

Desenvolvimento e Investimento de Startups brasileiras: a percepção de múltiplos stakeholders**Development and Investment of Brazilian Startups: the perception of multiple stakeholders**

DOI: 10.34115/basrv3n6-027

Recebimento dos originais: 10/11/2019

Aceitação para publicação: 09/12/2019

Fabricio Stocker

Doutorando em Administração na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de São Paulo

Instituição: Universidade de São Paulo (USP)

Endereço: Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 - Butantã, São Paulo - SP, Brasil.

E-mail: fabriciostocker@usp.br

Nicolas Marcio De Souza Silva

Graduado em Administração no Centro Universitário FECAP

Instituição: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP

Endereço: Av. da Liberdade, 532 - Liberdade, São Paulo - SP, Brasil.

E-mail: nicolasmarcio10@gmail.com

Julio Cesar De Jesus Souza

Graduado em Administração no Centro Universitário FECAP

Instituição: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP

Endereço: Av. da Liberdade, 532 - Liberdade, São Paulo - SP, Brasil.

E-mail: julio.souza1@edu.fecap.br

Tatiani Moreira Silva

Graduada em Administração no Centro Universitário FECAP

Instituição: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP

Endereço: Av. da Liberdade, 532 - Liberdade, São Paulo - SP, Brasil.

E-mail: tati.21tm@gmail.com

Felipe de Almeida Santos

Graduado em Administração no Centro Universitário FECAP

Instituição: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP

Endereço: Av. da Liberdade, 532 - Liberdade, São Paulo - SP, Brasil.

E-mail: santos.felipealmeida@gmail.com

Rodrigo Daniel Sergio

Graduado em Administração no Centro Universitário FECAP

Instituição: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP

Endereço: Av. da Liberdade, 532 - Liberdade, São Paulo - SP, Brasil.

E-mail: rodrigodanielsergio131193@gmail.com

RESUMO

Empresas que tendem a criar negócios disruptivos influenciados pelas oportunidades geradas pelos avanços tecnológicos, estão envolvidas em um ambiente de desafios e incertezas. Frente a isso, este trabalho tem por objetivo analisar a percepção dos stakeholders de startups diante

das incertezas e desafios nas diferentes fases de investimento no Brasil. Para tal, esta pesquisa de cunho qualitativo, utilizou três diferentes tipos de roteiros estruturados, que possibilitaram a execução de entrevistas com 9 indivíduos, divididos em três classes: empreendedor, especialista e investidor. Com base nas discussões abordadas sobre o estudo, é possível encontrar potenciais contribuições desta pesquisa. Primeiramente, uma visão dos principais stakeholders envolvidos no desenvolvimento de startups em diferentes momentos de investimento, seja em estágios iniciais do desenvolvimento do produto/serviço ou até mesmo em fase de maturação. A contribuição da pesquisa consiste na ampliação e descrição do fenômeno de como startups sobrevivem diante de um ambiente com alto grau de incerteza e competem por diferentes fontes de investimento.

Palavras-chave: Startups, Investimento. Venture Capital. Novos Negócios. Incertezas.

ABSTRACT

Companies that tend to create disruptive businesses influenced by the opportunities generated by technological advances are involved in an environment of challenges and uncertainties. In view of this, this work aims to analyze the perception of the stakeholders of startups in the face of uncertainties and challenges in the different stages of investment in Brazil. To do this, this qualitative research used three different types of structured scripts, which allowed the execution of interviews with 9 individuals, divided into three classes: entrepreneur, specialist and investor. Based on the discussions about the study, it is possible to find potential contributions of this research. Firstly, a vision of the main stakeholders involved in the development of startups at different moments of investment, whether in the early stages of product / service development or even in maturation. The contribution of the research consists in the extension and description of the phenomenon of how startups survive in an environment with a high degree of uncertainty and compete for different sources of investment.

Keywords: Startups, Investment. Venture Capital. New business. Uncertainties.

1. INTRODUÇÃO

Atualmente vivemos em um mundo globalizado, impulsionado pela interação instantânea entre as pessoas, nações e as empresas. Essa conectividade só foi possível graças ao advento da internet, toda essa conexão gerou maior acessibilidade às informações e um contato mais próximo do usuário a diversas ferramentas que facilitam novos modelos de negócio e um mercado em constante crescimento, foi nessa onda que surgiram as empresas ponto-com, negócios puramente eletrônicos que tinham como objetivo a comercialização na internet, o que aumentou o contato do consumidor a conteúdos de marcas de produtos/serviços. (RIES, 2018).

Empresas que tendem a criar negócios disruptivos influenciados pelas oportunidades geradas pelos avanços tecnológicos. É neste cenário que surgem as startups, como por exemplo Facebook e Uber. Empresas da era da globalização que possuem potencial de crescimento escalável, modelos de negócios disruptivos, que atendem as necessidades dos novos modos do

comportamento humano, com isso, gerando valor por meio da evolução tecnológica. Porém esse modelo de negócio possui altíssimo grau de risco e incerteza. (TORTATO, 2013).

Segundo Porter (1980) a tolerância dos investidores diante do mercado, muitas vezes faz com que as startups não consigam mais rodadas de investimentos por não demonstrar no curto prazo um resultado satisfatório. Com a volatilidade da economia e as constantes instabilidades política no Brasil, empresas com um perfil de alto risco, como as startups, estão mais expostas a essas variações. E esses desafios dificultam as empresas a prosperar neste cenário de incerteza em um país em crise político-econômica.

Por conta disso, os parceiros dessas empresas, membros do ecossistema empreendedor, como aceleradoras “empresas cujo objetivo principal é apoiar e investir no desenvolvimento e rápido crescimento de startups, ajudando-as a obter novas rodadas de investimento ou a atingir seu ponto de equilíbrio” (PORTAL DRAFT, 2015).

Nubank, 99, PagueSeguro, Stone são algumas Startups brasileiras “unicórnio” – termo usado quando se atinge o *valuation* de 1 bilhão de dólares. Enquanto isso, outras centenas de Startups quebraram por diversos fatores. Entender tais fatores é essencial para mitigação de riscos e estruturar uma Startup que se consolide num mercado volátil e burocrático. Diante desse cenário, a questão a ser respondida é quais os principais desafios de investidores e empreendedores de startups para que o negócio se consolide em um ambiente de extrema incerteza?

Esse trabalho tem como objetivo geral analisar a percepção dos *stakeholders* de startups diante das incertezas e desafios nas diferentes fases de investimento no Brasil.

O presente artigo justifica-se para fins acadêmicos, pois trata-se de um assunto ainda pouco explorado no Brasil. Justifica-se para o mercado, pois as startups são modelos de empresas que estão se tornando cada vez mais presentes no Brasil, sendo essencial para pessoas que trabalham ou estão interessadas nesse tipo de negócio entender como os pontos destacados no artigo influenciam em seu desempenho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico desta pesquisa abrange a apresentação de conceitos dos temas: Startup e suas fases e desafios, capital de risco, tipos de investimentos e relações com os investidores. Os temas aqui abordados contribuirão para o entendimento do problema de pesquisa e por consequência no embasamento da análise dos dados e resultados da pesquisa.

2.1 STARTUP E NOVOS NEGÓCIOS

O termo Startup passou a ser utilizado para se referir a empresas recém-criadas, com um grande potencial de retorno financeiro e com uma proposta de negócio inovadora em qualquer área ou ramo de atividade. Essa nomenclatura se tornou mais comum na década de 90, onde várias empresas com essas características foram criadas no Vale do Silício, região localizada na Califórnia, EUA, local que desde a década de 60 é responsável pelo nascimento de gigantes globais de TI. (LOPES,2016).

Há 30 anos, as multinacionais e os bancos dominavam o mercado como as empresas mais valiosas do mundo (MATOS,2017), décadas depois, com a consolidação da internet e os avanços tecnológicos decorrentes da globalização fizeram com que esse domínio migrasse para as empresas de tecnologia que passaram a ocupar as primeiras posições das empresas mais valiosas do mundo, entre elas estão a *Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet (Google)* e Facebook (FINANCE ONE, 2018). Empresas essas que tiveram seu início como startups (MATOS,2017), pois “as startups se tornam mais valiosas quando aprendem coisas importantes acerca de seu impacto futuro” (RIES, 2018, pag.69).

A chave para o sucesso de uma Startup se encontra na capacidade de sobrevivência aliada à resposta das ideias no mercado. Sobre a primeira dificuldade, comum a todo tipo de empresa, não importa seu tamanho, existem diversos programas de aceleração, privados ou governamentais, que podem ser acessados para garantir sobrevivência nos primeiros anos de atividade (BRASSCOM,2012).

Com relação ao mercado, especialistas em empreendedorismo sugerem a escolha de um nicho de mercado específico, dessa forma a efetividade de um projeto e sua consequente aceitação, será maior (BRASSCOM,2012).

Matos (2017) define as startups como empresas novas que criam soluções inovadoras altamente escaláveis, ou seja, uma vez que a solução está pronta (por exemplo, um aplicativo), elas não demandam de grandes investimentos na sua estrutura (infraestrutura e operação) para sua expansão, portanto quanto mais usuários aderirem aos seus negócios, mais seus custos são diluídos.

Um dos grandes desafios das Startups é buscar um modelo de negócio que se alinhe com seu propósito, além disso, precisam ser extremamente flexíveis, pois estão constantemente expostas às variações no mercado, que se mostra cada vez mais dinâmico e volátil, dentre esses fatores estão a concorrência acirrada, as instabilidades políticas/econômicas de um país e fatores culturais de uma determinada região (PERIN, 2015).

Portanto é importante que essas empresas saibam como se relacionar com o mercado se adaptando, ajustando e aperfeiçoando sua forma de negociar em detrimento das mudanças ocasionadas por ele.

Outras características fundamentais em uma startup é ter um negócio repetível, ou seja, a capacidade que essa empresa tem de replicar uma ideia ou produto com facilidade a outras regiões ou até mesmo outros países ser escalável, o que significa ter um processo capaz de suportar o crescimento acelerado que essa empresa possível terá, preparando toda sua estrutura para receber cada vez mais usuários aderentes ao serviço/produto disponibilizado pela empresa. E a última característica de uma startup é trabalhar sobre o cenário de extrema incerteza, já que sua proposta é apresentar produtos/serviços inovadores, ou seja, que até aquele momento ainda não existiam e por isso não há como prever se terá uma aceitação pelos consumidores já que não há um histórico de vendas deste produto/serviço (PERIN, 2015).

Por isso é importante que essas empresas usem seu tempo e dinheiro para investirem em atividades que agreguem valor para seu usuário por meio de: experimentos que testem se suas suposições estão corretas ou não de modo barato e rápido, “pensando como cientista, tratando esses experimentos como uma oportunidade para aprender e identificar o que está funcionando do que não está e por fim decidir se irá manter ou mudar a estratégia vigente” (RIES, 2018 - pg. 82-83).

2.2 FASES DE DESENVOLVIMENTO DAS STARTUPS

O SEBRAE –Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas do Estado de São Paulo – classificam as startups de acordo com seu estágio de evolução, essas fases são de ideação, operação, tração, operação e maturidade. As startups que se encontram no primeiro estágio, ideação, possuem apenas uma ideia do negócio, porém ainda estão avaliando sua viabilidade, necessitando estruturar seu modelo de negócio, buscando informações no mercado para testar, validar e identificar se há uma oportunidade de escalar essa ideia. (CUNHA FILHO; REIS; ZILBER, 2018)

Os investimentos mais comuns na fase de ideação são os de menores dimensões, não ultrapassando de 500 mil dólares, esses investidores normalmente são pessoas próximas ao

empreendedor como familiares e amigos, mas a maior parte deles não possuem experiências com startups e investem com base na confiança, podendo emprestar, patrocinar ou até se tornar sócio do empreendedores.

Porém, há outros tipos de investidores mais estruturados que apostam em startups nessa fase como as aceleradoras e os investidores anjos. Esses agentes contribuem não só financeiramente, mas também com as suas experiências, seu *networking*, e mentorias, ajudando o empreendedor a encontrar estratégias que validem sua ideia e diminuam as incertezas do negócio. (MATOS,2018)

O segundo estágio é chamado de operação, nessa fase as startups já estão operando e faturando, ou seja, a ideia já foi testada e validada no mercado. Seu objetivo agora é captar mais investimentos para ampliar e aperfeiçoar sua operação por meio de sistemas e rotinas, levando a uma melhora de sua capacidade organizacional e estrutural. Espera-se que as startups também estabeleçam seus objetivos, faça um plano de expansão do seu negócio, defina quais são suas estratégias para a escalabilidade e seu posicionamento no mercado. (CUNHA FILHO; REIS; ZILBER,2018)

Os investimentos que as startups costumam receber nessa fase são os dos fundos sementes (capital semente) que vão de 500 mil a 5 milhões de dólares. Esses fundos têm como objetivo investir em startups ainda em estágios iniciais e potencializar o seu negócio tornando-as em organizações sustentáveis, estabelecendo-as no mercado. (ABSTARTUP,2017)

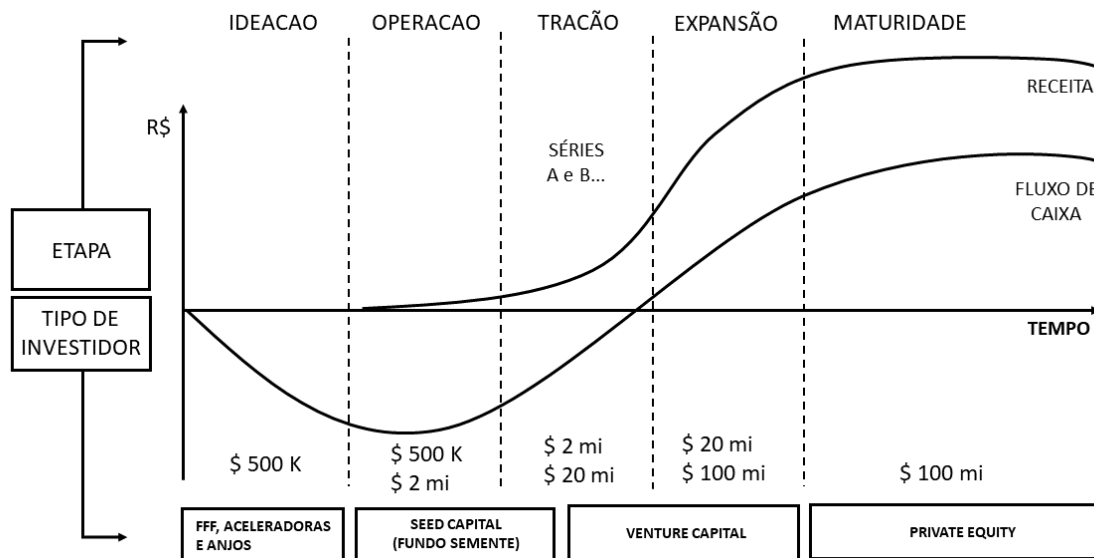
O estágio de tração e expansão são a terceira e quarta etapa, respectivamente, para a consolidação de uma startup, nessas fases além dos processos, sistemas e rotinas estarem bem estabilizados, o negócio começa a se tornar sustentável, tendo receitas, clientes ativos e um grande potencial de escalabilidade (CUNHA FILHO; REIS; ZILBER,2018). Por conta disso as startups buscam crescer aceleradamente buscando investimentos cada vez maiores. Com intuito de expandir seus negócios, essas empresas recorrem a investimento de Venture Capital, fundos maiores que fazem altos investimentos que variam de 5 milhões à 100 milhões de dólares. (MATOS, 2018).

O último estágio, é onde todas startups querem chegar, mas poucas conseguem. É o de maturidade, nessa fase a empresa já está consolidada, conseguiu escalar seu negócio e suas ambições agora são manter ou alcançar a liderança no mercado, internacionalizar seu produto/serviço, caso isso não tenha ocorrido, e aumentar ainda mais o *valuation*.

Startups no nível de maturidade buscam atingir a eficiência financeira, pois já encontraram o modelo operacional que mais se enquadra no mercado. fatalmente abrem seu

capital e focam em captar recursos de grandes fundos, como por exemplo os de *private equity*, investimentos esses que ultrapassa a barreira de 100 milhões de dólares (MATOS,2018).

Figura 1– Fases de Investimentos em Startups



Fonte: Instituto de inovação (2008)

2.3 TIPOS DE INVESTIMENTOS

Difícilmente alguma Startup conseguirá empréstimos bancários, principalmente, pela falta de previsibilidade na geração de caixa e por se tratar geralmente de negócios disruptivos - modelos de negócios ainda não desenvolvidos e que quebram paradigmas, sendo que os ativos mais importantes se originam do capital intelectual vindo de colaboradores. (MORRISSETTE, 2007).

Há duas formas de formas de investimentos de risco, a primeira através de investidores individuais, que possuam capital para investir no negócio, que normalmente apostam em empresas menores e mais expostas aos riscos, porém, esses investimentos são mais baixos. E a segunda por meio de fundos de investimentos que compram ações ou parte da empresa, podendo adquirir até a 40% do capital total da instituição, o que dá a esses fundos poder de opinar fortemente nas decisões das organizações investidas (INSTITUTO INOVAÇÃO, 2008).

Dentre as diversas possibilidades de captação de recursos financeiros, as mais comuns no meio das startups são financiadas pelo próprio fundador, alguns autores chamam de

Bootstrapping; por amigos, familiares e fãs, além de Investidores Anjo; Capital Sementes; *Venture Capitals* e *Private Equity*.

Investimento de familiares e amigos, dos tipos de recursos financeiros captados pelas startups, esse é o mais baixado variando de 5 a 50 mil dólares, esse tipo de investimento é feito por pessoas próximas ao empreendedor, geralmente, essas pessoas não possuem experiência em startups e investem muito mais pela confiança e pelo apoio ao empreendedor. (MATOS, 2018)

Outra modalidade, segundo Morrissette (2007), os investidores anjo, às vezes, chamados como investidores informais, utilizam capital de pessoa física. Geralmente possuem patrimônio acima de 1 milhão de dólares, costumam financiar startups durante as fases iniciais até um estágio de maturação, é considerado o tipo de investimento mais importante de empresas com perfil de startup, pois além de apoiar o empreendedor com capital financeiro, eles também ajudam as organizações com suas experiências profissionais e com networking. Normalmente os investidores anjos realizam investimentos em grupo que variam de 2 a 5 indivíduos, com intuito de dividirem seus riscos e também a dedicação nas empresas investidas (SÁVIA, 2018)

Pesquisa realizada sobre a proporção de investimentos anjo versus investimento provindos de *Venture Capitals* nos EUA mostram que para cada startup que recebe um aporte de uma *Venture Capitals*, outras 11 recebem um investimento anjo (REYNOLDS, BYGRAVE, AUTIO, et al. 2004).

O Capital Semente, ou os fundos semente (Seed - nomenclatura usada internacionalmente) são investimentos feitos nas fases iniciais de uma startup, são mais robustos que os investimentos de aceleradoras e investidores anjos. “O capital destas entidades costuma vir de bancos de desenvolvimento (tais como BNDES, BDMG ou BNB) e agências de fomento” (SÁVIA, 2018). Seu objetivo é capitalizar empresas por meio de investimento em longo prazo em estágio inicial (incluindo estágio zero) com perfil inovador e com expectativas projetadas de um elevado retorno, dando-lhes, também, apoio gerencial. (CHEROBIM; MENDONÇA; WOEHL, NASCIMENTO, 2011)

O empreendedor pode usar os investimentos feitos por esses fundos para desenvolver seu produto/serviço, realizar pesquisas de mercado, captar e reter capital intelectual e aprimorar seu plano de negócio. Além da possibilidade de investir em recursos que tragam a estabilidade da organização, tornando-as cada vez mais sustentáveis. (ABSTARTUP, 2017).

Um dos modelos mais tradicionais de investimentos no mercado de Startups são as *Ventures Capitals* (Capital de Risco). Uma pequena participação acionária em empresas em estágio inicial de desenvolvimento, que se tornaram mundialmente conhecidos através das

empresas de garagem de um dos maiores “clusters” de empresas inovadoras do mundo, o Vale do Silício, na Califórnia (CARVALHO; RIBEIRO; FURTADO, 2006)

Os investidores dessa modalidade costumam investir, normalmente por meio de aquisições parciais, em startups com rápidas expectativas de expansão e elevado potencial de rentabilidade. Ajudando não apenas financeiramente, mas no gerenciamento e nas decisões das startups (INSTITUTO INOVAÇÃO, 2008).

Normalmente os aportes são fundos levantados por investidores, sendo que há uma empresa que administra os recursos. Investimento de um fundo private equity e Venture Capital é um tipo de financiamento que está muito relacionado a investimentos em inovação tecnológica, que apresentam características de longo prazo e com grande incerteza de geração de caixa. O que se diferencia de um financiamento tradicional, onde há incidência de juros e pagamentos periódicos (MEIRELLES; JUNIOR; REBELATTO, 2008).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O modelo de classificação da pesquisa utilizado para a realização do trabalho é exploratório, pois tem como finalidade desenvolver conceitos, considerando a proposição de hipóteses pesquisáveis para futuros estudos (GIL, 2008). A escolha é por conta de Startups serem pouco exploradas por se tratar de um tema relativamente novo para o mercado, ainda mais no Brasil.

A pesquisa apresenta abordagem qualitativa, considerando que busca classificar um fenômeno utilizando premissas que possibilitam o reconhecimento do evento, a análise de seu comportamento e as relações quando comparado com outros eventos (PEREIRA, 2001).

A estratégia de coleta de dados de entrevistas estruturadas, onde o objetivo é compreender o significado que os entrevistados atribuem a questões e momentos em diferentes contextos, que se utiliza de um roteiro de questões previamente elaborado (MARTINS, 2008).

O método justifica-se, pois foram utilizados três diferentes tipos de roteiros estruturados, que possibilitaram a execução de entrevistas com 9 indivíduos, divididos em três classes: empreendedor, especialista e investidor. As entrevistas foram feitas entre os meses de Fevereiro e Maio de 2019, com duração média de 30 minutos.

Quadro 1 – Identificação dos diferentes *stakeholders* entrevistados

Empresa/Instituição	Função	Código do entrevistado	Data
Sharing my car (caso piloto)	Empreendedor	Entrevistado 1	28/02/2019
Fundo Lecrec	Investidor	Entrevistado 2	28/03/2019
Face It	CEO (fundador)	Entrevistado 3	02/04/2019
Convenia	CEO (fundador)	Entrevistado 4	15/04/2019
USP	Especialista	Entrevistado 5	23/04/2019
Cobli	VP Marketing	Entrevistado 6	29/04/2019
FECAP	Especialista	Entrevistado 7	30/04/2019
Stone Pagamentos	Sócio executivo	Entrevistado 8	02/05/2019
Artemisa	Desenvolvedor de negócios	Entrevistado 9	03/05/2019

Para aplicação da entrevista foram utilizados três tipos de roteiro, sendo o primeiro roteiro com 12 perguntas para o empreendedor; segundo roteiro com 18 questões para o investidor e o terceiro roteiro com 8 questões para o especialista de mercado. Com a autorização dos entrevistados, os conteúdos foram registrados em gravação digital e transcritos após realização da entrevista, para posterior análise dos dados obtidos.

Após a transcrição das falas, realizou-se a codificação dos dados obtidos por meio da classificação e categorização das informações para melhor esclarecê-las e adequá-las aos objetivos estudados. Com a obtenção dos resultados das entrevistas, efetuou-se a análise de conteúdo proposta por Bardin (2011), dividida em três fases respectivamente: pré-análise; exploração material e tratamento dos resultados e, por fim, a interferência e interpretação que será explicada no tópico a seguir.

4. ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os dados extraídos dos questionários direcionado aos investidores, empreendedores e especialistas tem como objetivo identificar a percepção desses agentes sobre os principais desafios de uma startup desde sua criação até a consolidação, desafios esses que envolvem captação de investimentos, capital intelectual apropriado aos objetivos das organizações, definições de estratégias de negócio e posicionamento de mercado.

Ries (2018) diz que o empreendedor deve pensar como cientista, isso ocorre principalmente na fase de ideação, fase inicial de elaboração da startup, na busca pelo MVP (do inglês - Mínimo Produto Viável), primeira fase de investimento, na qual aceleradoras e

investidores anjos são os atuantes para auxiliar o negócio neste momento. A empresa testa o produto/serviço até encontrar o *Product Market Fit* - um modelo que o mercado aceita o produto. Geralmente os investidores e aceleradoras fazem reuniões frequentes para acompanharem os resultados das ações planejadas anteriormente e passar um plano de ação para as próximas.

Com base na visão dos entrevistados, a primeira fase nada mais é que encontrar a necessidade do mercado com o produto, para isso, testa-se muitas vezes, fazendo pesquisas até atender o público-alvo. Os investidores de maneira geral buscam um mercado bem endereçado, num nicho que já possuem certo conhecimento quanto a investimentos passados. Hoje, há uma tendência global de investimentos em fintechs, startups financeiras.

Na segunda e terceira fase, são as fases de operação e tração, os principais desafios apontados pelos empreendedores entrevistados é achar a eficiência operacional, por mais que o produto já esteja aceito pelo mercado e se diferencie da concorrência, precisa achar um modelo que seja bem executado, ou seja, rápido e alto nível de eficiência.

Na quarta e última, ocorrem a expansão e maturidade conforme Figura 1. Para que ocorra a escalabilidade, necessita-se de fundos com aportes mais robustos, segundo o Instituto Inovação (2008), neste momento ocorre aquisição parcial, ajudando não só financeiramente, mas também na gerência.

Em um ambiente completamente inovador, fatores intrínsecos dos funcionários são muito importantes, na percepção dos entrevistados, a qualificação acadêmica agrega em termos de liderança, networking e competência, porém, não são fundamentais para o sucesso de uma startup, fatores como dedicação e comprometimento acabam sendo mais valorizados.

Nota-se que a busca por profissionais com experiência acadêmica por parte das startups é relevante quando eles possuem características que vão além da bagagem adquirida na faculdade. Na visão do entrevistado 8, possuir um time que queira aprender e estudar o ambiente onde a startup está inserida é um fator extremamente importante para o sucesso da empresa.

O custo de capital no Brasil é exageradamente alto, o país possui uma das maiores taxas de juros do mundo, o que prejudica a atratividade de investimentos financeiros. Outro fator que implica na obtenção de investimentos é a oferta de crédito, onde o mercado é afetado pela legislação rígida sobre proteção dos interesses dos tomadores de fornecedores de crédito. (RIBEIRO, 2005).

No entanto, algumas práticas são comuns no mercado para redução, Meirelles, Júnior e Rebelatto (2008) afirma que do ponto de vista dos gestores de fundos Venture Capital e

Private Equity, é necessário realizar uma profunda análise das empresas que receberão investimentos, de modo que influencie na redução de riscos. Segundo o autor, outra forma de reduzir os riscos é acompanhar a operação da empresa dando suporte a ela e diversificando as áreas de investimentos com o objetivo de compensar ganhos e perdas.

O Quadro 2 reúne a visão dos entrevistados sobre possíveis setores que são beneficiados pelos investidores, na opinião deles, existem setores mais beneficiados e outros menos beneficiados pelos investidores, apesar da grande dificuldade de captação de recursos. Fatores como inovação, união entre tecnologia e finanças e potencial de mercado influenciam muito nesse aspecto.

Quadro 2 - Percepção dos Stakeholders sobre a influência do setor na captação de investimentos

Entrevistado	Trecho da Entrevista
Entrevistado 3	“Eu acho que sim, p. ex. no caso das fintech, elas vêm com uma proposta realmente inovadora, tecnológica, que já tem a ver com dinheiro, como no caso da Nubank. Eu acredito que isso facilita muito ao buscar um investimento, pois é mais fácil provar que o negócio vai se sustentar e escalar de forma rápida”
Entrevistado 6	“Sim, sem dúvida nenhuma, por ser um setor, por exemplo, SAS, o modelo de negócio já é mais atrativo. É um negócio que está em alta e todo munda sabe que é um modelo de negócio bastante interessante”
Entrevistado 4	“Com certeza influência e acho que depende do momento, hoje tem uma bolha, tem um apelo diferente quando você fala que é fintech, chove dinheiro, quando você fala que é um fintech de inteligência artificial, sai dinheiro para todo lado, então tem umas ondas de mercado que acaba caindo todo mundo em cima
Entrevistado 8	“O ramo de atuação, o tipo de cliente, o volume de recursos são fatores que influenciam muito o tipo de investidor bem como a captação de recursos que você pode fazer”

Os setores tecnológicos são os mais beneficiados pelos fundos *Private Equity* e *ventures capital*, cerca de 30% do número total de empresas, seguido de telecomunicações e biotecnologia, 9,2% e 3,3%, respectivamente. Os investimentos costumam ser feitos em empresas com alto potencial de crescimento e alta taxa de retorno, fatores fundamentais para justificar altos custos da operação, negociação e relacionamento com os empreendedores. (CARVALHO, 2006).

Os principais desafios no lado do empreendedor de uma startup que se diferem do modelo tradicional estão na busca de investidores que estão dispostos a apostarem no negócio disruptivo, além da busca do produto ideal no qual o mercado está disposto a comprar. Quanto ao olhar do investidor está em encontrar pessoas que são confiáveis, que possuem grande conhecimento de mercado e que consigam executar muito rápido e com inteligência.

Já no Brasil, segundo os entrevistados, há uma certa limitação na busca de investimentos, geralmente se limita a Investidores anjos e capital semente, mas quando se necessita de grandes investimentos, torna-se mais complicado. As saídas são fundos internacionais que estão dispostos a investir. Outra alternativa encontrada no caso de uma das empresas entrevistadas, a Stone, foi abrir o capital na bolsa de NASDAQ, nos EUA, para captação num mercado onde a moeda tem supremacia frente ao real.

Em um ambiente de incertezas, alguns riscos são colocados em pauta, na visão do entrevistado 5, um deles é o risco do empreendedor, que o ocorre quando o empreendedor é extremamente apaixonado por sua ideia, tornando-se em um indivíduo incapaz de ouvir feedbacks internos e externos, o que pode implicar e um insucesso da startup. Por fim, apresenta-se ainda a identificação no Quadro 3 com os principais trechos de entrevistas sobre as diferentes fases de investimento das startups estudadas.

Quadro 3 - Identificação das fases de investimentos nas startups estudadas

Entrevistado	Identificação das fases dos entrevistados
---------------------	--

Entrevistado 3	A Face it se enquadra na fase de ideação, pois é uma empresa nova no mercado, possui dois anos de experiência, com vendas pela internet, ainda não recebeu aporte financeiro, apenas fez um empréstimo que ainda será pago. A empresa pretende crescer, possui muitas ideias relacionadas a inovação de mercado, está em busca de um investidor para que possa ampliar sua oferta de produtos no mercado. Uma das ideias é inovar por
----------------	---

meio de realidade aumentado no e-commerce, ideia que ainda não foi testada por conta da falta de capital financeiro. Suas principais dificuldades em captar investimentos são influenciadas pelo setor que de varejo que ainda não recebe tanta atenção dos investidores quando comparado ao setor das startups com um propósito financeiro, além disso, dificuldades impostas pela legislação tributária brasileira acabam criando uma maior dificuldade em seu desenvolvimento.

- Entrevistado 4 A Convenia se encaixa na fase tração, é uma empresa que possui 6 (seis) anos de experiência no mercado e já recebeu investimentos de incubadora, investidor anjo e um fundo Venture Capital (modalidade de investimentos em que o investidor injeta capital financeiro em troca de participação societária na empresa). A empresa busca novos investimentos para continuar crescendo no setor. Seus principais desafios estão relacionados a busca de maior investimento no Brasil, que é um mercado com algumas legislações impeditivas, que impactam diretamente nos negócios do setor. A visão acaba sendo voltada para investidores estrangeiros, com o propósito de convence-los a investir em um setor promissor, porem com alto grau de incerteza e instabilidade político-econômica.
- Entrevistado 6 A Cobli se enquadra na fase de operação, pois já recebeu investimento de um fundo semente e possui um produto de qualidade superior aos do concorrente e que já foi testado no mercado. A empresa buscar crescer rapidamente, pretende dobrar o tamanho em pelo menos 6 (seis) meses, para tanto, está em busca de novos investimentos. Uma das grandes dificuldades é encontrar um investidor no Brasil, o que faz com a empresa recorra aos investidores estrangeiros.
- Entrevistado 8 A Stone se encaixa na fase de maturidade, pois já captou diversos investimentos em fases anteriores e realizou um IPO na NASDAQ, bolsa de valores norte americana. Com capital aberto em 2018, a empresa captou cerca de R\$2,8 bilhões de reais. Entre os novos desafios está a consolidação
-

da empresa no mercado brasileiro, que abrange outros concorrentes com capital aberto.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base no propósito de analisar as incertezas e desafios nas fases de investimento em startups, foi possível perceber que de acordo com o momento global e o nicho de mercado, tem-se mais facilidade de adquirir capital comparado com outros tipos de negócios, atualmente, as fintechs especialmente no Brasil são as startups mais procuradas para receberem investimento. Outro quesito que se torna trivial para adquirir rodadas de investimentos é networking dos responsáveis pela startup, quanto mais pessoas influentes do mercado serem conhecidas, maior será o suporte para a empresa.

De modo geral, os argumentos para obtenção de capital mudam-se de acordo com as fases de investimento. Aceleradoras buscam algo mais ligado ao propósito da empresa, para Investidores Anjos deve-se mostrar o nicho no qual a startup já consegue comercializar o produto/ serviço, mas com um viés mais financeiro, já em Venture Capitals e Private Equity o argumento é totalmente financeiro.

Os principais desafios de startups brasileiras é conseguir investimentos após a capital semente, ou seja, a partir das Venture Capitals. Ao colhermos a percepção dos especialistas, as soluções de startups brasileiras têm sido à busca de fundos internacionais. Além disso, outro desafio é achar um equilíbrio de valor do negócio com equity para os investidores, o que muitas vezes ocorre no Brasil é que investidores levam grandes fatias do negócio, ou seja, adquirindo com subprecificação.

5.1 IMPLICAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES

Com base nas discussões abordadas sobre o estudo, é possível encontrar potenciais contribuições desta pesquisa. Primeiramente, uma visão dos principais stakeholders envolvidos no desenvolvimento de startups em diferentes momentos de investimento, seja em estágios iniciais do desenvolvimento do produto/serviço ou até mesmo em fase de maturação. Além de um olhar técnico por conta das entrevistas dos especialistas entrevistados.

A contribuição da pesquisa consiste na ampliação e descrição do fenômeno de como startups sobrevivem diante de um ambiente com alto grau de incerteza por meio de 4 visões diferentes, acelerador, investidor, empreendedor e especialista. Com isso, o olhar sistêmico evolui.

Acredita-se que para além deste trabalho, estudos futuros sejam realizados com um aprofundamento sobre as condições de mercado necessária para que determinados nichos de startups consigam investimentos com mais facilidade que outras.

Por fim, espera-se que este estudo acadêmico tenha facilitado o entendimento do empreendedor diante de cada fase de investimento. Vale salientar a falta de estudos diante dos detalhes sobre cada etapa do investimento, principalmente, no Brasil.

REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS. Aprenda já o que é o capital semente. [S. l.], 18 jan. 2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/aprenda-ja-o-que-e-o-capital-semente/> >. Acesso em: 5 maio 2019.

BRASSCOM. Start Up. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.brasilitplus.com/brasilit/upload/download/1416332923startups.pdf> >. Acesso em: 17 nov. 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. 135 p.

COUTO, MARCELO H.G; TEBERGA, P. M. F. ; CASTRO, A. C. ; OLIVA, F. L. . Capacidades Dinâmicas Na Inovação Dos Modelos De Negócio De Startups. Revista Alcance? Eletrônica, 2019. – Forthcoming.

CUNHA FILHO, Marcio Augusto Lassance ; REIS, Alessandro Paes dos; ZILBER, Moisés Ari. Startups: Do Nascimento Ao Crescimento. Proposta De Integração Paraciclos De Inovação Edesafios Do Desenvolvimento, São Paulo, p. 1-16, 30 set. 2018.

DORNELAS, José Carlos Assis. Empreendedorismo: transformando idéias em negócios. 3. ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

FINANCE ONE. As 10 marcas mais valiosas do mundo em 2018, 2018. Disponível em: <https://financeone.com.br/marcas-mais-valiosas-do-mundo-2018/> >. Acesso em: 20 nov. 2018.

GIL, Antônio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social / Antônio Carlos Gil. - 6. ed. - São Paulo. Atlas, 2008

INSTITUTO DE INOVAÇÃO. CAPITAL DE RISCO: GUIA PRÁTICO PARA EMPRESAS NASCENTES. [S. l.: s. n.], 2008. Disponível em: http://brasil.abgi-group.com/wp-content/uploads/2010/08/guia_capital_risco.pdf >. Acesso em: 4 maio 2019.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Estudo de caso: uma estratégia de pesquisa. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATOS, Felipe. 10 mil startups. São Paulo: Mariposa, 2017.

MAYO, A. O valor humano da empresa: valorização das pessoas como ativos. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2003. p. 101.

MEIRELLES, Jorge Luis Faria; JÚNIOR, Tabajara Pimenta; REBELATTO, Daisy Aparecida do Nascimento. Venture Capital e Private Equity no Brasil: alternativa de investimentos para empresas de base tecnológica. Revista Gestão de Produção, v.15, n1, 2008, p.11-21.

OLIVA, F.L ; COUTO, M. H.G. ; SANTOS, R.F.; BRESCIANI, S. The integration between knowledge management and dynamic capabilities in agile organizations. MANAGEMENT DECISION, 2018.

PORTER, Michael E. Estratégia competitiva: técnicas para a análise de indústrias e da concorrência. 7 ed. Rio de Janeiro: Campus. 1986.

RIBEIRO, Leonardo de Lima. O modelo brasileiro de private equity e venture capital. São Paulo, 2005. Dissertação (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: como empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. São Paulo: Lua de papel, c2012. xi, 274 p. ISBN 9788581780047.

RIES, Eric. O estilo Startup. Rio de Janeiro: LeYa, 2018

SÁVIA, Lucas Della. Investimento Em Empresas Jovens: Estágios De Maturidade E Modalidades De Financiamento. [S. l.], 2018. Disponível em: <http://fcpartners.com.br/blog/investimento-em-empresas-jovens-estagio-de-maturidade-e-modalidades-de-financiamento/> >. Acesso em: 5 maio 2019.

TORTATO. Afinal, o que é uma Startup?,2013.Disponível em: <<http://blog.pr.sebrae.com.br/empreendedorismo/afinal-o-que-e-uma-startup>>. Acesso em 28 nov.2018.