

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

Programa de Pós-graduação em Administração

Mestrado

Ruy Barbosa Figueiredo Júnior

**PROCESSOS DE INVESTIMENTOS E FINANCIAMENTOS EM
STARTUPS: análise da percepção dos tomadores de decisão**

Belo Horizonte

2019

Ruy Barbosa Figueiredo Júnior

**PROCESSOS DE INVESTIMENTOS E FINANCIAMENTOS EM
STARTUPS: análise da percepção dos tomadores de decisão**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha.

Linha de Pesquisa: Estratégia, Inovação e Competitividade.

Área de concentração: Finanças Corporativas.

Belo Horizonte

2019

FIGUEIREDO JUNIOR, Ruy Barbosa

F475p

Processos de investimentos e financiamentos em startups: análise da percepção dos tomadores de decisão. Belo Horizonte: Centro Universitário Unihorizontes, 2019. 83p.

Orientador: Dr. Gustavo Rodrigues Cunha

Dissertação (Mestrado). Programa de Mestrado em Administração. Centro Universitário Unihorizontes.

1. Startups – financiamento – investimento 2. Tomada de decisão I. Ruy Barbosa Figueiredo Junior II. Centro Universitário Unihorizontes Programa de Mestrado em Administração. III. Título.

CDD: 658.151



Centro Universitário Unihorizontes
Mestrado Acadêmico em Administração

**MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO
DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES**

ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: Organização e Estratégia

MESTRANDO(A): **RUY BARBOSA FIGUEIREDO JUNIOR**

Matrícula: 0770845

LINHA DE PESQUISA: Estratégia, Inovação e Competitividade

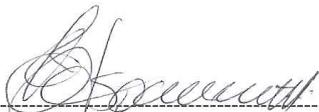
ORIENTADOR(A): Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha

TÍTULO: **PROCESSOS DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO EM STARTUPS:
análise da percepção dos tomadores de decisão**

DATA: 14/08/2019

BANCA EXAMINADORA:


Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha
ORIENTADOR
Centro Universitário Unihorizontes


Prof. Dr. José Edson Lara
Centro Universitário Unihorizontes


Prof. Dr. José Antônio de Souza Neto
Fundação Pedro Leopoldo

Rua Alvarenga Peixoto, 1270 – Santo Agostinho – CEP: 30.180-121
Rua Paracatú 600 – Barro Preto – CEP 30.180-090
Av. Sinfrônio Brochado, nº 1281 - Barreiro de Baixo – CEP: 30640-000
Telefone: (31)3349-2900 – Site: <http://www.unihorizontes.br>
Belo Horizonte- MG

DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE PORTUGUÊS DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado intitulada

**PROCESSOS DE INVESTIMENTOS E FINANCIAMENTOS EM STARTUPS:
análise de percepção dos tomadores de decisão**

apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico Centro Unihorizontes

como requisito parcial para obtenção do título de

MESTRE EM ADMINISTRAÇÃO

de autoria de

RUY BARBOSA FIGUEIREDO JÚNIOR

contendo 83 páginas

sob orientação de

Prof. Dr. GUSTAVO RODRIGUES CUNHA

ITENS DA REVISÃO :

- Correção gramatical
- Inteligibilidade do texto
- Adequação do vocabulário

Belo Horizonte, 06 de agosto de 2019


Fernando José de Sousa
REVISOR

Registro: 20710, Livro LR-36 – Decreto nº 5786/2006, Processo 2758814/2014
Licenciado em LETRAS
Centro Universitário de Belo Horizonte
UNI-BH

REVISADO

AGRADECIMENTOS

Neste espaço destino minha gratidão àqueles que, de alguma forma, contribuíram para esta importante conquista na minha vida: a obtenção do título de Mestre em Administração.

Primeiramente, agradeço à minha eterna amada esposa Nádia (*in memoriam*), que me ensinou como ninguém como se luta contra as adversidades, doença e dor, mantendo sempre um sorriso no rosto e a doçura do mel.

Aos meus filhos, Rodrigo e Rafael, que aturaram as minhas alternâncias de humor, minhas ausências e todos os comportamentos característicos de quem cumpre a árdua jornada de fazer um mestrado. Tenham a certeza de que tudo o que faço é para vocês e por vocês.

Aos meus pais, Irene e Ruy (*in memoriam*), por toda a ajuda e suporte que me deram e principalmente pelo amor incondicional. Esta conquista também é de vocês.

À minha querida madrinha e minha maior incentivadora nesta jornada, Prof.^a.Dr.^a Livia Alves Brandão, pelos conselhos e carinho que lhe são peculiares.

Em especial, ao meu orientador Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha, pela orientação acadêmica e por compartilhar seus conhecimentos e habilidades. Obrigado pelo incentivo, ensinamentos e dedicação.

À minha coordenadora Prof.^a Dr.^a Caissa Veloso e Sousa e a todo o corpo docente do Centro Universitário Unihorizontes que contribuíram com seus ensinamentos repassados nas diversas disciplinas do curso.

Aos meus colegas, agora amigos, pelo incentivo e convívio durante esta jornada.

Meus sinceros agradecimentos ao João Paulo Zica Fialho em nome de quem agradeço á toda equipe de *startups* do Raja Valley. Agradeço também aos amigos e empreendedores de *startups* Augusto e Felipe PCP que, desde que nos conhecemos, apoiaram meu projeto de pesquisa.

Por fim, agradeço ao revisor deste estudo, Prof. Fernando José de Sousa, que no início era o revisor, e, ao final desta jornada, se tornou um amigo disponível e incentivador. Obrigado, Fernando, pela excelência do seu trabalho e pelas dicas e elogios que tanto me motivaram.

“Difícil, sim; impossível, não. Algumas coisas se colocam em um patamar mais complexo, mas com esforço e dedicação, elas podem ser solucionadas.”

Mario Sérgio Cortela

RESUMO

Os estudos sobre *startups* estão no cerne das economias mundiais. Conhecer sobre estas empresas e incentivar a criação e o seu crescimento contribui para a economia local e nacional. O intuito deste estudo foi analisar e apresentar como se configuram as decisões sobre investimentos e financiamentos em *startups* à luz dos tomadores de decisão: os empreendedores. Em termos metodológicos, realizou-se uma pesquisa descritiva e explicativa, com abordagem qualitativa. Como método de pesquisa, utilizou-se o grupo focal com participação de empreendedores de *startups* da cidade de Belo Horizonte, nas fases de ideação, operação e tração deste empreendimento. Os resultados indicam a necessidade de amadurecimento nas relações entre empreendedores de *startups* e investidores, para o fortalecimento e crescimento deste tipo de negócio. O processo de tomada de decisão sobre investimento e financiamento de *startups* é bastante complexo. Os empreendedores realizam seus investimentos e financiamentos procurando, se não a alternativa ideal, aquela que menos irá impactar seu empreendimento. Na fase inicial, os investimentos captados são destinados ao aprimoramento dos produtos e à identificação do mercado. Nas fases seguintes, os investimentos se destinam à estruturação do aumento das vendas e ao crescimento em escala. Aspectos jurídicos, incertezas referentes aos produtos e ao mercado e à concorrência são os principais fatores de risco e de incertezas que os empreendedores enfrentam no processo de tomada de decisões. O estudo indica a preferência dos empreendedores pelo investidor anjo, quando a *startup* está em fase de escala e do *bootstrap* no início do empreendimento.

Palavras-chave: *Startups*, Investimentos, financiamentos, riscos e incertezas, tomadas de decisão.

ABSTRACT

Studies on startups are at the heart of world economies. Know about these companies and encourage your growth contributes to local and national economy. The aim of this study was to analyze and present the decisions on investments and financing in startups in the light of decision makers: entrepreneurs. In methodological terms, a descriptive and explanatory research with qualitative approach was carried out. As a method of research, we used the focal group with participation of entrepreneurs of startups in the city of Belo Horizonte, in the stages of ideation, and traction operation of this undertaking. The results indicate the need for maturity in relations between entrepreneurs of startups and investors, to the strengthening and growth of this kind of business. The process of decision making on investment and financing in startups is quite complex. Entrepreneurs carry out their investments looking for funding, if not the ideal alternative, the one that less will impact your enterprise. In early stage investments captured are intended for the improvement of the products and the identification of the market. In the following stages, investments intended for structuring the increase in sales and growth in scale. Legal aspects, uncertainties relating to the products and the market and competition are principal risk factors and uncertainties that entrepreneurs face in the decision-making process. The study indicates the preference of entrepreneurs by Angel Investor, when the startup is in range and bootstrap phase at the beginning of the project.

Keywords: Startups, Investments, financing, risks and uncertainties, decision making.

RESUMEN

Los estudios iniciales están en el corazón de las economías mundiales. conocer estas empresas y fomentar la creación y el crecimiento contribuye a la economía local y nacional. El objetivo de este estudio fue analizar y presentar cómo se configuran las decisiones de inversión y financiamiento en las startups a la luz de los tomadores de decisiones: empresarios. En términos metodológicos, se realizó una investigación descriptiva y explicativa, con un enfoque cualitativo. Como método de investigación, el grupo de enfoque se utilizó con la participación de empresarios de nuevas empresas en la ciudad de Belo Horizonte, en las fases de ideación, operación y tracción de esta empresa. Los resultados indican la necesidad de madurez en las relaciones entre empresarios de startups e inversores, para el fortalecimiento y crecimiento de este tipo de negocios. El proceso de toma de decisiones sobre inversión y financiamiento de nuevas empresas es bastante complejo. Los emprendedores hacen sus inversiones y financiamiento buscando, si no la alternativa ideal, la que menos impactará en su empresa. En la fase inicial, las inversiones recaudadas tienen como objetivo mejorar los productos e identificar el mercado. En las siguientes fases, las inversiones tienen como objetivo estructurar el aumento de las ventas y el crecimiento en escala. Los aspectos legales, las incertidumbres del producto y del mercado y la competencia son los principales factores de riesgo e incertidumbre que enfrentan los empresarios en el proceso de toma de decisiones. El estudio indica la preferencia de los empresarios por el inversionista ángel, cuando el inicio está en la fase de escala y arranque al comienzo de la empresa.

Palabras clave: Startups, Inversiones, financiación, riesgos e incertidumbres, toma de decisiones.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01- Ecossistema para o desenvolvimento do empreendedorismo.....	23
Figura 02- Ciclo de vida de <i>startup</i> proposto por Blanc.....	27
Figura 03- Ciclo de vida de <i>startup</i> proposto por Sarfati.....	28
Figura 04 – Ciclo de vida de <i>startup</i> proposto por Salamzadeh e Kesim.....	30
Figura 05 – Estágios de Investimento na indústria de capita de risco no Brasil.....	33

LISTA DE QUADROS

Quadro1 – Síntese da metodologia.....	43
Quadro 2 – Perfil dos entrevistados.....	46
Quadro 3 – Categorias e subcategorias do conteúdo do grupo focal.....	47

LISTA DE TABELAS

Tabela 01- Características dos tipos de capital de risco.....	32
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ABSTARTUPS - Associação Brasileira de *Startups*.
- ABDI - Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial.
- ANPAD- Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração.
- BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento.
- C&T- Ciência e Tecnologia.
- CT&I – Ciência Tecnologia e Inovação.
- FIEMG - Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais.
- FINEP - Financiadora de Inovação e Pesquisa.
- GEM - *Global Entrepreneurship Monitor*.
- MVP - Produto Mínimo Viável.
- RH – Recursos Humanos.
- SCIELO - *Scientific Electronic Library Online*.
- SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas.
- SEDECTES - Censo mineiro de startups e demais empresas de base tecnológica.
- SEED - *Startups and Entrepreneurship Ecosystem Development*.
- SIMI - Sistema Mineiro de Inovação.
- SPELL - *Scientific Periodicals Electronic Library*.
- TICs – Tecnologias da Informação e comunicação.
- VCs - *Venture capitals*.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
1.1 Problematização	18
1.2 Objetivos	20
1.2.1 Objetivo Geral	20
1.2.2 Objetivos Específicos	20
1.3 Justificativas	20
2 REFERENCIAL TEÓRICO	22
2.1 Empreendedorismo, inovação e políticas de incentivo a inovação	22
2.2 Startups	25
2.2.1 Ciclo de vida de startups – Alguns modelos propostos pela literatura	27
2.3 Capitais de risco para o financiamento de startups	31
2.4 Investimentos em startups	36
2.5 Tomadas de decisão	37
3 PERCURSO METODOLÓGICO	39
3.1 Tipo de pesquisa	39
3.2 Abordagem	40
3.3 Unidade de análise, unidade de observação e sujeitos da pesquisa	40
3.4 Coleta de dados	41
3.4.1 O grupo focal	42
3.5 Análise dos dados	43
4 AMBIÊNCIA DA PESQUISA	45
5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	47
5.1 Perfil sócio-demográfico dos entrevistados	47
5.2 Análise do conteúdo	49
5.2.1 Processo decisório	50
5.2.1.1 Busca de informações que possam contribuir para o processo decisório	51

5.2.1.2 Escolha de alternativa no processo decisório	52
5.2.2 Financiamento de <i>startups</i>	54
5.2.2.1 Visão dos entrevistados sobre investidores	54
5.2.2.2 Escolhas de financiamento	56
5.2.2.3 Aprendizado	58
5.2.3 Riscos e incertezas	61
5.2.3.1 Aspectos jurídicos.....	61
5.2.3.2 Produtos e mercado	62
5.2.3.3 Concorrência.....	64
5.2.4 Investimentos.....	65
5.2.4.1 Escolhas de investimentos.....	65
5.2.4.1 Aprendizado	66
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	69
REFERÊNCIAS	72
APÊNDICE A.....	78
APÊNDICE B.....	80
APÊNDICE C.....	83

1 INTRODUÇÃO

O ambiente econômico mundial vem sofrendo mudanças cada vez mais profundas e aceleradas. A ampla utilização das tecnologias da informação e comunicação (TICs) nos processos de negócios proveem vantagens competitivas e promovem o desenvolvimento de organizações e nações. Nesse contexto o desenvolvimento de instituições, o capital humano, a infraestrutura, a inovação e a transferência de tecnologia são fatores universais para o crescimento econômico das nações (LABUSNKA; PROKOPISHYNA; IERMACHENKO, 2018).

Hoje a inovação está em todo lugar, mas para entendê-la e obter os benefícios por ela proporcionados é preciso reconhecer a inovação em três dimensões: a inovação vista como resultado, como processo e como cultura. Os processos de inovação, procedidos através de inovação incremental ou radical, visam criar produtos e/ou serviços que gerem diferenciais competitivos e, conseqüentemente, melhores resultados para as organizações. A cultura da inovação, por sua vez, estimula os indivíduos da organização a apresentarem novas ideias que irão fomentar de forma cíclica os processos de inovação e a melhoria dos resultados (KHAN, 2018).

Inovações radicais provocam grandes mudanças e quebras de paradigmas, enquanto as inovações incrementais ocorrem de forma contínua através de alterações sucessivas do processo de mudança (MANUAL DE OSLO, 2009). Organizações inovativas “criam, adquirem e /ou combinam seus recursos com vistas a inovar” (SARTORI, 2011, p.53).

Schumpeter, desde o início do século XX, vislumbrava a importância do empreendedor como um ser inventivo e criativo. Mesmo com esta visão, no decorrer do século, muitas organizações focavam suas estratégias de competição em mercados já estabelecidos, permitindo que a competição conduzisse sua estratégia, o que fatalmente implicaria na redução das margens de lucro e nos malefícios que esta redução ocasiona. Para vencer, no futuro as empresas devem parar de competir e buscar fatias de mercados não explorados, e, portanto, livres da concorrência (KIM; MAUBORGNE, 2015).

O *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM), em seu relatório executivo divulgado em 2018, aponta que 38% da população brasileira praticam atividades empreendedoras, o equivalente à aproximadamente 52 milhões de brasileiros, com idade entre 18 e 54 anos. Entende-se como empreendedores os indivíduos que administram e/ou são proprietários de um negócio, pessoas que criaram, as que estão criando ou estão envolvidas com a criação de qualquer tipo de empreendimento, desde o mais simples aos que envolvem inovações tecnológicas, bem como as pessoas que lideram um empreendimento estruturado (GEM, 2018).

Devido às evoluções tecnológicas, cada vez mais rápidas e contínuas, as empresas necessitam se adaptar ao ambiente de negócios de rápidas transformações. As empresas precisam ser flexíveis e rápidas para se adaptarem às inovações e a um ambiente em mudança constante. Nesse cenário, *startups* surgem como atores relevantes e como uma das principais fontes de inovação (SEKLIUCKIENE; VAITKIENE; VAINUSKIENE, 2018, RONCARETTI, 2019).

O relatório global de ecossistema de *startup* 2019 elaborado por *Startup Genome*, organizadora de pesquisas independentes, cujas fontes de dados contemplam mais de um milhão de empresas em todo o mundo, afirma que a economia global de *startups* criou mais de US\$ 2,8 trilhões em valores entre 2016 e 2018, o que representa um aumento de 20,6% em relação aos valores movimentados entre 2014 e 2016 (Startup Genome, 2019).

Segundo dados da Associação Brasileira de *Startups* (Abstartups) existem hoje no Brasil cadastradas em sua base de dados *startupbase* mais de 12.800 *startups* em 584 cidades. Minas Gerais possui 1.093 *startups*, sendo o segundo estado com maior número de *startups* atrás apenas do Estado de São Paulo que possui 3.752 *startups*. Belo Horizonte tem, cadastradas 604 *startups*, ocupando a terceira posição entre as dez cidades brasileiras com maior número de *startups*, *top 10*, ficando atrás das cidades do Rio de Janeiro e São Paulo que possuem respectivamente 706 e 2.649 *startups*.

Como exemplos de empresas de *startups* bem sucedidas que se tornaram grandes empresas citam-se: *Google, Uber, Spotify, Netflix, Airbnb, LinkedIn, Facebook, Xiaomi*. O Brasil possui *startups* bem conhecidas como Nubank, PagSeguro, Méliuz, Hotmart, Skoop, Sympla e 99Táxi.

1.1 Problematização

Na economia contemporânea, a criação de novas empresas de base tecnológica, sobretudo de *startups*, tem sido apoiada e incentivada por governos, órgãos de fomento e por investidores, como estratégia para o desenvolvimento econômico, social e ambiental. A importância do desenvolvimento tecnológico e da criação de empresas de bases tecnológicas é cada vez maior em todas as nações. *Startups* introduzem novas ideias e modernizam a base de desenvolvimento tecnológico existente (MACHADO *et al.*, 2016 , LABUSNKA; PROKOPISHYNA; IERMACHENKO, 2018, MOREIRA *et al.*, 2019).

Existem hoje no Brasil várias iniciativas de entidades públicas e privadas, voltadas para o desenvolvimento da pesquisa, inovação e de novas empresas de base tecnológica. Articuladas sob forma de rede de organizações, essas entidades procuram criar um ambiente favorável à criação e desenvolvimento de *startups* (MACHADO *et al.*, 2016).

O Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) criou o programa de desenvolvimento de *startups* “BNDS Garagem”, com o objetivo de desenvolver e fomentar o empreendedorismo no Brasil. Além do apoio financeiro, o programa promove a transferência de conhecimentos técnicos do BNDES às *startups*, além de articular e conectar clientes, investidores e empreendedores para auxiliá-las (BNDES, 2018).

A Financiadora de Inovação e Pesquisa (FINEP) é uma agência pública que tem como missão “promover o desenvolvimento econômico e social do Brasil, por meio de fomento público à Ciência, Tecnologia e Inovação em empresas, universidades, institutos tecnológicos e outras instituições públicas ou privadas”. A FINEP concede financiamentos reembolsáveis e não reembolsáveis às instituições de pesquisa e às empresas brasileiras para a promoção da inovação e o desenvolvimento científico e tecnológico (FINEP, 2019).

A Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI) é uma instituição vinculada ao Ministério da Economia, através do Programa Nacional Conexão *Startup* Indústria, que promove ações que visam promover conexões reais entre *startups* e empresas,

além de criar protótipos de ideias e soluções, sensibilizar e capacitar sobre a importância das conexões e desenvolver o ecossistema de inovação (ABDI, 2019).

Em Minas Gerais, a Secretaria de Desenvolvimento Econômico possui programas e ações para o desenvolvimento de empresas de tecnologia e *startups*, dentre elas: o Sistema Mineiro de Inovação (SIMI) “que busca integrar as ações governamentais, empresariais e acadêmicas para, de forma cooperada, desenvolver a inovação no Estado de Minas Gerais” (SIMI, 2015), e o *Startups and Entrepreneurship Ecosystem Development* (SEED) que é o programa de aceleração de *startups* para empreendedores do mundo inteiro que queiram desenvolver seus negócios em Minas Gerais. O SEED é hoje um dos maiores agentes de fomento do ecossistema de empreendedorismo e inovação brasileiro (SEED, 2019).

São muitas as variáveis que influenciam o sucesso ou o insucesso de uma *startup*. Estudos apontam que: captação de recursos, formas de investimentos, gestão, obtenção e retenção de capital intelectual, troca de experiências, mão de obra qualificada, ambiente favorável e capacidade de inovar são fatores determinantes para seu crescimento e consolidação (BLANK; DORF, 2014, NOGUEIRA; ARRUDA, 2015 , KHAN, 2016 , MACHADO *et al.*, 2016 , KOHLER, 2016, GUIMARÃES; GONÇALVES; VALE, 2018).

Segundo Nogueira e Arruda (2015) 25% das *startups* brasileiras morrem com um tempo menor ou igual a um ano. 50% dessas morrem com um tempo menor ou igual a 4 anos e 75% morrem com um tempo menor ou igual a 13 anos. Fatores que influenciam significativamente a mortalidade de *startups* no Brasil são:

- a) O número de sócios.
- b) O volume de capital.
- c) O local de instalação da *startup*.

O censo mineiro de *startups* e demais empresas de base tecnológica (SEDECTES), realizado pela Secretaria de Estado de Ciência, Tecnologia e Ensino superior de Minas Gerais, constatou que a principal dificuldade encontrada tanto nas *startups* como nas empresas consolidadas é o acesso ao capital inicial e/ou recursos financeiros e investimentos (SEDETECTES, 2017).

Uma *startup* possui um ciclo de vida caracterizado por quatro estágios principais de desenvolvimento: ideação, operação, tração, *scaleup* respectivamente. Cada fase do desenvolvimento de uma *startup* exige aprendizado, investimentos, financiamentos e recursos diferentes. No estágio inicial de uma *startup* o risco é muito grande, por se tratar de uma ideia e ainda não se ter um modelo de negócio e nem um produto ou serviço validado. À medida que a *startup* avança para a fase seguinte, o risco diminui (Ries, 2012 ; BLANK; DORF, 2014; SALAMZADEH; KESIM, 2015).

Diante do exposto, elabora-se a seguinte questão que irá nortear este estudo: Como se configuram as decisões sobre investimento e financiamento envolvidas durante o ciclo de vida de *startups*?

1.2 Objetivos

No intuito de responder à pergunta da pesquisa proposta neste estudo, foram elaborados o objetivo geral e os objetivos específicos a seguir.

1.2.1 Objetivo Geral

Descrever como se configuram as decisões sobre investimento e financiamento envolvidas durante o ciclo de vida de *startups*.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar os processos de decisão de investimento e financiamento envolvidos durante o ciclo de vida de *startups*.
- b) Investigar como o risco e a incerteza são tratados na análise de investimento e financiamento envolvidos durante o ciclo de vida de *startups*.
- c) Analisar as fontes de recursos disponíveis e utilizados para o financiamento dos investimentos e capital de giro, envolvidos durante o ciclo de vida de *startups*.

1.3 Justificativas

Para lidar com as rupturas econômicas e tecnológicas faz-se necessário permitir que organizações adaptem e/ou se repensem para evitar o seu declínio organizacional. Tendo em vista o atual cenário econômico enfrentado pelas empresas, em se tratando de inovação tecnológica, somente 25% de *startups* brasileiras sobrevivem após 3

anos de sua criação. Diversos estudos vêm sendo realizados com o objetivo de compreender tais cenários econômicos e organizacionais, a fim de possibilitar que elas sobrevivam por mais tempo e tenham maior sucesso (VASCONCELOS; IRYGARAY, 2018).

Sob a perspectiva acadêmica, o estudo se justifica pelos poucos estudos relacionados ao problema de pesquisa proposto. Em pesquisas realizadas nas principais bases de artigos científicos relacionados à área de Administração como a Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração - ANPAD; *Scientific Electronic Library Online* - SCIELO e *Scientific Periodicals Electronic Library* – SPELL, na busca das palavras chaves: Investimentos em *Startups*, financiamento em *startups* não foram encontrados resultados de publicações, sugerindo uma lacuna no estudo do tema proposto. Na busca das palavras chaves: *startup* e *startups* foram encontrados 16 artigos publicados na ANPAD, 28 artigos na base de dados da SPELL e 25 na base de dados da SCIELO.

Sob a perspectiva organizacional, este estudo pode contribuir para a sobrevivência e sucesso das *startups*, possibilitando o entendimento e a compreensão da tomada de decisão de financiamentos e investimentos durante o ciclo de vida dessas, e para o compartilhamento de conhecimentos.

Sob a perspectiva social, o Censo Mineiro de *Startups* 2018 realizado pelo SEED revela que, em Minas Gerais seu número cresceu 320% desde 2015 e este crescimento evoluiu para 556% desde 2010. Neste universo de empreendedores 357 *startups* e 82 empresas consolidadas geraram 2310 empregos de qualidade, demonstrando como *startups* têm se tornado importantes para o desenvolvimento da inovação tecnológica no contexto pós-digital e para a geração de empregos (SEDETECTES, 2017).

Em termos estruturais, este estudo está dividido em cinco capítulos. O primeiro aborda a introdução, problematização, objetivos de pesquisa e as justificativas do estudo. No segundo capítulo encontra-se o referencial teórico, que apresenta e sustenta a teoria utilizada na pesquisa. No terceiro, são tratados os aspectos metodológicos. No quarto capítulo encontram-se a análise e discussão dos resultados. Por fim, as considerações finais são contempladas no quinto e último capítulo. Ressalta-se que as referências e os apêndices finalizam o presente estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo serão abordados os tópicos referentes ao surgimento de *startups*; seu ciclo de vida; recursos diversos necessários durante seu ciclo de vida, investimentos necessários e o financiamento para seus investimentos. Empreendedorismo e inovação estão no DNA das *startups*, bem como as políticas públicas de incentivo à inovação, motivo pelo qual o capítulo foi iniciado com um breve relato sobre estes temas.

2.1 Empreendedorismo, inovação e políticas de incentivo a inovação

A inovação se caracteriza como a construção de uma nova combinação produtiva, com o objetivo de criar novos produtos e hábitos de consumo que substituirão os existentes: trata-se de uma destruição criativa. A figura do empreendedor surge como o agente de criação da inovação na sua essência, caracterizada como incremental ou radical (SHUMPETER, 1939).

O empreendedor é elemento propulsor do desenvolvimento econômico:

As inovações no sistema econômico não aparecem, via de regra, de tal maneira que, primeiramente as novas necessidades surgem espontaneamente nos consumidores e, então, o aparato produtivo se modifica sob sua pressão. Não negamos a presença desse nexos. Entretanto, é o produtor que, igualmente, inicia a mudança econômica, e os consumidores são educados por ele, se necessário; são, por assim dizer, ensinados a querer coisas novas, ou coisas que diferem em um aspecto ou outro daquelas que tinham o hábito de usar. Portanto, apesar de ser permissível, e até mesmo necessário, considerar as necessidades dos consumidores como uma força independente e, de fato, fundamental na teoria do fluxo circular, devemos tomar uma atitude diferente quando analisamos a mudança (Schumpeter, 1911, p. 48).

Para Isenberg (2010) a economia empreendedora se desenvolve através da construção de ecossistemas do empreendedorismo que possui um conjunto de variáveis independentes combinadas, razão pela qual a tentativa de copiar referências globais em empreendedorismo como os dos Estados Unidos e de Israel, é totalmente ineficaz. O mesmo autor delimita seis domínios para a construção de um ecossistema estruturado de empreendedorismo (Figura 1): políticas públicas, capital financeiro, cultura, suporte, recursos humanos e mercados.

Figura 1- Ecosystema para o desenvolvimento do empreendedorismo

Fonte: Isenberg (2011), adaptado.

No domínio das políticas públicas estão inseridos os fatores relacionados a marcos regulatórios, incentivos fiscais e outras estratégias promovidas pelas instituições governamentais para o apoio e desenvolvimento do empreendedorismo.

No domínio do capital financeiro estão as instituições públicas e privadas que investem em empreendimentos nascentes a fundo perdido ou não. *Angel capital*, *venture capital*, fundos de ações e fundos de investimentos compõem este domínio.

No domínio da cultura estão os aspectos subjetivos relacionados à atividade de empreender e à sociedade. Fatores como medo, sucesso, fracasso, tolerância a riscos fazem parte da atividade empreendedora, e a forma como se manifestam e se relacionam estão nesta esfera.

No domínio dos recursos humanos estão os profissionais com formação empreendedora, as instituições de ensino, os programas de formação e incentivo ao empreendedorismo.

No domínio do suporte estão as instituições públicas e privadas que programam e disponibilizam a infraestrutura básica para o desenvolvimento do empreendedorismo, tais como centros de pesquisa, incubadoras, aceleradoras e os parques tecnológicos.

No domínio de mercado estão inseridos os consumidores à procura de novos produtos, empresas que praticam a inovação aberta, mercados locais, nacionais e globais.

(Apesar de serem domínios independentes, as variáveis que compõem os domínios devem ser desenvolvidas em conjunto e de forma holística ISENBERG, 2011).

O conceito de inovação tem em sua essência a aplicação de conhecimento que agrega valor a algo, que pode ser através da criação de um novo produto, a melhoria significativa de um existente, a melhoria de um processo, a implantação de novos métodos organizacionais que promovam benefícios econômicos e sociais (RIBEIRO; CHEROBIN, 2018).

A ação criativa da inovação proporciona às organizações diferenciais competitivos ao criarem novos produtos e serviços que satisfaçam necessidades básicas ou ampliem o conforto e segurança dos clientes. Ao atender a uma nova demanda dos clientes ou do mercado, a inovação estimula e amplia a competitividade organizacional, impulsionando o crescimento econômico e social na região onde ela acontece (KHAN, 2018).

Atualmente empreendedorismo e inovação são onipresentes, estão em todos os lugares: nas universidades, nas políticas públicas, nas organizações (KHAN,2018). Infraestrutura, capital humano, difusão do conhecimento, inovação e utilização de novas tecnologias são fatores universais para que cada país possua os recursos necessários para obter vantagens competitivas (LABUNSKA; PROKOPISHYNA, LERMACHENKO, 2018).

A inovação é uma variável cada vez mais estratégica para a competitividade das organizações e países. Como estratégia para o desenvolvimento, países criam os “sistemas de inovação“, com finalidade de: definir e programar políticas de aquisição e uso do conhecimento; apoiar as inovações para melhoria da capacidade produtiva; e fomentar a inovação (CASSIOLATO; LASTRES, 2005).

No Brasil, as políticas de incentivo à inovação se dividem em duas vertentes: a primeira consiste em investimentos públicos para a ampliação e expansão do Sistema Nacional de Ciência e Tecnologia (C&T), com articulação com as estratégias da Ciência, Tecnologia e Inovação (CT&I) e com as demais políticas federais, econômicas e industriais. A segunda consiste em benefícios fiscais e liberação de linhas especiais de crédito voltadas para as atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D), disponibilizadas pelo Ministério de Ciência e Tecnologia, pelo BNDS e pela Finep, com base na Lei de Inovação (CASSIOLATO; LASTRES, 2017).

Empreendedorismo lida com ideias, criatividade, inovação, desenvolvimento de novos produtos ou serviços, oportunidades e afins. Ações empreendedoras são mais propensas a serem consideradas nos estágios iniciais de qualquer empresa ou organização. Empresas iniciantes de base tecnológica testam e desenvolvem soluções tecnológicas e comerciais em busca de um modelo de negócio escalável (LABUNSKA; PROKOPISHYNA; LERMACHENKO, 2018).

Assim, o empreendedorismo e as empresas nascentes de base tecnológica, associados ao capital de risco, dão origem às *startups* (BLANK; DORF, 2014).

2.2 Startups

Startup pode ser definida como “uma instituição humana, projetada para criar novos produtos e serviços em condições de extrema incerteza”, elegendo a inovação como fator essencial para o desenvolvimento de produtos e serviços. Sob esta óptica, a inovação deve ser compreendida de forma ampla, em seus múltiplos sentidos, tais como: inovação de produto, inovação de processo, descobertas científicas, inovação de um novo modelo de negócios, dentre outros (RIES, 2012).

Outra definição é a de que *startup* é uma organização em busca de um modelo de negócios escalável, recorrente e lucrativo a partir de uma ideia inovadora. Seu modelo de negócio é caracterizado pela flexibilidade de ideias e suposições sobre os clientes, dos quais nada se sabe, sendo este o fator que a diferencia de uma grande empresa. Grandes empresas possuem e executam um modelo de negócio, no qual seus clientes, seus propósitos de produtos e seus recursos de produção são conhecidos. Esta definição aborda as peculiaridades destas organizações (BLANK; DORF, 2012).

Como escalável entende-se que os produtos ou os serviços a serem oferecidos poderão ser vendidos em uma proporção muito maior do que a proporção de pessoas e insumos necessários para sustentar este aumento. Um produto ou serviço escalável é vendido a cada vez a mais clientes, com a utilização de menos recursos. Como recorrência, entende-se que o mesmo produto pode ser vendido a diferentes tipos de clientes, sem necessidade de ajustes que comprometam a escalabilidade e lucratividade. Lucratividade é a capacidade dos valores obtidos com a comercialização de produtos ou serviços de cobrir os custos de produção e gerar excedentes financeiros (RIES, 2012; BLANK; DORF, 2014).

O conceito de *startup* é frequentemente associado a empreendimentos em estágio inicial que buscam a prática de novas ideias de produtos ou serviços inovadores ou revolucionários. Utilizam recursos tecnológicos para o desenvolvimento dos produtos ou serviços e capital de risco para o início das atividades comerciais (LABUNSKA; PROKOPISHYNA; LERMACHENKO, 2018).

Startups existem para aprender a desenvolver negócios sustentáveis, e não apenas para conceber coisas, gerar lucro e atender às necessidades dos clientes. Esta definição não menciona o tamanho, o tipo de empresa e em que segmento ela atua, deixando subentendido que qualquer empresa, independente do seu tamanho ou de seu produto ou serviço, ou mesmo de seu segmento de mercado, pode se tornar uma empresa empreendedora (RIES, 2012). O mesmo autor destaca ainda que empreender é administrar, e, como *startups* são criadas dentro do contexto de extrema incerteza, precisam de um novo modelo de gestão.

A *Abstartups* (2014) acrescenta que *startups* são empresas jovens, extremamente inovadoras, que atuam em qualquer ramo de atividade, procurando desenvolver novos modelos de negócios que sejam reproduzíveis e escaláveis.

Essas organizações precisam se concentrar em explorar segmentos altamente inovadores do mercado. Por conta de suas características, as *startups* estão mais propensas a perceber rapidamente mudanças ambientais que propiciem inovações e novas oportunidades de negócio (GIARDINO *et al.*, 2014). Oportunidade é uma conjuntura em que é possível explorar uma ineficiência do mercado por meio da oferta de um produto, de um serviço ou de um processo que pode ser melhorado (SMITH; MATTHEUWS; SCHENKEL, 2009).

A inovação não ocorre fora do contexto ou isoladamente a partir de uma situação, mas a partir de fontes de ideias que já estavam dentro da organização e que são testadas e aplicadas. Para que *startups* identifiquem e aproveitem oportunidades, inovem e alcancem competitividade em um mercado volátil, é preciso que se faça a gestão dos riscos e incertezas, levando em consideração seu contexto, particularidades e características gerais, assim como ações empreendedoras a partir desse cenário (SANTOS, 2014).

Embora *startups* de sucesso, como as mencionadas na introdução deste estudo, tenham de destacado frente a modelos de negócios mais tradicionais, este modelo de negócio apresenta alta vulnerabilidade inicial, e uma alta taxa de mortalidade, face às incertezas acerca dos seus modelos de negócios, produtos, escassez de recursos e variáveis referentes ao mercado em que atuam (RIES, 2012; BLANK; DORF, 2014, MIRANDA; SANTOS JÚNIOR; DIAS, 2018).

No Brasil, além das dificuldades inerentes ao ambiente onde atuam *startups*, estas empresas se defrontam com excessiva carga tributária, elevados custos trabalhistas e baixos incentivos que contribuem para a alta mortalidade dessas empresas nos seus primeiros anos de vida (NAGAMATSU; BARBOSA; REBECCHI, 2013).

Startups possuem estrutura e comportamento organizacional diferentes de outras organizações:

Startups são organizações com negócios focados em grandes mercados e de crescimento rápido, caracterizadas por um perfil mais dinâmico e inovador em relação aos outros modelos. Elas possuem diversas características de organização e formalização das responsabilidades de seus colaboradores e fundadores, sendo a incerteza uma variável predominante e já incorporada em sua organização interna e na dinâmica de tomada de decisão (MIRANDA; SANTOS JÚNIOR; DIAS, 2018, p.59).

Salamzadeh e Kesim (2015) enfatizam a necessidade de estudar *startups*, observando o caminho trilhado por estas organizações até se tornarem empresas sustentáveis, observando o caminho trilhado de seu ciclo de vida.

2.2.1 Ciclo de vida de *startups* – Alguns modelos propostos pela literatura

Startups passam por uma série de estágios antes de se transformarem em uma grande companhia (BLANK, 2015). O mesmo autor e pesquisador divide o ciclo de vida de uma *startup* em três estágios (Figura 02): Busca, construção e crescimento.

Figura 02- Ciclo de vida de uma *startup* proposto por Blank



Fonte: Blank (2015) adaptado.

Na fase de busca o objetivo da *startup* é buscar um modelo de negócio que seja reproduzível e escalável, validando o produto junto aos clientes (consumidores). O processo de validação geralmente requer múltiplas interações e mudanças radicais até que se encontre o produto e o mercado ideais. Estas interações são chamadas de “*Pivot*”, assim definido como “um giro em busca de novas alternativas de mercado, fundamental para inovação e garantia de sucesso para a organização”. Em sua maioria, *startups* morrem neste estágio, também é denominado de “Vale da Morte” (BLANK, 2015; SALAMZADEH; KESIN, 2015; LABUNSKA; PROKOPISHYNA, LERMACHENKO, 2018).

A fase de construção se inicia após a validação dos clientes. Nesta etapa, a organização começa a encorpar, a cultura informal é substituída por uma cultura organizacional. A empresa precisa escalar por meio do crescimento do número de clientes. Práticas de gestão são implementadas para a administração dos produtos, estabelecimento das políticas de RH e elaboração do plano de vendas.

Nesta fase, a empresa cresce por meio de processos reproduzíveis e o negócio já ostenta liquidez.

Sarfati (2018) descreve como parte inicial da vida de *startup* as fases de ideação, pré-*seed*, *seed* e *growth* (Figura 03).

Figura 03- Ciclo de vida de uma *startup* proposto por Sarfati



Fonte: Elaborado pelo autor.

A fase de *ideação* é a primeira fase da *startup*. Nesta etapa surgem as ideias que irão solucionar um problema real de um cliente ou ideias que se transformarão em oportunidade ao resolver problemas de um grupo de consumidores ou dores do mercado (SARFATI, 2018). É também chamada de estágio de hipótese, uma vez que as ideias são transformadas em hipóteses que serão testadas junto aos clientes (KALIL, 2019).

Na fase de *ideação*, uma nova ideia de produto e /ou serviço surge para sanar uma dor de um nicho de clientes ou da sociedade. Realiza-se nesta fase a pesquisa junto aos clientes e são estabelecidas métricas para a validação da ideia. Quanto maior e melhor for esta validação, melhores serão as chances de sucesso do novo produto e/ou serviço (RIES, 102).

A segunda fase é a fase denominada de *pré-semente*. É a fase na qual a ideia toma forma: é criado um modelo de negócio e um protótipo denominado de Produto Mínimo Viável e o (MVP) é construído. O modelo de negócios e o MVP são testados e validados junto aos clientes. A empresa é legalizada e começa a auferir receitas com a venda de produtos ou serviços.

Caso não passem pelos testes de validação, alterações são procedidas no modelo de negócios e/ou no produto, até que passem pelos testes de validação junto aos clientes, quando é preciso pivotar, ou seja, girar em outra direção e testar novas hipóteses. Vale salientar que, nesta fase, a empresa é constituída formalmente e começa a auferir suas primeiras receitas com a venda do produto (SARFATI, 2018).

Kalil (2019) define esta fase como *operação* e salienta que, neste momento, o serviço precisa necessariamente estar no mercado. As hipóteses formuladas na primeira fase serão testadas junto aos clientes finais, com foco na demonstração numérica de resultados que possam atestar o potencial de crescimento do produto ou serviço.

Na terceira fase de *semente* a empresa começa a escalar o negócio, aumentando sua base de clientes e, conseqüentemente, suas vendas. Nesta fase, a consistência do

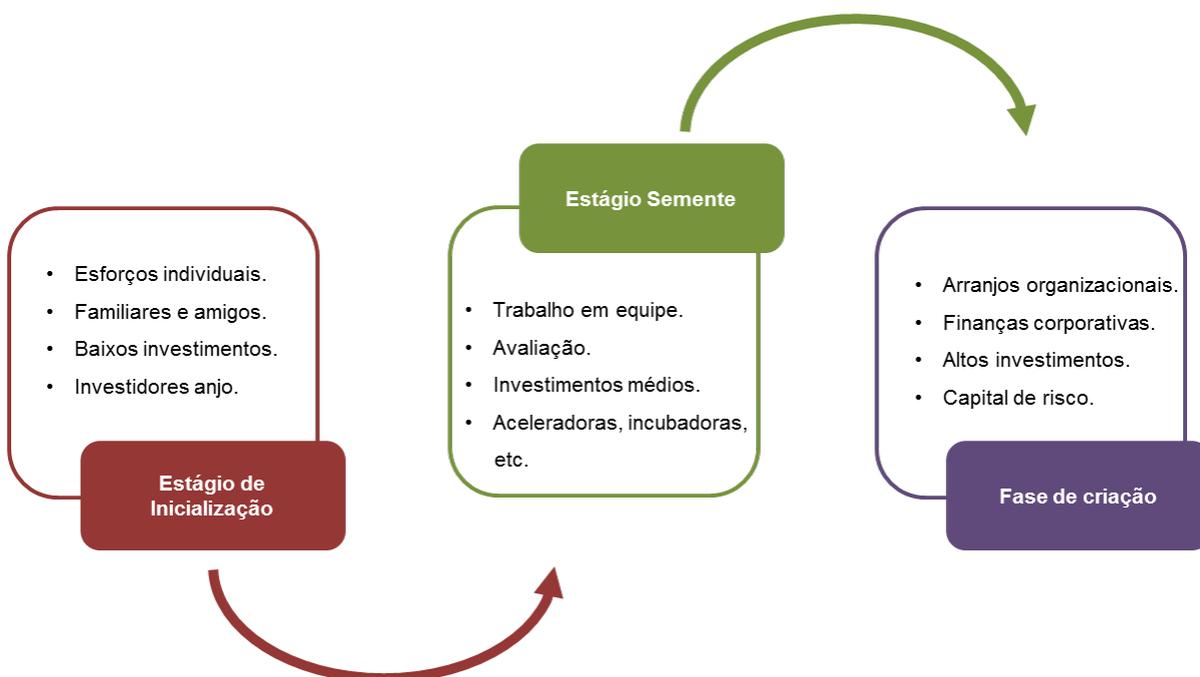
modelo de negócios é apurada, cresce o número de colaboradores e processos são criados, com finalidade permitir que a *startup* continue a se desenvolver.

Kalil (2019) denomina esta fase de tração e argumenta que deve haver um rápido crescimento em vendas, contratações ou parcerias que irão dinamizar a estrutura dessa *startup*. Indicadores de desempenho e métricas contábeis devem ser utilizados para atrair investidores.

Na quarta fase, denominada crescimento, a *startup* cresce ou escala rapidamente. Aumenta-se a complexidade da estrutura organizacional, e fazem-se necessários investimentos em marketing para atender às demandas dos clientes para dar continuidade ao seu crescimento.

Para Salamzadeh e Kesim (2015), *startups* são diversificadas e complexas por natureza e propõe o ciclo de vida para sua fase inicial representado na Figura 04.

Figura 04 – Ciclo de vida de *startup* proposto por Salamzadeh e Kesim



Fonte: Salamzadeh e Kesim (2015) adaptado.

No estágio de inicialização, o próprio empreendedor inicia um conjunto de atividades com a finalidade de transformar sua ideia em um negócio lucrativo, apesar dos riscos e incertezas. O objetivo desta etapa é posicionar o empreendimento para o crescimento, atestar a viabilidade do produto através da aceitação dos clientes.

Na fase seguinte, denominada estágio semente, são desenvolvidos protótipos que serão introduzidos no mercado. É característica desta fase: o trabalho em equipe e a busca por incubadoras, aceleradoras ou centros de desenvolvimento para catapultar o processo de crescimento. Numerosas *startups* falham neste estágio.

Ao atingir a fase de criação, a empresa vende seus produtos, entra definitivamente no mercado e contrata os seus primeiros funcionários. A gestão da organização e as finanças corporativas ganham relevância e serão os principais atores para a escolha de financiamentos para a empresa.

É importante salientar que os modelos propostos por Sarfati e por Salamzadeh e Kesim derivam do modelo proposto por Blank, no modelo de Sarfati as fases de ideação e de pré-semente correspondem à fase de busca proposta por Blank.

Para cada fase do desenvolvimento de *startup* existe a necessidade de recursos e, conseqüentemente, fontes de investimento (ENDEAVOR, 2019).

2.3 Capitais de risco para o financiamento de *startups*

O capital de risco surge com a busca por novos empreendimentos, feito a grupos econômicos norte-americanos, que indiquem alta lucratividade, diversificando assim seus investimentos em empresas e negócios inovadores. O nome capital de risco expressa as incertezas e os riscos que estes investimentos representam por não garantir o retorno desejado (BERNARDES *et al.*, 2013).

Venture Capital (VC), cuja tradução para o português é o capital de risco, é empregado em todas as fases de desenvolvimento de uma empresa. Bernardes *et al.* contextualizam da seguinte forma o VC nos Estados Unidos e no Brasil:

Os fundos de VC nos Estados Unidos são normalmente constituídos por companhias de seguro, doações educacionais, fundos de pensão, famílias ricas e investidores individuais, conhecidos como investidores anjos. No Brasil, costumam ser formados principalmente por recursos do governo, fundos de previdência e investidores familiares. A gestão dos fundos é tradicionalmente feita por empresas profissionais de capital de risco, as quais procuram investir recursos em setores nos quais o retorno do investimento é acima da média de mercado (BERNARDES *et al.*, 2013, p.329).

Para Sarfati (2008) os fundos de VC têm atuado na fase *growth* de *startups*, quando a empresa ostenta um modelo de negócios e produtos validados e precisa de investimentos para escalar. Pelo aporte do capital, os fundos têm direito à

participação nos lucros da empresa, cujo percentual varia de acordo com o volume de capital aportado e do *valuation* (valor da empresa) (ENDEAVOR, 2016; SARFATI, 2018).

Os VCs são classificados como *VC early stage* e *VC later stage*. O primeiro apoia empresas com até 4 anos de operação e faturamento não superior a R\$9 milhões. O *VC later stage* é investido na empresa que já atingiu a fase de comercialização plena do produto e para escalar requer mais recursos. (ENDEAVOR,2016).

Derivados do VC, o investidor anjo, aceleradoras e *private equity* surgem como formas de investimentos direcionados à determinadas características das empresas.

Aceleradoras atuam auxiliando *startups* na construção do modelo de negócio e no desenvolvimento do produto. Elas oferecem formação empreendedora, espaço, conhecimento, ferramentas de apoio administrativo e capital. Aceleradoras são administradoras de fundos que trabalham com *startups*, desde o momento da identificação da oportunidade de negócio, até que a empresa atinja a fase de *growth* (ABREU; CAMPOS, 2016).

Investidores anjo são indivíduos ou grupos que investem como pessoa física em *startups* na fase inicial de operação: aportam nas empresas o *Smart Money* ou dinheiro inteligente, conceito que define o aporte financeiro e a *expertise* sobre práticas de gestão, práticas comerciais, busca de cliente e de novos investidores, e participam ativamente da gestão e das tomadas de decisão das empresas (ENDEAVOR, 2016, SARFATI, 2018).

O fundo *private equity* se difere por aportar um grande volume de capital. Os investimentos são feitos em empresas que já estão ou consolidadas ou bem próximas de se consolidarem. Os investimentos são, em média, superiores a R\$30 milhões. É comum o fundo se tornar sócio majoritário do empreendimento, indicando membros para o conselho e diretoria da empresa (ENDEAVOR,2016, SARFATI, 2018). A Tabela 01 sintetiza as características de cada tipo de investimento citado anteriormente.

Tabela 01- Características dos tipos de capital de risco

Descrição	Aceleradoras	Investidores Anjo	Venture Capital Early Stage	Venture Capital Later Stage	Private Equity
Faixa de Investimentos (R\$)	50 mil a 350 mil	10 mil a 1,5 mi	1 mi a 9 mi	7 mi a 30 mi	> 30 mi
Tempo médio de investimento	6 meses	3 a 6 meses	5 a 7 anos	5 a 7 anos	2 a 7 anos
Participação média	5% a 20 %	1% a 10%	20% a 30 %	30% a 40%	> 50 %
Tempo de empresa	No papel há meses	1 a 12 meses	3 a 5 anos	3 a 5 anos	mais de 5 anos

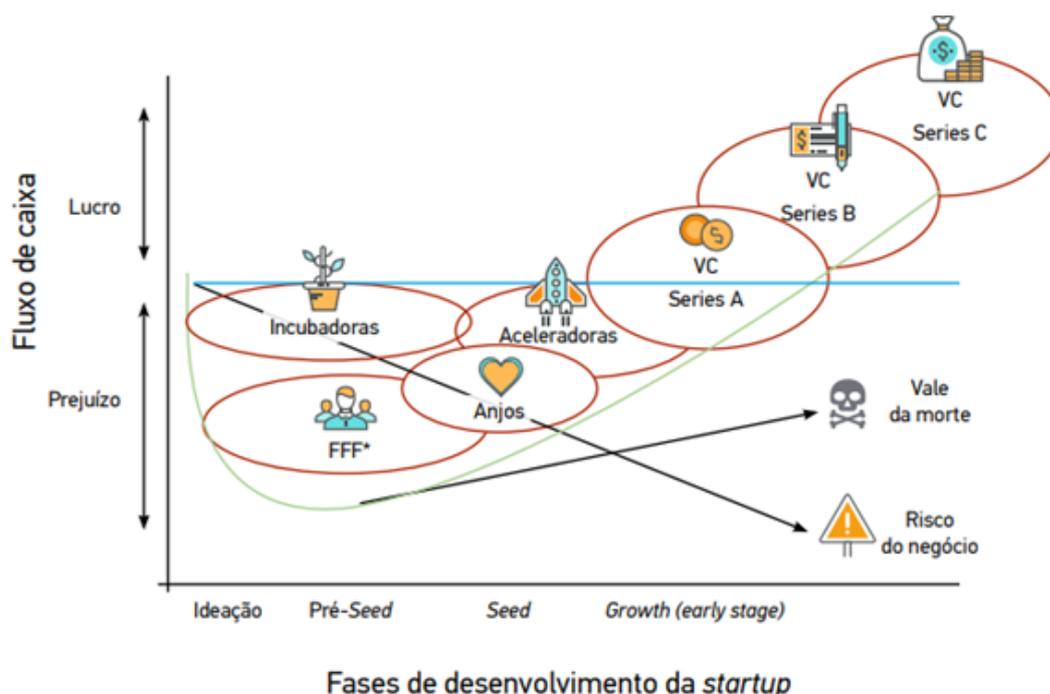
Fonte: ENDEAVOR (2016).

Em países com o ecossistema de *startups* desenvolvidos como Estados Unidos e Israel, entidades públicas e privadas aportam capital em todas as fases do ciclo de vida de *startups*. É comum nestes países, investidores anjo aportarem capital mesmo na fase de ideação onde o produto ou serviço é ainda subjetivo, mas faz-se necessário o aporte capital para que a ideia se transforme em um produto ou serviço rentável e de sucesso (RIES, 2012; BLANK; DORF, 2014).

O financiamento é parte integrante de todas as fases do ciclo de vida de *startups*. À medida que a *startup* evolui, o grau de risco do investimento diminui, uma vez que o negócio vai se provando cada vez mais viável, caracterizando o capital para financiamento de *startups* como capital de risco (SARFATI, 2018).

A Figura 05 apresenta os tipos de investimentos de riscos e as fases das nas quais os investimentos são feitos nas *startups*.

Figura 05 – Estágios de investimento na indústria de capital de risco no Brasil



Fonte: SARFATI (2018).

Durante a fase compreendida entre de ideação e pré-*seed*, as *startups*, devido ao alto risco que apresentam e por ainda não possuir receitas de vendas, encontram dificuldades para atrair investidores. Grande parte do investimento vem do próprio investidor, ação esta chamada de *Bootstrap* (investimento próprio) ou do chamado FFF (*friends, family and fools*) amigos, famílias ou loucos que acreditam em uma ideia e apoiam um negócio ainda não validado pelo mercado, aportando capital (ENDEAVOR, 2019).

O primeiro modelo de incubadoras surgiu na década de 50 nos Estados Unidos, cujo conceito foi atribuído à organizações que fornecem espaços compartilhados, serviços e suportes para empresas em seus estágios iniciais, visando proporcionar às empresas incubadas agregação de valor e monitoramento das suas atividades e negócios. Outros modelos se seguiram e começaram a oferecer serviços adicionais como consultoria, *networking* e treinamento, como forma de sanar problemas referentes à falta de *expertise* nas áreas em que as empresas incubadas atuavam (Brune El *ET al.*, 2012; Mim *ET al.*, 2016).

Incubadoras, assim como as aceleradoras, atuam basicamente auxiliando *startups* na construção do modelo de negócio e no desenvolvimento do produto. Oferecem formação empreendedora, espaço, conhecimento, ferramentas e apoio administrativo

e, muitas vezes, capital. As incubadoras trabalham com *startups* em sua fase mais conceitual e estão geralmente ligadas a um centro de pesquisa ou a um parque tecnológico (ABREU; CAMPOS, 2016).

Sarfati (2018) acrescenta:

Até cerca de três anos atrás, investidores-anjo e aceleradoras suportavam as fases de Ideação e *Pré-Seed*. No entanto, devido ao altíssimo risco desses estágios iniciais, os investidores profissionais moveram-se para a etapa *Seed*. Isso significa que os empreendedores nas fases de Ideação e de *Pré-Seed* são, hoje, suportados pelas incubadoras, geralmente ligadas à universidades e ao poder público local. No modelo brasileiro, as incubadoras não fazem investimento. Ao contrário, cobram para dar acesso aos serviços prestados (SARFATI, 2018, p.14).

Aceleradoras e investidores anjo atuam entre os estágios *seed* e *VC series A*, sendo que *series A* se referem à primeira rodada de investimentos.

Aceleradora é uma nova forma de incubação que surgiu com economia digital e a globalização. Oferecem serviços diversos, difíceis e caros, para que pequenos empreendedores possam alavancar *startups*, via investimentos de capital de risco. (CARNEIRO; ZILINSK; COSTA, 2017).

Para Rodrigues e Cruz (2014) *startups* buscam um rápido crescimento no mercado e possuem baixas barreiras de entrada e alta velocidade de mudanças tecnológicas. São vários os desafios que estas empresas encontram:

...além dos seus desafios operacionais, possuem um grande desafio de gestão financeira, pois costumam ser altamente alavancadas e que geram, em seus anos iniciais, pouca receita operacional, tornando-as ativos sensíveis às taxas de financiamento para seu desenvolvimento e expansão e onde seus acionistas exigem um alto prêmio pelo risco do negócio. No último ano, vem ocorrendo uma onda de fechamento de empresas abertas há menos de 36 meses deste setor, motivada principalmente pela dificuldade de discutir o real valor destas empresas no futuro e como financiar seus projetos de expansão, o que, e em muitos casos, levou a um desequilíbrio financeiro (RODRIGUES; CRUZ, 2014, p.36).

Em estudos realizados por Miranda, Santos Júnior e Dias (2016) percebe-se que o investimento pessoal ou familiar é o preferido de *startups*, sendo que 58% de empresas *startups* pesquisadas optaram por este tipo de investimento. Em sequência, as opções de investimento foram de 13% oriundos de empréstimos públicos e de 10% na modalidade de empréstimos privados.

Como investir e como captar investimentos sintetizam as duas questões principais presentes em todas as fases do ciclo de vida de *startups*.

Em uma *startup*, a escolha do investimento e da fonte de financiamento ou do capital de risco vai depender do estágio de amadurecimento no qual a empresa se encontra e se o financiamento é para um investimento que faz sentido no momento em que é feito. Investidores podem contribuir não só com capital, mas com conhecimento e gestão.

2.4 Investimentos em *startups*

Em cada fase do ciclo de vida de *startups* são necessários investimentos para financiar suas atividades.

Na fase de ideação, os investimentos são destinados à validação da ideia, feita através de propostas de soluções e verificação junto aos clientes, identificando se a solução proposta resolve, ou não, uma dor ou problema do cliente. Tentativas e erros que levam ao aprendizado são comuns nesta fase e absorvem grande parte dos investimentos (RIES, 2012; BLANK; DORF, 2014).

Na fase de *pré-seed*, os investimentos são destinados: a construção do MVP; a validação do modelo de negócios e do produto junto aos clientes e a constituição legal da empresa (SARFATI, 2018).

Investimentos na implantação da cultura organizacional, contratação de colaboradores especializados, elaboração e definição de processos, são necessários no estágio de *seed* (SARFATI, 2018).

Na etapa de operação, os investimentos devem ser destinados à contratação de pessoas que irão promover o ganho de escala e na construção da cultura organizacional que engloba: treinamentos, administração de produtos, políticas de RH, plano de vendas e elaboração de relatórios de gastos (BLANK; DORF, 2014).

Na etapa de *growth*, uma *startup* escala rapidamente e os investimentos são destinados às alterações financeiras, operacionais ou estratégicas, expansão, marketing e suporte ao cliente (SARFATI, 2018).

Na etapa de crescimento a organização já alcançou liquidez, cresce através de processos reprodutíveis. Investimentos nesta fase são feitos para o aprimoramento dos processos e a implementação de indicadores de desempenho (BLANK; DORF, 2014).

Existem fatores tangíveis e intangíveis que são determinantes para a sobrevivência das empresas. Os fatores tangíveis são relacionados aos aspectos organizacionais, como a estrutura da empresa e a tecnologia que ela utiliza. Os intangíveis estão relacionados principalmente ao conhecimento. Para desenvolver e sustentar a sua vantagem competitiva, *startups* têm de investir em capital intelectual (MACHADO *et al.*, 2016).

O capital intelectual tem como componentes principais o capital estrutural e os recursos humanos. O capital estrutural abrange a infraestrutura física e a estrutura tecnológica da organização. Recursos humanos abrangem todos os aspectos relacionados às pessoas e aos seus conhecimentos. A combinação destes dois capitais forma a estrutura de apoio à cultura, que permite à organização experimentar coisas, falhar, aprender e tentar novamente (MACHADO *et al.*, 2016).

Pesquisa realizada por Figueira *et al.* (2017) apontam que *startups* investem inicialmente seus recursos em aquisição de equipamentos tecnológicos e no desenvolvimento de *softwares* e plataformas de serviços. Investem continuamente na busca de conhecimento externo e treinamento da equipe.

2.5 Tomadas de decisão

O ser humano procura agir de acordo com modelos construídos através das experiências vivenciadas ao longo de sua vida. Estes modelos são a base para a suas escolhas pessoais através de ações conscientes ou inconscientes (LOBLER; SIMONNETO, 2010).

Brandão, Vasconcelos e Muniz (2011) afirmam que:

todos os teóricos (mesmo os neoclássicos) que pesquisaram o empreendedor reconhecem que suas ações e decisões não são tomadas exclusivamente baseadas em elementos racionais. Apesar da nomenclatura e conceituação variarem, os diversos autores mencionam elementos “não-lógicos”, “não-rationais”, “não-objetivos” - tais como tino, visão, resistência à pressão, etc., como componentes indissociáveis da atividade empreendedora, e explicativa, muitas vezes, do sucesso do empreendimento (BRANDÃO; VASCONCELOS; MUNIZ, 2011, p.63).

Dados, informação, conhecimento e a comunicação eficiente que promovam a rápida circulação da informação e do conhecimento são subsídios essenciais para a tomada de decisões. As decisões organizacionais são tomadas com maior rapidez e

assertividade, quando existe um sistema de comunicação eficiente que promova a rápida circulação da informação e do conhecimento (ANGELONI, 2003; LOBLER; SIMONNETO, 2010).

Para Pereira, Lobler e Simonetto (2010).

Diante das limitações de tempo e conhecimento, entre outras, o indivíduo, impossibilitado de encontrar a decisão ótima, busca a mais adequada tendo em vista as condições disponíveis. Ele se contenta com o satisfatório em detrimento do ótimo (PEREIRA; LOBLER; SOMONETTO, 2010, p.264).

Murmann e Sardana (2013) argumentam que o processamento de informações pode ter o seu benefício reduzido em ambientes dinâmicos e requerem tomadas de decisões ágeis. Os mesmos autores argumentam que o tempo requerido para o processamento das informações pode retardar os processos decisórios.

As tomadas de decisões organizacionais são tomadas por equipes, e não de forma individual e tendem a ter resultados mais qualificados, em virtude do aumento do conhecimento e da forma como cada indivíduo supera barreiras e adversidades (ANGELONI, 2003).

Estratégias que induzam a um maior compartilhamento de informações tais como: produção de um número maior de alternativas, aproveitamento dos conhecimentos dos participantes nos processos decisórios, foco na acurácia da decisão e consideração de evidências contrárias, podem contribuir para aperfeiçoar o processo decisório (BARROS, 2018).

Barros (2018) salienta que pouco se sabe a respeito dos efeitos potenciais das novas TICs sobre a qualidade das decisões coletivas.

A busca de aconselhamento para a tomada de decisões é uma das práticas básicas nas tomadas de decisões utilizadas por organizações, e tem como maior benefício expor as tomadas de decisão a diferentes perspectivas e interpretações, podendo melhorar o alcance das decisões (MINTZBERG, 1978).

Os processos de tomadas de decisão em *startups* são mais delicados do que nas demais organizações, em razão da presença de inúmeras ambiguidades e incertezas e a limitação de recursos. Neste contexto, *startups* tomam decisões diferentes, de acordo com a necessidade da situação (MURMANN; SARDANHA, 2013).

Para Ries (2012) “*startups* precisam de estruturas organizacionais que combatam a incerteza extrema”. Por estarem inseridas em um ambiente de extrema incerteza e alta volatilidade, as decisões que precisam ser tomadas não são bem definidas e dependem do *feedback* do cliente.

Em estudos realizados por Miranda, Santos Júnior e Dias (2016) observou-se que é comum *startups* realizarem tomadas de decisão de forma mais rígida, a fim de evitar ou reduzir os riscos e incertezas inerentes às decisões tomadas. Estas decisões são, geralmente, alicerçadas em análise do cenário, busca de informações e busca de vantagem competitiva, no segmento de mercado em que atuam.

3 PERCURSO METODOLÓGICO

Neste capítulo são abordados os procedimentos metodológicos orientadores desta pesquisa: tipo de pesquisa, abordagem e método, unidade de análise, unidade de observação, sujeitos da pesquisa e as técnicas de coleta e análise dos dados.

3.1 Tipo de pesquisa

A pesquisa realizada se caracteriza como uma pesquisa descritiva.

A pesquisa descritiva é o tipo de pesquisa utilizada para descrever o comportamento dos fenômenos. Utiliza-se a pesquisa descritiva para identificar e extrair informações que caracterizam um determinado problema ou questão, avaliar e descrever as suas características (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Para (COOPER; SHINDLER, 2016, p.22) “a pesquisa descritiva tenta encontrar respostas para as perguntas quem, o quê, quando, onde e algumas vezes, como”. Pode estar relacionada a um único evento ou característica observada pelo pesquisador, denominada variável de pesquisa, ou pode estar relacionada a duas ou mais variáveis e às relações entre elas.

A escolha pela pesquisa descritiva para esse estudo é alicerçada pelo objetivo de demonstrar como se configuram as tomadas de decisões sobre investimentos e financiamentos em *startups*, em cada uma das fases do seu ciclo de vida.

3.2 Abordagem

A abordagem de pesquisa qualitativa ou fenomenológica utiliza técnicas interpretativas com o objetivo de descrever, traduzir e entender o significado e não a frequência de determinado fenômeno que acontece na esfera social (MAANEN, 1979). Quanto à abordagem, esta pesquisa é de natureza qualitativa.

A pesquisa qualitativa é um campo de investigação que envolve o estudo do uso e coleta de materiais empíricos, que descrevem o momento, significado e situações da vida das pessoas (DEZIN; LINCOLN, 2006).

Flick (2009) apresenta a seguinte definição para pesquisa qualitativa:

A pesquisa qualitativa é a pesquisa não quantitativa ou não padronizada, ou algo assim, e dispõe de várias características próprias. Sendo assim, a pesquisa qualitativa usa o texto como material empírico (em vez de números), parte da noção da construção social das realidades em estudo. Está interessada nas perspectivas dos participantes, em suas práticas do dia a dia e em seu conhecimento cotidiano relativo à questão em estudo (FLICK, 2009, p.32).

Assim sendo, a presente pesquisa visa descrever, compreender e analisar os processos de tomadas de decisão referentes a financiamentos que expliquem como se configuram as decisões sobre investimento e financiamento envolvidas entre os períodos de ideação e estabilização de *startups*.

3.3 Unidade de análise, unidade de observação e sujeitos da pesquisa

Collis e Hussey (2005) descrevem a unidade de análise como aquela sobre a qual a informação é coletada e que serve de base para a análise de dados. Neste estudo, a unidade de análise foram *startups* nos seus diversos níveis de desenvolvimento que fazem parte do ecossistema de *startups* de Belo Horizonte.

Para Pereira (1999) a unidade de observação consiste na unidade portadora das propriedades ou características que se pretende analisar. A unidade de observação se refere à unidade na qual serão coletados os dados (COLLIS; HUSSEL, 2005). Neste estudo a unidade de observação compreendeu o ecossistema de *startups* de Belo Horizonte.

Para Vergara (2004) os sujeitos de pesquisa são os indivíduos que fornecerão os dados necessários à realização do estudo. Neste estudo os sujeitos de pesquisa foram os sócios proprietários de *startups* de Belo Horizonte.

Os sujeitos de pesquisa foram escolhidos por critério de acessibilidade, de acordo com a disponibilidade para participarem do grupo focal. Vale observar que o grupo foi composto com pelo menos um participante de cada uma das fases do ciclo de vida de *startups*.

Os participantes do grupo não foram identificados neste estudo, sendo classificados como E1, E2, E3... no decorrer deste estudo. Para a garantia de anonimato dos participantes e autorização da utilização dos dados escritos ou gravados em áudio coletados para fins acadêmicos, foi entregue, assinado por todos os participantes, o Termo de Consentimento Livre e Estabelecido. Neste termo constam também informações sobre os objetivos da pesquisa e o contato do pesquisador. O referido termo está disponibilizado no APÊNDICE A desta dissertação.

Delimitou-se o presente estudo às *startups* situadas na cidade de Belo Horizonte.

3.4 Coleta de dados

Os dados deste estudo foram coletados através de um grupo focal. Collis e Hussey (2005, p.159) definem grupos focais como um método de pesquisa associado a uma metodologia fenomenológica que “são usados para reunir dados relativos aos sentimentos e opiniões de um grupo de pessoas que está envolvida em uma situação comum”.

O grupo de foco tem como objetivo a discussão de tópicos específicos. É um método de coleta de dados no qual se realiza uma entrevista em grupo conduzida por um moderador (MATTAR, 1996).

Em um grupo de foco deve se garantir que haja a interação dos participantes e que todas as questões relacionadas aos tópicos sejam discutidas. Ouvir a opinião de outros membros do grupo encoraja os participantes a participar e declarar suas

próprias opiniões sobre os tópicos discutidos, fornecendo ao pesquisador dados mais completos (COLLIS; HUSSEY, 2005, MORGAN, 1988).

A escolha do estudo do grupo focal para a pesquisa se justifica em virtude de que se pretende estudar a expressão dos sentimentos e opiniões de um grupo de pessoas envolvidas em uma situação similar.

Foi aplicado a cada um dos participantes, através da plataforma *Google Docs*, um questionário de pesquisa para coleta de dados sócio-demográficos dos participantes. O questionário utilizado está disponibilizado no APÊNDICE C desta dissertação.

3.4.1 O grupo focal

Após a revisão da literatura, foi elaborado com o auxílio do Prof. Dr. Gustavo Cunha, orientador desse trabalho, um roteiro de entrevista utilizado no grupo focal. O roteiro de entrevista está disponibilizado no APÊNDICE B desta dissertação. Foram convidados 12 participantes, sócios e/ou diretores de *startups* para participarem do grupo focal, com o comparecimento de 7 participantes.

Morgan (1997) recomenda algo entre 6 e 10 participantes por sessão de grupo focal.

O encontro do grupo focal ocorreu no dia 23 de Julho de 2019, no Raja Valley, centro de inovação localizado na cidade de Belo Horizonte, que disponibilizou o espaço para a realização da entrevista. Foi assegurado que houvesse pelo menos um participante de *startup* nas fases de ideação, operação e tração.

Os participantes foram conduzidos à mesa de reuniões, foram apresentados e ocuparam seus assentos de forma aleatória. Cada participante recebeu uma placa com um número de entrevistado: E1, E2, E3, E4, E5, E6 e E7. Em cada placa foi colocado o nome do entrevistado para que o nome do entrevistado fosse associado a um número de entrevistado, afim de se manter o sigilo dos participantes.

Na mesa de reuniões foram colocados, em posições diferentes, três dispositivos para a gravação do áudio do grupo focal, dois *smart phones* e um *notebook*. Nos *smat phones*, dois *Iphones*, foram utilizados o software de gravação da *Apple* disponível no próprio *Iphone*. No *note book* foi utilizado o *Audacity*, *software free ware*.

Após a apresentação dos participantes, fizemos a introdução da reunião do grupo explicando aos participantes os objetivos do grupo focal e do estudo que estava sendo realizado. Foi solicitado a cada participante que se falasse o seu nome antes de cada fala, com a finalidade de facilitar a identificação dos participantes no processo de transcrição das falas.

Contamos com a participação de um observador, que além de nos ajudar na organização do grupo focal, acompanhou de forma passiva toda a reunião. As observações feitas por esse agente, foi de grande valia para a análise das falas e realização do grupo focal.

Notamos que no início da reunião do grupo focal os participantes estavam receosos em responder as perguntas feitas. No decorrer do grupo focal e através de estímulos feitos para uma participação mais ativa, foram mudando o comportamento, transformando o grupo focal em uma dinâmica de grupo com muita participação, respostas as perguntas e trocas de opiniões.

A reunião do grupo focal teve início as 14:00 horas, com término previsto para as 16:00, porém, devido ao envolvimento dos participantes, se estendeu até as 17:00.

Após a realização do grupo focal foi iniciada a transcrição do áudio gravado. Um dos áudios gravados apresentou falha de gravação, algumas falas não foram gravadas e foi imediatamente descartado. Dos dois áudios restantes foi escolhido para transcrição o que teve melhor qualidade, ficando o segundo áudio gravado, salvo caso acontecesse algum incidente com o áudio escolhido.

Observamos que a fase mais delicada do grupo focal foi a transcrição das falas. Apesar de ter sido solicitado a todos os participantes que falassem o nome antes das falas, em alguns momentos o nome não foi dito e foi preciso uma análise da voz de outros trechos da entrevista para identificar o autor da fala. Se tivéssemos feito também a gravação em vídeo, este transtorno teria sido evitado.

3.5 Análise dos dados

Para a análise dos dados, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo. Bardin (2011) define a análise de conteúdo como um conjunto de técnicas para a análise das

comunicações que trata e descreve o conteúdo e os significados das mensagens coletadas e permite a inferência de conhecimentos relativos a estas mensagens.

Esta técnica é composta por três fases: a pré-análise, que consiste na organização, sistematização e transcrição dos dados; a exploração do material e o tratamento dos resultados que engloba o processo de codificação e categorização; a inferência e a interpretação que consistirá nas análises comparativas (BARDIN, 2011).

A etapa de pré-análise foi executada após o encerramento do grupo focal, que foi gravado em mídia eletrônica e posteriormente transcrito para facilitar a análise dos dados coletados.

A etapa de sistematização foi feita *a priori*, sendo que as categorias foram sugeridas de acordo com a teoria apresentada na dissertação. As categorias propostas foram: processo decisório sobre investimentos e financiamentos, riscos e incertezas, investimentos e financiamentos. A etapa inferência e interpretação será apresentada no capítulo 5.

O Quadro 1 a seguir apresenta a síntese da metodologia utilizada neste estudo

Quadro1 – Síntese da metodologia

Elementos da Metodologia	Descrição	Autores
Tipo de pesquisa	Descritiva e explicativa	Collis; Hussey, 2005, Cooper; Shindler, 2016, Vergara, 2009
Abordagem	Qualitativa	Maanen, 1979 Desin; Lincoln, 2006, Flick, 2009
Unidade de análise	Startups de Belo Horizonte	Collis; Hussey, 2005

Unidade de observação	Ecossistema de startups de Belo Horizonte	Pereira, 1999
Sujeitos da pesquisa	Empreendedores de startups de Belo Horizonte.	Vergara, 2004
Método de coleta de dados	Grupo focal e questionário	Collis; Hussey, 2005, Morgan, 1988
Método de análise dos dados coletados	Análise de conteúdo	Bardin (2009)

Fonte: Elaborado pelo autor.

4 AMBIÊNCIA DA PESQUISA

O ambiente de pesquisa será o ecossistema de *startups* de Belo Horizonte. Ecossistema de *startups* é o ambiente no qual elas estão inseridas. Fazem parte deste ecossistema a comunidade de empreendedores, as ideias, o capital intelectual, as *startups*, incubadoras, mentores, investidores, universidades dentre outros atores (ALEISA, 2013).

O ecossistema de *startups* de Belo Horizonte é reconhecido pela sua maturidade e vem sendo impulsionado por ações e políticas de incentivo do governo estadual, por universidades com excelência em pesquisa, por comunidades de empreendedores e por entidades públicas e privadas que o assistem através de programas de apoio e qualificação dos empreendedores, dentre os quais se destacam a Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais (FIEMG) e o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE).

Belo Horizonte possui mais de 600 *startups* nos seus diversos estágios de ciclo de vida (ABSTARTUP, 2019).

As incubadoras e aceleradoras de empresas e os *coworkings* exercem relevante papel do ecossistema de inovação em *startups*. 43% das *startups* e 64% das empresas consolidadas estão ou foram vinculadas à incubadoras, 29% estão nas aceleradoras de empresas, 23 % nos *coworkings* e 5% nos parques tecnológicos.

Comunidades de *startups* reúnem empreendedores para a troca de conhecimento e ações conjuntas, visando a sustentabilidade do ecossistema. Dentre as principais comunidades de *startups* de Belo Horizonte estão a *San Pedro Valley* e o *Raja Valley*.

A entrevista do grupo focal foi realizada no *Raja Valley*.

Localizado na Avenida Raja Gabaglia nº 4343, *Raja Valley* é um centro de inovação. Tem como objetivo conectar empreendedores, *startups*, investidores, instituições de ensino e o mercado de tecnologia, potencializando o desenvolvimento de novos negócios.

Com um ambiente moderno. oferece espaços de *coworking*, locação de salas privadas, salas de reunião, auditório e local para eventos, *coffee & pub*. Possui programas de aceleração, mentoria, treinamentos e investimentos.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo tem por finalidade apresentar, analisar e discutir os resultados do estudo realizado. Descreve-se o perfil sócio-demográfico dos entrevistados e, a seguir, apresenta os resultados da pesquisa, a análise dos dados coletados e discute e apresenta os resultados do estudo.

5.1 Perfil sócio-demográfico dos entrevistados

O Quadro 2 apresenta o perfil dos entrevistados.

Quadro 2 – Perfil dos entrevistados

	Entrevistados						
	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7
Gênero	Masculino	Masculino	Masculino	Masculino	Masculino	Masculino	Masculino
Faixa etária	25 a 34 anos	25 a 34 anos	25 a 34 anos	60 anos ou mais	25 a 34 anos	25 a 34 anos	25 a 34 anos

Estado civil	Solteiro	Solteiro	Solteiro	Casado	Casado	Casado	Solteiro
Escolaridade	Superior Completo	Superior Completo	Especialista	Superior completo	Superior completo	Fundamental incompleto	Superior completo
Ano de fundação da empresa	2017	2017	2018	2019	2019	2018	2015
Participou de programas de aceleração ou de incubação	sim	não	sim	não	não	sim	sim
Participou de outras <i>startups</i>	sim	não	sim	não	não	sim	sim

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa

Quanto ao gênero, todos os entrevistados responderam ser do sexo masculino.

Quanto a idade, seis entrevistados se encontram na faixa etária entre 25 e 34 anos, e um entrevistado possui mais de 60 anos.

Quanto ao estado civil, quatro participantes responderam ser casados e três participantes responderam ser solteiros.

Quanto ao nível de escolaridade, um entrevistado respondeu possuir nível de especialização, cinco entrevistados responderam possuir curso superior completo e um entrevistado respondeu possuir ensino fundamental incompleto.

Quanto ao tempo de vida de *startups*, varia de 7 meses a 4 anos de existência.

Quanto à participação em programas de aceleração ou incubação, quatro entrevistados responderam que participaram de programas de aceleração e três entrevistados responderam nunca ter participado de tais programas.

Quando perguntados se já participaram de *startups*, quatro participantes responderam que já participaram de duas *startups* e três entrevistados responderam estar participando pela primeira vez de uma *startup*.

O único pré-requisito para a escolha dos entrevistados é que houvesse pelo menos um representante de cada uma das fases do ciclo de vida de ideação, operação e tração.

Os entrevistados convidados foram indicados por entidades que participam do ecossistema de *startups* de Belo Horizonte, dentre eles o Raja Valley e o Centro de Empreendedorismo Newton Paiva.

5.2 Análise do conteúdo

Foram definidas, *a priori*, as seguintes categorias de análise: processo decisório, riscos e incertezas e investimentos.

Após a realização do grupo focal e análise dos dados, emergiram as subcategorias relacionadas no Quadro 3.

Quadro 3 – Categorias e subcategorias do conteúdo do grupo focal

Categoria	Subcategoria
Processo decisório	<ul style="list-style-type: none"> - Alternativas e característica. - Busca de informações que possam contribuir para o processo decisório. - Escolha da alternativa.
Financiamento	<ul style="list-style-type: none"> - Visão dos entrevistados sobre os investidores. - Escolha de Financiamento. - Aprendizado
Riscos e incertezas	<ul style="list-style-type: none"> - Aspectos jurídicos. - Produtos e mercados. - Concorrência.

Investimentos	- Escolhas de investimentos. - Aprendizado.

Fonte: Elaborado pelo Autor.

5.2.1 Processo decisório

Após a análise dos dados coletados, as seguintes subcategorias do processo decisório surgiram: alternativas disponíveis, busca de informações para o processo decisório e escolha da alternativa.

A fim de se investigar o processo decisório, os entrevistados foram questionados sobre como são avaliadas as alternativas para a tomada de decisão sobre investimento e financiamento em suas respectivas *startups*. São diversas as avaliações feitas pelos entrevistados, o que pode ser evidenciado pelas falas de E3, E5 e E7 transcritas a seguir:

As decisões elas são tomadas em conversas feitas com os sócios lá dentro da empresa, buscando na literatura saber um pouco mais. (E3)

[...] eu e meu sócio ainda debatemos bastante em relação onde o dinheiro pode acrescentar bastante. (E7)

Os trechos supracitados sugerem que as decisões não são individuais e vão de encontro aos estudos realizados por Angeloni (2003) e Barros (2018), para os quais as decisões coletivas tendem a ter maior assertividade e qualidade do que aquelas tomadas de forma individual.

Para o entrevistado E5 as decisões são realizadas avaliando o risco e o retorno do investimento, conforme a fala transcrita a seguir:

Risco retorno, basicamente [...] analisamos se o nosso negócio vai trazer esse retorno pra gente. E aí investe ou não. (E5)

O entrevistado E1 caracteriza a tomada de decisão da própria *startup* como agressiva, conforme apresentado na fala transcrita a seguir:

[...] a gente tem oito propostas, nove agora, nove propostas hoje para analisar de investimento. Hoje temos nove propostas para analisar, e uma se sobressai a todas as outras que a gente está próximo de conseguir. O nosso pensamento é o seguinte: a gente prefere ter 50% de uma empresa que gira 100 milhões por mês do que 100% de uma empresa que gira 50.000 por mês, então a gente está agressivo, porque a gente precisa de capital pra virar referência rápido. A gente tem que ser agressivo e tem que aproveitar o *time* do negócio (E1)

5.2.1.1 Busca de informações que possam contribuir para o processo decisório

Acerca da obtenção de informações que possam auxiliar no processo decisório de *startups*, verifica-se uma diversidade de opiniões e de ações dos entrevistados.

As falas dos entrevistados E1 e E3 sugerem haver uma rivalidade entre *startups* na busca de informações e recursos, conforme a transcrição apresentada a seguir:

[...] a gente fala, a gente caminha sozinho [...] minha empresa não vai a nenhuma outra *startup* pedir opinião [...] tem um grande problema no ramo da *startup* eu não canso de falar isso. Esse ciclo é desunido demais. As *startups* elas são desunidas, elas não tem uma união de um ajudar o outro. Aqui eu não sei como é o quesito que vocês têm, mas, tem muita *startup* que o que uma quer é descer o outro. Então muitas das vezes ela te indica um negócio só para te afundar então [...] a gente caminha sozinho. (E1)

[...] até capital intelectual às vezes a pessoa tem o contato e não passa com medo. (E3)

[...] eu fico muito indignado com isso, eu ajudo todo mundo que eu posso, e todo mundo que pode me afundar me afunda. Tinha um cara que já queria saber da minha *startup* há muito tempo, perguntou a um outro cara que não vem ao caso, o cara tem o meu contato e não teve a coragem de passar e ainda falou que não tinha. (E1)

Os entrevistados E6 e E7 buscam opiniões externas às próprias *startups* para tomadas de decisões, conforme demonstra a transcrição das falas a seguir:

[...] eu particularmente sempre pesquisando e falando com a galera, no meu caso mesmo foi assim. Fui pesquisando com pessoal do meio, geralmente você estando no meio aqui do ambiente, no meu caso foi assim, conversando com a galera e pesquisando e já trazendo uma bagagem do programa de aceleração. (E6)

[...] conversamos com muitas pessoas, consultei até pessoas do mercado financeiro, familiares, o máximo de pessoas que eu conhecia no ecossistema de *startups* eu consultei. Na maioria das vezes eu recebia recomendações de não aceitar o contrato, até porque o investimento é baixo. (E7)

Quando perguntados sobre qual a importância das redes sociais para a busca, divulgação e troca de informações entre gestores, financiadores e fornecedores de recursos, as falas transcritas das entrevistas. A seguir, indicam que os gestores reconhecem a importância das redes sociais para a sustentabilidade dos modelos de negócios de *startups*.

Eu uso muito pouco [...] mas eu acho muito importante a empresa se posicionar mesmo que os sócios e os empreendedores estejam presentes a empresa tem de estar. (E7)

Eu odeio rede social, mas eu sei que ela é vital para o meu negócio. (E5)

Pra mim [...] principalmente por que é uma plataforma, a questão digital é fundamental [...] embora eu não goste de mexer. (E6)

Vital. (E4)

O meu cliente que é o agricultor [...] eu já fiz o teste já, já busquei no *Lnkedin* mais contatos com proprietários agrícolas e consegui validar que ele não dá resposta [...] a minha estratégia comercial é muita mais voltada para você a buscar uma cooperativa que exerce uma influência muito maior sobre o cara. Porém a empresa ela não é só o cliente, ela precisa, o seu investidor tá no LinkedIn [...] os seus parceiros estão lá, as pessoas que podem contribuir com a sua empresa com capital intelectual, pesquisadores, [...] engenheiros agrônomos e tudo o mais estão ali, você precisa se fazer conhecido também [...] como *startup* a gente precisa de parcerias das mais diversas. (E3)

5.2.1.2 Escolha de alternativa no processo decisório

A fim de elucidar os motivos pelos quais os gestores de *startups* optam por uma alternativa de financiamento em detrimento de outra, investigou-se os motivos pelos quais os gestores decidem ou fazem suas escolhas nos processos decisórios.

As falas do entrevistado E3 sugerem que as decisões tomadas não são aquelas da sua preferência, mas sim as que vão contribuir para a manutenção do seu negócio. Sugere também que a decisão é tomada, considerando os riscos e incertezas inerentes ao negócio. As falas transcritas do entrevistado E3 são apresentadas a seguir:

O CEO da *Easy Taxi* falava que vocês têm dois tipos, a maioria das decisões da *startup* elas são de dois sentidos né, uma decisão péssima ou ruim, às vezes você tem que decidir pela ruim, você não tem outra opção, se eu não aceitar esse investimento que que é pequeno por uma porcentagem da empresa eu quebro. (E3)

[...] chegou um certo momento onde os sócios começaram a ficar muito emocionalmente abalados pela questão de ver que o dinheiro deles estava indo e não estava tendo retorno. Estamos falando aí de sócio que [...] que

são todos *full time*, e então não tinha outra renda entrando e aí novamente o investidor virou a melhor solução, é porque a gente, poxa, vamos parar de colocar o nosso dinheiro numa situação onde pode ser que não dê certo, a gente tá falando de construção de tecnologia, poderia acontecer de não virar. (E3)

As falas dos entrevistados E1, E2 e E3 indicam que a escolha do investimento é tomada, levando-se em consideração o capital em espécie e o capital intelectual que podem contribuir para o crescimento do seu negócio. A transcrição das falas destes entrevistados é apresentada a seguir:

[...] não é só dinheiro que a gente tá procurando, a gente tá procurando além de dinheiro um intelecto que vai indicar a gente no caminho certo. Nós aqui estamos procurando mais o capital intelectual, também. Além do dinheiro [...] tem de ter o *smart money* (E1).

Neste momento específico o *smart money* pra gente vai ser [...] um divisor de águas, por que a [...] em específico a gente já está atingindo um patamar muito maior do que a gente imaginava no início do ano. (E2)

[...] a gente avalia muito isso, a gente vê que o dinheiro é bom, mas ter um sócio que te agrega justamente na área que você faz isso crescer vale muito mais do que a parte do dinheiro. (E6)

A fala do entrevistado E5 sugere que a sua decisão é pautada somente na análise econômica e ele não está em busca de capital intelectual atrelado ao investimento.

[...] analisamos se o nosso negócio vai trazer esse retorno pra gente. E aí investe ou não. Não como investidor externo [...]. No nosso caso é que a gente é profissional na nossa área, então nós temos já o capital intelectual já de muitos anos de vivência. No nosso caso, a gente precisa nesse momento é da grana mesmo. (E5)

Com relação à tomadas de decisões, estudos mostram se tratar de decisões que não são tomadas baseadas exclusivamente em fatores racionais (BRANDÃO; VASCONCELOS; MUNIZ, 2011, p.63). Tomadas de decisão em equipe podem proporcionar resultados mais satisfatórios (ANGELONI, 2003).

Estratégias que induzam a um maior compartilhamento de informações podem contribuir para o processo decisório (BARROS, 2018), bem como a busca de aconselhamento e a análise de diferentes perspectivas e interpretações das alternativas apresentadas para o processo de decisão (MINTZBERG, 1978).

Com relação à tomadas de decisão em *startups*, este modelo de negócio possui um contexto mais complexo de tomadas de decisão. *Startups* tomam decisões conforme

a exigência da situação, sendo limitações de recursos e inúmeras ambiguidades e incertezas as características do processo decisório (MURMANN; SARDANHA, 2013).

As falas dos entrevistados no grupo focal relacionadas à tomadas de decisões em *startups* são suportadas, em parte, pelos estudos supracitados.

A análise das falas indica que cada empreendedor pratica estratégias diferentes na busca de informações que possam auxiliá-lo no processo decisório.

Foi comum à maioria dos participantes do grupo focal, o relato da importância das redes sociais para busca, troca e disseminação de informações com os *stakeholders* envolvidos no processo decisório em *startups*.

As falas indicam também que *startups* utilizam de estratégias diferentes para a escolha das alternativas apresentadas durante o processo de decisão, com o objetivo de escolherem a alternativa mais adequada para o momento em que se encontram.

5.2.2 Financiamento de *startups*

Após a análise dos dados coletados, surgiram as seguintes subcategorias para categoria financiamento em *startups*: Visão dos entrevistados sobre os investidores, escolha do investimento e aprendizado.

A fim de compreender o processo de escolha dos tipos de financiamentos utilizados por *startups*, os entrevistados foram questionados sobre a visão que têm dos investidores, sobre os motivos que os fazem escolher determinado tipo de financiamento, e sobre as consequências das escolhas feitas, denominadas aprendizagem.

5.2.2.1 Visão dos entrevistados sobre investidores

Com a intenção de investigar como os gestores de *startups* analisam os investidores, foi solicitado aos participantes do grupo focal que avaliassem os tipos de capitais de risco disponíveis no Brasil.

As falas transcritas dos entrevistados E4 e E5 sugerem certa aversão a investidores anjo. A fala do entrevistado E6 sugere que existem bons e maus investidores.

Acho que no Brasil tem uma situação muito perigosa, que é o empreendedor que tem dinheiro. Ele quer um retorno muito rápido para o negócio dele, então ele se torna muito leonino. O investidor anjo, ou ele te dá o dinheiro e toma quase tudo do seu negócio ou então ele te dá pouco dinheiro e te mata. Então assim [...] a experiência que a gente teve da possibilidade foram estas. (E5)

Predadores. (E4)

Tem alguns que pegam na mão, que ajudam e, vão, vão e tal e tal e te ajudam, mas tem uns que não, tipo assim [...] cara você sempre é segundo lugar. (E6)

A fala do entrevistado E3 sugere que há investidores que querem de alguma forma tirar proveito de *startups* com uma relação ganha-perde e há outros investidores, chamados de bons. Sugere ainda a necessidade da evolução dos relacionamentos entre gestores e investidores.

Eu acho que tem muito a evoluir ainda, ainda há um sentimento, né, de que o investidor ele é um mal necessário [...] O empreendedor ele enxerga assim, e você tem um investidor que também faz esse papel muito de deixar ver como é que eu faço um ganha-perde aqui com esse cara, sem entender que vai todo mundo junto [...] você tem bons investidores anjo, você tem, boas, bons fundos de investimentos, você tem uma galera que tem muito *know how*, tem gente começando a querer se aventurar, isto é legal [...] é preciso se educar esse cara também para que no Brasil a modalidade não seja mais uma vez algo que chega aqui e seja substituído. (E3)

As falas transcritas, a seguir, do entrevistado E7 sugerem que o mercado de investimento no Brasil precisa evoluir e expandir. Sugerem também a criação de novas formas de investimentos para auxiliar *startups*, e que é preciso maturidade nas relações de gestores com investidores e de investidores com gestores.

[...] eu acho que o mercado de investimento no Brasil tem, sim, muito a evoluir. A gente está começando a ver as pessoas investirem em ações, em bolsas, a gente está vendo isso lá na nossa própria equipe [...] a gente está vendo eles comprando ações, fundos e *etc.* [...] a gente poderia criar uma política dentro da própria *startup*, porque a gente não tá fazendo com que eles invistam em nós mesmos? Eu falo muito sobre isso de tentar expandir um pouco esse mercado de investimento, e trazer isso até para o grupo de amigos, porque não, convidar familiares e convencer essas pessoas a investirem em *startup*, isso tem uma possibilidade de ganho muito legal, tem que movimentar mais esse mercado no Brasil. [...] *crowdfunding* tá crescendo muito, tem aquela plataforma do *eqseed*. (E7)

Mas assim como todo mundo falou, né, a gente precisa de uma maturidade dos dois lados, tanto de quem quer investir, quanto dos empreendedores. (E7)

A fala transcrita, a seguir, do entrevistado E3 sugere que a plataforma *eqseed* é interessante para os gestores de *startup* por dividir o volume de capital captado por diversos investidores, evitando relações complicadas inerentes a investimentos feitos por um único investidor.

Hoje a gente está vendo bem mais oportunidades de trabalhar com investidor, essa questão do *eqseed* é muito interessante porque muitas vezes a *startup* fica numa relação complicada com investidor. Ela tem ali oito investidores grandes que ela está negociando e os investidores sabem como que eles podem barganhar aquilo, e o *eqseed*, por exemplo, você coloca lá, você fala que precisa de tantos milhões de investimento e você coloca a porcentagem, as pessoas vão e compram como se fossem ações da sua empresa, então você consegue ter ali uma opção de investimento muito mais interessante do que às vezes colocar na mão de uma pessoa só. (E3)

A fala transcrita, apresentada a seguir, do entrevistado E7 sugere que as *startups* que estão buscando investimento através da plataforma *eqseed* são supervalorizadas causando prejuízo aos investidores.

[...] em questão da *eqseed* eu acho que tem um viés que acaba inflacionando demais as *startups* que estão buscando investimentos [...] às vezes uma *startup* que tem um mercado parecido com o nosso, e o que a gente vê que a *startup* está pedindo ali 2 milhões por 10% da empresa, então a *startup* está se valorizando aí por 20 milhões e às vezes como uma tração muito pequena, só pra quem está no mercado mesmo e que conhece, sabe que não vale 20 milhões, mais pro investidor mais leigo que simplesmente quer entrar na moda de investir em *startup* [...] ele de fato não vai pesquisar sobre o mercado daquela *startup*. Mesmo essas plataformas, elas ainda tendem pra essa ideia de que é a própria *eqseed* que monta a proposta de investimentos, então eu acho que ela que joga o modelo da *startup* lá pra cima, ela é quem dá uma inflacionada no seus números. (E7)

O diálogo entre os entrevistados E3 e E7 sobre *eqseed* indicam a falta de maturidade do relacionamento entre gestores e investidores e entre investidores e gestores.

5.2.2.2 Escolhas de financiamento

A fim de investigar o tipo de financiamentos (capital de risco) que os gestores de *startup* utilizam e as razões pelas quais foram escolhidos, os entrevistados foram arguidos sobre a utilização de capital de risco em suas empresas.

As falas dos entrevistados E3, E5 e E7 indicam que esses entrevistados optaram pelo *bootstrap*, investimento feito com o capital dos próprios sócios. Segue a transcrição das falas apresentadas:

A gente começou com *bootstrap* colocando dinheiro nosso na empresa [...] recusamos aí uma proposta de investimentos, tá, a gente tinha uma proposta

recusamos, por que a gente acreditou que a gente poderia trabalhar só com o nosso capital. (E3)

[...] a gente conta com 100% de investimento próprio completando aí 4 anos, a gente já chegou a fazer negociação de investimento [...] foi uma decisão que nós resolvemos voltar atrás também, a gente já estava em negociação com eles [...] a gente decidiu recuar um pouco e não prosseguimos com a negociação de investimento. (E7)

[...] hoje, por exemplo, a gente está fazendo uma busca de investimento convencional no setor bancário e não com um investidor [...] no nosso caso é que a gente é profissional da nossa área, então nós temos já o capital intelectual, né, já de muitos anos de vivência então a gente precisa neste momento é da grana mesmo. (E5)

As falas dos entrevistados E1, E2 e E6, indicam que esses gestores optaram pelo investidor anjo, mais especificamente o *smart money*, para o financiamento de suas empresas. A transcrição das falas é apresentada a seguir:

A gente está também numa parte de investimento, mas, o nosso investimento é diferente, é para tracionar a empresa e a gente já teve grandes empresas, já, apoiando o nosso projeto. [...] tem de ser anjo porque ao invés de ser só o dinheiro tem de ter o *smart money*. (E1)

Neste momento específico o *smart money*. (E2)

No meu caso, né, a gente, eu aprendi durante o processo do programa de aceleração [...] é bom você ter o dinheiro e ter o *smart money* também [...] na verdade a gente já teve proposta que só o dinheiro não valia a pena. (E6)

A fala do entrevistado E3 sugere que este empreendedor buscou um investidor para sua empresa como complemento ao *bootstrap*.

[...] a gente não está apostando mais só no capital nosso aí dentro da empresa né. Então nesse momento, hoje a gente assinou o contrato com um investidor antes de vir para cá, que foi para a gente, olha pra você ver, foi alguém que a gente recusou e depois virou a nossa melhor solução. (E3)

Em relação aos motivos pelos quais escolheram os tipos de investimentos supracitados, as falas dos entrevistados E1, E2 e E6 indicam que esses gestores estão interessados em, além do capital em espécie, buscam também investidores de capital intelectual, e tendem a escolher investidores com *expertise* na área de atuação da *startup*, conforme apresentado nas transcrições das falas a seguir:

[...] tem de ser anjo por que, ao invés de ser só o dinheiro, tem que ter o *smart money* também, que é uma dica de aonde vai no caminho certo. Então não é só dinheiro que agente está procurando. Estamos procurando, além de dinheiro, um intelecto que vai indicar pra gente o caminho certo. Nós aqui estamos procurando mais capital intelectual do que só capital em dinheiro. (E1)

Eu acho que nesse momento o *smart money*, aí, pra gente eu acho que vai ser um divisor de águas, porque nossa “empresa” é um pouco específica, já está entrando em um patamar muito maior do que a gente imaginava no início do ano. (E2)

A gente vê que o dinheiro é bom, mas ter um sócio que agrega e te conecta justamente na área em que você está, faz crescer muito mais do que a parte do dinheiro. A gente [...] já teve proposta que só o dinheiro não valia a pena pra gente. Não iria fazer a gente crescer e ajudar, mas, assim, com um sócio do segmento a gente iria caminhar anos á frente e bater muito menos cabeça. (E6)

A fala do entrevistado E5 indica haver receio de que um investidor, ao aportar o capital, queira participar dos processos decisórios da empresa com a intenção de evitar ter prejuízo com o investimento, e não com a intenção de ajudar a empresa a se desenvolver. A transcrição da fala é apresentada a seguir:

[...] às vezes você tem a possibilidade de colocar o capital próprio e não ter uma terceira pessoa pra poder tomar as decisões que não é da sua área, que não é especificamente do negócio de que você está falando e fazê-lo entender o seu negócio para sua tomada de decisões [...] Geralmente quando o investidor anjo vem, ele aporta o capital e quer ter alguma tomada de decisão, para que o dinheiro dele não seja perdido, e aí se você não tem um investidor que está alinhado com o seu negócio você acaba que nem o negócio vai andar, e nem o investidor vai ficar satisfeito com o retorno do capital. Por isto que a gente optou pelo dinheiro bancário, porque o banco não quer nem saber se o seu negócio vai dar certo ou vai dar errado. Ele quer saber do dinheiro lá e pronto. (E5)

5.2.2.3 Aprendizado

Buscou-se verificar o aprendizado gerado com a escolha dos financiamentos adquiridos pelos gestores entrevistados e para as suas respectivas *startups* através das consequências oriundas dos processos decisórios, bem como identificar em que fase do empreendimento os investidores começam a ser mais receptivos para o financiamento.

As falas dos entrevistados E5, E3 e E7 sugerem que o aprendizado desses gestores foi adquirido com a vivência de situações adversas, e que as escolhas dos financiamentos implicam em problemas diversos que os fazem questionar sobre a viabilidade do empreendimento, principalmente quando, após o aporte do investimento, os resultados não aparecem. Indicam, ainda, as falas que os gestores são resilientes e nas situações difíceis suportam os seus sócios para que seja mantido o negócio. Segue a transcrição das falas apresentadas:

Quando você está andando com a própria perna e não está vendo a coisa acontecer ou vai acontecer mais tarde do que você imaginou, você vê o seus boletos chegando, a suas contas pra pagar, e você está vendo o negócio desse jeito, tem que deitar na cama e dormir, essa é a parte mais difícil. E aí chega uma hora que você tem parar e pensar ou você acredita no seu negócio mesmo [...] eu já fiz essas análises não sei quantas vezes [...] a gente vai andar mesmo com isso ou a gente vai parar e seguir de outro jeito? [...] Então você tem que fazer uma análise mesmo, tem que pensar, baixar a pressão mesmo, se não você está andando sozinho mesmo no caso se você fez um contrato com banco, pegou um financiamento, e está vendo que esse dinheiro está indo metade embora e você tem que pagar o banco, e aquilo ainda não aconteceu, você fica louco, você surta. (E5)

Quando a gente começou em janeiro a gente tinha exatamente essa situação. A minha esposa estava grávida, eu estava querendo ir embora do país, e aí eu tinha uma grana e pensei vamos apostar nisso aqui né, Aí a grana acabou, o menino ficou mais próximo de chegar e aí, graças a Deus na hora de interromper, na hora de parar, na hora de falar não tem jeito mais, apareceu uma luz, um negócio, um cliente e aí a coisa deu pra dar um *up*, mas é persistência mesmo. (E5)

Então você tem os momentos de enxergar “eu poderia ter colocado menos dinheiro meu e ter usado mais o dinheiro da investidora” se tivesse aceitado antes, porém igual eu falei o dinheiro já teria acabado e eu faria colocando dinheiro nosso agora, ou então não teríamos nem coragem de colocar o nosso dinheiro, porque fizemos bobagem com dinheiro investido. Então, dentro de investimento feito, eu vejo que a gente não tem nenhum arrependimento não [...] os meus sócios eles não têm condição psicológica. Tem um que não está dormindo, tem que chegar para tomar uma decisão em uma reunião ele só fala de dinheiro, por que o cara não tá dormindo a noite pensando em dinheiro, você não sabe o que é dinheiro pra aquela pessoa [...] às vezes cinco mil reais para uma pessoa é um risco necessário, pro outro é o que ele conquistou em dois anos de trabalho, então o cara perder cinco mil são unidades diferentes [...] então tem hora que é a tranquilidade (E3).

Eu já passei por essas situações, já em conversas com meu sócio, quando a gente é *bootstrap*, o nosso maior investimento é o nosso tempo dedicado ao projeto, já aconteceu há uns dois anos atrás, a gente tinha um pouco mais de dois anos de empresa [...] e o meu sócio, ele estava disposto a desistir, a gente já estava no mercado, a gente já estava tracionado [...] A gente chegou um momento de praticamente desistir [...] tive que ir conduzindo ele, falar: - cara segura onda aí que eu vou assumir esse risco e você fique tranquilo [...] a gente já estava no limite de passar pro outro lado, de ir pro verde [...] Hoje quando a gente para pra conversar a gente fala: -imagina se a gente tivesse desistido? (E7)

Quando questionados em relação à fase do empreendimento em que os investidores começam a ficar mais receptivos, as falas dos entrevistados E5 e E6 sugerem que os investidores são mais receptivos para empreendimentos que estão no verde ou mostrando resultados. Para o entrevistado E3 os investidores são receptivos após a realização das primeiras vendas. A transcrição das falas é apresentada a seguir:

Quando o seu negócio está dando lucro, está no verde, o banco olha para você com mais carinho. (E5)

[...] enquanto você não mostrar resultado é uma briga [...] depois que a gente está rodando é fácil [...] é só depois que você já está mostrando resultado mesmo é que o mercado abre. (E6)

É quando você faz a primeira venda, o mercado de investimento, quando você consegue apresentar faturamento [...] tem um divisor de águas aí, na hora que você tem a venda e não tem. A opinião pra frente muda muito. (E3)

As falas dos entrevistados E3 e E7 sugerem que os gestores de *startups* tentam, ao máximo, manter a empresa com *bootstrap* até a realização das primeiras vendas, como estratégia para se conseguir melhores negociações com investidores, conforme mostrado nas transcrições a seguir:

[...] o salto que se dá, ah, não tem nenhum cliente prá tem um cliente é muito grande, então várias pessoas que você conversa, por exemplo, sobre investimento falam: - Cara faz a primeira venda primeiro e depois você busque investimento, porque se alguém aceitou comprar aquilo é porque tem um mercado [...] por que o seu discurso com investidor muda, o seu discurso com mercado muda. (E3)

Hoje a gente busca algo que agregue um pouco mais do que dinheiro no mercado que estamos conectados. Hoje a gente busca um investidor, a gente vem namorando um investidor aí que é um empresário de Belo Horizonte que tem um mercado totalmente conectado com o nosso mercado, mas a gente está partindo para uma estratégia diferente. A gente ainda não buscou investimento com ele, a gente está fazendo parcerias comerciais, tentando se mostrar frente a ele que o nosso produto tem valor, para, quem Sab, e isso desperte o interesse dele. A gente está tentando uma estratégia um pouco diferente do que correr atrás de um grupo de investidores e submeter a *startup* a um processo seletivo, para simplesmente buscar dinheiro, então a gente está num caminho um pouco diferente, e o nosso investimento foi 100% com recursos próprios nesses quatro anos. Hoje a *startup* já está faturando e o investimento seria necessário para gente ter um ganho de escala muito grande, Então hoje a gente não consegue fazer isso sem investimento por trás. (E7)

Com relação aos investimentos em *startups*, estudos de Salamzadeh e Kesim (2015) indicam que, na fase de *bootstrap*, o objetivo é posicionar o empreendimento para o crescimento e atestar a viabilidade do produto através da aceitação dos clientes.

Startups que não possuem receitas de vendas encontram dificuldades para atrair investidores, tendo de optar pelo *bootstrap* (ENDEAVOR, 2019).

O cruzamento das informações das análises das falas dos entrevistados com os dados apresentados no quadro 2, indicam que o *bootstrap* é a opção de investimentos das *startups* para os seus períodos iniciais, quando não conseguem mostrar resultados ou efetuar as primeiras vendas, e vão de encontro aos resultado dos trabalhos supracitados.

Investidores anjo aportam nas empresas o *smart money* ou dinheiro inteligente, conceito que define o aporte de financeiro e a *expertise* sobre práticas de gestão, práticas comerciais, busca de cliente e de novos investidores, e participam ativamente da gestão e das tomadas de decisão das empresas.

As análises das falas indicam que *startups* em operação ou na etapa de escalada optam por investidores anjo que estejam conectados aos mercados de seu interesse, em busca não só do capital financeiro, mas também da *expertise* e *network* que estes investidores possuem e possam oferecer.

Com relação ao aprendizado adquirido sobre investimentos, as falas dos entrevistados sugerem que este ocorre, principalmente, através da vivência de situações adversas, decorrentes das escolhas de financiamentos escolhidos. Neste contexto, a resiliência dos gestores é de fundamental importância para que os gestores não desistam dos seus negócios.

5.2.3 Riscos e incertezas

Após a análise dos dados coletados, surgiram as seguintes subcategorias para categoria riscos e incertezas: Aspectos jurídicos, produto e mercado, e concorrência.

Com finalidade de identificar quais são os riscos e incertezas envolvidos nos processos de investimentos e financiamento de *startups* e como podem ser tratados, os entrevistados foram questionados a respeito dos principais riscos e incertezas confrontados no processo decisório e como estes riscos poderiam ter sido evitados.

5.2.3.1 Aspectos jurídicos

As falas dos entrevistados E1 e E7 sugerem que a falta de conhecimento jurídico por parte dos gestores que analisam os contratos com investidores, os efeitos negativos que os contratos possam ter no futuro sobre o negócio, são fatores de riscos e incertezas com os quais os gestores de *startups* têm de lidar. A transcrição das falas dos entrevistados E1 e E7 é apresentada a seguir: O que assusta mais são os contratos, né,. Hoje eu tava relendo pela décima vez o contrato com uma investidora [...] mas você tem um contrato que, que é unilateral um contrato pesado e você nunca sabe quando vai chegar o momento daquelas cláusulas começarem a fazer efeito no seu negócio [...] opção de compra de uma saída [...] de um sócio como é que isto vai funcionar quais são as, as, as preferências? Quem é que vai ter uma preferência?, Como é que funciona a saída desta investidora quando ela quiser? [...] são muitas

cláusulas, tô falando de um contrato de 13 páginas, né, você precisa de um advogado [...] bons advogados nesta área são caros e as *startups* estão em um momento muitas vezes, no meu caso, num momento em que eu não posso colocar quatro mil reais na mão de um advogado. (E3)

No programa de aceleração de *startup* [...] a gente se deparou em uma situação complicada, é, que era a tal da assinatura do contrato, e apesar da gente não tá falando de um fundo de investimento [...] a gente tinha de assinar um contrato que daria um *equity* de 8,5% da empresa por R\$ 40.000,00, é, o que não dava ali uma valorização tão alta para a empresa, e foi um momento em que a gente, cada *startup* que estava lá teve ter uma tomada de decisão diferente, mas [...] eu tive que sentar e debater bastante por que nós já estávamos no mercado há mais de dois anos a gente já estava faturando e a gente ficou numa situação bastante complicada, a gente quase não assinou o contrato conversamos com muitas pessoas, consultei pessoas do meio, do mercado econômico financeiro, familiares o máximo de pessoas eu conhecia do ecossistema de *startup* eu consultei e na maioria das vezes recebi a recomendação de não assinar o contrato, até por que o investimento era baixo [...] a gente assinou acreditando que não seria investido é uma decisão complicada se, por exemplo, se a nossa empresa lá estiver faturando um milhão de reais até o fim do contrato, até os dois anos e [...] quiser os 8,5% pelos 40 mil ela tem direito de aquisição. (E7)

A fala do entrevistado E7 sugere que a falta de observância de cláusulas das políticas dos parceiros de negócios, podem quebrar um startup e consumir todo o investimento feito no negócio. Apresentamos a seguir a transcrição da fala do entrevistado E7:

Eu já tive um startup que estava com faturamento mensal quase próximo de R\$100.000,00 e caiu à zero em um mês, e a *startup* quebrou [...] A gente tinha um faturamento legal, já estávamos ali como equipe de seis pessoas na época, estava tracionado, e por uma falha nossa em relações às políticas do próprio “distribuidor do conteúdo”, a gente teve um problema na nossa conta de publicação de aplicativo em que a gente ficou um mês fora, o “distribuidor do conteúdo” “baniu a nossa conta por algumas bobagens de infração de direito de imagem. Por serem jogos digitais às vezes a gente usar um personagem ali que já existia que era um personagem da “de uma empresa de entretenimento americana”, por exemplo, e eles são bem rigorosos com isso, e a gente quebrou em um mês, passou de um faturamento que já estava bem específico, que estava sendo construída e uns três anos e quebrou totalmente. (E7)

[...] o cara às vezes vai e toma uma decisão, não to falando, julgando aí a competência dos fundos, mas ele às vezes aceita um anjo que não é um *start Money* e acaba caindo, aquilo ali pode virar meio que uma armadilha. (E3)

5.2.3.2 Produtos e mercado

As falas dos entrevistados E6 e E3 sugerem que são reais os riscos referentes a produtos e mercados e o conhecimento dos gestores que adotam ações para que sejam diminuídos, tais como validar melhor o produto e pilotar o mercado. A transcrição da falas destes gestores são apresentadas a seguir:

O meu mercado é o mercado na parte de boletos, a gente sabe que o mercado de boletos é uma coisa em extinção, eu sei que é uma coisa que daqui um tempo já vai diminuir então é começar, já começar a calcular o risco né. Começar a usar ele como oportunidade agora pra engrenar um monte de coisa e começar a oferecer outros serviços futuramente. Eu acho que é mais essa pegada de colocar o risco mesmo, lógico que tem coisa que é complicada né. (E6)

[...] Já chegamos a ponto de sentarmos e os meus sócios e falarem que isso não vai funcionar. Peraí você estão querendo dizer depois de nove meses e, depois de nove meses vocês tão querendo falar que essa [...] não vai voar, voar voa, mas, vai pulverizado de jeito que eu não sei que eu não sei que, cara tem um problema que é muito forte que é isso e isso, voar 3 m com líquido, isso pode dar pau aqui e inviabilizar o negócio. De virar e falar vocês não estão falando isso agora, então a gente precisa achar uma solução, qual que é? Pivota o mercado, e aí volta toda a empolgação. (E3)

Eu gostaria muito de ter feito na minha *startup* antes, mas que pela própria questão da natureza do nosso produto é complicada colocar [...] o produto antes no mercado, mas eu tô falando de uma aeronave [...] que se ela cair eu perdi todo o meu investimento, e ela pode cair, então eu preciso ter uma segurança maior para colocar este produto no mercado. (E3)

Com relação á volatilidade do mercado, as falas do entrevistado E1 sugerem que enquanto o produto não vai para o mercado, os riscos e incertezas decorrentes de algum problema que possa ocorrer com a tecnologia, implicam em mudanças constantes dificultando a consolidação das estratégias empresarias.

Então acho que vai muito da situação nesta etapa que principalmente antes de ir pro mercado é tanta incerteza que as decisões podem mudar ali de semana pra semana. Eu vejo que a estratégia fica muito difícil de se consolidar, já que as mudanças são muito rápidas e nem sempre são mudanças boas. Você está no momento ali com uma previsão e aí acontece algum problema na tecnologia e você fala “poxa, eu achava que ia ficar rico em três semanas e agora eu vou quebrar em uma semana, a gente tem mais R\$3000 só e já tem que pagar o aluguel do mês que vem, a gente precisa aceitar esse investidor aqui” então depende muito da maturidade, eu penso que a maturidade é importante. (E3)

As falas dos entrevistados E3 e E6 indicam haver riscos relacionados ao medo de recusar uma proposta de investimento, que podem induzir o empreendedor a tomar decisões sobre de financiamentos que sejam prejudiciais ao seu negócio. A transcrição das falas dos entrevistados é apresentada a seguir:

Acontece muito arrependimento, às vezes o cara tá empolgado, pega o dinheiro do cara, o investidor está no meio e aí ele vai ver o investidor antes que entrou, não é exatamente o que ele quer. (E6)

[...] às vezes está no momento ali que apareceu aquele cara e você fica pensando “será que esse cara vai aparecer de novo?” e naquele momento ali que empresa não tem uma maturidade, não tem uma estrutura de negócios

bem feita, ela acaba na empolgação, ou o medo, ou em algum outro processo aí que ele está passando com a empresa ele acaba aceitando sem conseguir fazer uma análise muito grande, e o cara às vezes vai e toma uma decisão [...] aceita um anjo que não é um *smart money* e acaba caindo, aquilo ali pode virar meio que uma armadilha. (E3)

5.2.3.3 Concorrência

As falas dos entrevistados E1, E6 e E7 sugerem haver o risco de um grande *player* do mercado se interessar pelo modelo de negócios de *startups* e entra no mercado em que elas atuam oferecendo serviços análogos a preços inferiores. O empreendedor E6 tenta blindar o seu negócio escalando e virando referência de modo rápido. A transcrição das falas dos entrevistados E1, E5, E6 e E7 são apresentadas a seguir:

Então a gente tá agressivo por quê? Por que a gente precisa de capital para virar referência rápido, por que do mesmo jeito que a gente tá aqui tanto de gente que tem várias ideias boas e tal, mas tem empresas que se abrirem a boca e fazer o que a gente faz quebra todos nós acaba com todas as *startups*, então o pensamento que gente tem [...] a gente quer virar referência rápido vão virar referência rápido e essa referência vai vir com aporte de um *smart money* que a gente tá negociando aqui pra gente conseguir chegar a onde a gente quer que é virar referência. (E1)

[...] eu acho que qualquer *startup*, um *player* grande que chega pode derrubar alguém que está começando. Eu acho que qualquer coisa que a gente fizer e chegar um cara com grana. Se ele quiser mesmo, ele te derruba. (E6)

O meu modelo hoje também, se, ele pode de repente não valer nada se um concorrente ou um *player* do mercado muito forte oferecer por um preço que eu não vou conseguir praticar no mercado. (E7)

Um parceiro nosso pode tornar o nosso concorrente depois. Então a gente tem que entender quais são as fraquezas do nosso negócio. A gente faz um exercício de análise sempre pra que você vá fechando as portas, para que o seu negócio se torne o mais blindado possível, porque se você só acredita, só sonha, ah meu negócio inovador e não tem ninguém fazendo igual, aí você está fadado ao fracasso porque tem alguém fazendo igual ou melhor que você, isso certamente tem. (E5)

Produtos de *startups* são facilmente copiáveis e, por esta razão, estão sempre em busca de inovações e/ou de novas oportunidades. *Startups* apresentam alta vulnerabilidade inicial e uma alta taxa de mortalidade, devido às incertezas acerca dos seus modelos de negócios, produtos, escassez de recursos e variáveis referentes ao mercado em que atuam (RIES, 2012; BLANK; DORF, 2014).

Para que as *startups* identifiquem e aproveitem oportunidades, inovem e alcancem competitividade em um mercado volátil, é preciso que se faça a gestão dos riscos e incertezas (SANTOS, 2014).

A análise das falas dos entrevistados indica haver riscos e incerteza de naturezas diversas, riscos referentes à mudança de mercados podem ser diminuídos ou tratados através da pivotagem do mercado, porém riscos referentes aos aspectos jurídicos são mais difíceis de serem previstos e, portanto, mais difíceis de serem tratados.

As falas dos entrevistados sugerem que existem incertezas por parte dos gestores relacionadas aos efeitos que os contratos com investidores terão sobre suas empresas no futuro.

Sugerem também que os riscos referentes à produção de tecnologia, podem atrasar a ida do produto para o mercado, causando prejuízos às empresas.

Com relação aos riscos identificados nas falas dos entrevistados de produtos e mercados, bem como os riscos relativos à concorrência vão de encontro às literaturas de Ries (2012) e Blank e Dorf (2014).

5.2.4 Investimentos

Após a análise dos dados coletados, surgiram as seguintes subcategorias para a categoria Investimentos: Escolhas de investimentos e aprendizado.

Com finalidade de identificar como são feitas as escolhas de investimentos em *startups* e como estas escolhas contribuem para o aprendizado, investigou-se como os entrevistados aplicam os recursos captados com financiamentos e como os erros e acertos destes podem contribuir para o aprendizado.

5.2.4.1 Escolhas de investimentos

As falas transcritas, apresentadas a seguir, dos entrevistados E1 e E5 indicam que os investimentos serão feitos para que suas respectivas *startups* possam escalar.

O pensamento que a gente tem é que a gente quer virar referência [...] virar referência em Belo Horizonte e São Paulo. (E1)

Com aporte de capital [...] hoje gente iria escalar o negócio fora de Minas hoje ela atua na região metropolitana de Belo Horizonte, sul de Minas e Vale do Aço e o que gente iria fazer era transbordar este mercado a nível nacional. (E5)

A fala transcrita, apresentada a seguir, do entrevistado E7 indica que os investimentos serão feitos para que sua *startup* possa escalar e financiar inovações.

Se hoje a gente recebesse um investimento eu acredito que eu dividiria ele em metade para comercial [...] e a outra metade em inovação para que gente não ficasse pra trás. (E7)

A fala transcrita, apresentada a seguir, do entrevistado E3 indica que os investimentos serão feitos para diminuir o risco do negócio.

Se recebesse um aporte [...] eu investiria em tranquilidade, sabe, o quê que seria tranquilidade hoje, você ter um capital que faça com que, a gente possa investir na tecnologia da empresa sem ficar precisando pensar em, pôxa, se esta aeronave cair o que vai acontecer dentro da empresa, a única coisa que a gente tem é esta aeronave [...] pra que a gente possa ir para o mercado. (E3)

A fala transcrita, apresentada a seguir, do entrevistado E7 indica que os investimentos serão feitos em inovação.

Se a gente conseguisse um investimento a gente queria virar uma instituição financeira [...] e implementar outras ferramentas. (E6)

A fala do entrevistado E1 indica a utilização de *stock options* como forma de investimento em capital intelectual. Apresentamos a seguir a fala do entrevistado E1:

Eu acho que inteligência vale muito mais do que dinheiro, eu poderia pagar um programador e fiz a proposta para [...] de sociedade [...] Eu ia gastar R\$100.000,00 no programador, e eu tenho 100.000,00 no sócio que veste a camisa.

5.2.4.1 Aprendizado

Ao serem perguntados se já haviam se arrependido de investimentos que foram feitos em suas respectivas *startups*, as falas transcritas dos entrevistados E1, E3, E6 e E7 sugerem que esses gestores de *startups* utilizam os erros como forma de aprendizagem.

É ter usado muita pressão, material gráfico, perdi muito dinheiro imprimindo material gráfico, coisas que não tinham necessidade e poderia ter usado esse dinheiro todo para a parte digital. Esse foi o maior arrependimento que eu tive. (E1)

Talvez o que eu posso me arrepender nesse sentido é de não ter tomado certas decisões por invalidar certos modelos, sem ter colocado de fato no mercado, sem ter tentado partir para uma personalização igual a gente parte hoje, modelo mais *White label*, que quando a gente escutava isto no passado, se a gente estivesse fazendo isso desde o início a gente já estaria hoje bem mais na frente, e nós mesmos invalidávamos sem testar [...] quando alguém dava uma sugestão deste tipo a gente falava: não isto não funciona, isto não vai dar certo. (E7)

Bom a nossa *startup* já passou por muitos momentos em que decidimos pivotar então se eu for considerar investimentos que fizemos em outros modelos, pra se ter ideia a gente começou com aplicativo que entregaria água mineral e teve uma vez que a gente pegou para adesivar mais de dois mil galões de água mineral de uma distribuidora da de BH gastamos dinheiro, material gráfico, gastamos com panfletagem na praça da liberdade, copinho copos de água para o pessoal baixar o aplicativo e etc.. E eu não arrependo eu não considero seja arrependimento, por que foi necessário pra gente sentir a dificuldade que é lançar um produto no mercado de lançar um aplicativo que algo que a gente imaginava que era extremamente fácil. Então tivemos um investimento neste momento que não foi tão alto. (E7)

[...] você fica doido porque o produto desenvolvendo, já dá pra usar, e você coloca comercial, à toa, por que você vende, aí está faltando isso, está faltando aquilo, aí tem que desenvolver isso, aí você acaba gastando dinheiro num comercial [...] já começou a vender, negócio começou a ter saída e mais ainda tinha muita coisa pra lapidar do produto, aí a gente teve arrependimento de ter colocado [...] a questão é que eu teria que ter investido era em mais desenvolvedores e acelerar o processo, ao invés de gastar dinheiro fazendo a parte comercial, sendo que o produto ainda não estava no ponto de colocar no mercado.

Eu gostaria muito de poder ter tido oportunidade de colocar o meu produto antes no mercado pra coletar mais *feedback* dos meus clientes. Conceito básico *startup* eu gostaria, sim, de poder validar mais o meu produto, validar, validar, validar pra ter oportunidade de validações maiores, isso é algo que eu gostaria, sim, de fazer. Só que muito dessas coisas você só percebe depois que você não fez, como então você fez e percebeu que aquilo não era necessário. Então acho que faz muita parte de você fazer testes e validando, eu acho que faz parte da maturidade da *startup*, coisa que depois você consegue numa mentoria virar e falar pro cara: você consegue depois em outro negócio se eu não fazer de novo, mas eu acho que faz parte do desenvolvimento do negócio, dos empreendedores e da própria empresa, do próprio time muitas vezes de passar por aquilo, de ter um erro também para buscar um acerto depois.

Com relação aos critérios de avaliações que os gestores utilizaram para começar o empreendimento, as falas dos entrevistados E5, E3, E6 e E7 indicam que o principal aspecto relatado foi a empolgação. As falas transcritas dos referidos entrevistados são apresentadas a seguir:

A gente acredita muito no nosso negócio, assim se a gente fosse elencar de zero a 10, a gente acredita no nosso negócio, mas com o pé no chão.(E5)

Os critérios de avaliação iniciais são baseados na empolgação, principalmente pra empreendedores de primeira viagem. [...] se a empolgação está realmente boa, é um termômetro muito bom e muito importante para o negócio (E3)

Essa questão da empolgação eu acho que sim a premissa inicial, no caso aí quando eu montei há nove anos atrás a minha *startup* de jogos. (E7)

Os critérios, cara, que eu usei foi justamente a empolgação. Já trabalhava, o primeiro projeto meu que eu entrei com os meninos foi um projeto no setor de construção civil e eu já trabalhava muito tempo nesse ramo. (E6)

A fala do entrevistado E3 apresentada a seguir sugere que as experiências vividas constituem a base do aprendizado em *startups*.

[...] *startup* é outra coisa. A brincadeira é outra, é diferente, é disruptivo, você tem o nível de incerteza altíssimo, você não tem dados pregressos para poder fazer análises mais profundas, igual o dono de uma padaria ou de um bar, então você está trabalhando em outro nível de incertezas. Por mais que você já tenha uma experiência em empreender, a *startup* é outra coisa. Hoje eu acho que tenho experiência, muita experiência, mas vivi experiências interessantes, quando eu me vejo há um ano atrás eu fico, pôxa, olha as coisas que eu pensava, olha as coisas que eu queria, olha como eu achava que já ia estar bombando, e olha o tanto de “coisa” que tem pra resolver. [...] eu penso que a minha forma de começar o empreendimento, por exemplo, se a gente sentasse aqui pra fazer um empreendimento, seria muito mais baseado numa maturidade de olhar, metodologias pra poder virar e falar assim: oh, vamos montar uma *startup* pra resolver isso aqui, é muito mais partindo do problema do que partindo da solução que é o que acontece com a maioria das *startups*.

Para cada fase do ciclo de vida de *startups* são necessários investimentos para financiar atividades diferentes. Na fase ideação, fazem-se necessários investimentos voltados para o desenvolvimento e validação do produto no mercado. Na fase de operação fazem-se necessários investimentos para promover o ganho de escala e para a construção da cultura organizacional. E, finalmente, na etapa de crescimento fazem-se necessários investimentos para o ganho de escala (RIES, 2012; BLANK; DORF, 2014).

As análises das falas dos entrevistados referentes a financiamentos realizados nas suas respectivas *startups* sugerem não haver um padrão de investimento. Cada empreendedor aplica os recursos financeiros em atividades que considera pertinente no momento.

As análises das falas dos entrevistados sugerem ainda que a experiência dos gestores, reconhecimento dos erros e experimentações são importantes para aprendizado do processo de investimento.

Com relação aos critérios utilizados para iniciar o empreendimento, as falas dos entrevistados indicam ser a empolgação o principal critério utilizado pelos gestores para iniciar o empreendimento.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste capítulo serão apresentadas as considerações finais do estudo, de acordo com os objetivos geral e específicos propostos à luz da fundamentação teórica apresentada. Serão apresentadas, na sequência, as limitações, contribuições e sugestões para estudos futuros sobre o tema abordado.

O estudo foi realizado com gestores de *startups* da cidade de Belo Horizonte. Procurou-se avaliar a visão, as opções e as escolhas dos gestores quanto à tomada de decisões para investimentos e financiamentos em *startups*. O estudo foi capaz de responder aos objetivos geral e específicos propostos.

Em relação ao objetivo geral, os resultados indicam que o processo de decisão sobre investimentos e financiamentos em *startups* é bastante complexo. Gestores de *startup* utilizam estratégias diferentes para a obtenção de informações e buscam estratégias que possam auxiliá-los nos processos decisórios. Riscos diversos estão envolvidos durante todo o processo, e buscam investidores do mesmo segmento de mercado em que atuam que aporte, além do capital financeiro, o capital intelectual.

Em relação ao primeiro objetivo específico, os resultados obtidos indicam que gestores utilizam diferentes estratégias para a obtenção de informações que possam auxiliá-los nos processos de tomadas de decisão sobre investimentos e financiamentos, escolhendo, não a alternativa que queriam, mas a alternativa mais adequada ao momento em que a *startup* se encontra.

Em relação ao segundo objetivo específico, os resultados indicam que os principais riscos estão relacionados a aspectos jurídicos, incertezas inerentes aos produtos, ao mercado e à concorrência.

Em relação ao terceiro objetivo específico, os resultados sugerem que investidores anjos que aportam *smart money* são os preferidos dos gestores de *startups* que estão na fase crescimento. Estes buscam, além do dinheiro, a *expertise* e acesso à rede de relacionamento do investidor. *Startups* na fase de ideação preferem o *bootstrap*, ou capital próprio, até conseguirem atingir a fase de operação e efetuar as primeiras vendas dos seus produtos.

Esta pesquisa contribuiu para ampliar o entendimento do processo decisório sobre investimentos e financiamentos em *startups*, sob a perspectiva dos gestores e investidores.

Verificamos que o grupo focal é uma excelente técnica para a coleta de dados de pesquisa, quando o objetivo da pesquisa é obter dados relativos as opiniões e sentimentos de um grupo de pessoas envolvidas em um mesmo contexto. A entrevista em grupo, desde que adequadamente conduzida, estimula a exposição e discussão de opiniões dos participantes, fornecendo dados mais precisos e completos ao pesquisador.

Observamos que no decorrer da entrevista do grupo focal, a fala de um participante estimula e encoraja outros participantes a expressarem as suas opiniões e sentimentos sobre os assuntos tratados, e extrapolam os temas previamente escolhidos para temas que não foram pensados anteriormente mas que são muito relevantes para a pesquisa.

O nosso intuito foi o de enriquecer os estudos e pesquisas de temas que possam realmente auxiliar gestores e investidores no processo de decisão, e, assim, contribuir para o sucesso e crescimento de *startups*.

Sugere-se, para estudos futuros, que se pesquise esse tema com gestores e investidores de *startups* por entender que irão trazer entendimentos e análises diferentes das apresentadas. Um grupo focal com a participação de gestores e financiadores é de suma importância para que possamos aprimorar e aprofundar os temas tratados nesse estudo.

Outra sugestão é que sejam feitos estudos utilizando o grupo focal com participação de gestoras e empreendedoras. É também de suma importância analisar, entender e

avaliar a opinião feminina sobre os temas tratados nesse estudo, para que trabalhos futuros tenham ainda mais relevância e assertividade.

O grupo focal se mostrou ser uma ótima ferramenta para este tipo de estudo, por permitir, durante a sua realização, a elucidação e o debate de fatos e opiniões.

Sugere-se ainda que ao utilizar a técnica de coleta de dados de grupo focal, que as reuniões sejam gravadas em áudio e vídeo, com a finalidade de facilitar e melhorar os processos de transcrição e análise da entrevista.

REFERÊNCIAS

ABREU, P. R. M. Aceleradoras de *Startups*: "O que o lançamento tem a ver com as Aceleradoras de Startups"? **Revista GV Novos Negócios**. 2016.

ALEISA, E. **Startup Ecosystems**: Study of the ecosystems around the world; focusing on Silicon Valley, Toronto and Moscow, 2013.

ANGELONE, M. T. Elementos Intervenientes na Tomada de Decisão. **Ci. Inf., Brasília**, v. 32, n. 1, p. 17-22. 2003

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *STARTUPS* – abstartups. **Estatísticas**. Disponível em: <https://startupbase.com.br/stats>. Acesso em 06 de Julho de 2019.

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI. **Quem somos**. Disponível em: <https://startupindustria.com.br/quemsomos>. Acesso em 29 de Junho de 2019.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO – BNDS. **BNDES Garagem - Programa de Desenvolvimento de Startups**. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/onde-atuamos/inovacao/bndes-garagem-programa-de-desenvolvimento-de-startups!/ut/p/z0/nY7NCslwEISfxUOPIUFE8VhF_KtU8KK5yNrGGDW7NdlWfXurePYgzGV2hm9HarmVGqFxFtqRwrX1O93fZ8PIZNbLVZZn04FKs2k-32zWqjfy4XUvwstoRtW45WVugl-CYdHktsDiiYKcWGs8aIKZAN4EKVpFQ02dG2cN8j0PkWGwHUV3yx3vt10KnVByObBX9LeYWTHdfFZnagTeZMoaiMBXIONmCiH1EABIKj_nlcXfXje084LDArkZg!!/. Acesso em 27 de Junho de 2019.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. 3 ed. Lisboa: 70, 2004.

BARROS, L. A. C. B. Decisões Corporativa em Grupo: Uma Abordagem Comportamental. **RAE**, São Paulo, V. 58, n. 6. 2018

BERNARDES, R. C.; VARELA, C. A.; CONSONI, F. L. Ensaio sobre as virtudes do capital de risco corporativo para projetos de alta tecnologia no setor agrícola: a trajetória inocadora de Alelxy Applied Genomics e da Cana Vialis. **R.Adm.**, São Paulo, v.48, n.2, p.327-340. 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rausp/v48n2/11.pdf>. Acesso em 15 de Julho de 2019.

BLANK, S.; DORF, B. **STARTUP MANUAL DO EMPREENDEDOR: o guia passo a passo para construir uma grande empresa.** 1ed. Rio de Janeiro: Atlas Books, 2014. 536p.

BLANK, S. **What Do I Do now: The Startup Lifecycle.** Steve Blank Followers, 2015. Disponível em: <https://steveblank.com/2015/02/12/what-do-i-do-now/>. Acesso em 01 de Maio de 2019.

BRANDÃO, E. A.; VASCONCELOS, G. M. R.; MUNIZ, R. M. Empreendedorismo e Racionalidade. **PRETEXTO**, Belo Horizonte, v.12, n3, p. 47-66. 2011.

Bruneel, J.; Ratinho, T.; Clarysse, B.; Groen, A. (2012). The evolution of business incubators: Comparing demand and supply of business incubation services across different incubator generations. **Technovation**, 32(2), 110-121.

CARNEIRO, M. R.; ZILINSK, T. F.; COSTA, E. M. Práticas e mecanismos de compartilhamento de conhecimento em um programa de aceleração de startups. **Navus**, Santa Catarina, v.7, n.2, p. 113-123. 2017.

CASSIOLATO, J. E.; LASTRES, H. M. M. Sistemas de inovação e arranjos locais: novas estratégias para promover a geração, aquisição e difusão de conhecimentos. **Rev. Cent. Ciênc. Admin.**, Fortaleza, v. 9, n. 2, p. 189-195, dez. 2003.

CASSIOLATO, J. E.; LASTRES, H. M. M. Sistemas de inovação e desenvolvimento: as implicações de política. **São Paulo Perspec.**, Mar 2005, vol.19, no.1, p.34-45. ISSN 0102-8839.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação.** 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006. 343p.

COOPER, D. R; SCHINDLER, P. R. **Pesquisa em administração.** 12. Ed. – Porto Alegre : AMGH, 2016.

DAVARI, A.; FAROKHMANESH, T. Impact of entrepreneurship policies on opportunity to startup. **Management Science Letters** v7, p. 431–438, 2017. Disponível em: http://www.growingscience.com/msl/Vol7/msl_2017_24.pdf. Acesso em 22 de Junho de 2019.

DENZIN, N. K.; LINCOLN Y. S. **O planejamento da pesquisa qualitativa: teorias e abordagens.** Netz. – Porto Alegre: Artmed, 2006. 432.p

ENDEAVOR. **Qual o melhor tipo de investimento para minha empresa,** 2016. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/qual-o-melhor-tipo-de-investimento-para-minha-empresa/>. Acesso em 03 de Junho de 2019.

FIGUEIRA, K. K.; HÖRBE, T. A. N.; VARGAS, K. F. S.; MACHADO, E. C.; MOURA, G. L. Startups: estudo do processo de abertura e gerenciamento. **Rev. Adm. UFSM**, Santa Maria, v. 10, Edição Especial, p. 56-71, AGO. 2017. Disponível EM: <https://www.redalyc.org/pdf/2734/273452299005.pdf>. Acesso em: 20 de Maio de 2019.

FINANCIADORA DE INOVAÇÃO E PESQUISA - FINEP. **Apoio e Financiamento**, 2019. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/apoio-e-financiamento-externa/o-que-apoiamos>. Acesso em 27 de Junho de 2019.

FLICK, U. **Desenho da pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Artmed, 2009. 432.p

GIARDINO, C. Unterkalmsteiner, M., Paternoster, N., Gorschek, T., & Abrahamsson, P. **What do we know about software development in startups?** Software, IEEE, 31(5), 28-32. doi:doi.ieeecomputersociety.org/10.1109/MS.2014.129.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR - GEM. **Empreendedorismo no Brasil: relatório executivo 2018**. Disponível em: <http://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2019/02/Relat%C3%B3rio-Executivo-Brasil-2018-v3-web.pdf>. Acesso em 22 de Junho de 2019.

GUIMARÃES, T. B. C.; GONÇALVES, L.C.;VALE, G. M. V. De comunidade de prática a rede de práticas: um estudo da evolução de uma comunidade startups da cidade de Belo Horizonte. **Cad. EBAPE.BR**, v. 16, nº 4, Rio de Janeiro, 2018.

HEGEDUS, C. E. N. **A introdução de novos produtos e o processo de difusão das inovações na estratégia das empresas: uma análise de bens duráveis**. São Paulo, p.225.2006.

KALIL, L. **As fases de uma startup**. Comunidade SEBRAE, 2019. Disponível em: <https://comunidadesebrae.com.br/startuppr/fases-de-uma-startup>. Acesso em 24/04/2019.

KAHN, K. B. Understanding innovation, **Business Horizons** V61, P. 453-460, 2018. Disponível em: <https://fardapaper.ir/mohavaha/uploads/2018/08/Fardapaper-Understanding-innovation.pdf>. Acesso em: 22 de Junho de 2019.

KIM, W. C.; MAUBORGNE, R. **A Estratégia do Oceano Azul: Como criar novos mercados e tornar a concorrência irrelevante**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2015. 278p.

KOHLER, T. . Corporate accelerators: Building bridges between corporations and startups. **Kelley School of Business, Indiana University**. Published by Elsevier, 2016.

LABUNSKA, S. V.; PROKOPISHYNA, O. V.; LERMACHENKO, I. V. Cognitive Modeling of the Startup Life Cycle. **PROBLEMI EKONOMIKI**, V.2(36), pp.214-220, Junho 2018. Disponível em: http://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2018-2_0-pages-214_220.pdf . Acesso em 22 de Junho de 2019.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos metodologia científica**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

PEREIRA, B. A. D.; LOBLER, M. L.; SIMOTETTO, E. O. Análise do Modelo de Tomada de Decisões Sob o Enfoque Cognitivo. **Rev. Adm. UFSM**, Santa Maria, v. 3, n. 2, p. 260-268. 2010

- MACHADO, E.; SELIG, P. M.; FOLLMANN, N.; FILHO, N. C. Structural capital influence analysis in the success of Incubated startups: A research with 21 entrepreneurs. **International Journal of Innovation (IJI Journal)**, São Paulo, v. 4, n. 1, pp. 46-57, Jan/Jun. 2016. Disponível em: https://scholar.google.com/scholar?hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5&q=Structural+capital+influence+analysis+in+the+success+of+Incubated+startups%3A+A+research+with+21+entrepreneurs&btnG= Acesso em 25 de Junho de 2019.
- MAANEM, J. V. Qualitative Methodology. Administrative. **Science Quarterly** v 24, n. 4, Qualitative Methodology, 1979, pp. 539-550.
- MANUAL DE OSLO. Diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre inovação tecnológica. OECD, OCDE, FINEP. Disponível em http://fcfrp.usp.br/HP-download/manual_de_oslo.pdf. Acesso em 23 de Junho de 2019.
- MATTAR, F. N. **Pesquisa em marketing**. São Paulo: Atlas, 1996.
- MIRANDA, J. Q.; SANTOS JUNIOR, C. D.; DIAS, A. T. A influência das Variáveis Ambientais e Organizacionais no Desempenho de Startups. **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas**, v.5, n.1, 2016. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/41569/a-influencia-das-variaveis-ambientais-e-organizacionais-no-desempenho-de-startups>. Acesso em: 23 de Junho de 2019.
- MINTZBERG, H. Patterns in Strategy Formation. **Management Science**, v. 24, n. 9, p. 934-948, 1978
- MOREIRA, F. W.; MARTINS, I. M.; PEREIRA, B. A.; FARIAS, J. S. Incentive Programs To Promote Startups: A Brazilian Case. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração** v.13, n.1 jan-mar. 2019, Rio de Janeiro.
- MORGAN, D. L. **Focus Groups as Qualitative Research**, Newbury Park: Sage. 1988.
- MURMANN, J. P.; SARDANA, D. Successful entrepreneurship minimize risk. **Australian Journal of Management**, v. 38, n.1, p. 191-215, 2013.
- NAGAMATSU, F. A; BARBOSA, J e REBECCHI, A. Business Model Generation e as contribuições na abertura de startups. **Anais II Simpósio Internacional de Gestão de Projetos - SINGEP e Simpósio Internacional de Inovação e Sustentabilidade -S2IS**. São Paulo, 2013.
- NOGUEIRA, v; ARRUDA, CARLOS. . Causas da Mortalidade das Startups Brasileiras: Como aumentar as chances de sobrevivência no mercado. **DOM**: v.9, n. 25, p. 26-33, 2015. Disponível em: [https://www.fdc.org.br/conhecimento/publicacoes#k='VANESSA%20NOGUEIRA%20E%20CARLOS%20ARRUDA'%20AND%20\(FDCTipoPublicacao=%22Artigo%22%20OR%20FDCTipoPublicacao=%22Artigos%20Revista%20DOM%22\)](https://www.fdc.org.br/conhecimento/publicacoes#k='VANESSA%20NOGUEIRA%20E%20CARLOS%20ARRUDA'%20AND%20(FDCTipoPublicacao=%22Artigo%22%20OR%20FDCTipoPublicacao=%22Artigos%20Revista%20DOM%22)). Acesso em: 29 de Junho de 2019.

PEREIRA, J. C. R. **Análise de dados qualitativos: estratégias metodológicas para as ciências da saúde, humanas e sociais**. 2. ed. São Paulo: USP, 1999.

RIES, E. **A STARTUP ENXUTA**: Como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem sucedidas. 1ed. Rio de Janeiro: LeYa, 2012. 274p.

RODRIGUES, F. S.; CRUZ, J. A. W. Os Determinantes do Risco Diversificado Do setor de Tecnologia no Brasil. **Caderno Profissional de Administração** – UNIMEP, v.4, n.1, 2014. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/36921/os-determinantes-do-risco-diversificado-do-setor-de-tecnologia-no-brasil>. Acesso em: 19 de Junho de 2109.

RONCARETTI, L. S. **INCENTIVOS A STARTUPS NO BRASIL**: os casos do Startup Brasil, InovAtiva e InovApps Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8800/1/Incentivos%20a%20Startups%20no%20Brasil.pdf>. Acesso em 28 de Junho de 2019.

SALAMZAHEH, A. ; KESIM, H. K. Startup Companies: Life Cycle and Challenges. Proceedings of the 4th **International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE)**, Belgrade, Serbia, 2015.

SANTOS, L. M.; FERREIRA, M. A. M.; FARIA, E. R. **Gestão Financeira de Curto Prazo: Características, Instrumentos e Práticas Adotadas por Micro e Pequenas Empresas**. Piracicaba: Revista de Administração da UNIMEP – Setembro/Dezembro – 2009, v.7, n.3. Página 70.

SARTORI, S. Características da Inovação: Uma Revisão de Literatura. **INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção** - Setembro de 2011, vol. 03, no . 09. Disponível em: https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/31598325/481_pg_52_-_64.pdf?response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DINGEPRO+Inovacao+Gestao+e+Producao.pdf&X-Amz-Algorithm=AWS4-HMAC-SHA256&X-Amz-Credential=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A%2F20190928%2Fus-east-1%2Fs3%2Faws4_request&X-Amz-Date=20190928T222631Z&X-Amz-Expires=3600&X-Amz-SignedHeaders=host&X-Amz-Signature=e5300c1da64830a1b6f5f359cda3aacc7f98c26a2fd449fd936d906c82be6424. Acesso em 27 de Julho de 2019.

SMITH, B. R., Matthews, C. H., & Schenkel, M. T. (2009). **Differences in entrepreneurial opportunities: The role of tacitness and codification in opportunity identification**. *Journal of Small Business Management*, 47(1), 38-57. doi: 10.1111/j.1540-627X.2008.00261.x

SARFATI, G. QUEM (E COMO) INVESTE EM STARTUPS BRASILEIRAS. **FGV Executivo**. V 17 – N 3. Maio/Junho 2018. Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/75674/72501>. Aveso em 20 de Maio de 2019.

STARTUPS AND ENTREPRENEURSHIP ECOSYSTEM DEVELOPMENT – SEED. **Projetos**. Disponível em: <http://www.desenvolvimento.mg.gov.br/application/projetos/projeto/761/seed>. Acesso em: 28 de Junho de 2019.

SECRETARIA DE ESTADO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, CIÊNCIA, TECNOLOGIA E ENSINO SUPERIOR DE MINAS GERAIS – SEDECTES. **Censo Mineiro de Startups e Demais Empresas de Base Tecnológica**, 2017. Disponível em: <http://repos.simi.org.br/Relat%C3%B3rio%20Censo%20-%202001-12-2017.pdf>. Acesso em 21 de Abril de 2019..

SEKLIUCKIENE, J. ; VAITKIENE, R. : VAINAUSKIENE, V. Organisational Learning in Startup Development and International Growth. **Entrepreneurial Business and Economics Review**, Vol.6(4), pp.125-144, 2018. Disponível em: [file:///C:/Users/Ruy/Downloads/470-Article%20Text-2858-1-10-20181216%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Ruy/Downloads/470-Article%20Text-2858-1-10-20181216%20(1).pdf). Acesso em 22 de Junho de 2019.

SISTEMA MINEIRO DE INOVAÇÃO – SIMI. **Projetos** – Disponível em: <http://www.desenvolvimento.mg.gov.br/application/projetos/projeto/76/simi---sistema-mineiro-de-inovacao>. Acesso em 28 de Junho de 2019.

STARTUP GENOME. **Global Startup Ecosystem Report 2019**. Disponível em: <https://startupgenome.com/reports>. Acesso em 25 de Junho de 2019.

VASCONCELOS, I. F. F. G. . Empreendedorismo e startups no Brasil: perspectivas em pesquisa. **Cad. EBAPE.BR**, v. 16, nº 4, Rio de Janeiro, Out./Dez. 2018. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cadernosebape/issue/view/4149>. Acesso em 03/7/2019.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**.14. ed. São Paulo: Atlas. 2013. 94 p.

YIN. R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3 ed., Porto Alegre: Bookman, 2005.

APÊNDICE A

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE)

Prezado (a) Senhor (a),

Você está sendo convidado (a) a participar de uma pesquisa que tem como objetivo Descrever e analisar como se configuram as decisões sobre investimento, financiamento e capital de giro envolvidos durante o ciclo de vida de *startups*, nos estágios de ideação, operação, tração e *scaleup* desenvolvida no curso de Mestrado em Administração do Centro Universitário Unihorizontes, como parte integrante das exigências para aquisição de grau de Mestre em Administração. A referida pesquisa, de autoria do mestrando Ruy Barbosa Figueiredo Júnior, é orientado pelo Prof. Dr. Gustavo Rodrigues Cunha.

Você não será identificado nominalmente, sendo atribuído a cada entrevistado um número, na sequência em que as entrevistas estão sendo realizadas, como exemplo: E1, E2, ..., En. Não há riscos previsíveis ao participante da pesquisa.

Ressalta-se que a sua participação é voluntária e você pode desistir da mesma a qualquer momento, mesmo que sua entrevista já tenha se iniciado ou finalizado. Os resultados serão utilizados exclusivamente para fins acadêmicos.

Mestrando: Ruy Barbosa Figueiredo Júnior

Como pessoa a ser entrevistada, afirmo que fui devidamente orientado (a) sobre a finalidade e objetivos desta pesquisa, bem como sobre o caráter da utilização das informações por mim fornecidas. Assim sendo, autorizo a realização da entrevista, a gravação da entrevista e minhas respostas, bem como sua utilização na pesquisa. Autorizo também a disponibilização das minhas respostas no questionário sobre dados demográficos para utilização na pesquisa.

Belo Horizonte, ____ de _____ de 2019.

Entrevistado (a):

APÊNCICE B

QUESTIONÁRIO PARA DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

LINHA DE PESQUISA: ESTRATÉGIA, INOVAÇÃO E COMPETITIVIDADE.

TEMA DO ESTUDO: ANÁLISE DOS PROCESSOS DE DECISÃO DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO EM STARTUPS Á LUZ DOS TOMADORES DE DECISÃO.

PESQUISADOR: RUY BARBOSA FIGUEIREDO JÚNIOR.

ORIENTADOR: Prof. Dr. GUSTAVO RODRIGUES CUNHA.

O objetivo deste questionário é coletar dados sobre os processos de decisão de investimentos e financiamentos em startups á luz dos tomadores de decisão, participantes do ecossistema de startups de Belo Horizonte.

1. Nome:

2. Sexo: () F () M

3. Estado Civil: () Casado.
() Solteiro.
() Divorciado.
() Viúvo.
() outros.

- 4. Faixa Etária:** () 18 a 24 anos.
 () 25 a 34 anos.
 () 35 a 43 anos.
 () 44 a 52 anos.
 () 53 a 60 anos.
 () 60 anos ou mais

- 5. Nível de escolaridade:** () Ensino Fundamental Incompleto.
 () Ensino Fundamental Completo.
 () Ensino Médio Incompleto.
 () Ensino Médio Completo.
 () Superior Incompleto.
 () Superior Completo.
 () Especialista.
 () Mestrado/ Doutorado.

6. Nome da empresa:

7. Ano de fundação:

8. Ramo de atividade da empresa:

9. Sua empresa é legalmente registrado como empresa, como por exemplo: Ltda, S.A? () Sim () Não

10. Você participou de algum programa de incubação e/ou aceleração?

() Sim () Não

Se sim, qual?

11. Você participa de alguma comunidade de *startup*? () Sim () Não

Se sim, qual?

12. De quantas *startups* você já participou?

() Esta é a minha primeira *startup*.

() 2 *startups*.

() 3 *startups*.

() 4 *startups*.

() 5 ou mais *startups*.

APÊNCICE C

ROTEIRO DE PERGUNTAS DO GRUPO FOCAL PARA DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO DO CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

LINHA DE PESQUISA: ESTRATÉGIA, INOVAÇÃO E COMPETITIVIDADE.

TEMA DO ESTUDO: ANÁLISE DOS PROCESSOS DE DECISÃO DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO EM STARTUPS Á LUZ DOS TOMADORES DE DECISÃO.

PESQUISADOR: RUY BARBOSA FIGUEIREDO JÚNIOR.

ORIENTADOR: Prof. Dr. GUSTAVO RODRIGUES CUNHA.

O objetivo deste roteiro é auxiliar a coleta de dados que será realizada através de um grupo focal, sobre os processos de decisão de investimentos e financiamentos em startups á luz dos tomadores de decisão, participantes do ecossistema de startups de Belo Horizonte.

Perguntas:

1. Como são avaliadas as alternativas para a tomada de decisão sobre investimentos e financiamentos na sua *startup*?
2. Como são tratadas as características e conseqüências de cada uma das alternativas?
3. Quais investimentos você não precisaria ter feito? E quais você não fez, mas deveria ter feito ?
4. Você acredita que teria sido possível prever antecipadamente a carência do supracitado?

5. Quais são os maiores fatores de risco e incertezas confrontados nos investimentos e financiamentos em cada uma das fases do ciclo de vida da *startup*? (Categoria riscos e incerteza)
6. Como você lida com tais fatores a fim de reduzir os efeitos negativos dos riscos e incertezas? (Categoria riscos e incerteza)
7. *Angel Capital* e *Venture Capital* são muito comuns em outros países para o financiamento de *startups*, qual a sua avaliação sobre estes tipos de recursos no Brasil?
8. Caso a *startup* encerre suas atividades, o que foi desenvolvido tem valor de mercado?
9. Qual a importância das redes sociais para o seu negócio?
10. Quais os critérios de avaliação foram utilizados antes de iniciar a *startup*?
11. Qual o nível de confiança vocês tinham antes de começar o investimento? E agora?
12. Se sua *startup* recebesse um aporte de capital, o que você faria com estes recursos?
13. O que vocês deveriam fazer hoje para melhorar a sustentabilidade do empreendimento?
14. Em caso de investimento em alta tecnologia, que requerem, geralmente, investimentos altos, como estes são financiados? O que pode ser oferecido em garantia?
15. Em que fase do empreendimento o mercado financeiro começa a ser mais receptivo para o financiamento?
16. Qual a estratégia de evolução, crescimento do empreendimento?
17. O que não poderia acontecer de forma alguma no setor de atuação do empreendimento, que comprometeria o futuro do mesmo?

