

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

Programa de Pós-Graduação em Administração Mestrado

LUCAS CUNHA ARAÚJO

**CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM *STARTUPS* SOB A ÓTICA DA TEORIA DE
REDES**

Belo Horizonte
2024

LUCAS CUNHA ARAÚJO

CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM *STARTUPS* SOB A ÓTICA DA TEORIA DE REDES

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

Orientador: Prof. Dr. Jerisnaldo Matos Lopes

Área de concentração: Organização e Estratégia

Linha de pesquisa: Estratégia, Inovação e Competitividade

Belo Horizonte
2024

ARAÚJO, Lucas Cunha

A663c

Captação de recursos em startups sob a ótica da teoria de redes. Belo Horizonte: Centro Universitário Unihorizontes, 2024.
69p.

Orientador: Prof. Dr. Jerisnaldo Matos Lopes

Dissertação (mestrado). Centro Universitário Unihorizontes.
Programa de Pós-graduação em Administração.

1. Captação de recursos – redes – financiamento – startups
I. Lucas Cunha Araújo II. Centro Universitário Unihorizontes –
Programa de Pós-graduação em Administração. III. Título

CDD: 658.42

FOLHA DE APROVAÇÃO

DECLARAÇÃO DE REVISÃO DE PORTUGUÊS
DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Declaro ter procedido à revisão da dissertação de mestrado intitulada

CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM STARTUPS SOB A ÓTICA DA TEORIA DE REDES

,
orientado pelo Prof. Dr. Jerisnaldo Matos Lopes,

apresentada ao curso de Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário
Unihorizontes, de autoria de LUCAS CUNHA ARAÚJO

ITENS DA REVISÃO

- Correção gramatical e ortográfica
- Inteligibilidade do texto
- Adequação do vocabulário

Belo Horizonte, 15 de março de 2024



Eveline de Oliveira Registro

MEC LP-4044

RESUMO

Aderência à linha de pesquisa: Estratégia, inovação e competitividade são essenciais para o sucesso das organizações, delineando planos de ação, introduzindo novas ideias e garantindo vantagem competitiva. A integração sinérgica entre estratégia e inovação é fundamental para enfrentar um mercado global em constante mudança. Adaptar-se rapidamente e incorporar inovações relevantes são cruciais para se destacar e assegurar a relevância contínua. Essa interação eficaz impulsiona a competitividade e garante o sucesso a longo prazo, exigindo uma abordagem holística que incorpore a inovação como parte integrante da estratégia.

Objetivo: identificar e analisar as estratégias utilizadas por *startups* para a formação de redes no intuito de captar recursos financeiros e o desenvolvimento de relacionamento com atores de interesse.

Teoria: redes.

Método: natureza descritiva com abordagem qualitativa e entrevista, como técnica de coleta de dados, realizada com empreendedores que buscam financiamento para *startups*.

Resultados: *startups* buscam recursos financeiros a partir da fase inicial do negócio. Os empreendedores realizam esforços para a formação de redes entre parceiros e investidores no intuito de captarem recursos financeiros para o desenvolvimento do negócio. Estratégias são adotadas para realização de ações de captação de recursos, além disso, os resultados apontam para modalidades de financiamento mais utilizadas entre os empreendedores entrevistados e esforços de relacionamento com investidores do negócio.

Contribuições teóricas ou metodológicas: novos negócios necessitam de recursos para desenvolvimento, enquanto a teoria de redes relaciona-se com a capacidade de formação de conexão entre atores interessados no negócio e contribui para ações de captação de recursos em modalidades disponíveis no mercado brasileiro. OS esforços para formação de redes se relacionam com ganho de benefícios por parte das *startups* e proporcionam desenvolvimento do negócio.

Contribuições gerenciais ou sociais: contribuir com saber que aprimore as estratégias de formação de redes de startups pertencentes ao ecossistema brasileiro de inovação, assim como, esforços para captação de recursos em *startups* e de relacionamentos com investidores do negócio.

Palavras-chave: Captação de Recursos. Redes. Financiamento. *Startups*.

ABSTRACT

Adherence to the line of research: Strategy, innovation and competitiveness are essential for the success of organizations, outlining action plans, introducing new ideas and ensuring competitive advantage. The synergistic integration between strategy and innovation is essential to face an ever-changing global market. Adapting quickly and incorporating relevant innovations are crucial to standing out and ensuring continued relevance. This effective interaction drives competitiveness and ensures long-term success, requiring a holistic approach that incorporates innovation as an integral part of the strategy.

Objective: identify and analyze the strategies used by startups to form networks in order to capture financial resources and develop relationships with stakeholders.

Theory: Networks.

Method: descriptive nature with a qualitative approach and interviews, as a data collection technique, carried out with entrepreneurs seeking financing for startups.

Results: startups seek financial resources from the initial phase of the business. Entrepreneurs make efforts to form networks between partners and investors in order to raise financial resources for business development. Strategies are adopted to carry out fundraising actions, in addition, the results point to the most used financing modalities among the interviewed entrepreneurs and relationship efforts with business investors.

Theoretical or methodological contributions: new businesses require resources for development, while network theory is related to the ability to form connections between actors interested in the business and contributes to fundraising actions in modalities available in the Brazilian market. Efforts to form networks are related to the gains of benefits on the part of startups and provide business development.

Managerial or social contributions: contribute with knowledge that improves strategies for forming startup networks belonging to the Brazilian innovation ecosystem, as well as efforts to raise funds in startups and relationships with business investors.

Keywords: Fund-raising. Networks. Financing. Startups.

RESUMEN

Adhesión a la línea de investigación: La estrategia, la innovación y la competitividad son esenciales para el éxito de las organizaciones, delineando planes de acción, introduciendo nuevas ideas y asegurando una ventaja competitiva. La integración sinérgica entre estrategia e innovación es esencial para enfrentar un mercado global en constante cambio. Adaptarse rápidamente e incorporar innovaciones relevantes son cruciales para destacar y garantizar una relevancia continua. Esta interacción efectiva impulsa la competitividad y garantiza el éxito a largo plazo, lo que requiere un enfoque holístico que incorpore la innovación como parte integral de la estrategia.

Meta: Identificar y analizar las estrategias utilizadas por las startups para formar redes con el fin de captar recursos financieros y desarrollar relaciones con las partes interesadas.

Teoría: Redes.

Método: De carácter descriptivo con enfoque cualitativo y entrevistas como técnica de recolección de datos, realizado a emprendedores que buscan financiamiento para startups.

Resultados: Las startups buscan recursos financieros desde la fase inicial del negocio. Los empresarios se esfuerzan por formar redes entre socios e inversores con el fin de recaudar recursos financieros para el desarrollo empresarial. Se adoptan estrategias para realizar acciones de captación de fondos, además, los resultados apuntan a las modalidades de financiamiento más utilizadas entre los empresarios entrevistados y los esfuerzos de relacionamiento con inversionistas empresariales.

Contribuciones teóricas o metodológicas: los nuevos negocios requieren recursos para su desarrollo, mientras que la teoría de redes se relaciona con la capacidad de formar conexiones entre actores interesados en el negocio y contribuye a acciones de recaudación de fondos en modalidades disponibles en el mercado brasileño. Los esfuerzos por formar redes están relacionados con la obtención de beneficios por parte de las startups y proporcionan desarrollo empresarial.

Contribuciones empresariales y/o sociales: contribuir con conocimientos que mejoren las estrategias de formación de redes de startups pertenecientes al ecosistema de innovación brasileño, así como esfuerzos de captación de recursos en startups y relaciones con inversores empresariales.

Palabras clave: Captación de recursos. Redes. Financiación. Inauguración.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURAS

Figura 1 - Tipos de Financiamentos.....	24
---	----

QUADROS

Quadro 1 - Tipos de Laços.....	17
Quadro 2 - Tipos de investimentos e valores para estágios das startups.....	26
Quadro 3 - Definições de Crowdfunding e Equity crowdfunding.....	27
Quadro 4 - Comparativo dos perfis de investidores.....	30
Quadro 5- Perfil dos Entrevistados.....	33
Quadro 6 - Categorização dos Dados.....	35
Quadro 7 - Análise Comparativa dos Entrevistados.....	51

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 Problema de Pesquisa	13
1.2.1 Objetivo geral	13
1.2.2 Objetivos específicos	14
1.3 Justificativas	14
1.3 Adequação à Linha de Pesquisa	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 Teoria de Redes e Tipos de Financiamentos	17
3 METODOLOGIA	32
3.1 Tipo, Abordagem e Método de pesquisa	32
3.2 Unidade de análise e sujeitos de pesquisa	33
3.3 Técnicas de coleta de dados	34
3.4 Estratégia para análise dos dados	34
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS	37
4.1 Estratégia do Negócio e Investimentos	37
4.2 Formação de Redes	43
4.3 Relacionamento com investidor e Mensuração do Negócio	46
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	55
5.1 Implicações Teóricas	55
5.2 Implicações Prático-Gerenciais	57
5.3 Limitações e Sugestões para Futuros Estudos	58
REFERÊNCIAS	59
ANEXO A - ROTEIRO DE ENTREVISTA	66
ANEXO B - TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE)	67

1 INTRODUÇÃO

Os cenários que fomentam a inovação surgem a partir das mudanças contemporâneas que afetam o ambiente mercadológico. Associadas a isso surgem as *startups*, ou instituições projetadas para criar um novo produto ou serviço, em um ambiente de constante inovação e incerteza (Ries, 2019). Empreendedores e intraempreendedores, ao inovarem, geralmente necessitam de financiamento (Wang et al, 2020), que pode ser feito via recurso próprio, por familiares e amigos ou, mesmo, por organizações que concedem empréstimo (Wang & Schött, 2020).

É comum, na fase inicial do negócio, empreendedores de *startups* considerarem a tomada de investimento em pequenas partes de fontes mais próximas, como familiares e amigos, enquanto preparam um plano de negócios ou o desenvolvimento de um protótipo. O plano de negócios e o protótipo podem representar uma redução de risco e, assim, pode-se iniciar a fase de tomada de capital de risco para desenvolvimento de produtos (Hyun & Lee, 2022).

Startups dependem de capital de financiamento devido à imprevisibilidade de sucesso do negócio. No sistema de financiamento tradicional, ou seja, nos bancos, os financiamentos são concedidos com base na capacidade de pagamento do tomador, porém, na fase inicial do negócio, os empreendedores são incapazes de comprovarem os requisitos bancários devido à falta de fluxo de caixa. O capital de risco investe em negócios na fase de desenvolvimento, sendo propenso a assumir altos riscos em troca de partes correspondentes à propriedade da *startup* (Hyun & Lee, 2022; Klačmer et al., 2014).

Klein *et al.* (2019) concordam com o fato de que *startups* na fase inicial encontram dificuldades em obter algum tipo de financiamento. As limitações de acesso a recursos financeiros impedem que os empreendedores concretizem suas ideias e desenvolvam o negócio e estão ligadas à falta de rentabilidade das *startups* e da confiabilidade do mercado financeiro. Os mesmos autores consideram que o processo de transformação tecnológica mundial contribui para que sejam formadas redes na facilitação da formação de ofertas de capital mais diversificado.

Como citado, existem dificuldades para que o empreendedor obtenha financiamento na fase inicial do negócio. Nessa etapa as informações não são claras, ocasionando, assim, dúvidas ao investidor, além da possibilidade da existência de risco moral, quando empreendedores

alocam os fundos indevidamente, seja por falha ou benefício pessoal (Nguyen, 2020). É fundamental que haja condições favoráveis para que *startups* obtenham financiamento externo, e o governo e o ecossistema de inovação podem ser apoiadores na formação de condições mais fáceis de acesso aos recursos financeiros (Nguyen, 2020).

Para *startups* existem algumas formas de financiamentos. O *bootstrapping* é o investimento interno, ou seja, capital próprio dos fundadores alocado no negócio. No campo dos investimentos externos, a literatura apresenta algumas modalidades, como o *seed capital*, que é oferecido por um pré-acelerador como um fôlego para que a *startup* dê os primeiros passos na capacidade de viabilidade e escalabilidade. O investidor anjo é uma pessoa física com experiência no mercado de empreendedorismo e investe em novos negócios. Por último, o *venture capital* consiste na modalidade de financiamento em que investidores criam um fundo de investimento mediante aportes de valores no intuito de realizar uma injeção de capital (Maia et al, 2021).

O financiamento denominado *crowdfunding*, para Mollick (2014), ocorre partir da junção de pequenos valores oriundos da internet. Nos Estados Unidos da América (EUA), por exemplo, essa modalidade compreende um modelo no qual os financiadores doam dinheiro em busca de uma futura recompensa, sendo prometidos benefícios tangíveis ou intangíveis (Hornuf & Neuenkirch, 2016).

Quando se trata de *startups*, o modelo de financiamento tem um conceito próprio denominado *equity crowdfunding* (Agrawal et al., 2015; Hornuf & Neuenkich, 2016), no qual há um investimento financeiro para apoiar um empreendedor no desenvolvimento de um produto para o mercado via realização de uma chamada pública realizada pelo próprio requerente (Ahlers et al., 2015, Hornuf & Neuenkirch, 2016). Com isso, os investidores interessados decidem ou não pelo financiamento a partir das informações disponibilizadas, com o apoio das plataformas de *crowdfunding* que fornecem o contrato de investimento e liquidam os pagamentos (Ahlers et al., 2015, Hornuf & Neuenkirch, 2016).

No *venture capital* percebe-se a tendência de investimentos por meio de séries ao longo do tempo, o que permite ao investidor conhecer as perspectivas do negócio, havendo a opção de abandonar o aporte de capital ou reservá-lo para a próxima fase. Para essas séries de investimento é dado o nome de rodadas. Geralmente, investidores mais experientes que participam das fases seguintes de financiamento influenciam os outros investidores a aportarem em fases iniciais de negócios, sendo também considerada a tendência do *venture capital* de direcionar os investimentos a certos segmentos por períodos de tempo (Janeway et al., 2021).

Estrin *et al.* (2018) afirmam que investidores potenciais são envolvidos de diversas maneiras, seja como convidados a comentarem sobre o produto, o plano de negócios e o mercado que o empreendedor ocupa, ou, mesmo, influenciando a comunidade a se interessar pelo negócio em questão. Vismara (2014) e Estrin *et al.* (2018) concordam que participantes em redes podem observar decisões de outros investidores e isso pode encorajar futuras decisões, desempenhando papel importante na captação de recursos ao vincularem as conexões sociais e o compartilhamento de informações.

Banerji e Reimer (2019) argumentam que existem evidências empíricas de que os empreendedores se beneficiam na formação de redes, com acesso a recursos valiosos, informações e oportunidades capazes de gerarem habilidades competitivas. Além disso, os mesmos autores afirmam que as conexões dos empreendedores na fase inicial são fundamentais para o crescimento e o sucesso do negócio. As redes podem exercer efeitos positivos nos negócios porque impulsionam a geração de resultados criativos, os laços influenciam na formação de relacionamentos confiáveis e indivíduos que trabalham em múltiplas equipes têm a capacidade de buscar eficiência no processamento de informações. Os laços de rede também facilitam o compartilhamento de conhecimento entre os atores dos grupos e proporcionam a formação de alianças formais (Soda & Bizzi, 2012).

A diversidade da rede reflete na variedade das origens do conhecimento dos membros, além de permitir a riqueza e a qualidade das trocas de informações. Em redes maiores, membros diversos podem compartilhar informações mais úteis, uma vez que redes menores são mais propensas a informações redundantes. Além disso, redes diversas formam mais canais pelos quais as informações fluem. Outro aspecto é que as diferenças nas características e nas estratégias dos atores geram mais diversidade nas informações, o que reflete em maior desempenho (Demirkan et al., 2012).

Para Borgatti & Halgin, (2011), redes é um conjunto de atores ou “nós” que conseqüentemente formam um conjunto de laços específicos que os ligam, os laços estão interconectados por meio de pontos finais compartilhados que formam caminhos que ligam os atores. Para os mesmos atores acima citados, os padrões de laços de uma rede formam estruturas particulares.

Em concordância Stocker et al., (2019) argumentam que, redes é considerado um sistema de relações entre as partes, e as partes são geralmente classificadas como “nós” e as relações e conexões entre os “nós” são os laços. Para os autores acima citados, os laços influenciam o comportamento dos atores em rede, e as ações dos “nós” são influenciadas não

somente pelos laços em que se está diretamente envolvido, como também pela padronização de laços na rede.

No tocante a benefícios gerados por redes, os empreendedores não realizam as atividades de forma isolada e formam redes que permitem o desenvolvimento de capital social que formam confiança e cooperação em busca de benefícios, como, por exemplo, descobrir novas oportunidades, receber conselhos, identificar, localizar e coletar recursos e informações valiosas, além de benefícios. O relacionamento do empreendedor proporciona legitimidade para o negócio, visto que um negócio em fase inicial necessita garantir apoio social (Herrera, 2009).

No Brasil, conforme o mapeamento realizado pela Associação Brasileira de Startups (2022), o investimento médio que as *startups* brasileiras receberam durante a trajetória foi de R\$ 1.292.139,77 e o faturamento médio foi de R\$ 850.561,89. O mesmo relatório apresenta dados que comprovam a movimentação e classifica os tipos de investimentos em *startups* no Brasil durante o ano de 2022. Do montante total, 39% dos recursos originaram-se do investidor anjo, os recursos de *seed* somaram 17,6%, enquanto *venture capital* e *crowdfunding*, respectivamente, resultaram em 3,3% e 2,4%.

Em dezembro de 2022 as *startups* brasileiras movimentaram R\$ 689 milhões em investimentos, com destaque para a *foodtech* chamada *100 foods*, que recebeu aporte de R\$ 4 milhões, liderado pelo fundo Futurum Capital Startupi (2022). O *equity crowdfunding* perpassa um período de expansão no Brasil. Conforme estudo publicado no ranking Startupi (2021), *startups* brasileiras, no ano de 2020, receberam mais de R\$ 4,8 bilhões em investimentos.

Ainda de acordo com a CVM brasileira, em 2021 ocorreu um aumento de 123%, em relação ao ano de 2020, no volume de recursos captados na modalidade *equity crowdfunding* no Brasil. O montante saltou de R\$ 84 milhões para R\$ 188 milhões, ou seja, 22 vezes superior aos R\$ 8 milhões captados no ano de 2016.

Novos negócios encontram dificuldades em sinalizarem o potencial de crescimento e de retorno de investimentos. Além disso, a incerteza sobre a viabilidade tecnológica e a capacidade de gestão e de competição no mercado tornam-se desafios de acesso ao capital externo. A formação de rede proporciona a construção do capital social, que é visto como um recurso construído em comunidade com base nas relações por fatores culturais, políticos e sociais. As redes permitem canais pelos quais passam informações e conhecimento, onde as relações proporcionam vantagens aos atores, como confiabilidade e cooperação, que resultam em benefícios (Marteleto & Braz, 2004; Nitani et al, 2019; Berger & Hottenrott, 2021), o que conduziu este estudo à seguinte pergunta: quais são as estratégias adotadas por *startups* para a captação de recursos e o desenvolvimento de redes com os atores interessados no negócio?

O presente estudo é caracterizado como pesquisa qualitativa com utilização do método de estudo de caso. Foram realizadas comparações com os dados obtidos a partir da realização de entrevistas individuais semiestruturadas com fundadores de 10 *startups* pertencentes ao ecossistema de inovação brasileiro.

Os achados da pesquisa estão relacionados às ações das *startups* para a formação de redes de interesse ao negócio, principalmente quando se inicia a busca no mercado por recursos financeiros objetivando o desenvolvimento do negócio. Também são apontados os esforços dos empreendedores para o estabelecimento de conexão com prováveis investidores, além do interesse pela realização de parcerias com atores interessados no negócio.

São indicadas, no estudo, as modalidades de financiamento para *startups* disponíveis no mercado brasileiro e internacional, assim como a atual preferência dos fundadores das *startups* entrevistadas. Além disso, indicam-se ações para a mensuração do negócio e as ações no quesito relacionamento com o investidor captado, que são compartilhamento de informações do negócio, prestação de contas e fortalecimento das alianças.

O estudo também perpassa as ações dos empreendedores para a mensuração do negócio no intuito de realizar monitoramento e planejamento, e, também, na criação de indicadores que possam nortear os esforços de captação de recursos e pulverização do capital obtido em estratégias que objetivam o desenvolvimento e a sustentabilidade do negócio.

1.1 Problema de Pesquisa

Quais são as estratégias adotadas por *startups* para a captação de recursos e o desenvolvimento de redes com os atores interessados no negócio?

1.2.1 Objetivo geral

O presente estudo foi realizado com o objetivo geral de identificar e analisar as estratégias utilizadas por *startups* para a formação de redes, no intuito de captar recursos financeiros e buscar o desenvolvimento de relacionamento com atores de interesse.

1.2.2 Objetivos específicos

Especificamente, os objetivos perseguidos com a realização da pesquisa foram os seguintes:

- a. identificar ações para a formação de redes de interesse do negócio;
- b. examinar os esforços que resultam em atração de recursos financeiros;
- c. identificar elementos que caracterizem o sucesso de um projeto de captação de recursos financeiros.

1.3 Justificativas

Empreendedores tendem a encontrar dificuldades na atração de investimento financeiro para o desenvolvimento do negócio ou da ideia pré-concebida, o que, neste ponto, leva à busca por novas maneiras para captação de recursos (Ralcheva & Roosenboom, 2019). Schwienbacher e Larralde (2010) argumentam que, apesar da existência de um sistema bancário e de investidores para grandes quantias de risco, empreendedores buscam investimentos menores e, portanto, recorrem a amigos e familiares.

Vaznyte e Andries (2019) argumentam que o acesso a financiamento é fator crucial para o sucesso das *startups* e a decisão de combinar diferentes tipos de recursos financeiros não é uma tarefa simples, sendo os recursos internos limitados, o que resulta em busca de recursos externos para a sustentabilidade do negócio. Além do mais, esses empreendedores encontram desafios para conseguirem atrair financiadores externos devido à seleção adversa, uma vez que não conseguem avaliar com qualidade o negócio por conta das poucas informações disponíveis.

Os mesmos autores relacionam as duas formas de financiamento em *startups*, sendo o interno, que geralmente é originado de capital próprio ou financiado e do ciclo de amizade do empreendedor considerado menos dispendioso, e o externo, que se origina de atores de capital de risco, investidores anjo e fundos. Embora alguns estudos apresentem a preferência dos empreendedores pelo capital interno, outras vertentes sugerem a escolha pelo capital externo como mais vantajosa, pois os benefícios originados do capital de risco são mais interessantes, sendo a inserção da *startup* em redes de investidores propensa a maior divulgação do negócio,

além de a capacidade de captação de recursos externos ser considerada um sinal de qualidade. Entretanto, Vaznyte e Andries (2019) consideram uma lacuna no sentido de explicar o porquê de certas *startups* utilizarem os meios tradicionais de financiamentos e outras não.

Block *et al.* (2017) discutem os tipos de financiamentos que surgiram ao longo do tempo. Além dos bancos tradicionais, fundos de capital de risco, financiamento coletivo e fundos governamentais são atores percebidos neste processo. Os autores identificaram como lacuna a necessidade de estudos que não foquem apenas em uma categoria de financiamento, um vez que é perceptível a combinação de vários tipos de aporte pelas *startups*, sendo importante compreender a utilização de modalidades mais recentes, como o *crowdfunding*, em simultâneo com formas estabelecidas de financiamento de risco, como o sistema bancário ou capital de risco.

Quando relacionado as estratégias que startups adotam para captação de recursos foi identificada lacuna no tocante a estudos que abordam de maneira detalhada e específica, principalmente quando se trata do uso de redes na criação de estratégias para obtenção de recursos financeiros. Talaia *et al.*, (2016) estudaram fatores que influenciam a captação de recursos financeiros em startups principalmente em fase inicial do negócio com foco maior em startups italianas, e sugerem que o nível de formação dos empreendedores e a experiência em negócios da equipe empreendedora estão diretamente ligados ao sucesso da arrecadação de capital.

Em complemento Sathaworawong *et al.* (2019), pesquisaram os fatores de sucesso de arrecadação de fundos iniciais em startups pertencentes a ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático) como localização geográfica das startups principalmente pela proximidade de investidores, nível de escolaridade dos empreendedores e idade dos negócios, ou seja, quando menor a idade maiores as chances de captação de recursos.

Cruz *et al.* (2018) nos apresentam algumas alternativas de financiamentos, como a figura do investidor anjo, o *private capital* e o *capital venture*. Mochkabadi e Volkmann (2018), em complemento, argumentam que o *equity crowdfunding* se destaca por ser uma forma inovadora e uma fonte viável de financiamento para novos empreendimentos. A CVM (2021) apontou, em seu relatório estatístico, que, no Brasil, comparando-se os anos de 2020 e 2021, o número de investidores saltou de 8.275 para 19.797. O mesmo relatório aponta que o investimento médio por investidor brasileiro no ano de 2021 foi de R\$ 9.509,57.

A formação de redes torna-se um aspecto vital para que as *startups* tenham acesso ao financiamento externo. Conforme referenciado na pesquisa, o negócio em fase inicial encontra dificuldade em informar ao mercado sua credibilidade e sustentabilidade, e as redes são cruciais

para influenciar investidores no que se refere à mitigação dos riscos (Singh & Subrahmanya, 2021). Deffains-Crapsky e Klein (2016) destacam que os pesquisadores têm interesse na investigação e na compreensão das características dos empreendedores e na capacidade de mobilização das redes com o objetivo de captar recursos financeiros.

Na perspectiva acadêmica este estudo propõe uma abordagem pouco explorada que é a compreensão de estratégias adotadas por empreendedores quando se tem o objetivo de captação de recursos financeiros em fases diferentes dos negócios, além de, pretender ao ambiente acadêmico futuros estudos e contribuições que possam evoluir a abordagem de estudos na temática.

No sentido mercadológico, este estudo contribui para a geração de conhecimento com relação aos tipos de financiamentos utilizados pelas *startups* brasileiras, além de propor estudos sobre as estratégias de formação de redes por parte dos empreendedores em busca de recursos financeiros.

Do ponto de vista gerencial, o presente trabalho agrega subsídios no aprofundamento de conhecimento sobre estratégias de captação de recursos em *startups*, em conformidade com as diversas modalidades disponíveis no sistema brasileiro, além de relacionar a formação de redes como uma ação importante para o negócio, além de propor o aprofundamento do saber direcionado ao mercado de *startups* no Brasil em segmentos distintos de atuação.

O faturamento médio das *startups* brasileiras, de acordo com o mapeamento realizado pela Associação Brasileira de Startups (2022), foi de R\$ 850.561,89. Outro dado que comprova a movimentação de investimentos, advindo do mesma investigação é o de que o investimento médio que as *startups* brasileiras receberam durante a trajetória de crescimento do negócio foi de R\$ 1.292.139,77. O presente estudo apresenta relevância acadêmica devido às contribuições que traz para os estudos sobre os tipos de financiamentos para *startups* disponíveis no Brasil e a utilização dos empreendedores de redes para criar atratividade para investidores interessados em financiarem o negócio, além de propor uma análise dos esforços dos empreendedores para a formação de redes com interesse em captar recursos financeiros conforme a fase do negócio em busca de crescimento e sustentabilidade.

1.3 Adequação à Linha de Pesquisa

Este estudo foi desenvolvido na linha de pesquisa Estratégia, Inovação e Competitividade do Programa de Mestrado em Administração do Centro Universitário Unihorizontes e apresenta-se alinhado ao programa por propor um estudo relacionado à área de inovação e sua relação com as formas de financiamentos de *startups*. Neste contexto, a teoria que embasa o estudo se relaciona à formação de interações entre os atores interessados e as formas de financiamentos voltados para *startups*.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria de Redes e Tipos de Financiamentos

Borgatti e Halgin (2011) e Estrin *et al.* (2021) conceituam rede como conjunto de atores ou nós que apresentam laços que os ligam, e o relacionamento em redes pode gerar resultados satisfatórios relacionados ao desempenho e à recompensa, com retornos positivos devido ao engajamento de indivíduos que as integram.

A formação de redes, na concepção de Granovetter (1973), surge dos laços sociais existentes que são classificados em fortes e fracos. Laços fortes são aqueles em que os indivíduos ofertam mais tempo e intensidade para construí-los, enquanto os laços fracos recebem menos investimento e intensidade para serem formados. Para o autor, laços fracos estão ligados à expansão da rede e laços fortes estão ligados a relações duradouras devido à proximidade e à intensidade. As definições de laços fracos e fortes estão sintetizadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Tipos de laços sociais

Tipos de laços	Características	Autores
Laços fortes	Maior dedicação e tempo na construção; ligados a relações mais duradouras e de maior intensidade; caracterizados por cooperação e partilha de informações.	Granovetter (1973); Landqvist & Lind (2019)

Laços fracos	Menos intensidade e investimentos para a formação; utilizados para compartilhamento de informações e entrada de novos atores.	Granovetter (1973); Landqvist & Lind (2019)
--------------	---	---

Fonte: Elaborado pelo autor

A formação de laços na fase inicial de expansão da rede caracteriza-se como fraca. À medida que as relações se estreitam com a ação do tempo, a intensidade, a intimidade e os serviços recíprocos, percebem-se o surgimento de vínculo e o fortalecimento dos laços (Ferreira et al, 2022; Ruef, 2002). Para os mesmos autores, os laços fracos são fortemente ligados ao processo de divulgação de informações porque exercem a função de ponte entre diversos grupos sociais. Já nos laços fortes percebem-se proximidade e conexão na rede, o que restringe o alto compartilhamento de informações, além de os atores conhecerem o ator focal, ocasionando o início da fase de influência entres os agentes.

Granovetter (1973) teorizou redes como a formação de laços fortes e laços fracos entre os atores. Os laços fortes são relacionamentos mais próximos e duráveis, já os laços fracos são os relacionamentos com menos intensidade nas relações. Laços fortes estão ligados à confiança e à troca de informações, laços fracos proporcionam expansão da comunicação e relacionamento com novos atores (Ruef, 2002; Landqvist & Lind, 2019).

Yu *et al.* (2022) relacionam a formação de redes com o sucesso das *startups*. Para estes autores, o acesso ao recurso externo melhora o desempenho do negócio, e a construção de redes com boa relação e o custo benefício são vitais para o crescimento do projeto. Landqvist e Lind (2019) discorrem sobre a formação de redes e as vantagens proporcionadas pelos laços, sendo a criação de relacionamentos na fase inicial da *startup* de suma importância para o desenvolvimento do negócio.

Para Rocha et. al (2019), *startups* são empresas ligadas ao rápido crescimento e não necessariamente desenvolvem tecnologia, mas, utilizam da tecnologia como ferramenta capaz de potencializar o crescimento em escala.

Os laços fortes são caracterizados por confiança, partilha de informações e resoluções de problemas. É uma relação direta entre os atores, pautada pela partilha de informações e cooperação. Por outro lado, os laços fracos estão ligados a relacionamentos menos intensos, ou seja, com níveis de confiança mais baixos e são empregados quando se deseja estabelecer ligações com novos atores (Landqvist & Lind, 2019). Por meio da formação dos laços e da configuração das redes, as *startups* passam a adquirir recursos que podem ser classificados como a) informação, b) acesso a financiamento, c) conhecimento e competência e d) legitimidade social (Durda; Ključnikov, 2019).

No mesmo sentido, Gao *et al.* (2021) discorrem sobre a importância da formação de redes para que *startups* adquiram recursos e, assim, proporcionem a criação de benefícios à sociedade, incluindo melhoria da capacidade produtiva de um país. Ferreira *et al.* (2022) condizem com o argumento de que *startups* são capazes de gerarem riquezas e inovações para diversas regiões, e as redes, por meio de laços fortes, têm participação na sobrevivência dos negócios.

Landqvist e Lind (2019) argumentam que as redes proporcionam a transferência de recursos por meio de vários relacionamentos estabelecidos. Mobilizar recursos favorece a organização na resolução de dificuldades encontradas pelo negócio, além da possibilidade de estabelecimento de sinergia entre os atores. Albourini *et al.* (2020) complementam que empreendedores utilizam a própria rede para coordenar recursos e a aproximação com contatos próximos proporciona o desenvolvimento de relações que criam vantagens para a captação de benefícios financeiros, além de promoção do negócio dentro da dinâmica da rede.

Os autores citados argumentam que a formação de redes está ligada ao sucesso dos negócios, assim como o acesso a recursos compartilhados dentro da dinâmica das redes, sendo os relacionamentos fortes e fracos cruciais na criação de pontes entre os atores e combinação de recursos.

Wiit (2004) expõe acerca da importância da formação de redes para o empreendedor no início do negócio e afirma que é recomendada a promoção de redes na jornada de sucesso das *startups*. O autor afirma que as redes oferecem benefícios para a organização e a relação do empreendedor com as redes de parceiros e laços de amizades oferecem acesso a recursos específicos de maneira gratuita ou a baixo custo como uma forma de troca de favores.

No tocante a benefícios gerados ao empreendedor originados da formação de redes, a cooperação e a confiança entre os atores tornam-se pré-requisitos no alcance da eficiência coletiva. O conhecimento também se torna benéfico a partir do momento em que acontecem trocas, fortalecendo, assim, as relações interpessoais (Silveira *et al.*, 2023). Para os autores, outro elemento importante gerador de benefícios é a confiança mútua entre as partes que facilita a troca de conhecimento e informações, e a rede coopera para o aumento da competitividade e eficiência dos membros.

Como complemento a questão do conhecimento compartilhado em rede, Andrade *et al.* (2023) definem que o conhecimento desempenha papel vital para a sobrevivência das *startups* e as redes apresentam três elementos significativos que são estruturais, interpessoais e cognitivos. Os atores também consideram o tamanho da rede um determinante para que se

obtenha inovação, sendo o nível de conectividade dos atores e a qualidade da informação que circula geradores e vantagens e oportunidade.

O conhecimento é desenvolvido por meio de um ciclo evolutivo. A partir de organização e observação de dados começa o processo de aprendizagem e, a partir de dados estruturados, o conhecimento particular é gerado e passa a pertencer a um indivíduo ou a um determinado grupo (Kakabadse et al., 2003). O processo encerra-se com o ganho de sabedoria, em que o indivíduo se desenvolve com experiência. Ao mesmo tempo inicia-se o processo de rotina, que se inicia com dados acerca de um contexto específico de determinada organização e, então, alcança-se a prática de uma determinada tarefa (Kakabadse et al., 2003).

O conhecimento pode ser classificado como tácito ou explícito. O tácito não é facilmente visível e explicável, é pessoal e difícil de ser formalizado, o que torna a comunicação e o compartilhamento difíceis. O conhecimento tácito encontra-se enraizado nas ações e na experiência corporal do indivíduo, baseado nos ideais, valores e emoções. Já o conhecimento explícito pode ser expresso em palavras, compartilhamento de dados, recursos sonoros e visuais, e é facilmente formalizado e sistematizado (Nonaka & Takeuchi, 2008).

Quando ocorre a ênfase somente no conhecimento explícito, a organização pode minimizar os processos e os esforços de gestão do conhecimento em sistema de informação. Porém, quando os dois tipos de conhecimentos são articulados e combinados, a organização pode atingir vantagem competitiva sustentável (Tsoukas, 1996).

Conforme Birke (2008) e Brown *et al.* (2019), as redes proporcionam maior interação entre os participantes, desempenhando papel de fonte de informação e de financiamento. O relacionamento com investidores propõe legitimidade ao negócio, principalmente para pequenos investidores que tendem a ter uma experiência limitada na avaliação de proposta de investimento (Brown et al., 2019).

Nesse sentido, Vismara (2014) e Colombo *et al.* (2015) afirmam que as conexões sociais estão diretamente relacionadas ao sucesso de arrecadação financeira do projeto, em que a quantidade de conexões e a qualidade do capital social de um fundador relacionam-se de maneira positiva com o capital alcançado no projeto. Nai (2021) investigou a ativação da rede empreendedora para que se obtenha referência de investidores e encontrou resultados que indicam maior sucesso de conexões quando existe reciprocidade entre os atores. O autor também argumenta que empreendedores mais influentes tendem a adquirir melhores referências junto aos potenciais investidores.

Wald *et al.* (2019), ao pesquisarem o papel das redes sociais no relacionamento entre empreendedores e investidores, reconheceram que o estreitamento das relações com

investidores contribui para a captação de recursos. Outro ponto relatado pelos autores é que, à medida que as interações com os investidores se intensificam, o relacionamento torna-se mais estável e resulta para os investidores em um perfil emocionalmente envolvido, proporcionando um aumento de confiança e o compartilhamento dos investimentos.

Stocker *et al.* (2019) aprofundam a discussão sobre redes na perspectiva das redes organizacionais, nas quais se referem ao conjunto de relações em que as empresas se constituem estrategicamente com outras organizações, sejam fornecedores, clientes ou concorrentes. Reiteram, ainda, que a formação de redes favorece o processo de inovação, visto que proporciona a promoção e o compartilhamento de conhecimento, favorecendo o alcance de níveis de desempenho que dificilmente seriam alcançados sem interação.

Para a criação e a manutenção de uma rede, Brown (2016) menciona a importância de um relacionamento entre empreendedores e investidores; novos investidores interagem e oferecem, assim, acesso a novos investimentos. Nesse sentido, Ferrary e Granovetter (2009) discorrem sobre redes robustas, que surgem da qualidade das interações entre os atores pertencentes, o que favorece mutações que garantem a manutenção do sistema.

As redes moldam os ambientes para *startups* e favorecem a criação de contatos que colaboram para a atração de investimentos, podendo ser classificadas como heterogêneas e homogêneas. As redes heterogêneas são caracterizadas como mais amplas e permitem a interação com vários tipos de atores; para *startups*, favorecem o estabelecimento de comunicação e cooperação, além de proporcionarem geração de novas ideias (Yu et al., 2022). As redes homogêneas aproximam atores com atuações semelhantes e proporcionam a geração de conhecimento mútuo, assim como diminuição das barreiras dos fluxos de recursos nos mercados competitivos. Em redes homogêneas, *startups* são capazes de gerar mais fluxos de comunicação com um custo menor no estabelecimento de laços fortes (Yu et al, 2022).

Yu *et al.* (2022) destacam as desvantagens para cada tipo de redes, heterogênea e homogênea. Em redes heterogêneas, devido à interação de vários atores com características distintas, é comum o surgimento de interesses empresariais próprios, ocasionando, assim, conflitos que podem afetar o desempenho das *startups*. Em redes homogêneas, por ocasião do estabelecimento de contatos próximos, a interação pode restringir a entrada de novos atores, o que resulta na limitação de geração de oportunidades para o negócio.

Ferrary e Granovetter (2009) estudaram a rede inovadora do Vale do Silício e identificaram redes complexas que são caracterizadas como heterogêneas e com agentes interconectados e pertencentes a outras redes. Quando se trata da dinâmica das redes complexas, o volume de interações forma um sistema, que é pautado na robustez e na capacidade de

manutenção de certas características. Quanto maior a robustez da rede, maior é a capacidade de resiliência ao lidar com forças internas e externas.

Corsaro *et al.* (2012) complementam o conceito de redes heterogêneas como sendo a formação de grupos heterogêneos de atores. Os elementos principais que caracterizam esse tipo de rede são objetivos dos atores, bases de conhecimento, capacidades e competências dos atores, percepções dos atores, poder e cultura. Os mesmos autores afirmam que, com relação à heterogeneidade da base de conhecimento nas redes, a relação com o desempenho se torna positiva. Outro aspecto relevante está ligado à heterogeneidade nas competências dos atores; o alto grau de qualidade e desempenho dos atores reflete diretamente na capacidade das *startups*.

Moritz *et al.* (2015) estudaram o processo de comunicação com o investidor e concluíram que a simpatia com o investidor favorece a abertura de confiabilidade e que o uso da comunicação pseudopessoal via internet por meio de vídeos e mídias sociais, por exemplo, influencia a tomada de decisão dos investidores. Shneor *et al.* (2020) destacam que as partes envolvidas no processo de financiamento originalmente estão inclinadas para a expectativa ganha-ganha, em que as principais partes são os arrecadadores de fundos e o investidor. Os arrecadadores iniciam o processo com uma chamada pública para a demonstração do projeto com as finalidades específicas e é esperado que arrecadadores bem-sucedidos obtenham não só resultados financeiros, como também a validação de mercado com ampla aceitação do público, estabelecendo relacionamento com clientes potenciais e promovendo aberturas para a coleta de *feedback* de desenvolvimento de produtos (Shneor et al, 2020).

O investidor pode ser definido como qualquer indivíduo que forneça investimento como resposta a uma campanha (Shneor et al., 2020), podendo ser, inclusive, consumidores do produto ou ideia, assim que lançados (Schwienbacher & Larralde, 2012). Dentre os benefícios de ser ou se tornar investidor, além dos possíveis retornos financeiros e participação nos lucros, têm-se benefícios não financeiros, como o aumento dos níveis de contribuição para *design* de futuros produtos, a participação no processo de validação, as oportunidades futuras de consumo, o senso de pertencimento a uma comunidade ou a um grupo privilegiado com um propósito exclusivo (Shneor et al., 2020; Schwienbacher & Larralde, 2012; Wald et al., 2019). Wald *et al.* (2019) consideram que o investidor compreende como satisfatório ter no currículo a capacidade de investimento, obtendo, assim, reconhecimento por parte dos seus grupos de referência, como familiares e amigos.

Para Wang e Schøtt (2020), pelo fato de o empreendedor pertencer ao círculo de investidores, o acesso se torna simplificado e o convívio faz com que os atores se conheçam e por meio de interações repetidas surge o vínculo de confiança. Os autores citados afirmam que

o trabalho em rede pode gerar sinergia que conduz a ligação entre financiamento e inovação e, também, a formação de redes proporciona não somente o capital, mas, sim, benefícios associados ao capital que favorecem diretamente o negócio.

Outro aspecto em destaque é a importância das conexões pessoais dos empreendedores no processo de captação de recursos. As redes contribuem para melhor identificação e avaliação das condições de investimentos. Além disso, os autores propõem que contatos *on-line* agregam nas ações de atrações de investidores (Lukkarinen et al, 2016). Em concordância, Lee e Lee (2012) argumentam que as redes desempenham papel importante na decisão do investidor, pois podem atenuar as incertezas por meio de informações compartilhadas.

Existem indicações acerca da capacidade de compreensão, por parte do investidor, da oferta. Quando o investidor compreende a facilidade do produto, ele se torna mais propenso a investir (Lukkarinen et al., 2016). Outro aspecto é que Lee e Lee (2012) propõem que, devido ao excesso de informações na internet, investidores tendem a ficar confusos na decisão de investimento e, assim, observam o comportamento de outros indivíduos.

Cotei e Farhat (2017) encontraram em seus estudos que, geralmente, na fase inicial do negócio, é comum a existência de financiamento interno. À medida que o negócio cresce, a fonte de capital externo fica mais acessível, isto porque, na fase inicial, o empreendimento não conta com ativos suficientes para oferecer garantias ao setor financeiro.

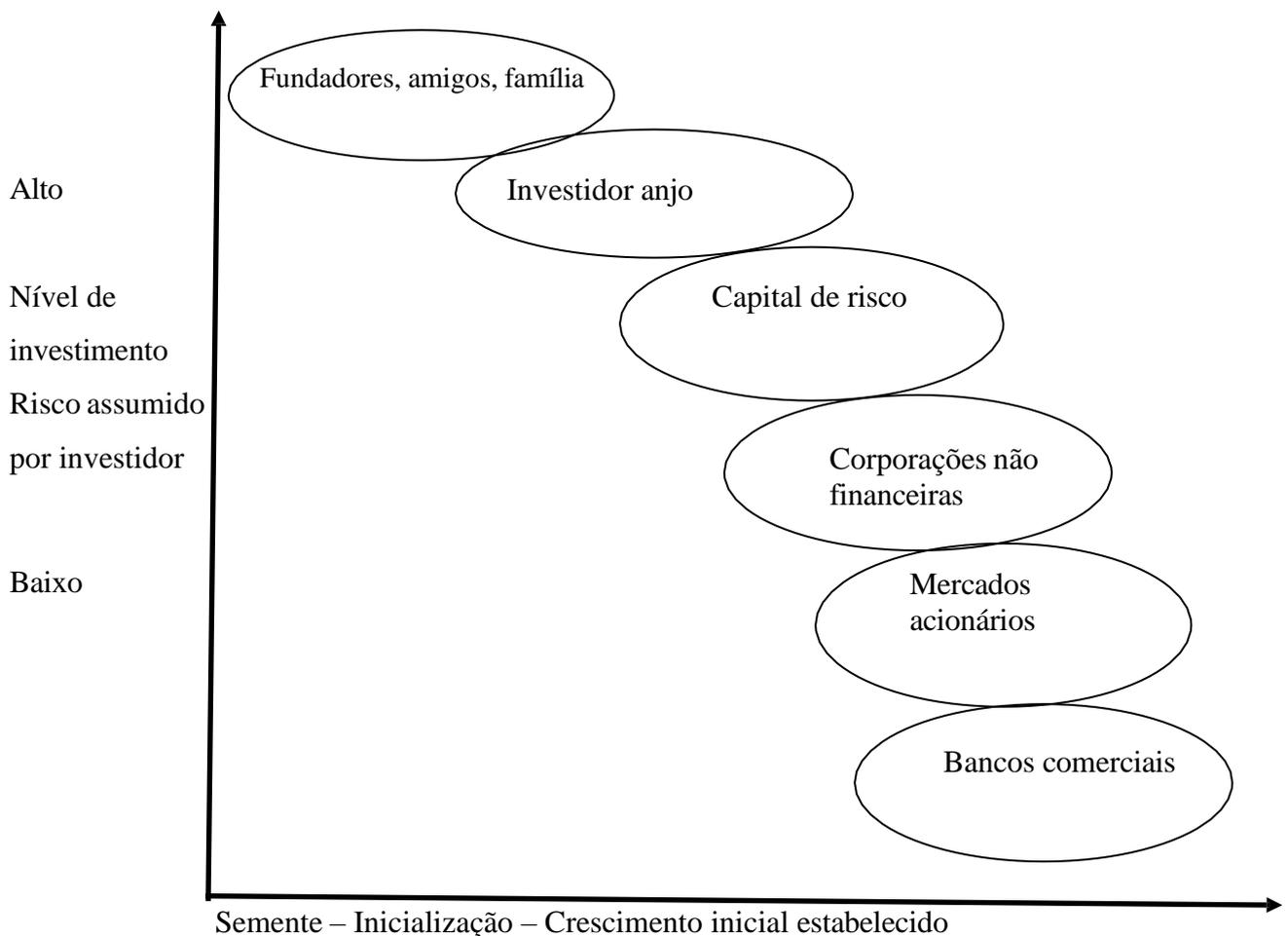
Lee e Zhang (2010) definiram capital financeiro como aquele que o negócio obtém no momento da fundação e concluíram que, em partes, o capital inicial tem ligação direta com a sobrevivência das *startups*. Os mesmos autores classificaram os tipos de financiamentos como fundo interno, informal e formal. O fundo interno está relacionado ao financiamento do proprietário, que é fornecido pelo fundador na forma de dívida ou capital próprio. O fundo informal refere-se ao financiamento originado de familiares e amigos do fundador que, geralmente, são cruciais na fase inicial. O fundo formal são capitais oriundos das instituições financeiras, além de investidores anjo, corporações e governo.

Čalopa *et al.* (2014) argumentam que as *startups* apresentam, em seu ciclo de vida, três estágios de desenvolvimento, sendo eles ajuste problema/solução que investiga o mercado em busca da solução de problemas, *product/market fit* em que se busca a comprovação de que a solução é realmente aquilo que o cliente necessita e escalagem, que se relaciona ao momento de expansão do negócio quando acontece aumento do número de empregados e de faturamento.

Os mesmos autores relacionam os tipos de investimentos com as fases em que o negócio se encontra durante o ciclo de vida e que definem da seguinte forma: fase 1, experimental ou semente; 2, inicializações; 3, expansões; 4, recapitalização e 5, aquisições. Durante a fase

experimental, os empreendedores utilizam fundo próprio de capital, de familiares e de amigos. Na fase inicial são possivelmente utilizadas outras formas de financiamento, como, por exemplo, investidores anjo e fundos de capital de risco. Já na fase de expansão surgem fundos de capital de risco e fundos de empréstimos, e na fase de aquisição se destacam os fundos de *private equity* (Čalopa *et al.*, 2014). As fases do negócio e os tipos de investimentos correspondentes, assim como os riscos inerentes às etapas da *startup*, estão ilustrados na Figura 1.

Figura 1 - Tipos de financiamentos



Fonte: Čalopa *et al.* (2014)

É comum que os investidores aprenderão sobre o negócio ao investirem ao longo do tempo. As informações do mercado sobre o empreendimento em fase inicial são mínimas na primeira rodada de captação porque, geralmente, ainda não se estabeleceu a aceitação do

produto no mercado e o empreendedor não apresenta histórico de sucesso anterior. A partir de nova rodada ocorre mudança neste quadro (Parra & Winter, 2022).

Em complemento, Tariq (2013) argumenta que qualquer negócio na fase de arranque torna necessário garantir disponibilidade para satisfação das necessidades iniciais, ou seja, os recursos financeiros proporcionam a criação do conceito do negócio. As fases de financiamentos são definidas como rodadas. Na primeira rodada, o capital é fornecido para que as *startups* cubram as despesas e o financiamento inicial é muito importante, pois decide a sua direção e o seu destino. A segunda rodada de financiamento se faz necessário quando as *startups* atingem a fase de expansão das atividades. Com o advento da fase de expansão entende-se que as vendas geram receita para o pagamento das despesas (Tariq, 2013).

Cruz *et al.* (2018) classificam algumas modalidades de financiamento. O investidor anjo são pessoas físicas que possuem capital financeiro disponível para investir em *startups* em troca de participação societária na fase inicial do negócio. Esses investidores proporcionam conhecimentos estratégicos e operacionais para o negócio, além de inclusão na rede social e mentorias. Os mesmos autores argumentam que muitos investidores anjo se organizam em grupos para combinar o investimento de capital, compartilhar diligências e trocar conhecimento em busca de oportunidades para investimento.

Tariq (2013) define o capital de proprietários como o de fase inicial e quando as opções de financiamentos externos são limitadas, sendo um financiamento considerado de fonte interna e originado de amigos e familiares, visto que o negócio é carente de confiabilidade do mercado financeiro. A outra modalidade de financiamento são os bancos, sendo a fonte de financiamento clássica e mais conhecida após o capital de proprietários. Os bancos exercem papel importante para o negócio, pois possibilitam, por meio da transferência de crédito, a geração de fluxo financeiro para o negócio. Os investidores anjo, diferente do mercado financeiro formal, são indivíduos dispostos a investir diretamente em pequenos negócios, de maneira a formalizar contratos para que se tenha segurança no investimento. Por último, o *venture capital* é a principal fonte de financiamento de negócios de alta tecnologia que envolvem sérios riscos de prejuízo devido ao alto risco de as *startups* fracassarem.

Braga *et al.* (2015) discorrem sobre o perfil do investidor anjo e argumentam que, além de disponibilizar capital para a *startups*, ele se envolve nas decisões administrativas. Os autores afirmam que os investidores anjo podem auxiliar na tomada de decisão do negócio devido à experiência, além de proporcionarem uma vasta rede de contatos.

Para Amorim e Sarfati (2018), o grupo de investidores anjo tem heterogeneidade em características pessoais, como, por exemplo, idade, experiência e preferência de investimentos,

e são caracterizados por pessoas com alta disponibilidade financeira e dispostos a investir em negócios que outros investidores relutam em financiar.

O *private equity* prevê o comprometimento dos investidores na criação de novos fundos de investimentos que são executados por dez anos ou mais. Durante esse período, o capital está comprometido com o fundo. O *venture capital* é uma maneira de levantar capital executada por instituições com o objetivo de financiar *startups*, além de ofertar competências financeiras e tecnológicas (Cruz et al., 2018).

Cruz et al. (2018) definiram os tipos de investimentos e valores para cada estágio das *startups*, conforme se observa no Quadro 2.

Quadro 2 - Tipos de investimentos e valores para estágios das *startups*

Estágios de captação de investimento das <i>startups</i>	Tipo de investimento	Valor do investimento
Pré-semente	Investimento anjo, aceleradora e <i>equity crowdfunding</i>	Até R\$ 1.000.000,00
Capital semente	Investimento anjo, aceleradora e <i>equity crowdfunding</i>	Até R\$ 5.000.000,00
<i>Venture capital</i>	Fundos de investimentos	Até R\$ 30.000.000,00
<i>Private equity</i>	Fundos de investimentos	Até R\$ 30.000.000,00

Fonte: Cruz et al. (2018)

Crowdfunding é um financiamento de negócios, projetos ou ideias direcionados a um grupo de indivíduos interessados (Schwienbacher & Larralde, 2010), para captação de investidores que procuram, como retorno, recompensas não pecuniárias tangíveis ou intangíveis, como, por exemplo, experiências (Gerber & Hui, 2013; Cholakova & Clarysse, 2015).

Nesse sentido, *equity crowdfunding* é uma modalidade de financiamento coletivo voltado para *startups*, em vez do tradicional investidor anjo (De Buysere et al., 2012) e surgiu como nova forma de financiamento externo ao proporcionar aos novos negócios uma possibilidade de captação de recursos que possa atingir um amplo grupo de investidores (Walthoff-Borm et al, 2018). Para melhor ilustrar a diferença entre as duas modalidades de financiamento, *crowdfunding* e *equity crowdfunding*, elaborou-se o Quadro 3.

Quadro 3 - Definições de *crowdfunding* e *equity crowdfunding*

Termo	Conceito
<i>Crowdfunding</i>	Financiamento coletivo a partir da junção de pequenas partes, em que os investidores financiam com o objetivo de obtenção de recompensas (HORNUF E NEUENKIRCH, 2016)
<i>Equity crowdfunding</i>	Modalidade de financiamento coletivo voltado para <i>startups</i> em que os investidores financiam um negócio inicial com o objetivo de obter recompensas (MOLLICK, 2014).

Fonte: Elaborado pelo autor

Uma forma de captar recursos, na perspectiva do *equity crowdfunding*, é com campanhas de divulgação da abertura de arrecadação. Para Vismara (2018), o sucesso das campanhas de captação de recursos está relacionado à diminuição das assimetrias de informações sobre o negócio, que é quando empreendedores encontram formas de refletirem credibilidade aos potenciais investidores. Ainda neste contexto, o fluxo de informações sobre a situação do negócio entre os investidores contribui ou não para o sucesso da campanha e o autor ainda salienta que, sob condições de alto risco e incerteza, os investidores confiam nas ações dos outros para a tomada de decisão de investimento.

O negócio com baixa capacidade de atrair investimentos pode gerar desconfiança nos investidores. Para mitigar a situação, informações sobre os fundadores, a equipe de gestão e a qualidade do capital humano contribuem e, principalmente, têm sido consideravelmente decisivas para o sucesso dos empreendimentos (Ralcheva & Rooseboom, 2019). Corroborando o exposto, as plataformas de *crowdfunding* desempenham papel importante no mercado de *equity crowdfunding* por (a) facilitar a transferência de informação aos potenciais investidores e (b) introduzir serviços para auxiliar empreendedores no desenvolvimento do negócio, seja por gerenciamento da eficácia do *pitch* ou, mesmo, pelo envolvimento da comunidade (Ralcheva & Rooseboom, 2019).

Block *et al.* (2017) classificaram os perfis de investidores e realizaram um comparativo um a um, com destaque para as aceleradoras e incubadoras que são instituições que visam auxiliar as *startups* na entrada às redes e acesso a recursos, que podem ser espaços físicos e capital. Outro perfil de investidor são os escritórios familiares em que famílias proprietárias de grandes empresas concedem a gestão da riqueza a intermediários no intuito de reduzir conflitos. São caracterizados por investirem fortemente em negócios em crescimento e fornecerem capital por objetivos financeiros de longo prazo.

A aceleradora difere das demais instituições de investimento porque fornece outros suportes além do financeiro, como orientação e consultoria, por exemplo, e se caracterizam

principalmente por investirem na fase inicial do negócio. Em contrapartida, financiadores de capital de risco preferem negócios mais maduros, ou seja, as aceleradoras optam por investidores quando o *venture capital* compreende que a rentabilidade é baixa (Choi & Kim, 2018).

No que se refere às aceleradoras, Dalle *et al.* (2023) complementam que empreendedores em fase inicial buscam estabelecer e desenvolver relações com outros atores, dentre outros, investidores interessados a investirem no negócio. Nesse contexto, as aceleradoras são responsáveis por conexões com capitalistas de risco e investidores anjo, além de outros atores, como agências governamentais e outras instituições de apoio ao empreendedor.

No mesmo sentido, os mesmos autores concluíram que os investidores depositam confiança nas aceleradoras ao buscarem conexão com as *startups*, sendo relevante a qualidade da seleção apropriada ao perfil de exigência do investidor, tornando, assim, um contexto bilateral com os tipos de atores, *startups* e investidores, em que *startups* são atraídas para aceleradoras conforme o perfil de investidores, e investidores estabelecem contato com as aceleradoras a partir das *startups* atraídas.

Cánovas-Saiz *et al.* (2020) argumentam que as aceleradoras tornam as *startups* hospedadas mais atraentes para os investidores de risco, esperando que tornem os negócios mais atraentes para os investidores e, como consequência, maior captação de recurso externo, o que sugere maior possibilidade de crescimento e sustentabilidade do negócio. Outro aspecto relevante para os autores é que *startups* que passam por aceleração têm maior probabilidade de atrair investimento de capital de risco, sendo a adaptabilidade do negócio às exigências dos investidores um fator importante para tal.

Em sequência, segundo a classificação de Block *et al.* (2017), outro perfil de investidor é o de governos que criam programas para a promoção do financiamento de capital de risco, com objetivo de aliviar o déficit financeiro dos negócios, além de prosseguir com investimentos que resultem em rendimentos sociais. Islam *et al.* (2018) argumentam que o financiamento governamental é fator importante para *startups* em fase inicial do negócio, além de governos em todo o mundo estarem interessados em investir em projetos inovadores.

Em complemento, Berger e Hottenrott (2021) reafirmam que a promoção da atividade empreendedora está no topo da agenda política em todo o mundo. O apoio governamental como forma de financiamento é ofertado na fase inicial do negócio. Outro aspecto publicado pelos autores é a existência das linhas de pesquisa que consideram que *startups* que recebem

financiamento governamental têm maiores chances de captar financiamento externo via capital de risco.

Os mesmos autores identificam os fundos IP (propriedades intelectuais) que investem principalmente em patentes. Esses fundos são uma forma de negócios que monetiza as propriedades intelectuais e utilizar os fundos para a expansão do empreendimento. Assim, os fundos baseados em propriedade intelectual não fornecem capital próprio e nem dívida, mas, sim, a aquisição de ativos intelectuais do negócio.

Outro tipo de investimento, conforme Block *et al.* (2017), são os financiamentos bancários, tendo como garantia a propriedade intelectual do negócio. Os direitos à propriedade intelectual podem ser explorados como fonte de capital garantido pelo fluxo de receitas originadas de acordos de licenciamentos ou *royalties*. Apesar de exigirem altos custos de estruturação, podem ser úteis no processo de financiamento, no intuito de promover o crescimento de *startups*.

Block *et al.* (2017) conceituam os minitítulos como títulos públicos emitidos como opção de financiamento, sendo uma alternativa à fonte de financiamento bancário, seja por incapacidade de concessão ou pela diminuição da dependência bancária. Outro perfil de investidor são os fundos de capital de risco social que concedem financiamento inicial para empreendimento social com fins lucrativos. O objetivo desse tipo de investidor é obter nível razoável de retorno financeiro e, ao mesmo tempo, impacto social.

Por último, conforme Block *et al.* (2017), existem mais dois tipos de perfis de investidores em *startups*, os fundos administrados por universidades que apoiam o surgimento de novas ideias de negócios, pois o financiamento de pesquisas internas é importante para a preparação de tecnologias para o mercado, e os fundos de dívida de risco são instituições financeiras que, diferentemente do mercado tradicional, concedem empréstimos sem a exigência de títulos ou fluxo de caixa positivo. No entanto, os retornos dos fundos de financiamentos são relacionados a indicadores de riscos específicos entre a instituição e o mutuário. A classificação de Block *et al.* (2017) com relação ao perfil de investidores pode ser observada no Quadro 4.

Quadro 4 - Comparativo dos perfis de investidores

Novos <i>players</i>	Dívida/patrimônio	Meta de investimento	Abordagem de investimento	Abordagem de investimento	Fase/tipo de investimento
			Ativo/passiva	Apoio não financeiro	
Aceleradoras/incubadoras	Depende do tipo de acelerador/incubadora	Financeiro, estratégico, político	Ativo	Gerenciamento, suporte, treinamento, acesso à rede	Arranque em fase inicial
Redes de anjos	<i>Equity</i>	Financeiro	Ativo	Gerenciamento, suporte, treinamento, acesso à rede	Arranque em fase inicial
Multidão	Dívida	Financeiro	Passivo	Nenhum	Estágio inicial
Baseado em doações		Social	Passivo	Nenhum	Empreendimento social ou projeto
Baseado em recompensa		Relacionado ao produto	Passivo/ativo	Às vezes, teste de produtos	Estágio inicial
Baseado em ações	<i>Equity</i>	Financeiro	Passivo	Nenhum	Estágio inicial
<i>Venture capital</i>	<i>Equity</i>	Financeiro, tecnológico e estratégico	Ativo	Suporte de gestão Suporte tecnológico	Estágio inicial e posterior <i>startup</i>
Escritórios familiares	<i>Equity</i>	Financeiro	Majoritariamente passivo	Pequeno	Fase posterior (<i>startup</i>)
<i>Governmental venture capital</i>	Dívida ou <i>equity</i>	Financeiro e governamental	Majoritariamente passivo	Pequeno	Estágio inicial e posterior <i>startup</i>
Propriedade intelectual-investimento baseado em fundos		Financeiro	Passivo	Nenhum	Patentes
Propriedade intelectual - Dívida garantida por financiamento	Dívida	Financeiro	Passivo	Nenhum	<i>Startups</i> e empresas estabelecidas
Minitítulos	Patrimônio	Financeiro	Passivo	Nenhum	Empresas estabelecidas de médio porte
Fundos de empreendimentos social/ <i>Social venture capital</i>	Dívida e patrimônio	Financeiro e social	Ativo	Suporte de gestão e acesso a redes	Empreendimentos sociais
Fundos baseados em universidades	Patrimônio	Financeiro relacionado à universidade	Ativo	Suporte de gestão e acesso a redes	Acadêmicos, estudantes e <i>startups</i>
Credores de dívidas de risco ou fundos	Dívida	Financeiro	Passivo	Nenhum	Fase posterior/ <i>startup</i>

Fonte: Block *et al.* (2017)

Para Jones *et al.* (2018), é difícil imitar a capacidade de relacionamento de uma organização porque a capacidade é desenvolvida por meio de informações valiosas e atividades bem coordenadas. Para os autores, a imitabilidade é dependente do caminho percorrido pela organização na criação da capacidade, os recursos empregados e a força competitiva desenvolvida. Além do mais, o que restringe a imitabilidade é a alta dependência das relações e seu desenvolvimento ao longo do tempo. Outro aspecto relevante está relacionado à qualidade e à proximidade do relacionamento, o que se torna algo complexo (Jones et al, 2018).

A capacidade da organização de criar relacionamento resulta no aumento de criação conjunta de valor, no ganho de eficiência, na facilidade de atração de partes interessadas na contribuição do aumento de qualidade, em maior engajamento com os objetivos da organização, mais confiança nas relações, e vantagem competitiva (Jones et al., 2018; Tantalo & Priem, 2014). Vidal *et al.* (2015) lembram que, no entanto, a criação de valor, por exemplo, é uma tarefa que exige dos gestores atenção às métricas com consequente complexidade no pensar e agir empresarial.

Estrin *et al.* (2021) argumentam que, após os efeitos de financiamento bem-sucedido, o grupo de pares encoraja outros empreendedores a lançarem novas campanhas e a experiência crescente da rede passa a atrair outros investidores. Outro aspecto citado pelos autores é que, à medida que novos membros se integram, o estoque de habilidades e conhecimento aumenta, gerando, assim, oportunidades de comunicação entre os membros.

De fato, *startups* carecem de financiamento da fase inicial do projeto e, conseqüentemente, até as outras fases que o negócio se expande, a formação de redes contribui para que o acesso ao financiamento seja encurtado, além de proporcionar recursos para que o negócio obtenha vantagens. É notável a existência de um leque de tipos de financiamentos disponíveis para os empreendedores, porém, os estudos apresentados nesta pesquisa demonstraram que, principalmente na fase inicial do negócio, existem limitações de acesso ao mercado financeiro, sendo que, a partir dos avanços alcançados pelas *startups*, a formação e o fortalecimento de redes, ocorrem a possibilidade de aumento de confiança no negócio e, conseqüentemente, o acesso a financiamento.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipo, Abordagem e Método de pesquisa

Esta pesquisa enquadra-se como sendo de natureza descritiva. Para Malhotra (2019), o objetivo desse tipo de pesquisa é o de descrever algo em suas características e funções, como, por exemplo, as características de grupos relevantes e determinados comportamentos. Em complemento, Malhotra (2019) define que a pesquisa descritiva se relaciona ao levantamento de informações para analisar a relevância das diferentes causas sociais e, *a priori*, essa modalidade de pesquisa considera que o pesquisador tenha grande conhecimento prévio a respeito da situação-problema.

A pesquisa em questão utiliza-se da abordagem qualitativa que, para Godoy (1995), ocorre quando o objetivo não é enumerar os eventos estudados e, sim, obter dados descritivos sobre pessoas e lugares com focos de análise pré-definidos. Para Flick (2002), a relevância da pesquisa qualitativa para os estudos das ciências sociais aplicadas se dá pelo fato da pluralização das esferas da vida no contexto dos ambientes, estilos e formas de vida.

O método de pesquisa é o estudo de caso, por investigar o fenômeno tipos de financiamentos, que faz parte de um contexto de vida (Yin, 2001). A utilização do estudo de caso é eficiente quando se deseja investigar fenômenos individuais, organizacionais e sociais, examinando acontecimentos sem manipular comportamentos (Yin, 2001).

No estudo em questão, foi utilizado estudo de caso comparativo que, conforme Yin (2015), é justificado quando se utiliza estrutura comparativa em que se repete o material de estudo de caso duas ou mais vezes, comparando as descrições ou as explicações alternativas ao caso. Foram entrevistadas fundadores de *startups* localizadas no território brasileiro, precisamente dos estados de Amapá, Minas Gerais e São Paulo. Foi estabelecido o pré-requisito de terem captado recursos financeiros em algum momento da trajetória do negócio.

3.2 Unidade de análise e sujeitos de pesquisa

A presente pesquisa foi realizada com o objetivo de identificar e analisar as estratégias de formação de redes para captação de recursos e o desenvolvimento de relacionamento com atores de interesse de *startups*. Portanto, as unidades de análise foram *startups* que, de alguma maneira, captaram recursos financeiros. O acesso aos entrevistados foi realizado via ativação de contatos com *hubs* de inovação e indivíduos que possuem relação diretas com startups por meio de mentorias. O perfil dos entrevistados é descrito no quadro 5.

Quadro 5- Perfil dos Entrevistados

Entrevistados	Segmento do Negócio	Ano de Fundação	Cargo
E1	Recursos Humanos	2021	Fundador
E2	Recursos Humanos	2019	Fundador
E3	Gestão de Patentes	2022	Fundador
E4	Educação	2010	Fundador
E5	Meio Ambiente	2022	Fundador
E6	Tecnologia da Informação	2021	Fundador
E7	Beleza e Estética	2019	Fundador
E8	Meio Ambiente	2020	Fundador
E9	Meio Ambiente	2019	Fundador
E10	Educação	2020	Fundador

Fonte: Elaborado pelo autor

As *startups* que fazem parte do ecossistema brasileiro de inovação e que realizam captação de recursos financeiros tornaram-se sujeitos de pesquisa.

A clareza da unidade de análise auxilia na identificação dos potenciais sujeitos de pesquisa. No campo teórico de redes, as *startups* são parte importante no processo de captação de recursos e contam com indivíduos fundadores como empreendedores. Os sujeitos de pesquisa foram as *startups* que captam recursos financeiros.

3.3 Técnicas de coleta de dados

Os dados foram coletados a partir de um roteiro de entrevista semiestruturado e encontra-se no apêndice deste estudo, elaborado à luz da teoria utilizada nesta dissertação com perguntas baseadas nos objetivos de pesquisa. Foram entrevistados 10 fundadores startups dos seguintes segmentos de mercado: educação, estética, gestão de patentes, meio ambiente, recursos humanos e tecnologia da informação. As entrevistas foram realizadas de forma remota, via plataforma Google Meet, tendo sido gravadas com o consentimento dos entrevistados. A opção pela realização por meio remoto foi devido à possibilidade de melhor alcance dos entrevistados por motivo de distância e disponibilidade de agenda para marcações de entrevistas.

Conforme Shaughnessy (2012), entrevistas individuais permitem maior flexibilidade e, durante a sua realização, podem-se obter esclarecimentos quando existem dúvidas nas perguntas, sendo possível o entrevistador controlar a ordem das questões e segui-la conforme o ambiente e as informações precedentes sugerem. O entrevistador deve manter neutralidade durante a entrevista e Shaughnessy (2012) orienta que uma investigação neutra deve conter a formulação exata da pergunta, o registro de forma precisa e a utilização de esclarecimentos de forma criteriosa. Neste caso, foi solicitado aos entrevistados que assinassem o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE).

3.4 Estratégia para análise dos dados

Para o processamento dos dados obtidos foi empregada a análise de conteúdo. Para Bardin (1977, 2011), esta estratégia de análise corresponde a um conjunto de instrumentos metodológicos que tem como objetivo a realização de interpretação controlada baseada na inferência, e visa obter indicadores que facilitem a inferência, consistindo na descrição analítica e sistemática do conteúdo e das mensagens

Para o mesmo autor, análise de conteúdo é considerada a análise dos significados que perpassam o tratamento descritivo. A escolha da referida técnica se deu pela possibilidade de

analisar a fala dos entrevistados, assim como permitir melhor compreensão dos relatos para atingir o objetivo da pesquisa.

Após a coleta de dados foi realizada a transcrição das entrevistas gravadas e foi utilizado o programa Excel para organização dos dados, o que permite encontrar padrões nos dados, mas não substitui o conhecimento analítico. Após registro e organização dos dados foram criadas categorias de análise, o quadro 6 detalha a categorização.

Quadro 6- Categorização dos Dados

Categoria	Código
Estratégia do Negócio e Investimentos	Aceleração
	Desafio
	Necessidade
	Oportunidade
	Crescimento
	Faturamento
	Ideação
	Negócio
	Atingimento
	Investidor
	Sucesso
	Capital de Risco
	Captação
	Dinheiro
	Fomento
Formação de Redes	Benefício
	Cooperação
	Interesse
	Oportunidade
	Perfil
	Redes sociais

	Conexão
	Confiança
	Construção
	Evento
	Relacionamento
Relacionamento com investidor e Mensuração do Negócio	Informações
	Métricas
	Prestação de Contas
	Aquisição
	Faturamento
	Indicador
	Meta

Fonte: Elaborado pelo autor

A análise de dados, para Yin (2001), consiste categorização e na recombinação das evidências conforme os pressupostos iniciais do estudo. Yin (2010) ainda argumenta que a análise do estudo surge da análise comparada de um padrão principal empírico com relação a uma base prognóstica. Este estudo propõe o alinhamento à técnica citada, visto que investiga o alinhamento das ações de *startups* para a captação de recursos financeiros e a formação de redes.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

A análise e a discussão dos dados foram realizadas a partir da fala dos entrevistados em entrevistas individuais. Para melhor compreensão foram estabelecidas as seguintes sessões: estratégias do negócio e investimentos, formação de redes e relacionamento com investidor e mensuração do negócio. Na última sessão foi realizada análise comparativa entre *startups* com maior maturidade do negócio e foram estabelecidas as categorias formação de redes, esforços para atração de investimentos e mensuração do negócio e sucesso na captação de recursos financeiros.

4.1 Estratégia do Negócio e Investimentos

Conforme relataram os entrevistados E2, E3, E7 e E9, as *startups* participaram de programas desenvolvidos por aceleradoras na fase inicial do negócio. A participação se deu anteriormente a alguma tentativa de captação de recurso financeiro. Para Choi e Kim (2018), as aceleradoras têm um papel além de disponibilidade de recursos financeiros, oferecendo orientações para o crescimento das *startups*. Block *et al.* (2017) complementam que as aceleradoras são capazes de inserirem os empreendedores em redes de acesso a recursos. Cánovas-Saiz *et al.* (2020) consideram que as aceleradoras tornam os negócios mais atraentes aos investidores de risco.

A aceleração do negócio é atrelada à necessidade de captar recursos financeiros. O entrevistado E2 relatou que, em um dado momento, foi perceptível a necessidade de capital para acelerar mais passos, principalmente após a aprovação do produto básico viável ao mercado. À medida que o faturamento de vendas ia aumentando, os fundadores perceberam que o fluxo de receitas internas não seria capaz de sustentar o crescimento do negócio e, por isso, perceberam a necessidade de capital externo.

No mesmo sentido, o entrevistado E3 expôs a percepção da necessidade de aceleração do negócio e o interesse de participação em programas de aceleração desenvolvidos por aceleradoras. Como complemento, Block *et al.* (2017) afirmam que as aceleradoras são instituições que oferecem suporte técnico para o crescimento do negócio.

De acordo com os entrevistados E2, E3, E7 e E9, à medida que a fase de ideação do negócio foi amadurecendo, alinhada ao desenvolvimento do produto ou serviço oferecido ao mercado pela *startup*, foi necessário estabelecer conexões para dar início à busca por capital. Wiit (2004) destaca a importância da formação de redes para as *startups* no início do negócio, sendo este um fator importante para a jornada de sucesso.

Os entrevistados E1 e E2 relataram a complexidade das decisões sobre o negócio, visto que a imprevisibilidade de sucesso é pertinente à fase inicial, Hyun e Lee (2022) afirmam que é desafiadora a fase inicial de *startups* e algumas ferramentas são utilizadas para a diminuição de risco do negócio. O desenvolvimento de protótipo e o plano de negócios são exemplos de metodologias para a validação do negócio. Para os entrevistados E1, E2, E3, E4, E5 e E7, empreender não é uma tarefa simples, e que o indivíduo convive em um ambiente incerto e volátil, ao ponto de exigir bastante resiliência, como fundamenta a fala do entrevistado E9.

Você sabe que empreender é uma montanha russa, né? A gente brinca que empreendedorismo no Brasil é você, todos os dias, aprender a usar a resiliência. Você sai de um lugar um dia querendo chorar. Você não sabe, você leva um monte de pedrada, só que você não deixa as pedras na estrada. Você pega as pedras, volta e constrói um degrau e volta o seu negócio de novo (E9).

Os entrevistados E2, E4, E6, E7, E8 e E10 relataram sobre as oportunidades que foram encontradas no mercado na fase inicial do negócio; a percepção de dor de mercado é um passo inicial para o desenvolvimento do projeto, ou seja, identificar um problema no mercado a ser resolvido e, posteriormente, vender a solução de maneira escalável. De acordo com os entrevistados, no fator oportunidade do negócio houve relatos de que as oportunidades foram identificadas por meio da prática profissional do empreendedor durante a execução de processos ou relacionamento com clientes e o desejo de transição de mercado. Outro fator relatado como oportunidade de mercado foi a observação do comportamento social, o qual resultou na identificação de uma dor de mercado.

Quando perguntado sobre o crescimento do negócio após a fase inicial, os entrevistados E2, E4, E6, E7, E8 e E10 relataram o desafio de validação de um produto no mercado. Assim como a efetivação de um volume considerável de vendas, novas parcerias, pivotagem do negócio e lançamento de novos produtos são condutas adotadas com o objetivo de alcançar crescimento e sustentabilidade do negócio.

A respeito do crescimento do negócio, os entrevistados E6 e E10 fizeram relatos sobre as perspectivas do negócio em aumento de faturamento e lançamentos de novos produtos. Além disso, o entrevistado E10 relatou que a efetivação de parceria chave para o negócio resultará em crescimento de faturamento, mesmo com as barreiras apresentadas pelas condições atuais do mercado brasileiro.

No quesito percepção, por parte do empreendedor, da necessidade de investimento no negócio, os entrevistados E1, E2, E4, E5, E6, E7 e E9 relataram algumas ações e objetivos para o negócio. Um dos entrevistados relatou que, desde o início do negócio, foram planejadas rodadas de captação de recursos objetivando a escalagem do negócio durante os ciclos de crescimento. Outro aspecto relatado pelo entrevistado E1 alinhou-se à argumentação de Tariq (2013) a respeito do capital interno investido na fase inicial do negócio, ou seja, o capital interno é originado de fundadores, amigos ou familiares.

Os entrevistados E4 e E7 perceberam a necessidade de investimento a partir do entendimento da necessidade de tração e escalagem do negócio, conforme depoimento do entrevistado E4.

Vamos escalar essa máquina de venda. E aí a gente, com o nosso próprio capital, a gente ia chegar onde a gente queria, que seria em 10 anos, essa é a nossa projeção. E aí a gente pegou o investimento para a gente chegar em dois ou três anos. Você faz investimento para comprar tempo, literalmente. O que eu faria em 10 anos, faz em dois anos (E4).

Sobre os esforços em busca de investimentos para o negócio, o entrevistado E2 utilizou a rede de contatos para apresentação do negócio e posterior captação. Conforme o relato do entrevistado, o início do processo foi confuso até que encontraram um investidor de capital de risco que entendeu o negócio e investiu. Um segundo investimento na *startup* do entrevistado E2 foi resultado da indicação do primeiro investidor. Nesse sentido, Wang e Schøtt (2020) e Lukkarinen *et al.* (2016) afirmam que a rede do empreendedor, juntamente com o convívio social, é capaz de aumentar a confiança do negócio e assim atrair investidores.

Em convergência, o entrevistado E6 afirmou que utilizou uma rede de investidores já formada para captar investimento para o seu negócio. Principalmente, foram captados investidores anjo, além da utilização de capital *pré-seed* e *seed*. Para Tariq (2013), investidores anjo, diferente do mercado financeiro formal, são indivíduos que investem em negócios na fase

inicial, e Braga *et al.* (2015) complementam que o investidor anjo, além do investimento financeiro, pode envolver em tarefas administrativas da *startup*.

O entrevistado E6 declarou que estudou metodologia para atração de investidores na modalidade de capital de risco, e utiliza como estratégia a formação de rede com investidores a partir da participação em eventos.

No mesmo sentido, o entrevistado E10 argumentou que estava em fase de elaboração da captação de investimento quando recebeu uma doação de uma grande empresa do setor de tecnologia, sendo assim o primeiro investidor formal da *startup* e, a partir da primeira captação, iniciou-se a formação de redes para crescimento do relacionamento com o investidor, buscando, assim, interlocução com pessoas que o levariam até os potenciais investidores.

No quesito utilização das redes para se obter algum tipo de financiamento, o entrevistado E6 relatou que utiliza as redes para se manter informado sobre oportunidades de financiamento. A utilização de redes sociais permite o acesso a informações vitais para o negócio, sendo necessárias constantes atualizações. Como complemento, o entrevistado E8 afirmou que os participantes da rede se comportam em busca de vantagens na busca por financiamentos.

Os achados de Wald *et al.* (2019) se relacionam com os depoimentos desses entrevistados pelo fato de destacarem que as redes sociais são úteis para o estreitamento dos laços entre os interessados no negócio, facilitando, assim, benefícios de acesso a informações.

Outra forma de busca por financiamento relatada pelos entrevistados foi o fomento público no setor de inovação, quando os governos publicam editais em busca de negócios para investimento. O entrevistado E3 apontou que o investimento público é mais ágil para ser acessado e mais barato, em termos de gastos em dinheiro, além de ser uma alternativa aos investimentos de risco.

Block *et al.* (2017) e Islam *et al.* (2018) conceituam que o financiamento governamental tem o objetivo de suprir o déficit financeiro dos negócios e é importante para a fase inicial do negócio, além de demonstrar que os governos estão interessados em financiar a inovação. Os entrevistados E5 e E10 revelaram que a falta de dinheiro é uma barreira para o desenvolvimento do negócio. Na opinião do entrevistado E10, a falta de dinheiro impede o desenvolvimento do negócio e o crescimento do time de especialistas.

Quando abordado o tema de captação de recursos, o entrevistado E2 apresentou uma experiência na captação via *venture capital* e argumentou que a *startup* conseguiu atrair mais investimentos quando atingiu a meta de captação de recurso. O alcance de meta sinaliza para outros investidores a qualidade do negócio. Em concordância, Estrin *et al.* (2021) publicaram

que, após financiamentos bem sucedidos, os pares encorajam os outros a investirem no negócio, ocasionando o sucesso de novas campanhas.

Como complemento, Mais *et al.* (2021) conceituam o *venture capital* como um fundo de investimento criado por investidores com o objetivo de promover acúmulo de capital e injeções em negócios de alto risco. Tariq (2013) considera que *venture capital* é a principal modalidade de investimento adotada por negócios de alta tecnologia, pois envolve alto risco de fracasso das *startups*.

Perguntou-se aos entrevistados sobre o perfil e o tipo de investidor que já utilizaram e qual ou quais desejam utilizar e o investidor anjo foi o mais citado, seguido do *venture capital*. O entrevistado E2 expôs que utiliza a rede de investidores para entender melhor o momento de mercado e o investimento utilizado pela sua *startup* é um *venture capital* de investidor privado. Durante o planejamento de novos aportes foi citada a oportunidade da utilização do *crowdfunding*. Porém, devido ao processo longo de busca de uma plataforma, a construção da campanha, além de considerar que a rede de investidores construída pela *startup* é pequena com possibilidade de atrapalhar a atração de outros investidores, os empreendedores optaram por não aderir a este tipo de financiamento.

Para Schwienbacher e Larralde (2010), *crowdfunding* é uma modalidade de financiamento formada por grupos de investidores interessados na ideia, projeto ou negócio em busca de algum retorno futuro. O entrevistado E2 também argumentou que a modalidade *crowdfunding* apresenta dificuldade devido à quantidade de investidores que são trazidos pelo negócio, em que se tem um risco maior com diferentes perfis de pessoas com diferentes intenções. O entrevistado E2 também expressou a visão da *startup* em buscar o *corporate venture* ou aquisições de futuros sócios como forma de crescimento do capital do negócio.

O entrevistado E3 argumentou que existe plano de crescimento do negócio que irá demandar aumento de capital e planeja a captação de recurso via investidor anjo e *venture capital*. Em contrapartida, o entrevistado E5 relatou resistência em fragmentar em participações de diversos investidores, sendo, na opinião do entrevistado, mais viável a captação de um investidor anjo ou buscar recursos em chamadas públicas com recursos governamentais.

O entrevistado E6 também revelou ter preferência por captar investidor anjo, com tendência a buscar as modalidades chamadas públicas (recursos governamentais), *capital venture* e *corporate venture*. Já o entrevistado E7 apresentou a modalidade *equity free* como uma alternativa às demais. Na fala desse entrevistado, *equity free* é um tipo de investidor que oferta o conhecimento e *know-how* em troca de participação societária no negócio.

Os entrevistados E8 e E9 revelaram que optam pelo investidor anjo como força de financiamento do negócio. O entrevistado E8 justificou a escolha pelo fato de que, juntamente com o aporte do investidor anjo, a *startup* recebe a qualificação da pessoa como forma de contribuição ao negócio. O entrevistado E9 relatou que as aceleradoras são ambientes propícios para a formação de rede de investidores e captação de investidor anjo.

A respeito de como os empreendedores identificam o sucesso da campanha de captação de recursos, o entrevistado E1 relatou que o retorno sobre o investimento é um bom indicador de sucesso, pois, após a captação do recurso, deve haver uma boa gestão do capital, principalmente pela reputação do negócio que deve resultar em rendimentos positivos aos investidores. Ralcheva e Rooseboom (2019) argumentam que negócio com a baixa capacidade de atrair investimentos pode gerar desconfiança nos investidores e informações como capital intelectual, qualidade na gestão e histórico dos fundadores são meios de mitigar os riscos, oferecendo, assim, segurança aos investidores.

Para o entrevistado E2, o atingimento de meta de captação é um bom indicador do resultado dos esforços da campanha, relatando que o atingimento da meta de captação entre três a quatro meses é um sinal de que o planejamento foi correto e, por isso, o negócio se torna capaz de atrair mais investidores pela boa reputação. O entrevistado E4 complementou informando que o atingimento da meta de faturamento é um excelente sinal para os investidores. Na *startup* em questão é elaborado um plano de ação que visa o planejamento das metas, o que resulta em informações seguras para o investidor.

Para Estrin *et al.* (2021), atingir a meta de aquisição de recurso é um sinal positivo sobre a qualidade do negócio e pode encorajar outros investidores a participarem de futuras campanhas. Em concordância, Vismara (2018) argumenta que a assimetria de informações está diretamente ligada ao insucesso da campanha de arrecadação de recursos e informações confiáveis sobre o negócio são úteis para diminuição dos riscos analisados pelos investidores. O entrevistado E6 justificou que o sucesso da captação de recurso está relacionado com o *feedback* positivo dos investidores sobre o negócio e a estratégia de realização da captação por etapas concede maiores chances de atingimento dos objetivos. Na sequência são analisados e discutidos os dados referentes à formação de redes pelas *startups* que integraram este estudo.

4.2 Formação de Redes

No quesito conexões para formação de redes, o entrevistado E2 relatou que procura estabelecer conexões com grupos mais próximos do negócio para a formação de redes. No mesmo sentido, os entrevistados E5 e E9 afirmaram que utilizam eventos de inovação para atingir o mesmo objetivo, que é construção de redes. Para Ruef (2002), o estabelecimento de conexões fortalece os laços entre os agentes, além de facilitar o compartilhamento de informações restritas entre grupos. Por outro lado, Dalle *et al.* (2023) consideram que investidores também estão interessados em formar conexões para encontrarem negócios propensos a serem investidos.

Os entrevistados E1, E2, E3, E4, E8 e E10, quando perguntados sobre a utilização da rede para a formação de parcerias, em concordância com Wiit (2004), relacionaram a formação de redes de parcerias com geração de recursos. O entrevistado E1 argumentou que a atração de parceiros para o negócio contribui para a valorização do produto, pois os parceiros percebem a importância do negócio para o mercado e o entrevistado E10 complementou afirmando que os atores participantes das redes buscam parcerias para também mostrarem o negócio, no intuito de atrair mais clientes. Já o entrevistado E2 afirmou que as parcerias são cruciais para que o negócio atraia mais clientes, visto que a indicação funciona muito bem no mercado em que atua.

No mesmo sentido, o entrevistado E4 argumentou que as parcerias geram indicações de clientes e que o negócio utiliza eventos para o fortalecimento das parcerias e para a criação de ecossistema de inovação. Em concordância, o entrevistado E3 afirmou que parcerias com *hubs* de inovação contribuem para o crescimento do negócio. Por fim, o entrevistado E8 afirmou que as parcerias com grandes empresas podem resultar em captação de recursos financeiros, além de ganho de conhecimento para o negócio.

Outro aspecto abordado neste estudo foi a criação de relacionamento em rede. Os entrevistados E3, E4 e E10 abordaram a temática durante as entrevistas. O entrevistado E3 afirmou que a construção de relacionamento em rede se faz importante para acesso a recursos e o relacionamento estabelecido aumenta as chances de acesso, em vez da tradicional aproximação fria. Borgatti e Halgin (2011) e Estrin *et al.* (2021), em concordância, afirmam que a criação de relacionamento aumenta as chances de acesso a recursos e a interação entre os atores gera benefícios entre as partes.

O entrevistado E4 complementou o assunto com a afirmação da importância do estabelecimento de relacionamento genuíno, ou seja, não apenas relacionamento baseado em interesse e, sim, no ganho entre as partes. Jones *et al.* (2018) complementam a fala do entrevistado E4 quando afirmam que o estabelecimento de relacionamento resulta em criação da capacidade do negócio na geração de força competitiva desenvolvida.

Já o entrevistado E10 abordou o desenvolvimento de confiança no relacionamento com o investidor, visto que o investidor aplica recursos financeiros por meio da confiança na capacidade do negócio. Soda e Bizzi (2012) concordam com a afirmação de que o relacionamento em redes cria laços fortes que resultam em estabelecimento de relações confiáveis. Wald *et al.* (2019) complementam que o crescimento da interação entre o negócio e os investidores é diretamente proporcional ao ganho de confiança, resultando, assim, em investidores emocionalmente envolvidos.

Para haver relacionamento sugere-se que sejam estabelecidas conexões. Neste aspecto do estudo, os entrevistados E2, E3, E6, E7, E9 e E10 salientaram as conexões do negócio. O entrevistado E2 considerou o estabelecimento de conexão para se obter indicações de investidores por meio da divulgação do negócio; o entrevistado E3 salientou a importância da manutenção das conexões, revelando que semanalmente mantém conexão com os interessados no negócio e o entrevistado E6 revelou que utiliza a mesma estratégia do entrevistado E3 quando afirmou que, semanalmente, estabelece conexões com diversos atores, como, por exemplo, parceiros, investidores e universidades.

Os entrevistados E7, E9 e E10 convergiram ao relatarem que estabelecem conexões de mercado em busca de benefícios, seja por validação do negócio ou busca de recursos financeiros. Complementando a concepção de que as conexões podem resultar em oportunidades, o entrevistado E5 relatou que utiliza as conexões para receber notificações de oportunidades de mentoria e apoio ao crescimento do negócio e o entrevistado E7 considerou que as geram informações que podem claramente resultar em oportunidade de expansão do negócio. Por fim, o entrevistado E8 considerou que as conexões geram oportunidades de parcerias, como, por exemplo, projetos com trabalhos em conjunto, voluntariado e estudos com universidades.

Acerca do perfil dos participantes da rede dos empreendedores entrevistados, os entrevistados E1, E2, E3 e E4 convergiram na opinião de que a rede tem perfis distintos de participantes, porém, percebe-se uma semelhança no quesito cooperação e troca de informações sobre o negócio. Yu *et al.* (2022) estudaram o perfil dos participantes em redes e consideraram

redes heterogêneas como indivíduos com características distintas e caracterizadas por intensas interações.

Complementando, o entrevistado E2 considerou o investidor tem um perfil diferenciado e o classificou como de interesse direto para o negócio. Já o entrevistado E3 citou um outro perfil interessado no negócio, que é o poder público, o qual oferece recursos financeiros, além de conexões e conhecimento. Shneor *et al.* (2020) consideram investidor qualquer indivíduo interessado em investir em determinado negócio e dentro de alguns benefícios possíveis o retorno financeiro. Em consonância com a fala do entrevistado E3, Nguyen (2020) considera o governo um ator importante para as *startups*, não só como fonte de recursos financeiros e sim apoio e conhecimento.

Ferrary e Granovetter (2009) consideram as redes heterogêneas caracterizadas por agentes interconectados e com dinâmica de interações que formam uma rede complexa, capaz de manter certas características. Corsaro *et al.* (2012) complementam o conceito de redes heterogêneas como a formação de grupos heterogêneos de atores e os elementos principais que caracterizam esse tipo de rede são objetivos dos atores, bases de conhecimento, capacidades e competências dos atores, percepções dos atores, poder e cultura.

Quanto ao perfil dos participantes da rede, o entrevistado E10 apresentou um depoimento sobre a rede da qual faz parte.

O ecossistema está cheio de pessoas com pelo menos quatro perfis. Na verdade, são três e um deles tem uma subcategoria. *Givers*, aqueles que dão. Os *takers*, aqueles que tomam, estão sempre tomando, querendo alguma coisa. Os *matchers*, aqueles que dão e recebem. E eu falei uma subcategoria, que é aqueles que dão e só dão. Vamos lá. Os *givers*, que são aqueles que estão tentando ajudar outras pessoas, sabem que de alguma forma isso vai ter um retorno para elas, mesmo que de forma não intencional, mas eles fazem com propósito. Então, como é o comportamento dessas pessoas? Elas estão sempre tentando ver como conseguem agregar, ajudando, apresentando pessoas. Elas tentam entender sobre o negócio para ver se, de fato, o que você está fazendo é relevante, dar opiniões. Então, falando de como é o comportamento dessas pessoas, então, falando primeiro dos *givers*, eles estão sempre tentando entender qual a relevância que você tem para o ecossistema, para a sociedade e te ajudar a ser cada vez mais relevantes e a ter resultados. Tomar algo, extrair valor para aquilo que você faz, seja fazendo parcerias para eles aparecerem como parceiros e conquistarem mais clientes e assim por diante. E os *matchers* querem a troca de alguma coisa, seja comissionamento, seja

comissionamento ou visibilidade, acabam buscando parceria e a gente acaba sendo beneficiado e dando benefício também para essas pessoas. É isso, resumidamente, esse é o comportamento das pessoas do ecossistema (E10).

Quando os entrevistados foram questionados sobre a utilização de redes sociais pelo negócio, E1 reconheceu a importância das redes sociais para o desenvolvimento do negócio e afirmou que há necessidade de fortalecimento das redes. Em concordância, o entrevistado E5 considerou manter as redes sociais profissionais sempre atualizadas, pois os parceiros atuais e futuros estão *on-line* boa parte do tempo.

Na sequência, o entrevistado E6 afirmou que utiliza grupo de rede social para relacionamento com os investidores, além de realizar a prestação de contas do negócio por meio das referidas redes, reconhecendo a importância da sua utilização na qualidade da interação com os interessados no negócio.

Por fim, os entrevistados E7 e E8 afirmaram que utilizam as redes sociais para obter interação com os grupos de interesses e os benefícios gerados por essa interação via redes sociais são obtenção de informações sobre oportunidades para o negócio e a formação de parcerias. Na próxima etapa são analisados e discutidos os dados sobre relacionamento com o investidor e mensuração do negócio.

4.3 Relacionamento com investidor e Mensuração do Negócio

Ao abordar, com os entrevistados, o relacionamento das *startups* com os investidores, foram obtidas respostas em diferentes quesitos. Sobre a prestação de contas dos resultados do negócio aos investidores, os entrevistados E1 e E6 detalharam algumas ações, o entrevistado E1 relatou que a prestação de contas é realizada todo final de mês com os investidores para apresentação da situação do negócio e planejamento. O entrevistado E6 afirmou a existência de dois perfis diferentes de investidores no negócio para os quais se deve fazer prestação de contas. Primeiramente, o fomento público. Existe um compromisso legal pela prestação de contas via sistema específico. No caso do investidor privado são realizadas mensalmente reuniões coletivas gravadas.

O entrevistado E6 detalhou que utiliza redes sociais para comunicação com grupo de investidores e também faz uso de *e-mail* no momento de prestação de contas. Também o entrevistado E6 enfatizou que existe diferença de tratamento com investidores mais ativos no negócio conforme o seguinte relato:

E, eventualmente, entre uma reunião e outra, eu tenho algumas reuniões individuais, com alguns desses investidores que são mais ativos e que estão dispostos a cobrar em alguma coisa específica. Então, eu preciso de uma análise num plano de negócios porque eu estou revisando, né? Eu peço ajuda para alguns que são mais ativos e que eu sei que têm esse conhecimento (E6).

Em concordância com o depoimento de E6, Cruz *et al.* (2018) consideram que o investidor, além de oferecer recursos financeiros, pode contribuir com conhecimentos operacionais e estratégicos, além da inclusão da *startup* na rede de mentorias. Em complemento, Braga *et al.* (2015) argumentam que o investidor, além de oferecer capital, pode se envolver em decisões administrativas e, devido à experiência, é capaz de auxiliar na tomada de decisão e pode proporcionar acesso a rede de contatos.

Na sequência, o entrevistado E2 relatou que a prestação de contas para os investidores é realizada de maneira formal por meio de relatórios, *e-mails* e *dashboards*. Com essas ferramentas é possível apresentar as métricas do negócio, ou seja, como ele está crescendo e quais são os principais clientes. A fala do entrevistado E2 detalha a situação, como se observa no trecho da entrevista destacado a seguir.

Então, a gente tem uma rotina com eles que é uma comunicação bem assertiva. Eles confiam no que a gente está fazendo, a gente tem os relatórios e a gente faz toda essa devolutiva. Então, o que também ajuda que eles se mantenham confiantes no que a gente está fazendo é que a gente tem toda a parte de relatórios, a gente disponibiliza para eles todos os materiais, as métricas, o que a empresa está crescendo ou não está crescendo, problemas, o que está acertando, para quem está vendendo. Então, mês a mês, antes de todas as reuniões, eles já estão sabendo o que está crescendo. Tem os *e-mails*, tem os relatórios, os *dashboards* que a gente compartilha. Os dois investidores, sendo instituições diferentes, eles têm acesso em comum, eles também conseguem conversar entre eles para levantar a mão, para falar se vai ter alguma urgência, tem algo acontecendo entre quatro centros, um *red flag*, que vai acontecer um problema, ou seja,

a empresa vai falir se não fizer isso. E nos alinhamentos que a gente tem, é muito sobre isso, é muito sobre o que a gente está construindo, as métricas, e se tem alguma coisa muito urgente, alguma coisa que está muito nítida, que possivelmente é um grande problema, ou pode se tornar um problema, eu acho que eles entram muito nisso para dar conselhos (E2).

Também foi abordado pelo entrevistado E2, durante a abordagem do tópico em questão, o perfil dos investidores que estão ligados ao negócio. Por ser um fundo de investimento estrangeiro, os investidores são flexíveis e não interferem diretamente no dia a dia do negócio. A disponibilização de informações, conforme citado, resulta em maior confiança por parte dos investidores, o que fundamenta a relação entre as partes.

O entrevistado E4 relatou relacionamento profissional com os investidores, quando são formadas reuniões do comitê, porém, existem momentos de informalidade, como um almoço em um restaurante, por exemplo. Também o entrevistado E4 afirmou a existência de compartilhamento de conhecimento entre as partes em palestras e encontros.

Na sequência, o entrevistado E9 trouxe o seguinte relato sobre a relação com o investidor:

O investidor, ele nunca é o proprietário do negócio. E isso é meio difícil de entender com a cultura capitalista que a gente tem no Brasil. A forma com que eu trato o meu investidor hoje é um modelo de parceria. Eu não diria que produtividade, mas é uma forma de produtividade antecipada. Quando a pessoa vai me fazer um investimento hoje, ainda que ela tenha uma aquisição de capital, o capital sempre é o minoritário para manter o controle da empresa (E9).

Conforme depoimento do entrevistado E9, o investidor é considerado parceiro do negócio. Na sequência da fala desse entrevistado é perceptível o estabelecimento de limites de atuação do investidor.

Então eu tento manter, de uma forma ética sempre, o compromisso nosso, o nosso valor principal, o que a gente quer no nosso controle. O investidor é um parceiro, ele tem que ter um retorno, mas ele não pode se considerar um proprietário. Isso eu deixo bem claro. Você vai ter nossa parceria, você pode contar comigo para os eventos que precisar apresentar, pode contar com a marca. De tempo em tempo eu vou te apresentando aí um

resultado. Então, normalmente, de três em três meses, eu apresento um relatório do que está sendo executado, mas a questão de ele interferir no negócio, isso eu não autorizo (E9).

Quando abordado o aspecto de mensuração do negócio, os entrevistados E1, E3, E4 e E6 revelaram a existência de indicadores no monitoramento da *startup*. O entrevistado E1 informou que realiza a mensuração por proximidade de tarefas, ou seja, o tempo gasto para a execução das tarefas e as estimativas de conclusão. Também o entrevistado E1 relatou que utiliza plataforma de sistema que cria indicadores, como, por exemplo, a estimativa de tempo para a implementação de um produto.

O entrevistado E3 também revelou que realiza mensuração da *startup* por meio de indicadores, como, por exemplo, métricas de um produto recorrente, indicadores de ajustes de produtos e geração de novos negócios. Outro aspecto relatado pelo entrevistado é o monitoramento de indicadores do *fit* de mercado do produto, além do acompanhamento de demanda e gargalos operacionais para controle da curva de preço no intuito de realizar controle de demanda.

O entrevistado E4 revelou que utiliza alguns indicadores para mensuração do negócio, como, por exemplo, custo de aquisição de clientes, métricas de *ticket* médio dos clientes e custo final por *lead* em ações de marketing em redes sociais. Além disso, relatou que utiliza também indicadores tradicionais, como receita e lucro, e taxa de desistência de clientes.

O entrevistado E6 também citou a utilização de mensuração do negócio. Inicialmente, a *startup* focou em volume, ou seja, acompanhamento do crescimento do número de usuários e também no volume de receita. Posteriormente, conforme fala do entrevistado E6, com o passar do tempo, percebeu que o engajamento do cliente era importante e um investidor sugeriu que fosse criado um indicador de *cohort*, que é uma mensuração do comportamento do cliente por grupos semelhantes em determinado cenário. Esse mesmo entrevistado informou que a *startup* optou por não aderir ao indicador *cohort*, pois não seria ideal para o negócio. Daí em diante optou pela criação de um novo produto e passou a mensurar e acompanhar indicadores de satisfação do cliente, retenção de cliente e *churn* (indicador que calcula percentual de clientes que cancelaram produto ou serviço).

O entrevistado E10, com relação ao quesito mensuração do negócio, afirmou que, na fase atual, o foco principal é o faturamento. A *startup* deu um salto de 300% de trimestre a trimestre depois do investimento recebido e os recursos foram alocados em desenvolvimento de produto, plataforma e soluções para clientes.

E a gente continua crescendo. Dando esses pequenos saltos. Hoje, ainda, a gente ainda está na fase de olhar produto. Agora que a gente começa a olhar para começar a montar máquina de vendas, mas até hoje o nosso maior foco é produto. E isso, pós-investimento, a gente conseguiu crescer bastante. Na verdade, eu falei que em todas as frentes, foi em todas as... Receita, mas, assim, receita veio por quê? Porque a gente saiu de um produto que conseguia ter aí, em média, 100 pessoas usando, para um produto que é quase que ilimitado para a utilização. Por exemplo, a gente consegue ter mais de mil pessoas usando simultaneamente, sem problema. Então, a maturidade de produto, eu consigo mensurar por isso, o número de utilizadores e capacidade de atender o número de utilizadores (E10).

Por fim, o entrevistado E2 relatou as etapas que seguiu para a captação de recursos financeiros atrelados ao desenvolvimento do negócio. Segundo ele, a captação foi planejada pelo negócio. Quando a *startup* recebeu investimento objetivo da captação de recurso foi o desenvolvimento de funcionalidades no produto que resultaria em retorno financeiro. A segunda captação foi para questões administrativas da *startup*, como, por exemplo, aumento do time de especialistas e criação de cultura organizacional para melhoria do ambiente de trabalho e redução de passivos trabalhistas.

Esse mesmo entrevistado afirmou que planeja uma nova captação com foco em estratégias de marketing, canal de distribuição e aparição em mídias sociais tradicionais e não tradicionais, estabelecendo métricas de crescimento nos canais de distribuição, ganho de novos clientes e retorno de investimento, principalmente para informar aos investidores a situação do negócio.

A seguir analisam-se e discutem-se os dados dos entrevistados a partir do critério de maturidade do negócio e também foram estabelecidas categorias de análise.

Quadro 7 - Análise comparativa dos entrevistados

Categoria	Entrevistado	Entrevistado	Análise comparativa
Formação de redes	E1	E2	O entrevistado E1 focou na internacionalização da <i>startup</i> e na criação de redes de mentoria. Já o entrevistado E2 concentrou-se na captação de investimentos, utilizando a rede de investidores para entender as tendências de mercado e determinar o momento certo para buscar investimentos. Ambos os entrevistados abordaram estratégias de crescimento e desenvolvimento para suas respectivas <i>startups</i> . Eles diferem em seus enfoques principais e nas táticas utilizadas para alcançar seus objetivos, seja por meio da internacionalização ou da captação de investimentos.
Formação de redes	E4	E6	O entrevistado E4 estabeleceu relação de confiança com CEO de outra empresa que, posteriormente, o recomendou para fundos de investimento. Isso mostra a importância das conexões pessoais e da confiança mútua na obtenção de investimentos. Por outro lado, o entrevistado E6 demonstrou uma estratégia de captação mais ativa com proximidade de investidores e conselheiros, o que contribuiu para que os atores estejam mais interessados no negócio e assim oferecer apoio. Ambos os entrevistados utilizam eventos e outras estruturas para a formação de redes.
Formação de redes	E8	E9	O entrevistado E8 demonstrou abertura para colaborações e parcerias com outras empresas e pessoas. Há uma ênfase na troca de conhecimento e na cooperação mútua para identificar oportunidades de projeto e investimento. Já o entrevistado E9 demonstrou ética em relação à formação de rede, enfatizando a troca de conhecimento em vez de buscar vantagens pessoais, compartilhando informações e sugere possíveis caminhos para investimentos, mas sem solicitar que alguém interceda por ele diretamente.
Formação de redes	E3	E10	O entrevistado E3 afirmou ter utilizado uma variedade de fontes de informação e contatos para se manter atualizado sobre programas de financiamento, anúncios do governo e oportunidades de parceria. Isso inclui contatos em <i>hubs</i> de inovação, estruturas de aceleração e representantes do poder público. Por outro lado, o entrevistado E10 demonstrou uma abordagem mais direcionada à rede com investidores. O entrevistado E10 afirmou que buscou identificar pessoas com relacionamentos com investidores-alvo, na esperança de que elas recomendem seu negócio aos investidores.

Esforços para atração de recursos financeiros	E1	E2	O entrevistado E1 estabeleceu conexões que favoreceram a atração de recursos financeiros, ou seja, a captação de investimentos foi resultado do relacionamento de longo prazo e da confiança mútua entre as partes. O entrevistado E2 também captou recursos por meio de conexões em rede e apresentação do negócio, e o investidor foi conectado à empresa por meio de uma pessoa que participou de mentorias com a equipe.
Esforços para atração de recursos financeiros	E4	E6	O entrevistado E4 decidiu pela captação de investimentos pelo objetivo de acelerar o crescimento do negócio. O negócio utilizou a participação em redes de investidores para estruturar as rodadas de captação de acordo com as fases do ciclo de vida da <i>startup</i> , desde a <i>pré-seed</i> até a rodada <i>seed</i> . Também o entrevistado E4 recorreu a oportunidades de financiamento público. O entrevistado E6 adotou esforços para estratégia de captação de investimentos que envolve o financiamento público e bolsas de investimentos. Também é perceptível a combinação de investidores anjo e financiamento público. A análise de ambos os entrevistados revela estratégias abrangentes e adaptativas para a captação de investimentos, que incluem o uso de redes de investidores, financiamento público e uma abordagem flexível para se ajustar às mudanças no ambiente de negócios.
Esforços para atração de recursos financeiros	E8	E9	O entrevistado E8 destacou o investimento pessoal desde o início do negócio, utilizando recursos próprios para desenvolver a metodologia, estabelecer contatos e garantir apoio técnico. Além disso, buscou financiamento externo por meio de programas de subvenção de agências públicas, para impulsionar o crescimento do negócio. Em comparação, o entrevistado E9 aproveitou os benefícios de programas de aceleração, como descontos em serviços e suporte técnico, oferecidos por empresas parceiras. Também o entrevistado E9 afirmou ter realizado captação de recursos por meio de contratos permanentes e investimento anjo, demonstrando uma progressão no acesso a fontes de financiamento ao longo do desenvolvimento da <i>startup</i> .
Esforços para atração de recursos financeiros	E3	E10	O entrevistado E3 destacou a importância da fase de desenvolvimento da <i>startup</i> como o momento em que percebeu a necessidade de investimento. O entrevistado afirmou que, após compreender a dor que sua solução resolve, identificou a necessidade de capital para

			ampliar a operação, expandir a equipe, investir em estrutura e marketing. Por outro lado, o entrevistado E10 reconheceu que muitas <i>startups</i> buscam investimento porque veem outras fazendo o mesmo. No entanto, o entrevistado E10 enfatizou a importância de avaliar estrategicamente a necessidade de investimento, especialmente quando se deseja acelerar o crescimento e ganhar uma parcela significativa do mercado.
Mensuração do negócio e sucesso de captação de recursos financeiros	E1	E2	Os entrevistados E1 e E2 discutem os indicadores de sucesso na captação de recursos, como a capacidade de atrair investidores líderes, a porcentagem da meta de captação alcançada e o reconhecimento e renome dos investidores envolvidos. Ambos os entrevistados reconhecem que atingir cerca de 80% da meta de captação é um bom indicativo de que a rodada de investimento está caminhando para o sucesso. Ambos os entrevistados reconheceram a importância de uma abordagem criteriosa e estratégica na captação de recursos, destacando a necessidade de compatibilidade entre investidores e equipe, avaliação cuidadosa do retorno do investimento e gestão responsável dos recursos captados. Também existe uma convergência entre os entrevistados em reconhecer que o sucesso da captação está intrinsecamente ligado ao planejamento estratégico da empresa e à capacidade de alinhar o uso dos recursos com os objetivos de crescimento e retorno para os investidores.
Mensuração do negócio e sucesso de captação de recursos financeiros	E4	E6	Ambos os entrevistados destacaram o sucesso ao alcançar metas financeiras estabelecidas após a captação de recursos financeiros. Os entrevistados E4 e E6 convergiram em ter superado as metas de faturamento estabelecidas em seus planos de ação, o que consideraram como um indicador positivo do sucesso do investimento. Ambos os entrevistados afirmaram ter recebido <i>feedbacks</i> positivos dos investidores durante a execução das fases de implementação dos planos de ação. Isso inclui satisfação por parte dos investidores em relação aos resultados alcançados e ao progresso da <i>startup</i> . Também os entrevistados E4 e E6 relataram que em ambos os negócios investidores iniciais revestiram nas <i>startups</i> , o que consideraram um sinal de confiança.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A análise e a discussão dos dados levaram em consideração as categorias formação de redes, esforços para atração de recursos financeiros e mensuração do negócio, e sucesso na captação de recursos financeiros, além de realização de quadro comparativo de *startups* consideradas mais maduras no negócio. Para a análise comparativa foram estabelecidas categorias também baseadas nos objetivos do estudo.

Os resultados apresentados indicaram ações para a formação de redes das *startups* em busca de alguma modalidade de financiamento. Também foi perceptível a utilização de rede para a criação de parcerias com atores interessados no negócio. Eventos, *hubs* e aceleradoras são ambientes sugeridos pelos entrevistados como suscetíveis ao estabelecimento de conexões e relacionamentos.

No aspecto tipos de financiamentos utilizados pelas *startups*, o investidor anjo e *venture capital* foram os mais apontados, além do financiamento público. Quando perguntados quais financiamentos os empreendedores almejam no futuro, o investidor anjo e os fundos de investimento foram novamente citados. A modalidade *crowdfunding* foi pouco abordada pelos entrevistados, o que sugere pouca utilização nos negócios dos entrevistados.

Por fim, a análise e a discussão dos dados proporcionaram os estudos e os apontamentos sobre o comportamento das *startups* nas ações de formação de redes de interesse do negócio, além de sugestões dos esforços que resultaram em captação de recursos. Também foi possível realizar indicações de como se dá o relacionamento com o investidor antes e após o recebimento do capital.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 Implicações Teóricas

Neste estudo investigou-se a jornada de *startups* em relação à captação de recursos financeiros e sua interação em rede com atores interessados no negócio. A discussão dos dados indicou que, na fase inicial do negócio, os empreendedores percebem a necessidade de capital para o seu desenvolvimento, principalmente após as fases de ideação e mínimo produto viável. Os achados deste estudo propõem que empreendedores iniciam a formação de redes principalmente em busca de investidores que acreditem no negócio e concedam benefícios financeiros, além de ofertarem conhecimento em forma de mentorias e decisões estratégicas.

Os entrevistados destacaram que a participação em programas de aceleração, interação com *hubs* de inovação e participação em eventos é uma prática comum entre as *startups* em busca de formação de redes de apoio. Além disso, o uso de plataformas de redes sociais se faz presente para a formação e a manutenção da rede de parceiros e investidores, quando se busca algum tipo de benefício e para manter o relacionamento com os investidores do negócio.

Em concordância, Yu *et al.* (2022) destacam que a formação de redes está ligada ao sucesso das *startups*, pois, são fontes de acesso a benefícios vitais para o desenvolvimento do negócio. No mesmo sentido, Gao *et al.* (2021) e Ferreira *et al.* (2022) afirmam que a formação de redes possui importância para que os empreendedores acessem recursos e em contrapartida beneficiam a sociedade com desenvolvimento de negócios que favorecem a economia local.

Como exemplo de benefício gerado por formação de redes Silveira *et al.* (2023) consideram a geração de confiança entre os atores e o compartilhamento do conhecimento que favorece aos empreendedores oportunidade de desenvolvimento do negócio com trocas de saberes.

Os resultados apontam que a formação de conexões em rede é fundamental para o negócio estabelecer relações com investidores, seja por contato pessoal ou virtual. Além disso, a utilização de eventos é usual no estabelecimento de conexões. Outro aspecto relevante é que as conexões em rede realizadas pelas *startups* podem resultar em parcerias, que são cruciais para a sustentabilidade do negócio, seja por troca de conhecimento, indicação de novos clientes e aproximação com investidores em potencial.

No sentido de conexões Vismara (2014) e Colombo *et al.* (2015) argumentam que, a qualidade do capital social do empreendedor reflete na capacidade da *startup* em campanhas de

arrecadação de recursos, além disso, Wald *et al.* (2019) defendem que o estreitamento da relação com os investidores resulta em maior possibilidade de captação de recursos, visto que, as interações repetidas formam vínculos entre os atores.

O estudo indica que os empreendedores se preocupam com a manutenção da rede criada e procuram estratégias para manter as conexões ativas, seja por troca de conteúdos semanais ou atualizações dos avanços dos negócios. Os entrevistados demonstraram que informações compartilhadas em rede podem ser transformadas em oportunidade de negócio. Este achado do estudo possui importância em demonstrar ações exercidas por empreendedores para manutenção da rede criada e geração de benefícios.

A teoria de redes relacionada a este estudo se relaciona com os apontamentos dos entrevistados, uma vez que os resultados indicam ações para a formação de redes em busca de benefícios e os esforços para a captação de recursos estão fortemente baseados na formação de rede e de relacionamentos, sejam relacionamentos mais próximos e duráveis ou mais afastados, nos quais se colhem informações interessantes para o negócio e a situação mercadológica.

Na concepção de Granovetter (1973), redes são formadas por laços fracos e laços fortes, sendo cada tipo de laço possuidor de funções como compartimento de informações e estreitamento de relacionamento na criação de vínculo de confiança e padronização de comportamentos dos atores. Em complemento Ferreira et al, (2022) e Ruef, 2002), consideram que na fase inicial de formação da rede se faz presente laços fracos, a partir do aumento de interações entre os atores surgem laços fortes.

Os entrevistados, em maioria, demonstraram preferência por investidores anjo e *venture capital*, embora haja consideração pelo *crowdfunding* e outras modalidades, sendo o financiamento via poder público também uma modalidade utilizada por grande parte das *startups*. A escolha por essas modalidades de investimento se faz pela disponibilidade no mercado de financiamento de *startups*, além de algumas modalidades não oferecerem apenas apoio financeiro e, sim, conhecimento técnico.

Com relação ao sucesso da captação de recursos, os entrevistados indicaram que atingir a meta de financiamento é um bom indicador do resultado dos esforços em busca de financiamento. Além disso, o estudo apontou que os empreendedores realizam esforços para resultar em retorno sobre o investimento, por isso mensuram o negócio na criação de indicadores que possam demonstrar a situação e as projeções de mercado.

O financiamento de negócios inovadores é crucial para o desenvolvimento da economia de um país, não só o recurso financeiro, mas o apoio técnico contribui para o desenvolvimento tecnológico e novas soluções mercadológicas que atendem às necessidades da sociedade. O

estudo indicou um movimento de empreendedores em busca da criação de grandes grupos de negócios com a intenção de promoverem o desenvolvimento do ecossistema de inovação brasileiro, e se torna perceptível o surgimento de instituições, como aceleradoras, *hubs*, institutos, poder público e plataformas de financiamento, que oferecem apoio aos negócios.

No mesmo sentido, o estudo favorece o entendimento do processo de formação de redes das *startups* e pós-arrecadação, como se dá o relacionamento com o investidor, visto que os empreendedores se preocupam com a sustentabilidade dos benefícios financeiros e com futuros refinanciamentos.

De fato, neste estudo retratou-se a relação existente entre a formação de redes das *startups* a partir da percepção da necessidade de recursos financeiros para o desenvolvimento e a sustentabilidade dos negócios. Também foram apresentadas algumas modalidades de financiamentos que são alternativas ao tradicional mercado bancário, além de salientar a relação das *startups* com os investidores que ultrapassa a prestação de contas da situação do negócio e atinge conexões na tentativa de relacionamentos duráveis e confiáveis.

5.2 Implicações Prático-Gerenciais

No aspecto prático gerencial o presente estudo ao encontrar padrões de análise sugere aos empreendedores ações praticadas entre *startups* nos esforços para formação de redes com intuito de captação de recursos. Outro aspecto relevante são as estratégias adotadas para fortalecimento das relações com os investidores para que se tenha possibilidades de atração de novos recursos por atuais investidores e, além disso, o alcance de novos investidores.

Também podemos considerar que, o estudo salienta a importância das conexões entre os atores em redes para que os empreendedores alcancem benefícios que facilitem a captação de recursos, assim como, o desenvolvimento do negócio. No quesito tipos de investimentos preferências entre os empreendedores o estudo contribui no apontamento para que sejam tomadas decisões gerenciais no quesito captação de recursos.

Além disso, o estudo indica práticas gerenciais entre as *startups* no objetivo de relacionamento com investidores, desde a prestação de contas dos recursos investidos ao plano estratégico para desenvolvimento do negócio. A pesquisa também reforça a importância da aplicabilidade da teoria de redes para que se alcance a formação de conexões entre atores no qual empreendedores podem ser beneficiados.

5.3 Limitações e Sugestões para Futuros Estudos

O estudo apresenta limitações acerca do entendimento dos esforços e do planejamento das *startups* no momento que antecede a busca por financiamento, assim como melhor detalhamento de como o empreendedor percebe que as campanhas de arrecadação de recursos financeiros foram executadas conforme o planejado. Essa limitação sugere a realização de pesquisas futuras com o objetivo de propiciar uma compreensão mais aprofundada de como *startups* estabelecem planos estratégicos na busca por financiamentos.

Como contribuição à área de estudos que abrangem esses negócios, destaca-se o entendimento dos desafios enfrentados pelas *startups* logo na fase inicial do negócio, percebendo-se a necessidade de investimento para o desenvolvimento de células do negócio como aumento de time de especialistas, validação de produto, relacionamento com cliente, entendimento de soluções para novos produtos e ações de marketing.

REFERÊNCIAS

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: geography, social networks, and the timing of investment decisions. *Journal Of Economics & Management Strategy*, 24(2), 253-274.
- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(4), 955-980.
- Albourini, F., Ahmad, A. M. K., Abuhashesh, M., & Nusairat, N. M. (2020). The effect of networking behaviors on the success of entrepreneurial startups. *Management Science Letters*, 2521-2532.
- Amorim, R. A., & Sarfati, G. (2018). Os Critérios de Investimento Utilizados pelos Investidores Anjo no Brasil. *Remipe - Revista de Micro e Pequenas Empresas e Empreendedorismo da Fatec Osasco*, 4(1), 4-31.
- Andrade, R. D., Pinheiro, P. G., Pontes, M. D. M., & Pontes, T. L. D. (2023). Unleashing Knowledge Sharing in Emerging Economy Startups: a multilevel analysis. *Sustainability*, 15(13), 10338.
- Bardin, L. (1977). *Análise de Conteúdo* (1. ed.). São Paulo: Martins Fontes.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Berger, M., & Hottenrott, H. (2021). Start-up subsidies and the sources of venture capital. *Journal of Business Venturing Insights*, 16, e00272.
- Birke, D. (2008). The Economics of Networks - A Survey of the Empirical Literature. *Ssrn Electronic Journal*, 1(1), 1-33.
- Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2017). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50(2), 239–250.
- Block, J., Hornuf, L., & Moritz, A. (2017). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation?. *Small Business Economics*, 50(1), 3-27.
- Borgatti, S. P., & Halgin, D. S. (2011). On Network Theory. *Organization Science*, 22(5), 1168–1181.
- Borgatti, S. P., & Halgin, D. S. (2011). On Network Theory. *Organization Science*, 22(5), 1168-1181.

- Braga, G. S., Horbucz, K. S. N., & Cherobim, A. P. M. S. (2015). Influência do investimento anjo na tomada de decisão e nos problemas de agência: um estudo de caso. *Regepe - Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 4(1), 152-168.
- Brown, R. (2016). Networking with the Crowd: Start-Ups, Networks and Equity Crowdfunding. *Working Papers In Responsible Banking & Finance*, 1(1), 1-36.
- Brown, R., Mawson, S., & Rowe, A. (2019). Start-ups, entrepreneurial networks and equity crowdfunding: A processual perspective. *Industrial Marketing Management*, 80, 115-125.
- Buyser, K. D., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*. Londres: Creative Commons.
- Čalopa, M. K., Horvat, J., & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management*, 19 (2), 19-44.
- Cánovas-Saiz, L., March-Chordà, I., & Yagüe-Perales, R. M. (2020). New evidence on accelerator performance based on funding and location. *European Journal of Management and Business Economics*, 29(3), 217–234.
- Choi, Y., & Kim, D. (2018). The effects of investor types on investees' performance: Focusing on the seed accelerator. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1550870.
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments?. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(1), 145-172.
- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(1), 75-100.
- Corsaro, D., Cantù, C., & Tunisini, A. (2012). Actors' Heterogeneity in Innovation Networks. *Industrial Marketing Management*, 41(5), 780-789.
- Cotei, C., & Farhat, J. (2017). The Evolution of Financing Structure in U.S. Startups. *The Journal Of Entrepreneurial Finance*, 19(1), 1-33.
- Cruz, C. A. B., Silva, A. L. S., Mendonça, V. M., Santos, P. R., Paixão, A. E. A., & Gomes, I. M. A. (2018). Empreendedorismo tecnológico. *Revista de Empreendedorismo, Negócios e Inovação*, 3(2), 21-32.
- Deffains-Crapsky, C., & Klein, P. G. (2016). *Business Angels, Social Networks, and Radical Innovation*.

- Demirkan, I., Deeds, D. L., & Demirkan, S. (2012). Exploring the Role of Network Characteristics, Knowledge Quality, and Inertia on the Evolution of Scientific Networks. *Journal of Management*, 39(6), 1462–1489.
- Durda, L., & Ključnikov, A. (2019). Social networks in entrepreneurial startups development. *Economics & Sociology*, 12(3), 192-208.
- Estrin, S., Gozman, D., & Khavul, S. (2018). The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market. *Small Business Economics*, 51(2), 425-439.
- Estrin, S., Khavul, S., & Wright, M. (2021). Soft and hard information in equity crowdfunding: network effects in the digitalization of entrepreneurial finance. *Small Business Economics*, 58(4), 1761-1781.
- Ferrary, M., & Granovetter, M. (2009). The role of venture capital firms in Silicon Valley's complex innovation network. *Economy And Society*, 38(2), 326-359.
- Ferreira, A. I., Braun, T., Carvalho, H., Abrantes, A. C. M., & Sydow, J. (2022). Networking to death: on the dark side of start-ups external networking. *International Journal Of Entrepreneurial Behavior & Research*, 28(9), 289-310.
- Flick, U. (2002). *Pesquisa Qualitativa*. São Paulo: Artmed.
- Gao, J., Cheng, Y., He, H., & Gu, F. (2021). The Mechanism of Entrepreneurs' Social Networks on Innovative Startups' Innovation Performance Considering the Moderating Effect of the Entrepreneurial Competence and Motivation. *Entrepreneurship Research Journal*, 13(1), 31-69.
- Gerber, E., & Hui, J. (2013). Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, 20(34), 1-32.
- Godoy, A. S. (1995). Introdução à Pesquisa Qualitativa e Suas Possibilidades. *Revista de Administração de Empresas*, 35(2), 57-63.
- Granovetter, M. S. (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal Of Sociology*, 78(6), 1360-1380.
- Harrison, J., Freeman, R. E., & Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder Theory As an Ethical Approach to Effective Management: applying the theory to multiple contexts. *Review Of Business Management*, 858-869.
- Herrera, H. (2009). Investigación sobre redes sociales y emprendimiento: revisión de la literatura y agenda futura. *Innovar*, 19(33), 19-33.
- Hornuf, L., & Neuenkirch, M. (2016). Pricing shares in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 48(4), 795-811.

- Hyun, S., & Lee, H. S. (2022). Positive effects of portfolio financing strategy for startups. *Economic Analysis and Policy*.
- Islam, M., Fremeth, A., & Marcus, A. (2018). Signaling by early stage startups: US government research grants and venture capital funding. *Journal of Business Venturing*, 33(1), 35–51.
- Janeway, W. H., Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2021). Venture Capital Booms and Start-Up Financing. *Annual Review of Financial Economics*, 13(1), 111–127.
- Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2018). How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage. *Academy Of Management Review*, 43(3), 371-391.
- Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019). Start-Up Financing in the Digital Age – A Systematic Review and Comparison of New Forms of Financing. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 21(2)
- landqvist, M., & Lind, F. (2019). A start-up embedding in three business network settings – A matter of resource combining. *Industrial Marketing Management*, 80, 160-171.
- Lee, E., & Lee, B. (2012). Herding behavior in online P2P lending: an empirical investigation. *Electronic Commerce Research And Applications*, 11(5), 495-503.
- Lee, J., & Zhang, W. (2010). Financial Capital and Startup Survival. *Ssrn Electronic Journal*, 1(1), 1-40.
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26-38.
- Maia, T. F., Silva Junior, P. A. M. E., Nóbrega, J. C. S., & Bezerra Neto, F. C. (2021). Os tipos de investimentos no âmbito das startups. *Research, Society And Development*, 10(6), 1-14.
- Malhotra, N. (2019). *Pesquisa de Marketing: Uma orientação Aplicada* (7. ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Marteletto, R. M. & Braz, A. (2004). Redes e capital social: o enfoque da informação para o desenvolvimento local. *Ciência Da Informação*, 33(3), 41–49.
- Mochkabadi, K., & Volkmann, C. K. (2018). Equity crowdfunding: a systematic review of the literature. *Small Business Economics*, 54(1), 75-118.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: an exploratory study. *Journal Of Business Venturing*, 29(1), 1-16.

- Moritz, A., Block, J., & Lutz, E. (2015). Investor communication in equity-based crowdfunding: A qualitative-empirical study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 309-342.
- Nai, Jared. (2021). A foot in the door: Field-experiments on entrepreneurs' network activation strategies for investor referrals. *Strategic Management Journal*, 1-25.
- Nguyen, T. H. (2022). A comparative analysis of startups financing in Vietnam. *Journal of International Economics and Management*, 20(1), 65-79.
- Nitani, M., Riding, A. & He, B. (2019). On equity crowdfunding: investor rationality and success factors. *Venture Capital, Taylor & Francis Journals*, 21(2-3), 243-272.
- Parra, A., & Winter, R. A. (2022). Early-stage venture financing. *Journal Of Corporate Finance*, 77, 102291.
- Ralcheva, A., & Roosenboom, P. (2019). Forecasting success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 55(1), 39-56.
- Ries, E. (2011). *Startup Enxuta*. Rio de Janeiro: Leya.
- Rocha, R. O., Olave, M. E. L., & Ordonez, E. D. M. (2019). Estratégias de inovação para startups. *Revista PRETEXTO*, 20(2), 87-99.
- Ruef, M. (2002). Strong ties, weak ties and islands: structural and cultural predictors of organizational innovation. *Industrial And Corporate Change*, 11(3), 427-449.
- Sathaworawong, Pimolrat and Saengchote, Kanis and Thawesaengskulthai, Natcha, Success Factor of Start-up Fund Raising in ASEAN (July 1, 2019). *Asian Administration & Management Review*, Vol. 2, No. 2, 2019, PSAKU International Journal of Interdisciplinary Research, Forthcoming, Available at.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *Ssrn Electronic Journal*, 1(1), 1-23.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2012). Alternative Types Of Entrepreneurial Finance. *Oxford Handbooks Online*, 1(1), 1-23.
- Shaughnessy, John J. (2012). *Metodologia de Pesquisa em Psicologia* (9. ed.). Porto Alegre: Penso.
- Shneor, R., Zhao, L., & Flåten, B. (2020). The Future of Crowdfunding Research and Practice. *Advances In Crowdfunding*, 499-519.
- Silveira, G. B., Farina, M. C., Santos, I. C. (2023). High-technology based startup in agribusiness sector: mapping linkages, products and services. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 61(1), 1-21.

- Singh, S., & Subrahmanya, M. H. B. (2021). Quantum of finance obtained by tech startups over the lifecycle: an analysis of its determinants. *International Review of Applied Economics*, 1–18.
- Startupi. (2020). *Startup de mobilidade capta R\$2,2 milhões via plataforma de equity crowdfunding*. Disponível em: <https://startupi.com.br/startup-de-mobilidade-joycar-capta-r22-milhoes-via-equity-crowdfunding/>
- Startupi. (2022). *Ranking de Investimentos 2022*. Disponível em: <https://startupi.com.br/ranking-investimentos-2022/>
- Startupi. (2023). *Equity: especialista explica como definir durante uma rodada de investimento*. Disponível em: <https://startupi.com.br/equity-como-definir/>
- Stocker, F., Mascena, K. M. C., Azevedo, A. C., & Boaventura, J. M. G. (2019). Teoria de Redes de Influências de: uma abordagem revisitada. *Cadernos Ebape.Br*, 17, 673-688.
- Stocker, F., Mascena, K. M. C., Azevedo, A. C., & Boaventura, J. M. G. (2019). Teoria de Redes de Influências de “Stakeholders”: uma abordagem revisitada. *Cadernos EBAPE.BR*, 17, 673–688.
- Talaia, M., Pisoni, A., & Onetti, A. (2016). Factors influencing the fund raising process for innovative new ventures: an empirical study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(2), 363–378.
- Tantalo, C., & Priem, R. L. (2014). Value creation through stakeholder synergy. *Strategic Management Journal*, 37(2), 314-329.
- Tariq, T. (2013). Start-Up Financing. *University Of Twente, Faculty Of Management And Governance, Enschede The Netherlands*, 1(1), 1-16.
- Vaznyte, E., & Andries, P. (2019). Entrepreneurial orientation and start-ups’ external financing. *Journal of Business Venturing*, 34(3), 439–458.
- Vidal, N. G., Berman, S., & Van Buren, H. (2015). Stakeholder Theory and Value Creation Models in Brazilian Firms. *Review of Business Management*, 911-931.
- Vismara, S. (2014). Equity Retention and Social Network Theory in Equity Crowdfunding. *Small Business Economics: An Entrepreneurship Journal*, 1(1),1-25.
- Vismara, S. (2018). Signaling to Overcome Inefficiencies in Crowdfunding Markets. *The Economics Of Crowdfunding*, 29-56.
- Wald, A., Holmesland, M., & Efrat, K. (2019). It Is Not All About Money: obtaining additional benefits through equity crowdfunding. *The Journal Of Entrepreneurship*, 28(2), 270-294.

- Walthoff-Borm, X., Schwienbacher, A., & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: first resort or last resort?. *Journal Of Business Venturing*, 33(4), 513-533.
- Wang, D., & Schøtt, T. (2020). Coupling between financing and innovation in a startup: embedded in networks with investors and researchers. *International Entrepreneurship And Management Journal*, 18(1), 327-347.
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman.
- Yin, R. K. (2010). *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman.
- Yin, R. K. (2015). *Estudo de caso: planejamento e métodos* (5. ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Yu, W., Dai, S., Liu, F., & Yang, Y. (2022). Matching disruptive innovation paths with entrepreneurial networks: a new perspective on startups growth with chinese evidence. *Asian Business & Management*, 22(3), 878-902.

ANEXO A - ROTEIRO DE ENTREVISTA

Perguntas	Objetivo específico
Conte-me a história do seu negócio (como surgiu, quanto tempo existe, o que você vende, como está seu crescimento no mercado, desafio que já enfrentou e como os superou)	Quebrar o gelo
Agora me fale de você como empreendedor. Como é empreender?	Quebrar o gelo
Pensando na questão de investimento, que é o tema da nossa conversa hoje, quando você percebeu que precisaria de algum investimento?	Examinar os esforços que resultam em atração de recursos financeiros
Sabendo que precisaria de um investimento, como você se planejou para isso? Em que fase do seu negócio você estava quando percebeu que precisaria de mais dinheiro?	Examinar os esforços que resultem em atração de recursos financeiros
De que forma você se aproximou de pessoas propensas a investirem em seu negócio na fase inicial?	Identificar ações para formação de redes de interesse do negócio
Qual a importância das pessoas mais próximas do seu negócio para a formação da rede de contatos? (laços fortes)	Identificar ações para formação de redes de interesse do negócio
Qual a importância das pessoas mais afastadas do negócio para a formação da rede de contatos? (laços fracos)	Identificar ações para formação de redes de interesse do negócio
Em suas redes de contato, seu <i>networking</i> , como é o comportamento dos participantes?	Identificar ações para formação de redes de interesse do negócio
Existe semelhança no perfil dos participantes em suas redes de contatos? Como chegou a esta percepção? (redes heterogêneas e homogêneas)	Identificar ações para formação de redes de interesse do negócio
Como você procura tirar vantagem da sua rede de contato, quando o assunto é investimento? (pode usar para ajudar na resposta: como você faz para obter informações sobre investimento?)	Identificar ações para formação de redes de interesse do negócio
Como você se comporta no relacionamento com o investidor após a captação de recursos financeiros?	Examinar os esforços que resultam em atração de recursos financeiros
Como você identifica que o projeto de captação de recursos foi concluído com sucesso?	Identificar elementos que caracterizam o sucesso de um projeto de captação de recursos financeiros
Como você mensura os resultados de captação de recursos financeiros?	Identificar elementos que caracterizam o sucesso de um projeto de captação de recursos financeiros
Quais tipos de financiamento você utiliza atualmente? Por que? Quais você já utilizou e não tem mais? Por que? Quais você gostaria de ter e não tem ainda? Por que?	Identificar elementos que caracterizam o sucesso de um projeto de captação de recursos financeiros

ANEXO B - TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE)

Eu, **LUCAS CUNHA ARAÚJO**, aluno(a) do curso de mestrado do Centro Universitário Unihorizontes, estou desenvolvendo uma pesquisa que tem por objetivo identificar e analisar as estratégias utilizadas por *startups* para a formação de redes no intuito de captar recursos financeiros e o desenvolvimento de relacionamento com atores de interesse.

Assim, convido você a participar desta pesquisa. O procedimento adotado para a coleta de dados será a entrevista semiestruturada. Os depoimentos, com a sua autorização prévia, serão gravados e transcritos e ficarão em poder do(a) pesquisador(a). Eles serão destruídos ao término de cinco anos. Informo-lhe, ainda, que os dados obtidos serão mantidos em sigilo, assim como a sua privacidade e a garantia de anonimato. Os resultados da pesquisa serão utilizados apenas para fins científicos.

Comunico-lhe que não terá despesas decorrentes de sua participação na pesquisa. A pesquisa contribuirá para o melhor conhecimento sobre financiamento em *startups*. Não há riscos previstos ao participante voluntário ou mesmo à instituição de ensino.

Você tem a liberdade de se recusar a participar ou de retirar o seu consentimento em qualquer momento ou fase do estudo.

Eu, _____, RG _____, fui orientado(a) sobre o estudo e afirmo meu consentimento em participar da atividade proposta pelo(a) pesquisador(a) e autorizo a gravação da entrevista.

_____ de _____ de 20_____.

Ass. do(a) entrevistado(a) _____

Ass. do(a) pesquisador(a) _____

Pesquisador(a) responsável: LUCAS CUNHA ARAÚJO

Endereço: Rua Paracatu, 600, Bairro Barro Preto

Belo Horizonte, Minas Gerais. CEP: 30180-090

Telefone: (31) 3349-2925

Comitê de Ética em Pesquisa Centro Universitário Unihorizontes

Endereço: Rua Paracatu, 600, Bairro Barro Preto

Belo Horizonte, Minas Gerais. CEP: 30180-090

Telefone: (31) 3349-2925