles vão sendo gastos e gerar fluxo de caixa suficiente para se manter e até crescer. O empreendedor continua sendo a grande liderança do negócio, mas passa a ter ajuda de subordinados qualificados e com maior poder, como gerentes de vendas.

O terceiro estágio é denominado “Sucesso”. Nele, o empreendedor precisa decidir se utiliza o sucesso que a empresa conquistou ao superar a antiga fase para expandir o negócio ou se mantém a companhia estável e lucrativa (CHURCHILL; LEWIS, 1987).

A primeira opção é marcada por intenso risco, uma vez que os recursos da empresa e sua capacidade de financiamento se voltam para financiar seu crescimento, o que exige extenso e detalhado planejamento estratégico. Neste caso do estágio três, o dono se torna muito mais ativo do que na segunda opção, ainda contando com o auxílio de gerentes. Se der certo, a empresa transita para o próximo estágio, não necessitando retornar ao segundo ou se estabilizar (CHURCHILL; LEWIS, 1987).

Já a segunda opção, segundo os autores, gera uma empresa saudável, bem sucedida em sua parcela do mercado, tamanho relevante e lucros na média ou acima delas. Isto possibilita que ela fique neste *status quo* indefinidamente se mudanças no mercado não eliminarem seu nicho empresarial. Para tal, a empresa precisa se voltar para a manutenção de parte dos ganhos nos momentos prósperos para satisfazer momentos ruins e permitir a adaptação às possíveis mudanças no mercado.

Uma vez que o dono do negócio planeje se afastar dele, gerentes profissionais e qualificados entram em cena pela primeira vez. Estes são guiados por um planejamento operacional e financeiro bem estabelecidos (CHURCHILL; LEWIS, 1987).

Caso a estratégia de crescimento que pode ser adotada no estágio três seja bem sucedida, Churchill e Lewis consideram que a empresa entra em um estágio de tentativa de crescimento ainda mais acelerado, a “Decolagem”. Como este estágio naturalmente provoca maior complexidade na estrutura da empresa, a problemática dele se dá na delegação de maiores poderes, responsabilidades e decisões para os gerentes, agora de parcelas divididas da empresa. Além disso, é necessário garantir fluxos de caixa suficientes para as demandas de crescimento e que ele não seja destruído por gastos inadequados. Neste contexto, os fluxos de financiamento externo continuam a ser importantes.

O dono (empreendedor) deixa de ser tão presente em todas as funções importantes da empresa: “*The owner and the business have become reasonably separate*” (CHURCHILL; LEWIS, 1987, p. 6), porém, ainda é importante na administração. Empresas que falham ao longo deste estágio, provavelmente falham devido a crescimentos rápidos demais para seus fluxos de caixa acompanharem ou falham na delegação de funções, sendo o dono incapaz de gerenciar tudo (CHURCHILL; LEWIS, 1987).

No caso das empresas originadas dentro de universidades e centros de pesquisa, atinge-se a fase de “Crescimento Sustentável” (VOHORA *et al.*, 2002), na qual elas se tornam mais independentes. Distanciando-se do ambiente universitário e se inserindo cada vez mais no ambiente comercial, estas empresas abandonam em certa medida o foco no desenvolvimento tecnológico. O objetivo passa a ser majoritariamente comercial e na obtenção de lucro (VOHORA *et al.*, 2002).

O último estágio, segundo Churchill e Lewis (1984), é o “*Resource Maturity*”. Empresas que atingem este estágio se preocupam em estabilizar-se financeiramente após o rápido crescimento decorrente do estágio anterior e, ao mesmo tempo, manter os benefícios de uma empresa pequena, quais sejam: a flexibilidade de resposta e o espírito empreendedor.

Neste momento, o objetivo da empresa deve ser expandir sua força de gerência profissional para superar ineficiências causadas pelo crescimento. A gerência, já altamente descentralizada, e o dono se separam mais profundamente do que nunca, tanto operacionalmente quanto financeiramente. Portanto, planejamentos operacionais e estratégicos se fazem extremamente necessários.

Se as características de pequena empresa mencionadas acima forem mantidas, a empresa se torna um grande *player* no mercado, caso contrário, ela pode entrar, segundo Churchill e Lewis, em um estágio de ossificação. Este, por sua vez, é marcado pela falta de inovação, o que impede que a empresa se adapte aos novos ambientes no mercado.

A Associação Brasileira de *Startups* (ABSTARTUP), por sua vez, também possui sua classificação das fases de desenvolvimento deste tipo de empresa e pode servir como um resumo do que foi colocado até aqui.

A primeira destas fases é a de “Ideação”, na qual se tem uma grande ideia e se tenta aplicá-la de forma viável e prática, isto é, “a ideação também é a hora da validação da sua *startup*” (ABSTARTUP, 2019). Sendo assim, é o momento de formulação do modelo de negócios, ou seja, se entender. Por isso Marmer *et al.* (2011), através do “*Startup Genome Report*”, chamam este momento de “Descoberta”. É nesta fase em que se entende quais clientes buscam-se atingir, quais problemas se quer solucionar e como explicar seu produto/serviço. As decisões aqui tomadas não necessariamente são para sempre, é muito provável que a *startup* se modifique ao longo do tempo (ABSTARTUP, 2019).

A segunda fase é a “operação”. Nesta fase, a *startup* vai de fato ao mercado com o modelo de negócio definido na fase anterior para buscar clientes e expandir a operação. Sendo assim, é o momento para se iniciar a busca por investidores e formas de financiamento, seja com rodadas de investimentos, incubadoras ou aceleradoras. Deve-se, também, se preocupar em tornar a operação mais eficiente e ficar atento com o fluxo de caixa da empresa (ABSTARTUP, 2019).

Após se lançar ao mercado e conquistar certo mercado consumidor, a *startup* se volta para um novo objetivo: o de crescer. Inicia-se uma nova fase, a “tração”, para a qual o modelo de negócios deve ser atualizado, voltando-se para a elevação do faturamento sem grande aumento de custos (fase de “Eficiência” no *Startup Genome Report*). Outra questão importante é a definição de métricas (regras, regulamentos) e metas para cada operação, uma vez que o foco agora é nos resultados e não nas ideias para a *startup* (ABSTARTUP, 2019).

Por fim, segundo a Associação Brasileira de *Startups*, chega-se à fase de “*scale-up*”. Abrangendo as fases de “Escala” e “Maximização de lucros”, conforme Marmer *et al.* (2011), busca-se ganhar escala produtiva de forma acelerada, formalizando rotinas e dando maior atenção à margem de lucro. Ao contrário das outras fases, esta é extremamente específica e acaba fugindo das sugestões de Cockayne (2019), conforme destacadas anteriormente. Uma *startup* só a atinge quando obtém crescimento de 20% nas receitas ou colaboradores ao longo de 3 anos consecutivos. Isto não é algo fácil de ser feito, na verdade é raro que uma *startup* atinja tais números. Inclusive, para alguns, empresas nessa fase não são mais consideradas *startups* (ABSTARTUP, 2019).

2.4 Uma Abordagem não Etapista

Por outro lado, a abordagem de Ries (2011) por meio do conceito de “*startup enxuta*” considera que essas empresas não precisam passar por fases distintas, deixando para trás trabalhos e características passadas. Ao contrário do que a abordagem tradicional pode levar a crer, a abordagem do autor vê a necessidade de uma *startup* continuar inovando com a mesma velocidade e agilidade que em seus estágios iniciais, não fazendo sentido pensar em *startups* se metamorfoseando através de fases distintas. Mesmo estabelecidas, as *startups* continuam (e devem continuar) a buscar a excelência operacional característica deste momento, mas também inovações radicais características de sua origem. Ou seja, a medida que crescem, as *startups* devem construir estruturas operacionais que se preocupem em, ao mesmo tempo, buscar novos clientes e novos modelos de negócio, enquanto gerenciam modelos já existentes e atendem às necessidades de seus clientes já presentes

Como mencionado anteriormente, as *startups* costumam e devem se re-orientar ao longo de seu processo de desenvolvimento, adaptando-se sempre que necessário. Assim, as “fases” que a *startup* passa são na verdade tipos de trabalho e operações com as quais elas se preocupam e que ganham destaque de acordo com suas necessidades. Contudo, eles nunca são abandonados completamente, mesmo quando se avança de “fase”, isto é, quando passam a se utilizar de outros modos de trabalho.

Inicialmente, a empresa se preocupa apenas com a formulação de um conceito original e sua implementação, preocupando-se com a necessidade de inovar e sobreviver financeiramente. Em seguida, adiciona-se a necessidade de voltar sua operação para conquistar novos mercados e clientes “convencionais”. Neste momento, o *marketing*, o desenvolvimento de novos negócios e o setor de vendas passam por importantes mudanças.

Finalmente, adiciona-se aos tipos de trabalho e operações já mencionados, a necessidade de se voltar para a otimização operacional dos negócios já bem estabelecidos. Desta forma, busca-se evitar que o produto e o funcionamento do negócio fiquem acomodados no mercado, abrindo espaço para perder parcelas de mercado e, eventualmente, tornar-se ultrapassado. Em seu último momento, o autor considera que as *startups* promovem o aumento das terceirizações, da automação e redução de custos. Não há busca por aumento de faturamento, mas sim evitar falhas nas instalações, infraestrutura e evitar a perda de clientes relevantes (RIES, 2011).

Capítulo 3 - Modalidades de Financiamento para *Startups*

O Brasil apresenta diversas dificuldades para aqueles que buscam iniciar um novo empreendimento. A partir de dados de 2019, o Banco Mundial atribuiu a nota de 59.1/100 à facilidade de fazer negócios (“Ease of Doing Business Rating”), colocando o país na posição 124 de 190 países (WORLD BANK, 2020). Os motivos para este desempenho ruim são diversos.

De acordo com a pesquisa Global Entrepreneurship Monitor (GEM) de 2006, 26,7% dos especialistas participantes consideraram as políticas governamentais uma dificuldade devido à legislação complexa, à burocracia excessiva para abrir uma empresa e à alta carga tributária; 23,8% apontam a pequena disponibilidade de crédito para o empreendedorismo; e 17,1% consideram o baixo nível educacional e de capacitação como o grande limitador da iniciativa empreendedora. Em pesquisa mais recente, o mesmo órgão apontou que estes problemas perduram na economia brasileira, sendo que a maior parte dos empreendedores brasileiros que abandonaram um empreendimento nos últimos 12 meses o fizeram porque não conseguiram manter seus negócios frente a problemas financeiros, burocracias governamentais, falta de lucro e impostos (GEM, 2020).

O GEM (2020) avaliou o Brasil e outros países em 12 parâmetros (finanças empresariais, políticas governamentais de apoio empresarial, políticas governamentais de taxação e burocracia, programas públicos de empreendedorismo, educação empresarial no nível escolar, transferências de pesquisa e desenvolvimento, infraestrutura comercial e legal, dinâmica do mercado interno, dificuldade de entrada no mercado interno, infraestrutura física, normas culturais e sociais), atribuindo notas de 0 a 10. Em apenas 2 parâmetros o Brasil ultrapassou a nota 5, mas sequer atingiu o 6. Os destaques negativos ficaram para, 2.25 no que diz respeito às políticas governamentais taxação e burocracia governamental, 2.03 na educação e 3.21 nos recursos para pesquisa e desenvolvimento de tecnologias.

Apesar de não ser o pior parâmetro, o país obteve nota 4.78 no que diz respeito às condições financeiras empresariais, indicando que as empresas costumam apresentar dificuldades financeiras ao longo de suas atividades. De fato, o estudo “Sobrevivência de Empresas no Brasil” promovido pelo SEBRAE (2016), apontou a falta de capital como a principal dificuldade enfrentada no primeiro ano de existência (16% dos casos analisados) e, ademais, que 21% (terceiro maior fator) das empresas analisadas indicaram que crédito facilitado teria sido útil para evitar o fechamento da empresa.

Como buscou-se demonstrar no capítulo 2, o financiamento é essencial para o desenvolvimento das *startups*. Inovações demoram para serem desenvolvidas, serem aceitas pelo mercado e serem produzidas em larga escala. Ao longo desse processo todo, as *startups* não possuem demanda o suficiente para manter suas atividades, sendo necessário que se financiem de alguma forma até que seus produtos ou serviços se demonstrem bem-sucedidos e o mercado aceite pagar por eles (ALVES, 2014).

Envolvidas em incertezas provenientes do caráter inovador (intrinsecamente arriscado), com retornos (quando existentes) não imediatos e com poucos ativos tangíveis, as *startups* apresentam maior dificuldade do que outros tipos de empreendimentos para se financiar (FIGLIOLI; PORTO, 2012). Empréstimos normais apresentam elevados juros neste contexto e investidores tradicionais do mercado financeiro muitas vezes não estão interessados em tanto risco e retornos no longo e longuíssimo prazo. Por este motivo, Albergoni (2006) considera que o sistema financeiro tradicional é anti-inovador.

Não à toa, a maioria das *startups* costuma recorrer a recursos públicos (FIGLIOLI; PORTO, 2012). Porém, em um país no qual a política industrial possui atualmente pouco espaço nas políticas públicas e, quando esteve presente pela última vez, voltou-se para atividades de pouco valor agregado (agropecuária), o financiamento empresarial e da inovação são extremamente escassos.

De fato, a previsão de investimento em ciência e tecnologia no orçamento brasileiro para 2021 está abaixo de 1% do produto interno bruto (PIB), valor muito abaixo de países como conhecidos pelos altos investimentos na área, como Israel e Coreia do Sul, que atingem quantias entre 4% e 5% do PIB⁶. Ademais, a participação pública dos gastos totais em P&D no país é de cerca de 5%, enquanto que em países desenvolvidos pode chegar a 50% (RONCARATTI, 2018). Logo, à primeira vista, parece que o país aparenta certa escassez de recursos para investir em empresas de base tecnológica e de inovação, como são as *startups*, principalmente se comparado aos países desenvolvidos.

A diferença entre a demanda por financiamento e a oferta de capital para empresas é um fenômeno conhecido como “*funding gap*”, sendo responsável pela falência de diversos empreendimentos (KERÄNEN; NASIBLI, 2020). No caso das *startups*, este *gap* se torna ainda mais profundo, pois elas enfrentam o que Landström (2017) chamou de “*Seed Capital Gap*”. Isto é, o *gap* de financiamento existente para as empresas em estágios iniciais de

⁶ Agência Senado, disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/05/24/comissao-da-covid-19-quer-aumentar-orcamento-para-ciencia-e-tecnologia>. Acesso em: 18 jun. 2021.

desenvolvimento, uma vez que os investimentos se direcionam majoritariamente para empreendimentos mais maduros nos quais os riscos são menores e os retornos mais constantes.

Para Keränen e Nasibli (2020), o *funding gap* em *startups* ocorre entre a etapa de pesquisa de uma inovação e o processo de comercialização dessa inovação, quando os recursos obtidos para a pesquisa e desenvolvimento estão no fim, mas ainda não houve disseminação da inovação no mercado para que a empresa gere faturamento a partir de sua própria atividade. Neste período, os investidores podem apresentar relutância em fornecer o investimento necessário para a empresa se manter, pois ainda não é certo que o negócio será aceito pelo mercado e, conseqüentemente, gerará lucros.

Dessa forma, um cenário de finanças empresariais ruins como o apresentado pelas pesquisas GEM para o Brasil é especialmente destrutivo às *startups* que enfrentam dificuldades de financiamento intrínsecas a sua natureza inovadora e incerta, como demonstrado até aqui.

Diante destas enormes dificuldades em obter financiamento, o mais comum é que as *startups* utilizem de capital próprio e de pessoas próximas aos fundadores (família e amigos). O benefício do uso de capital próprio, está no fato de permitir que os empreendedores mantenham todo o controle da *startup*, mantendo sua cultura e seus valores.

Posteriormente, este tipo de investimento pode facilitar a obtenção de capital externo. Isto porque revela comprometimento dos donos do negócio e da equipe para com a saúde financeira da empresa. (BARROS; OLIVEIRA; BORGES, 2016).

Em geral, o uso de capital próprio é limitado. É comum que as empresas nascentes enfrentem um ciclo vicioso: não conseguir captar recursos externos uma vez que não possuem um fluxo de caixa relevante e que diminua seus riscos, ao passo que não conseguem gerar um fluxo de caixa robusto, que permita o financiamento com capital próprio no longo prazo, porque lhe falta capital inicial para dar início às suas atividades de forma consistente e ampla (ALBERGONI, 2006).

Por este motivo, técnicas de *bootstrapping* são recomendáveis para reduzir a dependência de financiamento externo e reduzir as amarras de caixa de *startups* (VANACKER *et al.*, 2011). É uma forma de obter recursos, humanos e financeiros, sem precisar realizar empréstimos, para conseguir levar o empreendimento a uma posição em que possa começar a crescer.

São técnicas de *bootstrapping*: utilizar acomodações, materiais e realizar compras compartilhadas; otimizar as rotinas internas para exigir a menor quantidade de investimento

possível nelas, aumentando a quantidade de caixa disponível; utilizar trabalhadores provisórios; buscar financiamento subsidiado; e ampliar prazos de pagamentos para fornecedores e adiantar recebimentos de clientes (VANACKER *et al.*, 2011). 704347

Dessa forma, as estratégias de *bootstrapping* são, muitas vezes, dependentes da relação entre *startups*. Johannisson (2002) indica que já no início dos anos 2000 estas técnicas eram utilizadas e observadas especialmente entre *startups* que realizavam amplo “*networking*” com outras. Este cenário marcado pelo *networking* entre empresas de um mesmo local permite que elas, de forma coletiva, criem condições de desenvolvimento delas próprias individualmente, uma vez que permite e facilita a substituição do escasso capital financeiro por capital social via relações interpessoais.

De fato, o estudo de Vanacker *et al.* (2011) demonstrou que as empresas que empregam estratégias de *bootstrapping* costumam utilizar seus recursos de forma mais eficiente, ao mesmo tempo que mantêm maior controle de seu próprio capital social. Inclusive, apesar de algumas destas técnicas serem arriscadas, podendo criar amarras interorganizacionais e com os próprios clientes, várias delas (mas não todas) costumam ter correlação positiva com o crescimento das *startups*, principalmente as técnicas de otimização interna e adiantamento do pagamento de clientes.

Apesar das dificuldades e ofertas restritas conforme apontado acima, a literatura indica a existência de possibilidades de financiamento externo para *startups* que não apenas o caro empréstimo bancário e o capital próprio. Para Casanovas *et al.* (2014), as novas empresas possuem também as seguintes possibilidades de financiamento, conforme será detalhado nos subitens seguintes do presente capítulo:

- ***Venture Capital;***
- ***Private Equity;***
- **Investidores Anjos;**
- **E agências ou institutos estatais,** particularmente aqueles especializados no fornecimento de crédito para empreendedores (promovedores de desenvolvimento).

Tratando especificamente de *startups*, o Sebrae considera que o capital das *startups* pode vir de investidores anjos, *venture capital*, *crowdfunding*, incentivos públicos (subvenções, editais e bolsas).

Casanovas *et al.* (2014) também considera a Abertura de Capital uma opção para o financiamento empresarial. Costuma ser uma das formas mais efetivas de se arrecadar

recursos financeiros em grandes quantidades e com flexibilidade para fornecer retornos. Contudo, este acaba sendo pouco viável para *startups* até que essas alcancem os estágios mais avançados de crescimento, desenvolvimento e fixação no mercado (IPO, 2021). Para alguns autores, como se viu no capítulo anterior, estes estágios podem indicar, inclusive, que a empresa não é mais uma *startup*, mas sim uma empresa madura e consolidada.

Independente de estas empresas ainda serem consideradas *startups* ou não, a abertura de capital é o processo no qual as empresas ofertam, pela primeira vez, títulos mobiliários de sua emissão no mercado de capitais, isto é, nas bolsas de valores (HANSSEM, 2020). Neste momento, o mercado realiza a valoração da empresa (o que pode aumentar ou diminuir o valor inicialmente proposto das ações) e os interessados compram ações da empresa em troca de participação no capital social, fornecendo recursos para que essa invista em seu crescimento (IPO, 2021).

Muitas vezes, é neste momento que financiadores de estágios mais iniciais do desenvolvimento das *startups* costumam obter a maior parte do retorno sobre seus investimentos e finalizar a participação nestas empresas. É o caso dos fundos de *venture capital*, dos Investidores Anjos e algumas aceleradoras que, como se verá a seguir, aproveitam esse momento de liquidez para venderem sua participação no capital social dessas empresas em forma de ações.

Contudo, o processo de oferta pública inicial (IPO) não é simples e nem rápido. A abertura de capital exige mudanças internas profundas nas empresas e é caro de ser feita. As mudanças internas dizem respeito a modificações na governança corporativa de forma a ser mais transparente para que o mercado possa valorar as ações de maneira mais confiável e para criar mecanismos de relacionamento e comunicação com os acionistas (HANSSEM, 2020).

Todo o processo exige intenso planejamento, não apenas para realizar as mudanças internas na corporação, mas também para se adequar às exigências legais e regulatórias. É necessário modificar sua estrutura societária para uma sociedade anônima e fornecer diversos relatórios de transparência financeira, fiscal, de recursos humanos e controles internos, de pelo menos três anos e todos auditados externamente (IPO, 2021).

Ao mesmo tempo, a empresa interessada na abertura de capital precisa registrar-se junto à Comissão de Valores Imobiliários (CVM) e listar seu nome junto à uma bolsa de valores (no Brasil, a B3). Nesse momento, é necessário escolher entre 6 segmentos de listagem (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), que determinarão o modelo de governança corporativa a ser seguido pela empresa (HANSSEM, 2020).

3.1 Capital de Risco: *Venture Capital e Private Equity*

Venture Capital é muitas vezes traduzido como capital de risco no cenário brasileiro. Para Albergoni (2006, p. 17):

Venture capital pode ser definido como o investimento em empresas nascentes e com alto potencial de crescimento sem exigência de garantias tangíveis, cujo investidor participa da administração da empresa como diretor ou conselheiro.

Casanovas *et al.* (2014), por sua vez, caracterizam o capital de risco como sendo aquele capital fornecido por instituições/entidades privadas para projetos rentáveis, com possibilidade de rápido crescimento e, normalmente, altamente tecnológicos (como *startups*).

Muitos autores diferenciam *venture capital* (VC) de *private equity*. De acordo com Ribeiro (2005, p.137 *apud* Machado, 2015, p.38) os investimentos de VC “são direcionados para empresas em estágio inicial de seu desenvolvimento, além de apresentarem uma participação mais ativa dos gestores do fundo de VC nas empresas investidas”. A Associação Brasileira de *Venture Capital* adiciona ainda a possibilidade de esses investimentos, que utilizam capital de terceiros, serem feitos em empresas de médio porte e poder assumir as formas de compra de ações, debêntures e ativos patrimoniais.

Por sua vez, Carvalho *et al.* (2006, p. 135, *apud* Machado, 2015, p.38) consideram o *private equity* “comumente utilizado como sinônimo de investimentos em empresas amadurecidas, sem que isso necessariamente implique em menor envolvimento do gestor”. Sendo assim, para Machado (2015) o *private equity* vai além do capital de risco, abrangendo outras etapas do desenvolvimento empresarial. Barros, Oliveira e Borges (2016) adicionam o fato de esta categoria de investimento não necessariamente estar atrelada a empreendimentos tecnológicos.

Em geral, investimentos na categoria de *venture capital* costumam ser feitos a partir de fundos de investimentos especializados neste modelo. Estes fundos funcionam como intermediários entre investidores individuais e as empresas investidas. Os fundos se responsabilizam por analisar empresas candidatas a receberem investimentos, selecionando para o aporte aquelas que apresentem melhores potenciais de crescimento rápido e sustentável.

Do ponto de vista da empresa investida, receber aporte de *venture capital* apresenta algumas vantagens que vão além do investimento em si. Nesta modalidade, não há nenhum compromisso entre a empresa e os investidores que exijam o pagamento de juros, amortizações ou reembolsos. Os fundos de *venture capital* adentram a estrutura societária destas empresas de forma temporária, significando que, ao longo deste período, costumam obter apenas participações nos lucros divididos, assumindo os mesmos riscos que os donos do empreendimento até o momento de saída do investimento (BVCA, 2004). Por este motivo, o VC costuma ser um investimento mais comum em momentos em que as empresas de fato adentram ao mercado (SALAMZADEH; KESIM, 2015), ou seja, nas fases de “Existência”, “Sobrevivência” e “Operação”, conforme mencionadas no capítulo anterior.

A forma de saída costuma ser definida no contrato do aporte inicial e costuma ocorrer de 3 a 10 anos, em média, após tal aporte (ALBERGONI, 2006). Como mencionado anteriormente, é comum que a saída do fundo de *venture capital* ocorra por meio da venda das ações correspondentes à sua participação em um IPO (*Initial Public Offering*). Porém, os fundos podem simplesmente vender sua participação societária para terceiros, muitas vezes outras empresas do mesmo ramo (estas podem inclusive comprar toda a *startup*), para obter sinergias ou maior participação no mercado. Se as duas opções acima não forem viáveis, a saída ainda pode se dar por meio da venda para outra instituição financeira, o que significaria um refinanciamento da *startup*. Por fim, os próprios donos do empreendimento podem desejar recomprar a participação societária do fundo de VC.

Frequentemente, alguns fundos adotam a estratégia de não recolher seus dividendos ao longo do período de participação societária, estimulando que as *startups* re-invistam seus lucros na própria operação e recolhendo dividendos cumulativos ao final do período de contrato. O objetivo é que as empresas cresçam de forma mais acelerada, assumindo maior valor de mercado no momento de saída, o que gera maiores ganhos aos Fundos (BVCA, 2004).

Dado que estes fundos obtêm ganhos apenas com os bons resultados das empresas, muitas vezes, eles costumam se envolver na gestão das empresas investidas. Isso pode significar outra vantagem à empresa, uma vez que essa passa a ter acesso à todo *know-how* de gestão financeira, estratégica e de *marketing* dos gestores dos fundos e às suas redes de contatos. Ao mesmo tempo, alguns donos de *startups* podem considerar negativa a perda de liberdade na gestão de seus empreendimentos, levando a contratos em que a participação dos fundos na gestão se tornem mais limitadas (ALBERGONI, 2006).

Outra questão importante é que o investimento de *venture capital* em uma *startup* sinaliza ao mercado a credibilidade da operação desta última. Isso, por si só, já pode gerar crescimento das vendas e contratos das *startups*, apesar de o maior crescimento ser ocasionado pelo aporte do capital em si. Ou seja, o *venture capital* age não apenas como fonte de recursos, mas também como indicador da qualidade da *startup*, uma vez que, nessa modalidade de investimento, ele se importa em despender recursos no entendimento do mercado e tecnologia em que investirá, além de fornecer apoio gerencial experiente (DAVILA *et al.*, 2003)

Nos últimos anos, o cenário de investimento de *venture capital* demonstrou uma trajetória de crescimento relevante. Em 2017, visualizou-se no Brasil um crescimento de mais de 200% do montante investido (AZEVEDO, 2018), chegando-se a cerca de 905 milhões de dólares (STARTUPI, 2020). Ao mesmo tempo, os dados apresentados pela KPMG e a Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP; KPMG, 2020) indicam que 107 empresas receberam investimentos nessa modalidade no ano. Já em 2018, o montante investido no país alcançou a marca de 1,5 bilhão de dólares em 122 empresas e, em 2019, ao menos 2,7 bilhões de dólares em 230 empresas. Já em 2020, após queda devido à pandemia de coronavírus, os investimentos de VC aparentavam se recuperar no segundo trimestre, apresentando um salto de 400 milhões de dólares no trimestre anterior para 700 milhões.

Estes resultados crescentes demonstram que o mercado de *venture capital* segue uma tendência de amadurecimento no país. O crescimento se deve principalmente à entrada de importantes investidores e fundos estrangeiros (LIMA, 2020), assim como taxas de juros historicamente baixas no país, nos anos mais recentes (STARTUPI, 2020). É relevante também notar que o principal setor a receber investimentos é o de *fintechs*, com 20% do total das empresas investidas, seguido pelo setor de *softwares* (13%).

3.2 Investimento Anjo

O Investimento Anjo é aquele realizado por investidores individuais, normalmente já envolvidos no mundo empresarial, ou pequenos grupos destes indivíduos, que investem seu próprio capital em empresas que apresentam grande potencial de crescimento e com as quais não apresentam conexão familiar. Em geral, as empresas investidas são altamente inovadoras, como é o caso das *startups*, de onde podem advir retornos potencialmente elevados, dado o elevado risco que lhes é característico (BARROS; FILHO; TODA, 2017; GUIMARÃES, 2018; MACHADO, 2015).

Exatamente por ser feito por indivíduos ou pequenos grupos de indivíduos, o investimento anjo costuma ser direcionado a empresas em fase inicial de desenvolvimento, uma vez que o capital disponível por estes investidores acaba sendo reduzido se comparado àqueles oriundos dos fundos de *venture capital*, por exemplo. Assim, são considerados “pré-seed” (capital investido antes da fundação da empresa) e “seed capital” (capital investido durante a formação da empresa), ou seja, introduzidos nas fases de “Ideação”, “Oportunidade” e “Pré-existência”.

Ao realizarem aportes de capital, os investidores-anjos podem tanto obter uma participação societária na empresa investida ou apenas realizar um empréstimo e adquirirem uma opção de compra futura de parcela da empresa (GUIMARÃES, 2018; BARROS; BORGES; OLIVEIRA, 2016). Seu objetivo é que esta empresa cresça e se valorize, gerando retornos aos investidores através de seus lucros e, principalmente, por meio da posterior venda de sua parte societária para fundos de *venture capital*, *private equity* ou mesmo em uma *IPO*.

Além de fornecer financiamento, os investidores-anjos costumam disponibilizar apoio administrativo, conhecimento gestacional e uma rede de *networking* adquirida em anos de experiência no mundo empresarial (GUIMARÃES, 2018). Assim, acabam atuando muito mais como conselheiros e mentores do que gestores dentro destas empresas.

Contudo, é comum que esse tipo de investidor tenha motivações mais subjetivas do que apenas a maximização do valor investido. Se assim o fosse, provavelmente buscariam investimentos menos arriscados, que exigissem menor esforço e gerassem retornos mais rapidamente. Dessa forma, estes investidores se aproximam do empreendedor schumpeteriano: sua motivação perpassa pela satisfação pessoal em apoiar um empreendimento que o interessa e, dessa forma, construir um “império” de empreendimentos que financiou. Além disso, a possibilidade de aplicar sua experiência e ver seu conhecimento contribuindo para o sucesso do empreendimento é de extrema importância para ele (BARROS; BORGES; OLIVEIRA, 2016).

Dadas estas características, nota-se que o Investimento Anjo se insere no rol de investimento de risco, mas se diferencia do *venture capital* e do *private equity*. Isso porque o primeiro utiliza de seu próprio capital e atua de forma individual ou em pequenos grupos, enquanto os últimos utilizam o capital de um gigantesco conjunto de indivíduos. Além disso, no caso do Investimento Anjo a pessoa que realiza o investimento é a mesma que se associa à empresa no apoio empresarial (BARROS; FILHO; TODA, 2017).

O Investimento Anjo, portanto, contribui de forma direta e importante para o desenvolvimento do cenário empresarial e inovador. Em 2019, no Brasil, essa modalidade de

investimento atingiu o pico da série histórica segundo estudo anual elaborado pela Associação Anjos do Brasil (2020). O total de R\$ 1,067 bilhões investidos significaram um crescimento de 9% em relação a 2018 (R\$ 979 milhões) - o terceiro maior crescimento percentual desde 2010. Ao mesmo tempo, o número de investidores-anjos aumentou em 6%, atingindo 8.220 indivíduos. Contudo, o cenário pandêmico de 2020, antes projetado de forma favorável, gerou aumentos de incerteza, levando a redução deste tipo de investimento. As expectativas do estudo projetam queda de 10%.

O perfil do Investidor Anjo traçado pelo mesmo estudo indica que 93% são do sexo masculino e investiram em média R\$ 129 mil reais no ano. Em 2019, eles foram mais atraídos pelos setores de *Fintechs*, *Softwares* e Saúde/Biologia. Contudo, não é de se espantar que, com as mudanças vistas em 2020, essa tendência tenha mudado: destacaram-se os setores de Educação (avanço do ensino a distância), Saúde/Biologia e Agricultura.

Apesar da trajetória crescente desde 2010 do montante investido nesta modalidade, o país encontra-se ainda muito abaixo dos grandes centros desenvolvidos da economia global (inclusive a partir da ótica do percentual do PIB investido). Ao mesmo tempo, também em 2020, os EUA atingiram cerca de 23 bilhões de dólares investidos e a Europa, 7,45 bilhões de euros. Para muitos investidores a lentidão do cenário brasileiro se deve, principalmente, à insegurança jurídica da atividade. O Investimento Anjo pode sofrer bitributação e ser tributado mesmo quando dá prejuízo.

3.3 Crowdfunding

Diniz e Siqueira (2017) definem o *crowdfunding* como uma forma de arrecadar fundos para um projeto ou uma ideia a partir de pequenas contribuições de um grupo independente de indivíduos, normalmente ocorrendo através da internet e sem intermediários financeiros padrões. Sendo assim, é uma das formas mais simples e com menores contrapartidas de se obter recursos e compartilhar riscos, sendo adequada para *startups* que possuem difícil acesso às formas de financiamento tradicionais.

Na mesma linha, a Comissão Europeia destaca a utilização da internet, entendendo o *crowdfunding* como:

uma forma de financiamento alternativa emergente que conecta diretamente aqueles que conseguem dar, emprestar ou investir dinheiro àqueles que precisam de financiamento para um projeto específico. Enquanto pedidos por fundos do público não sejam novos, a utilização da internet para conectar

diretamente o público aos sócios fundadores emergiu recentemente. (COMISSÃO EUROPEIA, 2013, p. 2 *apud* MARTINS; SILVA, 2014, p. 18, tradução livre)

De fato, a ideia de viabilizar um projeto por meio da cooperação e engajamento do público geral não é nova, mas vem adquirindo novas proporções com o avanço da internet. Para muitos, o *crowdfunding* tem origem no *crowdsourcing*, isto é, as contribuições de indivíduos externos na solução de problemas, fornecimento de ideias e *feedback* no processo de desenvolvimento de algum projeto (HANSSEM, 2020). A grande diferença é que o *crowdfunding* objetiva a arrecadação de recursos financeiros.

Dessa forma, para Martins e Silva (2014) é característico do *crowdfunding* o uso da internet, a fragmentação das contribuições, o anonimato e certa informalidade nessas relações. Aqui, cabe ressaltarmos que as definições do conceito tendem a ser amplas, pois há quatro categorias de *crowdfunding* (HANSSEM, 2020). Todas estas podem funcionar ao estilo flexível (aquele que cria a campanha pode utilizar o dinheiro mesmo antes do fim dessa ou se não atingir o valor total requisitado) ou ao estilo “tudo ou nada” (só se recebe dinheiro se atingir o total requisitado na campanha).

A primeira destas categorias é a de Doação. Em geral, *crowdfundings* desse tipo buscam arrecadar recursos para uma causa social ou auxílio de outros indivíduos. Neste caso, os “investidores” não recebem nada em troca pela contribuição: esta é motivada pela empatia e senso de comunidade.

Há também o *crowdfunding* de Recompensa, no qual o indivíduo que contribui para a campanha recebe alguma forma de recompensa não financeira. Muitas vezes essa recompensa é a possibilidade de “*early access*” ao produto ou serviço e contribuir com ideias e *feedback* para o desenvolvimento da ideia. Ao contrário da categoria anterior, esta é utilizada por *startups* para, além de obter financiamento, testar a aceitação da ideia pelo mercado e ajustar o produto/serviço aos interesses desse mercado, uma vez que aqueles que contribuírem para esse tipo de campanha de *crowdfunding* o fazem por se interessarem pelo produto/serviço e não como forma de investimento.

A terceira categoria de *crowdfunding* é a de Empréstimo. Neste caso, os contribuintes das campanhas buscam um ganho financeiro, ou seja, buscam receber os valores aportados nas empresas acrescidos de juros. É uma forma de permitir às *startups* o acesso ao mercado de crédito, as quais, como já discutido, possuem dificuldades em participar do mercado de crédito tradicional. As plataformas de *crowdfunding*, assim, conectam as *startups* a diversos emprestadores individuais que compartilham os riscos de inadimplência. Com o objetivo de

reduzir tais riscos, estas plataformas realizam extenso trabalho de fornecimento de informações das *startups* e seus dados de inadimplência na Centralização de Serviços dos Bancos (Serasa) e Banco Central. Da mesma forma, a legislação brasileira limita os empréstimos a 15 mil reais por pessoa física, impedindo maiores perdas em caso de inadimplência.

Por fim, há também o *crowdfunding* de investimento (*equity*). Neste caso, os indivíduos que contribuem para as campanhas estão, de fato, realizando um investimento, ou seja, em troca dos recursos emprestados, eles recebem uma participação futura no capital social das *startups*. Esta categoria acaba sendo a principal forma de financiamento das *startups* via *crowdfunding*, uma vez que possui a capacidade de atrair investidores que sequer se interessam pelo produto/serviço elaborado pela empresa.

Santos (2017) destaca que, na prática, o *crowdfunding* de investimento ocorre majoritariamente por meio de contratos de mútuo conversível. Isto significa que o investidor destas campanhas de arrecadação obtém a possibilidade futura de decidir entre receber o valor investido acrescido de juros ou converter este “título de dívida” em participação no capital social da *startup*. Ou seja, muitas vezes, o *crowdfunding* de investimento e o de empréstimo ocorrem de forma simultânea.

Apesar de diluir os riscos entre pequenos investidores, o *crowdfunding* não deixa de apresentar riscos tanto aos criadores das campanhas quanto aos doadores/investidores. A assimetria de informações e a distância entre as empresas e os investidores dificulta que estes últimos tenham real entendimento da situação da empresa e da capacidade de gestão dos sócios. Assim, as possibilidades de fraudes e de o empreendimento falhar em dar o retorno esperado ou mesmo falir, nada retornando aos investidores, estão sempre presentes (DINIZ; SIQUEIRA, 2017).

Hanssem (2020) adiciona, ainda, o risco de a plataforma falir ou fechar, dificultando a continuidade das campanhas de arrecadação e dos contratos de investimento já firmados. Não obstante, há um relevante risco de liquidez em campanhas de *crowdfunding* de investimento. Pode ser muito difícil de se vender uma participação no capital social de uma *startup*, principalmente porque estes títulos não existem em mercados secundários e são muito arriscados. Para a *startup* também há o risco de não inserir sua campanha em plataformas que atraiam o público alvo ou queimar sua reputação logo no início ao falhar na arrecadação pretendida.

O *crowdfunding* de investimento, inclusive devido a esses riscos, é previsto na legislação brasileira por meio da Instrução 588 da CVM. De acordo com a Instrução, a

captação de recursos financeiros por meio da oferta pública de valores mobiliários não precisa ser registrada junto à CVM quando feita virtualmente por sociedades empresariais de pequeno porte (empresas brasileiras com receita bruta anual de até R\$ 10 milhões, no qual, em geral, se encaixam as *startups*).

Ao mesmo tempo, como destaca Santos (2017), a Instrução 588 ainda limita a captação anual de uma empresa, que se enquadre no exposto acima, via *crowdfunding* de investimento a R\$ 5 milhões em campanhas que não podem durar mais de 180 dias e precisam ter ao menos 120 dias de diferença entre elas. Os investidores, por sua vez, não podem investir mais de R\$ 10 mil ao ano nesta modalidade, com exceção daqueles que são investidores qualificados (profissionais) ou possuem capital de ao menos R\$100 mil, que podem investir até 10% de sua renda (DINIZ; SIQUEIRA, 2017).

Com o objetivo de reduzir os riscos destes investimentos, a legislação ainda prevê a possibilidade de desistência do investimento em até sete dias. Junto a isso, as plataformas de *crowdfunding* precisam estar registradas junto à CVM e possuir capital social de ao menos R\$ 100 mil. Estas plataformas necessitam informar as ofertas à CVM e fornecer informações adequadas e passíveis de verificação sobre as empresas que criam campanhas de arrecadação.

Dessa forma, o *crowdfunding* já está sendo utilizado por *startups* como mostram as pesquisas de Hanssem (2020) e Cardoso (2018), demonstrando ser uma possibilidade viável de financiamento uma vez que: permite a superação dos limites geográficos em larga escala para obter financiamento de forma relativamente fácil e barata (AZEVEDO, 2015); além dos recursos financeiros, fornece validação do negócio, visibilidade e possibilidade de *feedback* para adequação da ideia aos interesses do mercado; e não retiram parte da independência dos sócios originais como o investimento anjo e o *venture capital* muitas vezes fazem (CARDOSO, 2018).

Contudo, a presença de relevantes riscos, dificuldade em anunciar as campanhas para além das plataformas, desconfianças do pequeno investidor e o temor empresarial de ter um fracasso público nas arrecadações, criam algumas limitações na capacidade desta categoria promover arrecadações muito elevadas (AZEVEDO, 2015). Por este motivo, e devido às suas qualidades enquanto termômetro do mercado em relação ao projeto, o *crowdfunding* costuma ser mais comum em estágios de concepção da ideia e de formação do modelo de negócio (CRUZ *et. al.*, 2018).

3.4 Iniciativas Públicas

Como mencionado na introdução deste capítulo, o financiamento privado para *startups* é, em geral, insuficiente para satisfazer as demandas dessas empresas. Tal situação corrobora para o atraso do desenvolvimento tecnológico e, conseqüentemente, do desenvolvimento econômico como um todo, uma vez que estes estão intimamente correlacionados.

Dessa forma, a presença do financiamento público se faz essencial para suprir a assimetria entre a demanda e a oferta de financiamento deste tipo de empresa e para a inovação atingindo locais e empresas que não interessam ao financiamento privado, fornecendo recursos financeiros de forma mais barata uma vez que costuma não estar associado à lógicas de elevados *spreads* e lucros. Além disso, o financiamento público não promove a estrangeirização dos ativos empresariais brasileiros, isto é, não promove a transferência de propriedade para investidores estrangeiros, mantendo lucros, recursos e interesses associados ao país.

O governo brasileiro possui algumas iniciativas, ainda insuficientes, de fomento financeiro às iniciativas inovadoras em geral e outras exclusivamente para as *startups*, ambas as quais estas empresas podem aproveitar com objetivo de se financiar nas mais variadas etapas de seu desenvolvimento. As principais formas de financiamento público à inovação, que podem ser aproveitadas por *startups*, são as linhas de crédito especiais, as subvenções econômicas e a participação pública no capital de risco.

Alguns autores, como Roncaratti (2018) e Pamplona e Yanikian (2015), ainda incluem as isenções fiscais como importantes formas de financiamento indireto da inovação por meio da redução de custos. Em geral, as isenções fiscais funcionam através da dedução do imposto de renda sobre o lucro real da empresa e/ou redução de alíquotas de outros impostos. Os benefícios dessa modalidade seriam o fato de ser barata para ser aplicada, ter efeitos anticíclicos em recessões e flexível ao ritmo e intensidade de investimento de cada empresa em P&D (SANTANA *et. al.*, 2019).

Apesar destes autores destacarem que tais medidas de isenção fiscal costumam concentrar-se em empresas já estabelecidas, estas medidas são importantes incentivos para a formação de novas empresas e para atrair empresas para certas regiões. Inclusive, algumas novas estratégias de isenção fiscal estão surgindo com maiores impactos em *startups*. É o caso do projeto de lei 146/2019, que além de facilitar o processo de criação de *startups* e facilitar outros processos legais e jurídicos dessas empresas, deduz do imposto de renda de empresas que patrocinam e doam para *startups* (AGÊNCIA CÂMARA DE NOTÍCIAS, 2019)

As linhas de crédito públicas seguem a mesma lógica do crédito privado quanto ao fato de que se tratam de um empréstimo que precisa ser pago futuramente com o acréscimo de

juros. A grande diferença é o fato de a iniciativa pública exigir menores garantias, fornecer períodos de carência mais longos e juros mais baixos, inclusive juros zero em alguns casos. Devido a estes menores encargos e diluídos em períodos mais longos, o crédito público torna-se mais adequado ao financiamento da inovação e *startups*, atividades com maiores riscos e retornos de prazo mais longo (MAO, 2020).

Esta situação é possibilitada uma vez que a iniciativa pública pode incorrer em maiores riscos já que não necessita satisfazer necessidades de lucro tão elevadas como as exigidas pela necessidade privada. Contudo, isso não significa que o crédito público tenha o objetivo de gerar lucro: o equilíbrio entre assumir riscos e selecionar projetos que demonstram alto potencial de crescimento e retorno social é desejável (MAO, 2020).

As subvenções econômicas, por sua vez, são a injeção de recursos financeiros diretamente nas empresas sem que essas precisem reembolsar tais recursos (RONCARATTI, 2018). Em geral, os programas de subvenção buscam atingir empresas nascentes e auxiliá-las a estabelecer uma produção inicial. Assim, o governo compartilha os custos e os riscos inerentes às atividades de pesquisa e inovação com as *startups* e empresas que recebem estes aportes (MAO, 2020). Normalmente, as empresas utilizam esses recursos para melhorar o design dos produtos, realizar estudos de viabilidade, desenvolver planos de negócio, promover marketing e realizar mudanças organizacionais.

No Brasil, o principal exemplo de programa de subvenção são os Fundos Setoriais de Ciência e Tecnologia (FNDCT). Administrado pela Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), o fundo utiliza recursos de contribuições obtidas do faturamento de empresas de alguns setores e dos resultados da exploração de recursos naturais da União. Estes recursos são direcionados a projetos de inovação que impactem nas cadeias produtivas das quais os recursos foram retirados ou em setores considerados estratégicos (MAO, 2020; RONCARATTI, 2020).

A iniciativa pública também pode contribuir para o financiamento de *startups* e da inovação participando do mercado de capital de risco. Isto pode ocorrer por meio da injeção de recursos públicos em fundos de investimento privados, através da criação de fundos de investimento híbridos (recursos públicos e privados, mas geridos de forma privada) e por meio da criação de fundos de investimento geridos pela própria iniciativa pública (MAO, 2020).

A participação do Estado no mercado de risco, como o *venture capital*, é importante para oferecer maior segurança aos investidores privados, compartilhando os riscos dos investimentos, gerando maior confiabilidade e garantias à iniciativa privada. Aumenta-se,

assim, os recursos financeiros disponíveis às *startups* e à inovação não apenas com o capital público, mas também com uma maior quantidade de capital privado (inclusive estrangeiro) atraído a esse mercado (MAO, 2020). Dessa forma, o objetivo público nestas ações não é apenas o lucro, mas também estimular o ecossistema de inovação e pequenas empresas inovadoras, estimulando o investimento privado.

A participação do governo federal brasileiro no mercado de capital de risco se dá, majoritariamente, por meio da FINEP e do BNDES. A FINEP, por meio do programa INOVAR, tanto participa de fundos de capital privados, quanto constitui fundos próprios para financiar empresas tecnológicas em estágio pré-operacional. Em 2012, a entidade participou de 27 fundos, possuindo participação média de R\$ 439,48 milhões (Pamplona e Yanikian, 2015).

Por sua vez, o BNDES é fundador dos fundos de investimento CRIATEC, por meio do BNDESPAR, uma sociedade por ações que age estrategicamente para reforçar o capital social de empresas e estimular o investimento privado em alguns setores. Em 2021, o fundo está com suas segunda e terceira gerações funcionando com o objetivo de financiar micro, pequenas e médias empresas inovadoras, sendo, portanto, uma opção às *startups*. Da mesma forma que fundos de *venture capital* privados, estes fundos também buscam obter retornos financeiros sobre seus investimentos. Para tanto, realizam ações de mentoria e aceleração do desenvolvimento dos projetos investidos (RONCARATTI, 2018).

Destaca-se aqui também o programa SOFTEX, iniciado em 1993 e ainda em andamento até os dias atuais. O programa nasceu com o objetivo de promover o ganho de 1% do mercado mundial de *softwares* por meio do estímulo e auxílio ao referido setor no país. Até 1997 o programa, além de financiado com capital público, foi gerido pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), contudo, após este ano, passou a ser gerido pela iniciativa privada por meio da SOFTEX Company, uma instituição privada sem fins lucrativos.

A mudança da gestão pública para a privada tinha o objetivo de tornar o programa mais adequado às necessidades do mercado e promover a substituição do capital público pelo capital privado como forma de financiamento. Porém, esta última mudança nunca ocorreu de fato e o programa SOFTEX, mesmo sob gestão da SOFTEX Company, continuou a depender de recursos públicos, principalmente, da FINEP, do SEBRAE e do Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações (BACIC *et al.*, 2003).

Ao mesmo tempo, ocorreu uma mudança no planejamento estratégico e no escopo macro do projeto, que deixou de voltar-se tanto para o estímulo à exportação e passou a

estimular o crescimento da produção de *softwares* para o mercado interno. A ideia era de que, com o crescimento interno, a produção de *software* ganharia força e impulso para, no longo prazo, direcionar-se para a exportação (BACIC *et al.*, 2003).

Atualmente, o programa espalha-se por todo o país por meio de seus agentes e unidades regionais que representam o programa e realizam a maioria das atividades diretas com as empresas. A ação do programa se dá por meio do apoio administrativo, apoio na busca por parceiros, auxílio na internacionalização e promoção de capacitação (SOFTEX, 2021).

O auxílio financeiro para as empresas não ocorre de forma direta no programa. O SOFTEX busca auxiliar e direcionar as empresas participantes para outros editais e oportunidades da iniciativa pública, em geral vindas do BNDES e da FINEP (SOFTEX, 2021).

No quadro 1 abaixo é possível encontrar outras iniciativas federais que contribuem ao financiamento de *startups*:

Quadro 1 - Programas Públicos com Incentivo Financeiro à *Startups*, Brasil, 2021

(continuação)

Programas	Órgãos Responsáveis	Descrição	Valores Investidos	Tipo de Benefício Público
Centelha	MCTI, Finep, CNPq, CNFAP e Certi	Busca incentivar o empreendedorismo inovador por meio de mentorias, capacitações, bolsas de pesquisa e subvenções econômicas	R\$40 mil da FINEP, com possibilidade de adições de parceiros estaduais	Subvenção Econômica
Conecta Startup Brasil	MCTI, ABDI, CNPq e SOFTEX	Tem como pretensão fomentar o empreendedorismo e estimular a inovação por meio da capacitação, investimento, promoção da conexão das <i>startups</i> e o mercado	R\$20 mil em bolsas de pesquisa CNPQ na primeira fase, R\$30 mil na segunda fase e R\$50 mil na terceira e última fase. Total de R\$100 mil para os projetos que chegarem até a última fase	Subvenção Econômica
Fundos Criatec (2 e 3)	BNDES	Fundos de Investimento com o objetivo de fomentar micro e pequenas empresas inovadoras por meio de investimentos	Criatec 2: máximo de R\$ 6 milhões por empresa (comprometidos mais de R\$500 milhões até o momento) Criatec 3: R\$ 1,5 milhão a R\$ 10 milhões por <i>startup</i>	Investimento em Capital de Risco (<i>Venture Capital</i>)

Quadro 1 - Programas Públicos com Incentivo Financeiro à *Startups*, Brasil, 2021

(conclusão)

Programas	Órgãos Responsáveis	Descrição	Valores Investidos	Tipo de Benefício Público
Fip Anjo	BNDES	Fundo de Investimento voltado para <i>startups</i> com alto potencial de crescimento	Entre R\$100 mil e R\$500 mil na Fase Anjo e Follow-On até um total de R\$ 5 milhões por startup	Investimento em Capital de Risco (<i>Venture Capital</i>)
Finep Startup	Finep	Objetiva fornecer capital para <i>startups</i> nos estágios de tração e escalonamento, estimulando os investidores privados	Investimentos de até R\$1,2 milhões	Investimento em Capital de Risco (<i>Venture Capital</i>)
IA² MCTI	MCTI e SOFTEX	Iniciativa com o objetivo de apoiar projetos de pesquisa e desenvolvimento orientados ao desenvolvimento de soluções em inteligência artificial	Até R\$250 mil por parte pública e mais R\$250 mil através da iniciativa privada.	Investimento em participação
Ideas for Farm	Embrapa Meio-Norte e SODTEX	Desafio de inovação voltado para soluções tecnológicas para a agropecuária da região centro-norte do Brasil	Premiação de R\$12 mil	Subvenção Econômica
Lift Learning	Banco Central do Brasil e Fenasbac	Busca conectar pesquisadores e empresas com o Sistema Financeiro Nacional para solucionar problemas desta área	O financiamento se dá por meio de entes privados ou agências de fomento público presentes no sistema financeiro, que se interessem por alguma solução	Determinado por acordo entre as partes
Mulheres Inovadoras	MCTI e Finep	Seleção de 5 <i>startups</i> geridas por mulheres para receber capacitações, mentorias, conexões com cliente e investidores	Premiação de R\$100.000,00 por <i>startup</i> selecionada	Subvenção Econômica
Startup Brasil	MCTI, SOFTEX e CNPq	Programa de aceleração de <i>startups</i> nacionais. Oferece capacitações, mentorias, bolsas de pesquisa, infraestrutura compartilhada e conexão com investidores e parceiros	Até R\$ 200 mil em bolsas de pesquisa CNPQ e até R\$ 200 mil de investimento em participação pelas aceleradoras membros do programa	Subvenção Econômica
Startup Indústria	Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial	Programa criado para incentivar o desenvolvimento de soluções em conjunto entre <i>startups</i> e a indústria	Cada <i>startup</i> selecionada pela indústria recebe premiação de R\$ 80 mil (estima-se 90 aprovados por edição)	Subvenção Econômica
TechD	MCTI e SOFTEX	Programa com objetivo de fomentar a inovação nas áreas da Saúde, Mobilidade, IoT e Energia, oferecendo todo apoio para o desenvolvimento de soluções inovadoras	Até R\$ 500 mil de fomento público e até R\$ 500 mil da iniciativa privada	Subvenção Econômica
Tech Start Agro Digital	Embrapa, Venture Hub e Anprotec	Programa de aceleração de <i>startups</i> voltadas para o Agronegócio criado pela Embrapa e pela Venture Hub®	Os investimentos variam por empresa e são feitos em contrapartida à participação em parcela (entre 0 e 7%) do capital social	Investimento em participação

Fonte: *Startup Point*⁷. Elaboração própria

As ações públicas direcionadas ao financiamento da inovação e das *startups* não se restringem à esfera federal. Os Estados também participam do processo de incentivo a essas atividades, seja por meio de coparticipação em iniciativas federais ou por meio de programas próprios de incentivo, estes utilizando recursos públicos tanto estaduais quanto federais. No caso do Estado de São Paulo, algumas iniciativas se destacam conforme será analisado abaixo.

⁷ Portal *Startup Point* do governo do Brasil, disponível em: <https://www.gov.br/startuppoint/pt-br>, acesso em: 15 maio 2021

A principal instituição de incentivo à inovação e ao empreendedorismo no Estado é o Desenvolve SP. Sua principal forma de contribuir para as iniciativas empreendedoras é por meio do crédito público com baixas taxas de juros de longo prazo, possuindo diversas possibilidades de linhas de crédito disponíveis. Dado a centralidade das *startups* para este estudo, será destacado o programa Juro Zero Inovação promovido pela instituição em parceria com a FINEP.

O objetivo de tal programa é oferecer crédito com juros subsidiados para projetos de alto potencial inovador e tecnológico de *startups* e pequenas e médias empresas (PMEs), com o objetivo de contribuir para a elaboração desde a pesquisa básica até a introdução do projeto no mercado. Isso significa que as empresas que conseguirem participar da iniciativa não precisam pagar juros em cima do valor emprestado, apenas a quantia absoluta obtida inicialmente (MAO, 2020).

Os empréstimos possuem 120 meses para serem pagos e 24 meses de carência. Os valores oferecidos estão entre R\$ 100 mil e 900 mil, com o valor limitado a 30% da receita operacional bruta da empresa requisitante.

O Desenvolve SP promove também, com apoio de outros organismos públicos ligados à inovação, a iniciativa Movimento pela Inovação. De acordo com o *site* oficial⁸ da iniciativa, o objetivo é apoiar empresas, *startups* e pesquisadores do Estado de São Paulo por meio do investimento em inovação. A iniciativa encurta a distância entre as empresas e instituições de fomento à inovação. Assim, os recursos financeiros disponibilizados por meio da iniciativa não são todos do Estado de São Paulo: há grande participação de recursos federais.

Os interessados em obter recursos financeiros por meio da iniciativa precisam submeter um projeto de inovação junto ao *site* do Desenvolve SP, demonstrando que o projeto é de fato inovador e viável economicamente. A iniciativa apresenta diversas possibilidades de financiamento para os projetos submetidos, isso porque ela conecta os projetos às outras instituições de fomento.

Com relação às linhas de crédito, o *site* oficial da iniciativa apresenta a linha do BNDES para micro, pequenas e médias empresas inovadoras com faturamento anual de até R\$ 90 milhões (taxa de juros a partir de 0,8% ao mês e prazo de até 120 meses) e a linha de incentivo à tecnologia do Desenvolve SP para projetos de até R\$ 30 milhões (taxa de juros a partir de 0,41% ao mês e prazo de até 120 meses).

⁸ Desenvolve São Paulo, disponível em: <https://www.desenvolvesp.com.br/movimento-pela-inovacao/>. Acesso em: 01 abr. 2021

São apresentados também recursos financeiros no modelo de subvenção econômica. Estes são provenientes do PIPE Fapesp, PITE Fapesp (destinado apenas às instituições de ensino e pesquisa) e PAPPE Fapesp, da FINEP e da EMBRAPAII.

Conforme *site* da Fapesp⁹, o programa de Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE) é um programa de desenvolvimento de projetos de P&D de micro e pequenas empresas para que estes consigam ser levados ao mercado. Promovido pela Fapesp, sendo assim uma iniciativa do Estado de São Paulo, o programa é dividido em três fases (análise de viabilidade técnico-científica, desenvolvimento da pesquisa e desenvolvimento comercial e industrial) e os valores concedidos podem ser de até R\$ 1 milhão em modelo de subvenção econômica ao longo das duas primeiras fases (na terceira fase, as empresas são estimuladas a buscar recursos no mercado).

Funcionando de forma muito próxima ao PIPE, o Programa de Apoio à Pesquisa em Empresas (PAPPE), de acordo com o *site* do Movimento pela Inovação:

tem por objetivo apoiar, por meio da concessão de recursos de subvenção econômica (recursos não reembolsáveis) do MCTI/FINEP/FNDCT e de recursos orçamentários da FAPESP, o desenvolvimento por empresas paulistas de produtos, processos e serviços inovadores, visando ao desenvolvimento das áreas consideradas estratégicas nas políticas públicas federais e estimular a ampliação e o adensamento das atividades de pesquisa para inovação no universo empresarial paulista.

Por fim, o Estado de São Paulo apresenta também linhas de crédito do Banco do Povo Paulista (BPP) que podem ser utilizadas no financiamento de *startups*. Com o objetivo de fornecer capital de giro e capacidade de investimento em capital fixo para micro, pequenas e médias empresas, as linhas de crédito do BPP apresentam taxas de juros baixíssimas, de 0,35% ao mês, mas valores absolutos também baixos, normalmente não ultrapassando mais do que R\$ 25 mil¹⁰.

3.5 Incubadoras e Aceleradoras

As aceleradoras e incubadoras de *startups* são instituições importantes no ecossistema desse tipo de empresa, contribuindo para o desenvolvimento ecossistema desse tipo de empresa. As incubadoras buscam fornecer uma estrutura de ativos tangíveis e intangíveis para

⁹ Agência FAPESP, disponível em:

https://fapesp.br/pipe/fapesp_esclarece_duvidas_sobre_chamada_pipe-pappe_para_combate_a_covid-19/130/. Acesso em: 02 abr. 2021.

¹⁰ InvenstSP, disponível em: <https://www.investe.sp.gov.br/por-que-sp/fontes-de-financiamento/>. Acesso em: 05 abr. 2021

empresas em estágio inicial de desenvolvimento por meio de programas que duram de 1 a 5 anos.

Os ativos tangíveis são compostos por uma estrutura física (como equipamentos, maquinários leves, internet, laboratórios) compartilhada entre as empresas incubadas, o que reduz de forma consistente os custos operacionais iniciais destas empresas (COSTA NETO *et al.*, 2020). Dessa forma, as incubadoras criam um ambiente mais seguro e protegido das forças de mercado para que essas empresas possam dar os próximos passos de seu desenvolvimento comercial.

Além disso, as incubadoras oferecem consultorias para gestão administrativa, de marketing, planejamento estratégico e financeiro. O auxílio para identificar e firmar parcerias com outros agentes de mercado também é um forte atrativo destas instituições (RIBEIRO *et al.*, 2015).

As aceleradoras, por sua vez, também oferecem contribuições muito semelhantes; estrutura física inicial, programas de mentorias, auxílio na formação de parcerias e identificação de fornecedores (COSTA NETO *et al.*, 2020). Contudo, o processo de aceleração apresenta algumas diferenças em relação ao processo de incubação de *startups*.

Primeiro, a aceleração ocorre em períodos muito mais curtos (de 3 a 12 meses). Segundo, as aceleradoras costumam se voltar para empresas que possuem elevado potencial de crescimento e alta escalabilidade, focando no desenvolvimento do modelo de negócios. Já as incubadoras buscam empresas com potencial de crescimento, mas que se adequem a alguma diretriz de desenvolvimento governamental ou regional, focando no desenvolvimento do produto, por isso apresentam importante *networking* com centros de pesquisa (RIBEIRO *et al.*, 2015). Terceiro, o foco nas mentorias é muito mais intenso nos programas de aceleração, enquanto que nas incubadoras as consultorias são menos constantes e voltadas para aspectos específicos da empresa.

Por fim, as aceleradoras, em determinados casos, realizam aportes financeiros nas *startups* em troca de participação no capital social destas empresas. No Brasil, estes investimentos, segundo pesquisa elaborada por Ribeiro *et al.* (2015), costumam ser de R\$ 20 mil a R\$ 150 mil. As incubadoras, por outro lado, não fornecem financiamento direto às *startups*, apenas indiretamente por meio da redução de custos operacionais. Contudo, estas instituições se caracterizam por facilitar o acesso a programas públicos de fomento de iniciativas empresariais (como os apresentados na seção anterior), os quais muitas vezes estão diretamente ligados às incubadoras.

Em levantamento realizado pela Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (Anprotec) e o Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações (MCTI), entre setembro de 2018 e março de 2019, foram mapeadas 363 incubadoras e 57 aceleradoras em funcionamento no país. Levando em consideração que apenas as aceleradoras costumam realizar investimentos diretos e não são em todos os casos, o mapeamento aparenta indicar que o financiamento por meio destas instituições ainda é muito incipiente no país.

Capítulo 4 - Metodologia e Análise de Resultados

Os dados coletados foram obtidos através da aplicação de um questionário (presente no apêndice A) junto às *startups*. O questionário foi elaborado por meio da ferramenta de formulários Google e enviado por meio de e-mails corporativos e/ou repassados por aceleradoras e incubadoras às empresas delas participantes.

O objetivo principal foi coletar informações sobre a facilidade em obter aportes financeiros de capital de terceiros, o tipo de recursos obtidos e os montantes aportados nestas empresas. Ademais, foi possível obter *insights* sobre o tempo entre a fundação das empresas e o momento de obtenção dos investimentos, as dificuldades enfrentadas por aquelas empresas que não conseguiram nenhuma forma de investimento externo ainda e o planejamento para tentar obter recursos no futuro.

Foram obtidas respostas de onze *startups* (aqui denominadas de A a K) presentes em diferentes setores da indústria e de serviços. A *startup* A nasceu em abril de 2019 com três sócios e com o objetivo de criar portarias robotizadas para condomínios. No mesmo ano iniciaram sua incubação na Incubadora de Empresas de Base Tecnológica da Unicamp (INCAMP). Os sócios já investiram aproximadamente R\$ 200 mil e ainda não conseguiram obter investimentos externos.

A *startup* B oferece extratos bioativos eficazes e seguros para indústrias de nutracêuticos, cosméticos e alimentos. Nascida em maio de 2015, após seus quatro sócios licenciarem a tecnologia por eles mesmos utilizada em participação do Desafio Unicamp, foi incubada na INOVA, a agência de inovação da Unicamp, entre 2015 e 2018. Desde sua criação, já tiveram três projetos aprovados em editais do PIPE e duas patentes desenvolvidas em cotitularidade com a Unicamp. Esta trajetória indica uma iniciativa aparentemente promissora, tanto que a empresa conseguiu obter investimentos de terceiros, conforme foi detalhado adiante.

A *startup* C busca desenvolver soluções em internet das coisas (IoT) e inteligência artificial (AI) como forma de aplicar os conhecimentos obtidos ao longo da sua graduação. Nascida em março de 2020, a iniciativa é incubada na INCAMP. Até o momento da aplicação deste formulário, já foram despendidos cerca de R\$ 10 mil de capital próprio na criação e no funcionamento da iniciativa. Ao mesmo tempo, não haviam realizado nenhuma tentativa de obter aportes de financiamento externo, mas pretendem fazê-lo em aproximadamente 6 meses.

Criada em maio de 2017, a *startup* D tem por objetivo desenvolver *softwares* e fornecê-los como serviço para áreas de exploração mineral. No mesmo ano da criação, a ideia

mãe da iniciativa foi validada pelos dois sócios fundadores em um curso de aceleração de *startups*. A empresa também foi incubada na INCAMP. Até o momento, cerca de R\$ 60 mil foram investidos do capital próprio dos sócios e a empresa, apesar de ter sido aprovada em um edital de inovação do SENAI-PE e ter tentado diversas vezes, ainda não conseguiu obter nenhum aporte de investimento externo.

A *startup E* surgiu durante o evento *Health to Business*, da Supera Incubadora, em 2019. Com cinco sócios, o objetivo da iniciativa é promover melhorias nos processos de triagem e prognósticos durante o atendimento hospitalar. Assim como a maior parte das *startups* até agora descritas, esta também não conseguiu nenhum aporte de financiamento externo nas duas tentativas realizadas.

Com objetivo de oferecer um serviço personalizado de seleção de quimioterápicos para pacientes com câncer, a *startup F* surgiu em dezembro de 2019. Os dois sócios foram motivados pela ausência de ferramentas que auxiliem no planejamento dos tratamentos oncológicos. A iniciativa foi incubada pela Supera Incubadora e obteve um aporte financeiro externo proveniente de uma iniciativa estatal.

Atendendo aos interesses de uma multinacional do ramo alimentício por produtos padronizados, a *startup G* busca oferecer a batata yacon com o mínimo de processamento, mas mantendo seu conteúdo nutritivo de frutooligossacarídeos (FOS) padronizado. Também incubada pela Supera Incubadora, a empresa mencionou ainda não ter tentado obter nenhum investimento externo e seus dois sócios já investiram em torno de R\$ 180 mil.

A *startup H* atua no ramo de saúde com o objetivo de promover maior segurança aos pacientes por meio de soluções de gestão hospitalar e por meio de pesquisas e tecnologias de controle do biofilme. Iniciada em dezembro de 2018, a empresa participou de incubação na INCAMP e possui um único dono. Até o momento da aplicação do formulário, cerca de R\$ 5 mil haviam sido investidos de recursos próprios e, em setembro de 2020, a iniciativa conseguiu obter o primeiro de dois aportes de recursos externos.

A *startup I* foi fundada em outubro de 2015 com o objetivo de catalisar mecanismos de desenvolvimento profissional por meio do fornecimento de cursos presenciais e *onlines*, assim como consultorias e fornecimentos de certificações. Ao contrário das demais até agora descritas, a iniciativa não participou de nenhuma forma de incubação ou programa de aceleração. Até janeiro de 2021, seus dois sócios informaram terem utilizado apenas recursos próprios e provenientes da atividade da própria *startup*, não tendo, ainda, buscado de forma ativa aportes externos. Atualmente, a *startup* já teve mais de 54 mil alunos e mais de 34 mil certificações emitidas.

Por sua vez, a *startup* J foi criada em fevereiro de 2016 com o objetivo de oferecer pesquisas e estudos de mercado direcionados a negócios. Com apenas um sócio fundador e participando de incubação na INCAMP, desde 2017 a empresa já havia se internacionalizado, quando iniciou suas atividades nos EUA. Atualmente, já foram mais de R\$ 1 milhão de capital próprio investido e, funcionando em todos os continentes, a *startup*, mesmo aparentando ter uma trajetória bem sucedida, ainda não conseguiu e nem buscou de forma ativa aportes de capital externo, não tendo sequer perspectiva para tentar.

Por fim, a *startup* K foi criada por dois sócios em junho de 2016 com o objetivo de centralizar em um aplicativo as informações de saúde e de treino de atletas para respaldar o processo de decisão de treinadores e profissionais de educação física. Em 2017, a iniciativa foi selecionada no programa *Startups and Entrepreneurship Ecosystem Development* em Minas Gerais (SEED MG), obtendo mentorias e verba para P & D. Entre 2018 e 2019, foram também selecionados no Programa *Startup* Brasil, uma iniciativa da SOFTEX e do CNPq, no qual receberam investimentos e aceleração da Baita Aceleradora, além de verba para P & D do CNPq.

De forma geral, estas empresas estão voltadas para a automatização e digitalização de processos, exploração de potenciais biotecnológicos e aprimoramento do oferecimento de serviços. O número médio de sócios é de dois por empresa, sendo que a empresa E apresenta a maior quantidade (5) e apenas duas (H e J) apresentaram um sócio.

Apenas a *startup* I não participou de incubadoras ou aceleradoras. Certamente, isso se deve à metodologia utilizada na aplicação do questionário, na qual foi parte importante a intermediação feita pelas próprias incubadoras e aceleradoras para que se obtivesse contato com as empresas.

Vale destacar que as incubações foram feitas, principalmente, na INCAMP (cinco) e na Supera Parque (três), incubadoras bem estabelecidas e entre as principais do país. Portanto, os dados discutidos adiante devem levar em consideração que a maior parte das *startups* participantes da pesquisa receberam em algum momento o auxílio e expertise desses programas de incubação, o que, a princípio, as tornam mais atrativas aos investidores. A INCAMP, como já mencionado, é a incubadora de empresas da Unicamp criada em 2001, que, atualmente, possui cerca de 27 *startups* incubadas. Ela ainda oferece o benefício de imergir as startups no parque científico e tecnológico da Unicamp, o qual possui sete laboratórios empresariais de P&D e constante contato com empresas maduras.

Já a Supera Incubadora é a incubadora do Supera Parque, ambiente de inovação feito através de um convênio entre a universidade de São Paulo (USP), prefeitura municipal de

Ribeirão Preto e Secretaria de Desenvolvimento Econômico, Ciência, Tecnologia e Inovação do Estado de São Paulo. Atualmente, possui mais de 50 empresas incubadas e cerca de 40 já graduadas do programa que pode durar até 4 anos.

Com relação a forma de financiamento utilizada pelas empresas, 91% das *startups* indicaram terem utilizado capital próprio dos sócios como fonte primária de recursos financeiros em algum momento. Isso significa que apenas uma empresa (F), de forma surpreendente, disse não ter passado por essa situação.

Contudo, os valores do capital próprio (dos sócios) investido foram extremamente dispersos entre as empresas, como é possível verificar no quadro 2. A variabilidade destes montantes pode ser explicada, muito provavelmente, pelo capital dos sócios disponível para investimento, pelo estágio de desenvolvimento das *startups* e pelas necessidades de cada ramo empresarial. É de se imaginar que, com o avançar dos anos de existência destas empresas, este valor total aumente assim como o ritmo de dispêndio, conforme a operação delas fique mais complexa e custosa. Contudo, espera-se que em algum momento esta tendência se reverta. Isso porque, ficando mais maduras, as *startups* possivelmente irão atrair mais investimentos de terceiros e obterão maiores receitas oriundas de suas próprias atividades, exigindo menores investimentos diretamente do bolso dos sócios.

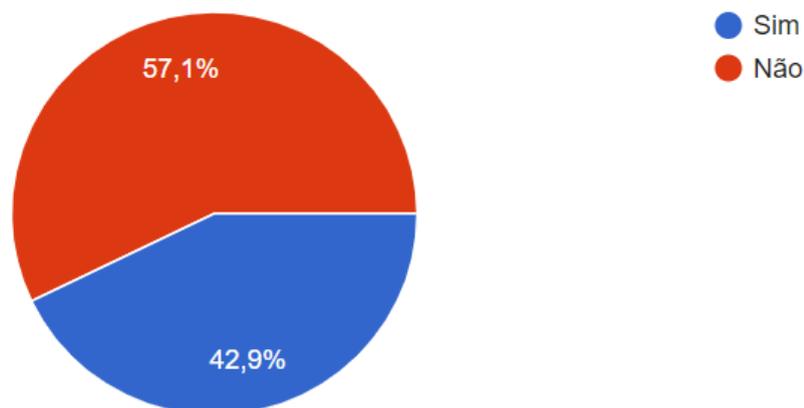
De fato, esta tendência aparenta se verificar ao menos na relação entre tempo de existência e o montante de capital próprio investido. As *startups* B, J e I são, ao mesmo tempo, as mais antigas e as que mais investiram capital próprio até o momento em que responderam ao questionário aplicado. Contudo, mesmo sendo a *startup* mais jovem, a C já investiu mais capital próprio do que a E (segunda mais jovem e a que menos investiu) e a H.

Quadro 2 - Capital próprio investido por *startup*: montante e período de dispêndio

<i>Startup</i>	Capital próprio despendido	Período em que o capital foi despendido (meses)
A	R\$ 200.000,00	17
B	R\$ 200.000,00	65
C	R\$ 10.000,00	7
D	R\$ 60.000,00	41
E	R\$ 400,00	12
F	-	11
G	R\$ 180.000,00	-
H	R\$ 5.000,00	23
I	R\$ 500.000,00	63
J	R\$ 1.000.000,00	73
K	R\$ 30.000,00	57

Elaboração própria.

Ao contrário do que foi verificado no uso de capital próprio, a maioria das *startups* (7) que responderam à pesquisa ainda não tiveram nenhuma forma de capital externo investido nelas. Destas, apenas três (A, D e E) já tentaram ativamente obter alguma forma de aporte de investimento, mas não conseguiram. Enquanto a empresa A e a E tentaram apenas uma e duas vezes, respectivamente, a empresa D indicou ter tentado obter investimentos externos em mais de dez ocasiões, muito provavelmente devido ao seu maior tempo de existência.

Gráfico 1 – Percentual de *startups* da amostra que já tentaram obter investimento

Elaboração própria.

Estas empresas demoraram de três a seis meses para buscar investimentos pela primeira vez desde a sua formação, conforme indicado no quadro 3. Nota-se que, no caso da

startup A, a primeira busca por capital de terceiros ocorreu cerca de três meses antes da data de fundação da própria empresa. Apesar de não se ter uma justificativa oficial, a tentativa de obter financiamento através da agência Desenvolve SP possivelmente se deu ainda nos estágios mais iniciais, como o de pesquisa, oportunidade ou pré-organização, nas quais muitas vezes a *startup* enquanto empresa física e juridicamente reconhecida não está completamente formada, conforme indicado no capítulo 2. Contudo, não conseguindo obter recursos externos apenas com base nas ideias e conceitos de soluções por eles elaborados, os sócios da *startup* A podem ter seguido com a formação oficial da *startup* utilizando capital próprio, conforme indicado anteriormente no questionário.

Por sua vez, a *startup* E tentou ser aceita em editais do PIPE/Fapesp e, a D realizou rodadas de investimento, tentou contato diretamente com os investidores e por meio de agências públicas.

Quadro 3 – Comparação entre a data de fundação e a primeira vez que as *startups* buscaram capital externo (*startups* que falharam)

<i>Startup</i>	Data de Fundação	Primeira vez que buscou capital externo	Meses transcorridos entre as datas
A	04/2019	01/2019	-3
D	05/2017	10/2017	5
E	11/2019	5/2020	6

Elaboração própria.

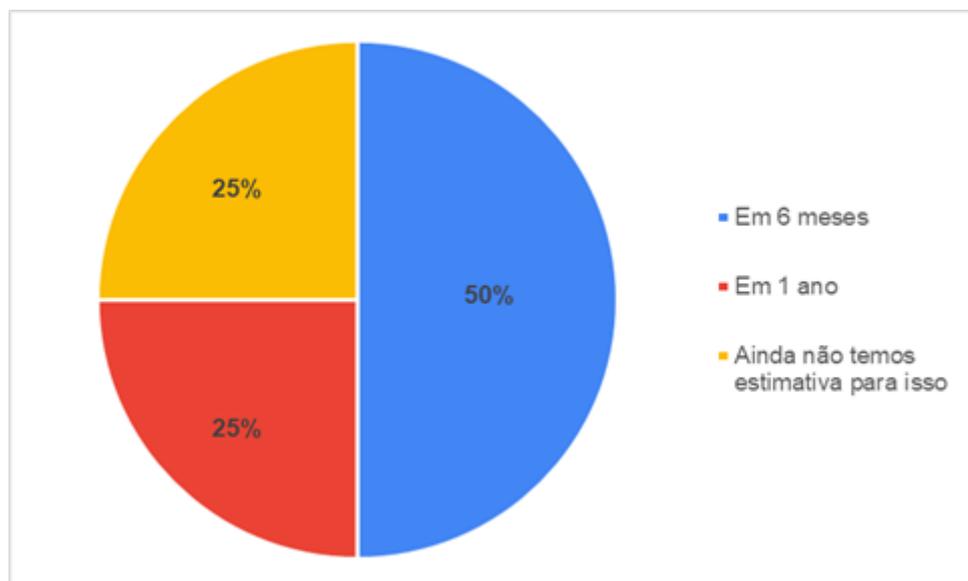
As *startups* C, G, I e J responderam que ainda não tentaram obter financiamento externo. Dentre as opções fornecidas (“Ainda não temos um portfólio pronto”, “Estamos nos estruturando melhor”, “Não sabemos como” e “Não temos interesse em obter investimento”) para justificar este fato, as quatro empresas indicaram que estão se estruturando melhor antes de despender tempo e recursos nesta tentativa. Adicionalmente, as *startups* C e G ainda indicaram que não possuem um portfólio pronto, pretendendo finalizá-lo de forma a serem mais atraentes aos investidores.

No caso das *startups* I e J, em um primeiro momento esta resposta destoa do estágio “avançado” em que suas operações parecem estar, conforme indicado no início do capítulo. Possivelmente, pelo fato de, mesmo sem investimentos e recursos de terceiros, estas duas empresas estarem avançando permite que os seus sócios adotem estratégias mais conservadoras quanto à busca por investidores e prefiram não perder autonomia administrativa com a entrada deste capital.

De certa forma, estas quatro *startups* aparentam estar evitando enfrentar as mesmas dificuldades que a *startup* A pode ter enfrentado ao procurar recursos muito cedo, gastando tempo que poderia ser gasto em uma melhor estruturação. Enquanto a *startup* C é mais recente (criada em março de 2020) do que as três *startups* que tentaram e falharam em obter aporte financeiro externo, o mesmo não se verifica no caso das *startups* I e J. Estas são duas das três *startups* mais antigas que responderam ao questionário com criação em 10/2015 e 02/2016, respectivamente, podendo indicar uma postura mais conservadora.¹¹

As respondentes C e G indicaram que pretendem começar a busca ativa por investimentos em aproximadamente seis meses após a resposta ao questionário. Isso significa que entre o nascimento da *startup* e o momento considerado para busca de recursos externos será de aproximadamente treze meses para a primeira. A *startup* I, por sua vez, indicou pretensões de buscar investimentos em um ano, o que significa aproximadamente setenta e cinco meses (mais de seis anos) após sua criação. Por fim, a empresa J indicou ainda não ter estimativa para esse momento.

Gráfico 2 - Respostas à pergunta: “Pretendem buscar investimentos em um futuro próximo?” (*startups* que ainda não tentaram)



Elaboração própria.

As *startups* B, F, H e K foram as únicas que indicaram ter recebido alguma forma de aporte de capital de terceiros. Destas, três (F, H e K) estão inseridas no setor de saúde e a

¹¹ A *startup* G não respondeu de forma assertiva a data de criação da empresa.

empresa B tangencia este setor uma vez que oferece seus produtos para o mercado de cosméticos.

Conforme o quadro 4 abaixo, estas *startups* demoraram em média nove meses para conseguirem alguma forma de investimento desde sua fundação. Isto significa que aquelas que foram bem sucedidas na obtenção de investimentos foram, em média, mais rápidas do que as *startups* participantes que ainda não obtiveram tal êxito e, da mesma forma, mais rápidas que a projeção feita por aquelas que ainda não realizaram nenhuma tentativa. Apenas a *startup* B demorou mais do que esta média (vinte e cinco meses).

As participantes que já tentaram obter investimentos, mas sem êxito, apresentaram uma média de vinte e três meses entre a data de fundação e a data de resposta ao questionário, isto é, entre a fundação e a última data em que sabemos que ainda não tinham recebido nenhum aporte, significando que demorarão mais do que isso para serem bem sucedidas nesta questão.

Quadro 4 - Comparação entre a data de fundação e a primeira vez que as *startups* receberam aporte externo

<i>Startup</i>	Data de Fundação	Data Primeiro Aporte	Meses transcorridos entre as datas
B	05/2015	06/2017	25
F	12/2019	07/2020	7
H	12/2018	09/2020	9
K	06/2016	01/2016	-5

Elaboração própria.

As quatro *startups* bem sucedidas na obtenção de aportes de terceiros tiveram experiências diferentes. Contudo, chama a atenção que, destas, três, pelo menos um momento (algumas em mais vezes), obtiveram recursos provenientes de iniciativas estatais. Assim, os recursos públicos, mesmo sendo considerados escassos conforme apresentado no capítulo 3, apresentaram-se como os mais acessíveis e utilizados para as *startups* participantes da pesquisa, atrás apenas do capital próprio.

A *startup* B conseguiu, inicialmente, recursos de iniciativas estatais através de rodada de investimento por eles promovida. A percepção dos sócios foi de que os recursos obtidos com este primeiro aporte foram “maiores do que o esperado”. No total, até o momento da

aplicação do questionário, a empresa havia recebido cinco aportes de recursos de terceiros, totalizando cerca de R\$ 1,5 milhões.

A *startup* F, assim como a anterior, também obteve recursos de iniciativas estatais (PIPE/Fapesp) em seu primeiro e único aporte externo recebido. Contudo, tal aporte foi obtido por meio do contato direto com o investidor. A percepção com relação ao investimento recebido de R\$ 200 mil também foi diferente, sendo classificada como “igual ao esperado”.

Por sua vez, a *startup* H realizou um empréstimo bancário como primeiro aporte de recursos de terceiros. Assim como a F, o montante obtido neste caso também foi “igual ao esperado”. Além deste primeiro empréstimo de setembro de 2020, foi obtido um segundo empréstimo bancário posterior, totalizando R\$ 21 mil de aportes externos obtidos.

A *startup* K, por fim, obteve o aporte inicial por meio de familiares e conhecidos, seguindo o que a literatura indica ser o mais comum. O investimento foi classificado mais uma vez como “igual ao esperado”. Com um total de quatro aportes, a *startup* indicou ter obtido também recursos que podem ser classificados como *private equity* (provenientes da Baita aceleradora) e de iniciativas públicas (vindos da FAPEMIG e do CNPq), totalizando R\$ 400 mil.

Quadro 5 - Montante de capital próprio investido x montante de aportes externos obtidos

<i>Startup</i>	Capital próprio	Aportes externos	Importância dos Aportes Externos	Nº Aportes Públicos	Nº Aportes Totais
B	200.000,00	1.500.000,00	88,24%	3	5
F	-	200.000,00	100,00%	1	1
H	5.000,00	21.000,00	80,77%	0	2
K	30.000,00	400.000,00	93,02%	2	4
Subtotal	235.000,00	2.121.000,00	90,03%	6	12
Demais Startups	1.950.400,00	-	0,00%	0	0
Total	2.185.400,00	2.121.000,00	49,25%	6	12

Elaboração própria.

Com exceção da *startup* F, as outras três em questão também haviam realizado investimentos de capital próprio. Apesar de ter recebido a maior quantidade de aportes e o maior montante total, a *startup* B também foi a que mais investiu capital próprio, resultando em um ganho de 7,5 vezes seu capital investido por meio do investimento externo.

A *startup* K obteve o maior investimento relativo ao capital próprio investido: uma relação de 13,33 vezes do primeiro com relação ao segundo. Já a *startup* H verificou tanto o menor investimento de capital próprio quanto o menor montante recebido por meio de aportes externos, sendo que estes representaram 4,2 vezes o capital próprio.

Apesar desta proporção aparentar ser positiva, os pequenos montantes investidos na *startup* H podem demonstrar que a empresa está apresentando poucos custos operacionais em seus dois anos de existência ou já pode estar obtendo receitas por meio de sua operação. Por sua vez, a *startup* F, em um ano a menos de operação, apresenta um montante aportado quase dez vezes maior.

Por fim, essas relações e a última coluna do quadro 5 revelam a importância do capital de terceiros para essas empresas. De fato, os aportes externos representam, para os quatro casos, mais de 80% do que foi investido, o que corrobora para a ideia de que as *startups* frequentemente necessitam de capital de terceiros para crescerem rapidamente e se difundirem no mercado. Apenas o capital próprio dos sócios dificilmente será suficiente para permitir um crescimento acelerado das operações dessas empresas.

5. Conclusão

As *startups* tornaram-se peças fundamentais no cenário econômico atual, principalmente enquanto geradoras de inovação e, portanto, de um dinamismo fundamental para o crescimento e o desenvolvimento econômico. Tendo em vista esta relevância e notando-se a importância da captação de recursos no desenvolvimento destas empresas, esta pesquisa buscou identificar se as condições reais de financiamento deste tipo específico de empresas no interior do Estado de São Paulo são adequadas às necessidades delas.

Primeiro, fez-se necessário compreender o papel do empreendedor na teoria econômica ao longo do tempo, uma vez que as ações destes impactam a formação e os resultados de todo o lado da oferta na economia e, portanto, das empresas. Logo, para entender as questões associadas às *startups*, é necessário entender primeiro o empreendedor e suas características.

Assumindo pouca importância nos primeiros estudos econômicos e quase desaparecendo na Teoria Neoclássica, o empreendedor foi trazido à centralidade da dinâmica econômica por Schumpeter. Depois, autores como Knight, Penrose, Kirzner e Baumol deram continuidade (com certas distinções) ao processo de definição ampla deste ator econômico, como aquele que coloca em prática inovações, assumindo riscos para aproveitar-se de oportunidades que os demais indivíduos não conseguem identificar, seja para obter lucros ou ganhos mais subjetivos.

As *startups* são empresas ligadas à pesquisa e inovação, em fase de implementação de um novo modelo de negócio no mercado a partir de produtos e soluções facilmente escaláveis e voltados à satisfação do cliente, estando, assim, em constante adaptação. Dessa forma, as *startups* apresentam um componente de risco e incerteza elevadíssimo associado à inovação que trazem consigo tanto nos produtos/serviços que buscam ofertar como na forma como buscam se colocar no mercado e fazer negócio.

Como buscou-se demonstrar ao longo do capítulo 2, o processo de desenvolvimento de uma empresa com essas características não é trivial. Em geral, o processo de pesquisa, identificação da oportunidade, geração do novo modelo de negócio até as fases de decolagem, crescimento sustentável e de maturidade destas empresas exige, como toda inovação, intensos investimentos que provavelmente demoram a dar retornos e tornar a *startup* operacionalmente sustentável. Ou seja, suas características inovadoras e o fato de muitas vezes não surgirem associadas a empresas já consolidadas, faz com que essas empresas comumente demorem a se estabelecerem e serem amplamente aceitas pelo mercado.

Esse conjunto de características torna este tipo de empresa normalmente dependente do uso de capital próprio dos sócios e estratégias de redução de custos e obtenção de recursos humanos por meio do *networking* com outras *startups* (*bootstrapping*) para se financiar e crescer até que sua demanda seja satisfatória. Uma vez que dificilmente os sócios dispõem de recursos suficientes para manter a *startup* em operação e crescimento acelerado e as estratégias de *bootstrapping* possuem limites, as *startups* costumam recorrer a recursos de terceiros, mesmo que seja de pessoas próximas aos sócios.

Contudo, as incertezas, os retornos não imediatos e a ausência de ativos tangíveis torna este tipo de empresas pouco atrativas e muito arriscadas ao mercado financeiro e ao mercado de crédito que, em geral, buscam retornos de curto prazo no primeiro caso e que possam fornecer algum tipo de garantia no segundo. Outra alternativa são os investimentos públicos em inovação, que, apesar de seu papel fundamental na difusão de recursos de forma mais ampla e mais barata que a iniciativa privada, ainda possuem limitações no Brasil. Como mencionado no capítulo 3, a participação de fundos públicos brasileiros nos investimentos de P&D é muito abaixo das economias desenvolvidas, assim como os recursos públicos destinados para a ciência e tecnologia.

De qualquer forma, mesmo com todas essas dificuldades, a literatura aponta que as *startups*, inclusive no Brasil, possuem acesso a recursos financeiros provenientes de *venture capital*, *private equity*, investidores anjos, agências estatais, empréstimos bancários e *crowdfunding*. Normalmente, ganham notoriedade e espaço nos veículos de imprensa apenas os casos de *startups* extremamente bem sucedidas e suas rodadas de investimentos que arrecadam milhões de reais. Isso cria uma falsa percepção de que os recursos financeiros para as *startups* e iniciativas inovadoras em geral são abundantes, estando disponíveis em altas quantias para todas aquelas que se demonstrem verdadeiramente viáveis e merecedoras. Esta percepção coloca a falta de recursos que, como se viu, é uma grande dificuldade destas empresas, como resultado da incapacidade e do baixo valor social dessas iniciativas.

Na verdade, a pesquisa apresentada no capítulo 4 indica o oposto, contribuindo para as dificuldades empresariais apontadas nas demais pesquisas apresentadas. A maior parte das *startups* participantes (7) não conseguiram obter nenhuma forma de financiamento externo. Destaca-se ainda que 10 das 11 respondentes disseram ter participado de um programa de incubação ou de aceleração de *startups*, recebendo mentorias, consultorias, auxílios de gestão, marketing e planejamento o que, ao menos em teoria, as tornaria mais atrativas para investimentos de terceiros, mas a princípio não as tornaram: das 7 que não conseguiram investimentos, apenas 1 não participou desses programas.

Considerando apenas as *startups* que ativamente tentaram obter algum recurso financeiro de terceiros, a proporção melhora, atingindo cerca de 57% da amostra. Contudo, é necessário compreender o que levou as 4 empresas que ainda não tentaram obter aportes financeiros a considerarem que não estão bem estruturadas o suficiente para terem sucesso nessa empreitada. Uma hipótese, que poderia nortear um futuro estudo, seria de que os recursos de terceiros (investimentos) são escassos e, inclusive por este motivo, custosos de se buscar e difíceis de obter. Neste caso, as *startups* consideram que precisam desenvolver-se bastante antes de começar sequer a tentar obtê-los, às vezes até já sendo bem sucedidas como as *startups* I e J aparentam ser.

Esta hipótese aparenta encontrar respaldo no fato de que quase todas (com exceção de 1) das *startups* participantes da pesquisa participaram de programas de incubação e aceleração conhecidos e, mesmo assim, um número igual ao que conseguiu recursos (4) ainda se considera pouco estruturado para chamar atenção de investidores. Caso a oferta de recursos para financiar *startups* fosse de fato abundante como a mídia faz parecer, é muito provável que estas *startups* que tiveram todo o preparo e auxílio destes programas já tivessem obtido investimentos ou ao menos se considerariam em capacidade de buscar aportes e já estariam tentando.

Apesar de apresentar uma amostra pequena de *startups*, conclui-se que o financiamento para essas empresas do interior do Estado de São Paulo, e provavelmente para o restante do Brasil, já que as outras regiões estão ainda mais longe do centro econômico e financeiro do país, são extremamente escassos. É muito provável também que a situação de *startups* que não tiveram acesso ao preparo, auxílios, expertise e conexões de programas de incubação e aceleração tão bem estabelecidos quanto o da INCAMP e da Supera Incubadora, seja ainda pior e mais difícil.

Apesar de a quantidade de aportes privados e públicos ter sido semelhante, os aportes privados aparentaram ter ocorrido em menores montantes e em modalidades “mais frágeis”. Isto se verifica uma vez que metade desses aportes se devem a dois empréstimos bancários que totalizam uma pequena quantia de R\$ 21 mil e um aporte de familiares, o que normalmente tende a ser aportes menores do que as demais modalidades devido às restrições de recursos para investimentos que as famílias normalmente possuem. Infelizmente a pesquisa não indicou o valor exato de cada um dos 12 aportes recebidos pelas *startups*, contudo, os resultados apresentados parecem indicar que os recursos de investimento e financiamento para *startups* provenientes da iniciativa privada aparentam ser ainda mais escassos e de difícil acesso (disponíveis apenas às *startups* de gigantesco destaque) do que os financiamentos com

recursos públicos, mesmo tendo em vista aos baixo valores relativos de investimento público brasileiro em inovação. Assim, indo de acordo com a segunda hipótese, apresentada na introdução, as *startups* da região de estudo aparentam depender mais da iniciativa pública para obter capital de terceiros.

Isso reforça a importância da iniciativa pública no financiamento da inovação e, conseqüentemente, para a promoção do desenvolvimento econômico de um país, dada a já mencionada correlação e causalidade entre inovação e desenvolvimento.

Referências Bibliográficas

- ABVCAP; KPMG. **Consolidação de Dados 2020**: indústria de private equity e venture capital no Brasil. 2020. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4494.pdf> . Acesso em: 18 fev. 2020.
- AGÊNCIA CÂMARA DE NOTÍCIAS. **Proposta Estabelece Medidas para Estimular a Criação de Startups**. 2019. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/noticias/626494-proposta-estabelece-medidas-para-estimular-a-criacao-de-startups>. Acesso em: 16 jun. 2021.
- AGÊNCIA DO SENADO. **Comissão da Covid-19 Quer Aumentar Orçamento para Ciência e Tecnologia**. 2021. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/05/24/comissao-da-covid-19-quer-aumentar-orcamento-para-ciencia-e-tecnologia>. Acesso em: 18 jun. 2021.
- AGÊNCIA FAPESP. Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE). **FAPESP esclarece dúvidas sobre a chamada PIPE-PAPPE para combate à COVID-19**. Disponível em: https://fapesp.br/pipe/fapesp_esclarece_duvidas_sobre_chamada_pipe-pappe_para_combate_a_covid-19/130/ . Acesso em: 02 abr. 2021.
- ANJOS DO BRASIL, (org.). **O Crescimento do Investimento Anjo**: pesquisa 2020 ano base 2019. Pesquisa 2020 ano base 2019. 2020. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/blog/volume-de-investimento-anjo-em-startups-ultrapassa-a-barreira-de-r-1-bilhao-em-2019-expectativa-para-2020-e-de-recuo> . Acesso em: 01 mar. 2021.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *STARTUPS* (ABSTARTUP). **Fases de uma Startup**: saiba tudo sobre cada etapa. Julho, 2019. Disponível em: <https://abstartups.com.br/fases-de-uma-startup-saiba-tudo-sobre-cada-etapa>. Acesso em: 21 dez 2020
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *STARTUPS* (ABSTARTUP). **O Que é uma Startup?** 2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/> . Acesso em: 05 ago. 2020.
- ALBERGONI, Leide. **A Trajetória Recente da Institucionalização do Venture Capital no Brasil**: implicações para o futuro. 2006. 108 f. Dissertação (Mestrado) em Política Científica e Tecnológica, Instituto de Geociências, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2006.
- ALVES, Fábila Santos. **Um Estudo das Startups no Brasil**. 2013. 74 f. Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/15395/1/F%c3%81BIA%20SANTOS%20ALVES.pdf> . Acesso em: 18 out. 2020.
- AZEVEDO, Mary Ann. **With Brazil Leading The Way, VC Investment In Latin America Has More Than Doubled**. Crunchbase News. [S.L]. jun. 2018. Disponível em: <https://news.crunchbase.com/news/with-brazil-leading-the-way-vc-investment-in-latin-america-has-more-than-doubled/> . Acesso em: 13 fev. 2021.

AZEVEDO, Renata T. T. **Crowdfunding no Brasil: percepção do empreendedor na utilização do crowdfunding**. 2015. 36 f. Trabalho de Conclusão de curso em Administração de Empresas, Centro Universitário de Brasília (Uniceub/Fatecs), Brasília, 2015. Disponível em: <https://repositorio.uniceub.br/jspui/handle/235/6959> . Acesso em: 25 mar. 2021.

BACIC, Miguel Juan *et al.* *Experiences in Latin America: the softex program in Brazil*. In: KANTIS, Hugo; ANGELELLI, Pablo; KOENIG, Moori (eds.). **Developing Entrepreneurship: experience in latin america and worldwide**. Washington: Idb Publications Section, 2003, p. 171-182.

BACIC, M. J; VERÍSSIMO, M. P. A. **O Ecossistema Empreendedor de Campinas e as Iniciativas Empreendedoras de Jovens Universitários: o caso da Universidade Estadual de Campinas**. Santa Fé: *REUNIÓN ANUAL RED PYMES MERCOSUR*, 24°, 2019.

BARROS, G. E; TODA, F. A; RAMOS FILHO, A. C. O Papel de Investidores-Anjos em Empresas Investidas: um estudo exploratório com empresas do estado do Rio de Janeiro. **Cadernos de Gestão e Empreendedorismo**. Niterói, p. 47-61. nov. 2017. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/330645243_O_papel_de_investidores-anjos_em_empresas_investidas_um_estudo_exploratorio_com_empresas_do_estado_do_Rio_de_Janeiro . Acesso em: 28 fev. 2021.

BARROS, M. D.; OLIVEIRA, A. S.; BORGES, L. G. X. **Formas de Financiamento de um Empreendimento Voltado à Inovação: um estudo de caso em uma startup brasileira**. Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção, Niterói, v. 15, p.20-32, 2016.

BAUMOL, William J.. Entrepreneurship: productive, unproductive, and destructive. **Journal Of Business Venturing**, [S.L], v. 11, n. 1, 1996, p. 3-22.

BOYLES, Trish. *21st Century Knowledge, Skills, Abilities and Entrepreneurial Competencies: a model for undergraduate entrepreneurship education*. **Journal Of Entrepreneurship Education**, Arden, Eua, v. 15, n. 1, p. 41-55, jan. 2015. Disponível em: <https://search.proquest.com/docview/1037693030?fromopenview=true&pq-origsite=gscholar>. Acesso em: 25 set. 2020.

BVCA. *A Guide to Venture Capital Term Sheets*. Londres: BVCA, 2004.

CARDOSO, Luciano S. **Inovação e Crowdfunding: um estudo sobre startups**. 2018. 101 f. Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2018.

CARVALHO, A. G; RIBEIRO, L. L; FURTADO, C. V. **A Indústria de Private Equity e Venture Capital: primeiro censo brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2006, p.135.

CASANOVAS, M.M; ESCARRÉ, R.G; GUIX, S.R; JIMÉNEZ, M.G. *Gestión creativa de las start-ups*. 1. ed. La Corunã: Netbiblo, 2014.

CHURCHILL, Neil C.; LEWIS, Virginia L. *The Five Stages of Small Business Growth*. Harvard Business Review, 1987.

COCKAYNE, Daniel. *What is a startup firm? a methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography*. **Geoforum.**, p. 77-87. dez. 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0016718519302970> . Acesso em: 16 nov. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução n. 588**, de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> . Acesso em: 18 mar. 2021

COSTA NETO, A. F. B. *et al.* Incubadoras Versus Aceleradoras de Empresas e sua Influência no Desenvolvimento Econômico. **Revista Eletrônica Organizações e Sociedade**, [S.L], v. 9, n. 11, p. 61-73, jan-jun 2020. Disponível em: <http://revista.facfama.edu.br/index.php/ROS/article/view/511> . Acesso em: 08 abr. 2021.

COURVISANOS, Jerry; MACKENZIE, Stuart. *Innovation Economics and the Role of the Innovative Entrepreneur in Economic Theory*. **Journal of Innovation Economics & Management**, Dunkerque, v. 14, n. 2, p. 41-61, Maio 2014. Quadrimestral. Disponível em: < <https://www.cairn.info/revue-journal-of-innovation-economics-2014-2-page-41.htm?contenu=article> >. Acesso em: 08 out. 2020.

_____. “**Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU action**”. Consultation Document, 2013

CRUZ, C. A. B. *et al.* Empreendedorismo Tecnológico: investimentos de risco em *startups* no Brasil. **Revista de Empreendedorismo**, Negócios e Inovação, [S.L.], v. 3, n. 2, p. 21-32, 22 out. 2018. Fundação Universidade Federal do ABC - UFABC. <http://dx.doi.org/10.36942/reni.v3i2.176>. Disponível em: <https://periodicos.ufabc.edu.br/index.php/reni/article/view/176> . Acesso em: 11 mar. 2021.

DAVILA, A., FOSTER, G., GUPTA M. *Venture Capital Financing and the Growth of Startup Firms*. **Journal of Business Venturing**, Holanda, v.18, p.689-708, 2003. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902602001271?via%3Dihub> . Acesso em: 20 set. 2019.

DINIZ, Eduardo Henrique; SIQUEIRA, Érica Souza. *Equity Crowdfunding no Brasil: características dessa modalidade de investimentos, novos aspectos regulatórios e o perfil do investidor*. In: **XX SEMEAD SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO**, 2017, São Paulo. Conference. São Paulo: FEA/USP, 2017. p. 1-14. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/323014007_EQUITY_CROWDFUNDING_NO_BRASIL_CARACTERISTICAS_DESSA_MODALIDADE_DE_INVESTIMENTOS_NOVOS_ASPECTOS_REGULATORIOS_E_O_PERFIL_DO_INVESTIDOR . Acesso em: 06 mar. 2021.

EVANS Jr., George Heberton. *The Entrepreneur and Economic Theory: a historical and analytical approach*. **The American Economic Review**, Pittsburgh, EUA, v. 39, n. 3, p. 336-348, Maio 1949. Mensal.

FIGLIOLI, A.; PORTO, G. S. Financiamento de Parques Tecnológicos:: um estudo comparativo de casos brasileiros, portugueses e espanhóis. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 2, n. 47, p. 290-306, 2012.

GUIMARÃES, Claudia Orrico. **Investidor-Anjo: reflexões e novas proposições sobre as fontes de financiamento em startups**. 2018. 49 f. Trabalho de Conclusão de Curso em LI.M.

Direito Societário, Insper, São Paulo, 2018. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1959> . Acesso em: 02 mar. 2021.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR (GEM). **Empreendedorismo no Brasil**. Relatório global, 2006.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR (GEM). **Global Entrepreneurship Monitor: Global Report**, 2020.

GITAHY, Yuri. O que é uma *Startup*? **Exame**, mar. 2018. Disponível em: <https://exame.com/pme/o-que-e-uma-startup/> . Acesso em: 04 nov. 2020.

GOMES, D. T; MUNIZ, R. M; DIAS, A. T; GONÇALVES, C. A - **Apresentação de um Projeto de Estratégia em uma Empresa Inovadora**. Rev. Adm. UFSM, Santa Maria, v. 5, n. 3, p.413-438, SET-DEZ, 2012.

HASSEM, Alina. **Crowdfunding de Investimento para Viabilização de Novos Negócios no Brasil**. 2020. 100 f. Dissertação de Mestrado em Programa de Pós-Graduação em Ciência, Tecnologia e Sociedade, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/12230> . Acesso em: 09 mar. 2021.

_____. **IPO: como funciona a estreia de uma empresa na Bolsa**. Elaborado por Infomoney. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/ipo/> . Acesso em: 03 abr. 2021

JOHANNISSON, Bengt. *The Power of Networking in the Entrepreneurial Process*. In: KANTIS, Hugo; ISHIDA, Masahiko; KOMORI, Masahiko (org.). **ENTREPRENEURSHIP IN EMERGING ECONOMIES: the creation and development of new firms in latin america and east asia**. Washington, D.C. Usa: Inter-American Development Bank, 2002. p. 90-94.

KERÄNEN, Aatu; NASIBLI, Narmin. **How do Startups Prevent Encountering the Funding Gap? a qualitative case study of entrepreneurs and how they prevent encountering the funding gap that prevails between early stage and commercialization stage by undertaking internal actions**. 2020. 41 f. Dissertação de Mestrado em Business Administration, Lund University Libraries, Lund, Suécia, 2020. Disponível em: <https://lup.lub.lu.se/student-papers/search/publication/9014342> . Acesso em: 8 fev. 2021.

KNIGHT, Frank H.. *Profit and Entrepreneurial Functions*. **The Journal of Economic History**, Nova Iorque, EUA, v. 2, p. 126-132, dez. 1942. Trimestral. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/2112940?seq=5#metadata_info_tab_contents. Acesso em: 12 dez. 2020.

LANDSTRÖM, Hans. **Advanced Introduction to Entrepreneurial Finance**. Cheltenham, Inglaterra: Edward Elgar Publishing, 2017.

LIMA, Guilherme. **O Panorama de Investimento em Venture Capital no Brasil: o que podemos aprender com ele?** 2020. Disponível em: <https://acestartups.com.br/venture-capital-investimentos-brasil/> . Acesso em: 21 fev. 2021.

MACHADO, Fabio Gimenez. **Investidor Anjo: uma análise dos critérios de decisão de investimento em startups**. São Paulo, 2015. 171 f. Dissertação em Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

MAO, Camila Shan Shan. **Políticas Públicas de Apoio a Startups**. 2020. 137 f. Dissertação de Mestrado em Programa de Mestrado Profissional em Governança e Desenvolvimento,

Escola Nacional de Administração Pública, Brasília, 2020. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/handle/1/5617?mode=full> . Acesso em: 25 mar. 2021.

MARMER, Max *et al.* **Startup Genome Report: A new framework for understanding why startups succeed.** 2011. Disponível em: https://www.dentonsventurebeyond.com/wp-content/uploads/2016/10/StartupGenomeReport1_Why_Startups_Succeed_v2.pdf. Acesso em: 28 nov. 2020

MARTINS, N. M.; SILVA, P. M. B. P. **Funcionalidade dos Sistemas Financeiros e o Financiamento a Pequenas e Médias Empresas: o caso do crowdfunding.** Rio de Janeiro: UFRJ, 2014.

MCCLELLAND, David. **Characteristics of Successful Entrepreneurs.** The Journal of Creative Behavior, Buffalo, EUA, v.21, n.3, p. 219-233, 1987

MESQUITA, Renato Furtado de. **O Perfil Empreendedor em Startups no Modelo Born Global de Internacionalização: uma abordagem qualitativa.** 2017. 126 f. Dissertação de Mestrado em Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Pós-graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza-CE, 2017. Disponível em: <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/28591> . Acesso em: 05 nov. 2020.

MODIANO, E. “A ópera dos três cruzados”. *In: A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989).* Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1990.

MORTAROTTI, Pablo César. *Integración, Innovación y Desarrollo: el fenómeno de las startups.* **Revista de La Secretaría del Tribunal Permanente de Revisión,** Assunção, Paraguai, v. 15, n. 8, p. 168-185, mar. 2020. Disponível em: http://scielo.iics.una.py/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2304-78872020001500168&lang=pt . Acesso em: 21 out. 2020.

NAKAGAWA, Marcelo Hisroshi. **Empresa Inovadora de Base Tecnológica: um modelo de desenvolvimento para o contexto brasileiro.** São Paulo, 2008. Tese de Doutorado em Engenharia - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, 2008

PAMPLONA, J. B; YANIKIAN, V. P. Ma. O Sistema Federal de Financiamento à Inovação no Brasil. **Revista Pesquisa e Debate,** São Paulo, v. 26, n. 1(47), p. 35-72, jan-mar. 2015. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/rpe/article/view/22280> . Acesso em: 30 mar. 2021.

PENROSE, Edith Tilton. **A Teoria do Crescimento da Firma.** Campinas, SP: Editora da UNICAMP, 2006.

PEREIRA, T. R. Formação de Preços e Financiamento Empresarial entre os anos 80 e 90 na Economia Brasileira. **Economia e Sociedade,** Campinas, SP, v. 9, n. 1, p. 89-126, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643122> . Acesso em: 15 nov. 2020.

PIMENTA, E. G; LANA, H. A. *Startups, Aceleração, Incubação e Ecossistema Empreendedor.* **Revista Vox,** Reduto, Mg, n.11, p. 162-195, Jan-Jun, 2020. Semestral. Disponível em: <http://www.fadileste.edu.br/revistavox/ojs-2.4.8/index.php/revistavox/article/view/179/215> . Acesso em: 29 out. 2020.

RIBEIRO, A. T. V. B. *et al.* **Um Fim, Dois Meios**: aceleradoras e incubadoras no Brasil. *In*: congresso latino-iberoamericano de gestão da tecnologia, 16., 2015, Porto Alegre - [S.L]: - 2015. p. 1-19. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/312086666_UM_FIM_DOIS_MEIOS_ACELERADORAS_E_INCUBADORAS_NO_BRASIL . Acesso em: 27 fev. 2021.

RIBEIRO, Leonardo de Lima. **O Modelo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital**. São Paulo, 2005. Dissertação de Mestrado em Administração - Programa de Pós-graduação em Administração, Economia e Contabilidade - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - Universidade de São Paulo, 2005.

RIES, Eric. **A Startup Enxuta**. São Paulo: Leya, 2011

ROCHA, Renata Malagoli. **Empreendedorismo e Inovação na Jornada da Startup**: um framework da sintonia entre os processos. 2016. Dissertação de Mestrado em Empreendedorismo - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. doi:10.11606/D.12.2017.tde-12012017-153034. Acesso em: 28 nov. 2020.

ROCHA, Vera Catarina. *The Entrepreneur in Economic Theory: from an invisible man toward a new research field*. Porto: Fep Working Papers, n. 459, 2012. Disponível em: < <http://wps.fep.up.pt/wps/wp459.pdf> >. Acesso em: 20 set. 2020.

RONCARATTI, Luanna Sant'anna. **Difusão e Inovação em Políticas Públicas no Brasil**: uma análise comparativa dos programas de incentivos a *startups*. 2018. 211 f., il. Tese de Doutorado em Ciência Política - Universidade de Brasília, Brasília, 2018.

SALAMZADEH, Aidin; KESIM, H. K. *Startup Companies: life cycle and challenges*. *In*: 4th international conference on employment, education and entrepreneurship, 2015, Belgrado, Servia. **SSRN Electronic Journal**. [S.L.]: Elsevier Bv, 2015. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2628861 . Acesso em: 25 fev. 2021.

SANTANA, J. R. *et al.* Financiamento Público à Inovação no Brasil: contribuição para uma distribuição regional mais equilibrada? **Planejamento e Políticas Públicas**, [S.L], n. 52, p. 355-387, jan-jun. 2019. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/issue/view/53> . Acesso em: 02 abr. 2021

SANTOS, A. F; CAPELLI, R. B. A Evolução das *Startups*. **Qualia**: Ciência em Movimento, Goiânia, v. 5, n. 2, p. 89-108, Jul-Dez, 2019. Semestral. Disponível em: <http://revistas.unifan.edu.br/index.php/RevistaCSA/article/view/499> . Acesso em: 18 out. 2020.

SANTOS, Leandro César dos. Aspectos **Societários do Equity Crowdfunding no Brasil à Luz do Ecossistema das Startups**: a sociedade empresária limitada é a melhor opção para uma *startup*? 2017. 35 f. Trabalho de Conclusão de Curso em Direito Societário, Insper, São Paulo, 2017. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/2487> . Acesso em: 16 mar. 2021.

SÃO PAULO (Estado). DESENVOLVE SP. (org.). **Movimento pela Inovação**: incentivando a inovação nas pequenas e médias empresas. Disponível em: <https://www.desenvolvesp.com.br/movimento-pela-inovacao/> . Acesso em: 01 abr. 2021a.

SÃO PAULO (Estado). InvestSP. **Fontes de Financiamento**. Disponível em: <https://www.investe.sp.gov.br/por-que-sp/fontes-de-financiamento/> . Acesso em: 05 abr. 2021b

SCHMIDT, S.; BOHNENBERGER, M. C. **Perfil Empreendedor e Desempenho Organizacional**. RAC, Curitiba, v. 13, n. 3, art. 6, p. 450-467, Jul./Ago. 2009.

SCHUMPETER, Joseph A. *Economic Theory and Entrepreneurial History*. **Revista Brasileira de Inovação**, Campinas, v. 1, n. 2, p. 203-224, [1949] 2002. Semestral.

SCHUMPETER, Joseph A. *Essays on Entrepreneurs, Innovations, Business Cycles and the Evolution of Capitalism*. 2 ed. New Brunswick: Transaction Publishers, 1991.

SCHUMPETER, Joseph A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, [1942] 1961.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Inovação: O que é uma Startup?** 2011. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/O+que+%C3%A9+uma+empres+a+startup.pdf> . Acesso em: 30 out. 2019

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Sobrevivência das Empresas no Brasil**. Brasília: Sebrae, 2016. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/documentos2/pesquisas/Sobrevivencia%20das%20Empresas%20no%20Brasil/Sobrevivencia%20de%20Empresas%20no%20Brasil%202016%20-%20FINA%20L.pdf> . Acesso em: 11 fev. 2021.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Como Obter Financiamento para Startup?** 2017. Disponível em: https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/como-obter-financiamento-para-startup_201a5415e6433410VgnVCM1000003b74010aRCRD . Acesso em: 12 out. 2019

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **O que é uma Startup e o que ela faz?** 2020. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/pi/artigos/voce-sabe-o-que-e-uma-startup-e-o-que-ela-faz,e15ca719a0ea1710VgnVCM1000004c00210aRCRD> . Acesso em: 21 dez 2020.

SKALA, Agnieszka. *Digital Startups in Transition Economies: challenges for management, entrepreneurship and education*. Cham: Palgrave Pivot, 2019. Disponível em: <https://link.springer.com/book/10.1007%2F978-3-030-01500-8> . Acesso em: 15 nov. 2020.

SOFTTEX. Site oficial. Disponível em: <https://softex.br/a-softex/> . Acesso em: 14 maio 2021.

STARTUPI. **Venture Capital Movimenta mais de US\$2,7 bilhões no Brasil em 2019**. 2020 Disponível em: <https://startupi.com.br/2020/01/venture-capital-movimenta-mais-de-us27-bilhoes-no-brasil-em-2019/> . Acesso em: 11 abr. 2021.

STEVENSON, H. H.; JARILLO, J. C. *A Paradigm of Entrepreneurship: entrepreneurial management*. In: CUERVO, Álvaro; RIBEIRO, Domingo; ROIG, Salvador (org.). *Entrepreneurship: concepts, theory and perspective*. Nova Iorque: Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2007. p. 155-170.

VANACKER, Tom; MANIGART, Sophie; MEULEMAN, Miguel; SELS, Luc. *Longitudinal study on the relationship between financial bootstrapping and new venture growth. Entrepreneurship & Regional Development*. p. 681-705. abr. 2011. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08985626.2010.502250?scroll=top&needAccess=true>. Acesso em: 11 fev. 2021.

VIEIRA, Camila de Almeida. **Fatores Determinantes do Comportamento Empreendedor**. 2003. 54 f. Monografia em Ciências Econômicas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2003.

VOHORA, Ajay; LOCKETTAND, Andy; WRIGHT, Mike. *Critical junctures high-tech in the growth of university spinout companies . The 1st international Conference Business & technology transfer*. October 2021. Kyoto, Japan.. Proceedings [...] DOI: https://doi.org/10.1299/jsmeicbtt.2002.1.0_12. Disponível em: https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsmeicbtt/2002.1/0/2002.1_12/pdf-char/en . Acesso em: 21 dez. 2020.

WORLD BANK. **Doing Business 2020**. Washington: World Bank Publications, 2020.

Apêndice A - Questionário: Condições de Financiamento das *Startups*

Este formulário busca obter dados para a elaboração de uma monografia do Instituto de Economia da Unicamp a respeito das condições de financiamento de start-ups. O formulário não deve durar mais de 10 minutos e é fundamental para nossa pesquisa. Garantimos que todas as informações obtidas por meio dele serão utilizadas de forma anônima na publicação da pesquisa. Qualquer dúvida favor contatar: h198803@dac.unicamp.br

*Obrigatório

1. Qual o nome de sua *startup*? *

Sua resposta

2. Coloque o site da *startup*:

Sua resposta

3. Qual o objetivo da *startup*? *

Sua resposta

4. Conte a história da *startup*:

Sua resposta

5. Quantos sócios a *startup* possui? *

Sua resposta

6. Quando ela foi iniciada (mês/ano)? *

Sua resposta

7. Participa de alguma incubadora? Qual?

Sua resposta

8. Tiveram que utilizar capital próprio como fonte primária de recursos financeiros? *

- Sim (segue para a questão 9)
- Não (segue para a questão 10)

9. Qual foi a quantia total de capital próprio dispendida (aproximadamente)?

Sua resposta

10. Já receberam algum aporte financeiro externo? *

- Sim (segue para a questão 11)
- Não (segue para a questão 16)

11. Quando o primeiro aporte ocorreu (mês/ano)? *

Sua resposta

12. Como conseguiram tal aporte? *

(selecione uma opção)

- Rodada de Investimento
- Familiares e Conhecidos
- Contado direto com o investidor por email, telefone ou pessoalmente
- Empréstimo Bancário

13. Como você classificaria seu financiamento inicial? *

(selecione um opção)

- Venture Capital
- Private Equity
- Investidor Anjo
- Crowdfunding
- Empréstimo Bancário

- Abertura de Capital
- Proveniente de Iniciativas Estatais.
- Outro: _____

14. O investimento inicial foi maior, menor ou igual ao esperado? *

(selecione um opção)

- Maior do que o esperado
- Igual ao esperado
- Menor do que o esperado

15. Contando o aporte inicial recebido, qual foi a quantidade total de aportes até hoje? *

(selecione um opção)

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- +5

14. Houve mudança de modalidade de financiamento comparada ao inicial? Se sim, como as classificaria? *

(selecione quantas opções desejar)

- Sim, também fizemos aportes com capital próprio
- Sim, também recebemos aportes de venture capital
- Sim, também recebemos aportes de private equity
- Sim, também recebemos investimentos de investidor(es) anjo
- Sim, também realizamos campanhas de crowdfunding
- Sim, também tomamos empréstimo bancário
- Sim, também abrimos capital abertura de capital

- Não houve mudança

15. Qual foi a quantia total obtida (aproximadamente)?

Sua resposta

16. Já tentaram obter investimentos? *

- Sim (segue para a questão 17)
- Não (segue para a questão 20)

17. Quando tentaram obter investimentos pela primeira vez (mês/ano)? *

Sua resposta

18. Quantas vezes tentaram desde então? *

Sua resposta

19. De quais formas tentaram? *

Exemplos: Rodada de investimento, Contato Direto com Investidores, Empréstimos em Bancos Comerciais, com Conhecidos, com Bancos de Investimentos, Agências Públicas

Sua resposta

20. Por que ainda não tentaram obter investimentos externos? *

- Ainda não temos um portfólio pronto
- Estamos nos estruturando melhor
- Não sabemos como
- Não temos interesse em obter investimento

21. Pretendem buscar investimentos em um futuro próximo? *

- Em 3 meses
- Em 6 meses
- Em 1 ano
- Em 2 anos
- Em mais de 2 anos
- Ainda não temos estimativa para isso

