

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS – IERI
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Cecília Martins de Almeida Franco

**A IMPORTÂNCIA DO FOMENTO ÀS STARTUPS EXERCIDO PELAS
INSTITUIÇÕES PRIVADAS**

UBERLÂNDIA - MG

2023

CECÍLIA MARTINS DE ALMEIDA FRANCO

A IMPORTÂNCIA DO FOMENTO ÀS STARTUPS EXERCIDO PELAS INSTITUIÇÕES
PRIVADAS

Trabalho apresentado ao Instituto de Economia e Relações
Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia,
como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em
Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dr. Cássio Garcia Ribeiro Soares da
Silva

UBERLÂNDIA – MG

2023

CECÍLIA MARTINS DE ALMEIDA FRANCO

A IMPORTÂNCIA DO FOMENTO ÀS STARTUPS EXERCIDO PELAS INSTITUIÇÕES
PRIVADAS

Trabalho apresentado ao Instituto de Economia e Relações
Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia,
como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em
Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dr. Cássio Garcia Ribeiro Soares da
Silva

BANCA EXAMINADORA:

Uberlândia, 01 de dezembro de 2023

Prof. Dr. Cássio Garcia Ribeiro Soares da Silva, Presidente

Profa. Ana Paula Macedo de Avellar, membro

Profa. Marisa dos Reis Azevedo Botelho, membro

UBERLÂNDIA – MG

2023

AGRADECIMENTOS

Quero expressar minha profunda gratidão ao meu orientador, Professor Cássio, pela prontidão na ajuda, generosidade em compartilhar seu conhecimento e por ter desempenhado tal função com tamanha dedicação e amizade, fundamental para a realização deste trabalho e para o meu crescimento profissional.

À Deus, pela minha vida, por ser minha fonte de força e por me ajudar a ultrapassar todos os obstáculos ao longo da minha caminhada. À minha família, em especial aos meus pais, expresso enorme gratidão por serem meus maiores incentivadores dos meus sonhos, por confiarem em mim, além de nunca terem medido esforços para me proporcionar um ensino de qualidade durante toda a minha trajetória acadêmica. À minha irmã Annelise e à minha prima Carolinne, por serem meu braço direito e esquerdo na vida e por todo companheirismo e trocas sinceras. À minha sobrinha Luísa, por ser uma criança tão amorosa e por ter despertado em mim um dos maiores amores que jamais havia sentido até então.

Além disso, gostaria de agradecer aos meus avós Nair e João e à minha tia Celma por serem minhas referências de acolhimento, amor, fé e zelo e por terem me ensinado a importância da honestidade e esforço em todas as escolhas da minha vida. São meus exemplos de vida e minha inspiração e motivação para ser melhor a cada dia.

RESUMO

O presente artigo pretende caracterizar as startups brasileiras e suas vertentes e analisar as instituições privadas de fomento às startups, a fim de entender como essas entidades ajudam no desenvolvimento dessas empresas, além de observar os resultados e os desafios atuais em relação aos investimentos privados. Para tal, será utilizado como base teórica as contribuições da Teoria da Inovação de Schumpeter e dos neo-schumpeterianos, dado o elemento inovador empregado por empresas de tecnologia. Ainda, este artigo conta com uma pesquisa de campo realizada com 10 startups brasileiras, para entender na prática como as instituições privadas as auxiliam tanto na injeção de capital, quanto no investimento qualitativo, conhecido como Smart Money. De acordo com os resultados obtidos na pesquisa de campo, verificou-se que as instituições de fomento, principalmente nas primeiras fases das startups, podem assumir um papel importante de ajuda em diversas áreas nas startups, com o objetivo de consolidá-las e escalá-las.

Palavras-chave: Startup; inovação; investimento; fomento; instituições privadas; Brasil.

ABSTRACT

This article aims to characterize Brazilian startups and their aspects and analyze private institutions that promote startups, in order to understand how these entities help in the development of these companies, in addition to observing the results and current challenges in relation to private investments. To this end, the contributions of Shumpeter's Innovation Theory and neo-Shumpeterians will be used as a theoretical basis, as innovation is the basis and main element of these technology companies. Furthermore, this article relies on field research carried out with 10 Brazilian startups, to understand in practice how these institutions help both in capital injection and qualitative investment, known as Smart Money. According to the results obtained in the field research, it can be seen that development institutions, especially in the first phases of startups, can play an important role in helping startups in different areas, with the aim of consolidating and scaling them.

Keywords: Startup; innovation; investment; promotion; private institutions; Brazil

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Ranking das 10 cidades com mais startups no ano de 2019.	8
Figura 2 – Ranking dos 10 estados com mais startups no ano de 2019.	8
Figura 3 – Fases de desenvolvimento de uma Startup.....	9
Figura 4 – Número de startups brasileiras por fase de desenvolvimento em 2023.	10
Figura 5 – Principais motivos que startups fecham.....	12
Figura 6 – Startups por público-alvo no ano de 2023.....	14
Figura 7 – Natureza dos mantenedores das incubadoras.....	15
Figura 8 – Faturamento acumulado das startups brasileiras incubadoras no ano de 2019.....	16
Figura 9 – Faturado acumulado das startups brasileiras graduadas no ano de 2019.....	16
Figura 10 – Aporte financeiro de aceleradoras em startups no ano de 2019.....	17
Figura 11 – Principais diferenças entre incubadora e aceleradora.	18
Figura 12 – Venture Capital - Evolução dos investimentos no período 2019 – 2023 2T.	19
Figura 13 – Fatores que as CVCs ajudam suas startups.....	20

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Setor das startups.....	23
Gráfico 3 – Fase atual das startups.	24
Gráfico 4 – Faturamento anual médio das startups.	24
Gráfico 5 – Instituições/fomentos privados que as startups já passaram/passam.....	25
Gráfico 6 – Startups que receberam aporte das instituições.....	25
Gráfico 7 – Valor do aporte de capital injetado nas startups.....	26
Gráfico 8 – Destino do investimento injetado nas startups.	26
Gráfico 9 – Áreas das startups que mais receberam suporte das instituições de fomento.	27

SUMÁRIO

Introdução	2
1. O papel da inovação nas firmas sob a visão de shumpeter e dos neoshumpeterianos.	3
2. Startups e suas vertentes no caso brasileiro	5
2.1. Participação das startups na economia brasileira	7
2.2. Criação e Desenvolvimento de uma Startup.....	9
2.3. Vale da Morte das Startups: analisando o caso Brasil	12
2.4. Principais áreas de atuação das startups brasileiras	13
3. Mecanismos de fomentos privados em startups	14
3.1. Incubadoras	14
3.2. Aceleradoras	16
3.3. Private Equity, Venture Capital e Corporate Venture Capital	18
3.4. Venture Builder.....	20
3.5. Investidor Anjo	21
4. Estudo de caso: uma análise de 10 startups brasileiras	23
5. Considerações finais	29
6. Referências bibliográficas	30

INTRODUÇÃO

A revolução digital, também conhecida como Terceira Revolução Industrial, que ocorreu entre 1950 e 1970, marcou o início do desenvolvimento da era digital e do uso de computadores, internet e celulares. As TICs (Tecnologia da Informação e Comunicação) são caracterizadas por impactar as relações sociais, institucionais e empresariais, trazendo uma nova forma de fazer negócios no mundo moderno. É neste contexto que surgem empresas dinâmicas, flexíveis e disruptivas que transformam a cada dia o mundo em que vivemos. Conhecidas como startups, tais organizações possuem alto potencial de crescimento e trazem grandes impactos no mundo, uma vez que as relações de trabalho, de empreendimento e, sobretudo, de investimentos, ganharam novos contornos.

Em 2021, a pandemia impulsionou muitos negócios e muitas pessoas ingressaram no mundo digital, o que ajudou nesse mercado de startups. Um levantamento da Sling Hub apontou ainda que, comparativamente a 2020, o ano anterior teve um crescimento de quase 200% no volume de investimentos direcionados às startups brasileiras. As rodadas de investimento são o principal mecanismo utilizado por startups para acelerar seu crescimento, a partir das quais os empreendedores apresentam seus projetos para investidores, os quais, caso se interessem, disponibilizam capital por uma participação acionária no negócio. O tamanho médio das rodadas foi de US\$ 13,7 milhões, alta de 150% em relação a 2019. Ao todo, foram 760 rodadas de investimentos distribuídas em todo o território brasileiro, sendo que 393 startups brasileiras foram financiadas pela primeira vez em 2021.

Entretanto, não se pode desconsiderar as dificuldades, no Brasil e no mundo, enfrentadas para a criação e desenvolvimento das startups. De acordo com a Associação Brasileira de Startups (ABSTARTUPS), 7 em cada 10 startups morrem antes dos cinco anos de atividade. Um dos motivos para esse fracasso é a falta de capacitação e apoio financeiro. Todavia, a ausência de uma rede de pessoas experientes em inovação e tecnologia que saibam conduzir o crescimento de empresas de base tecnológica também pode representar um obstáculo importante para o desenvolvimento desses negócios. (ABSTARTUPS, 2023)

Dado o reconhecimento do importante papel desempenhado pelas startups de um lado e, de outro, as dificuldades (supracitadas) enfrentadas por tais empresas, surgiram várias formas de fomento às startups, tais como as incubadoras, aceleradoras, venture capitals, corporate venture capital, private equity, venture builders e investidores anjos. Os investimentos em startups influenciam na nova economia, marcada por mudanças rápidas, impactos expressivos

da tecnologia, em que os modelos de negócios se baseiam na experiência do cliente para personalizar soluções ao passo que favorece o desenvolvimento das startups.

Nesse sentido, o presente artigo pretende caracterizar os instrumentos privados de apoio às startups brasileiras. Do ponto de vista metodológico este estudo se apoia em pesquisa bibliográfica, documental e coleta e análise de dados secundários coletados do SEBRAE, ANPROTEC, ABSTARTUPS E FINEP e, envolveu, por exemplo, indicadores como o número de startups e mapeamento dos principais meios de fomento às startups. Este artigo também se baseia nas teorias de Schumpeter e dos neo-schumpeterianos, já que suas análises são voltadas à teoria da inovação, sendo este, fator principal e determinante dentro de uma startup. Além disso, conforme destacado este estudo envolve uma pesquisa de campo com 10 startups brasileiras, por meio de um formulário online com perguntas abertas e fechadas, com a finalidade de entender melhor como essas instituições que oferecem tanto o aporte financeiro, quanto o Smart Money, auxiliam as startups do país a se desenvolverem.

1. O papel da inovação nas firmas sob a visão de Schumpeter

A partir de 1908, Schumpeter inicia suas análises do desenvolvimento econômico enfatizando e sistematizando o papel da inovação na dinâmica capitalista, tratando- como elemento principal em seus estudos. Na Teoria do Desenvolvimento Econômico (1911), o autor defende a mudança tecnológica como motor de desenvolvimento econômico, em que o elemento motriz da evolução do capitalismo é a inovação, seja em forma de introdução de novos bens ou técnicas de produção, ou através do surgimento de novos mercados. As análises estáticas e de equilíbrio que norteavam a teoria clássica levaram o autor a defender o aspecto descontínuo e dinâmico que, ao contrário da visão convencional, caracterizaria o desenvolvimento econômico, e que este, por sua vez, é impulsionado pelo progresso técnico, ou seja, pela mudança tecnológica. Sendo assim, Schumpeter (1911) redefine o papel das firmas no processo de crescimento econômico, uma vez que as define como o locus da atividade inovativa e com papel ativo bastante importante no progresso tecnológico. (MARINS, 2007)

De acordo com Schumpeter, as inovações de caráter incremental, que ocorrem em maior frequência e na forma de aperfeiçoamentos produtivos, não seriam capazes de possibilitar o movimento básico do capitalismo, o qual envolveria ciclos de expansão, seguidos de depressão da produção. A observação da existência dessa dinâmica cíclica produtiva revela que são necessárias inovações radicais, que sejam capazes de “dar um nítido relevo ao que consideramos ser a linha essencial de contorno” para que o movimento seja alterado, com

rupturas e discontinuidades no processo de crescimento econômico. O desenvolvimento econômico é possível por consequência da inserção de tecnologias superiores às que estão em curso, sendo uma alteração tecnológica mais qualitativa do que quantitativa, sobrepujando o modo de crescimento produtivo anterior à revolução industrial, quando a quantidade de fatores de produção ditava o aumento da produção. (COSTA, 2016)

Dessa forma, as firmas estão buscando cada vez as inovações/imitações tecnológicas para alcançar vantagens, como a difusão da inovação tecnológica e lucros extraordinários. Nesse cenário, as antigas formas de produção estão sendo substituídas pelas novas firmas inovadoras que são capazes de iniciar suas atividades em um novo estágio tecnológico. Sendo assim, o autor aborda que o período de depressão econômica não surge como um acaso e, sim, após o *boom* dessas empresas inovadoras. Portanto, o processo de mudança tecnológica revoluciona a estrutura econômica, uma vez que há a criação de elementos novos e destruição do antigo, denominado como “destruição criativa/criadora”. (COSTA, 2016)

Além disso, cabe ressaltar que é o empreendedor schumpeteriano o responsável pela execução da destruição criadora. Segundo Martes (2010), o tal empreendedor tem a característica de inovar a ponto de criar condições para uma radical transformação de um determinado setor, além de que a inovação não pode ocorrer sem provocar mudanças nos canais de rotina econômica. Sendo assim, é o empreendedor o responsável por realizar novas combinações dos meios produtivos, capazes de propiciar desenvolvimento econômico. A ascensão de uma tecnologia sobrepuja tecnologias anteriores, e o avanço da economia acontece pela substituição de produtos velhos por novos e de estruturas antigas por atuais. Tal mudança se reflete na seleção das empresas que acompanham tal processo de mudança em detrimento das que não inovam.

Portanto, é importante discutir como as inovações tecnológicas se aplicam nas firmas, sua relevância na economia e entender sobre as transformações das estruturas produtivas no processo de difusão das inovações, tendo como enfoque as concepções neo-schumpeterianas. Dessa forma, os neo-schumpeterianos, chamados também de evolucionários, defendem que a mudança tecnológica é o motor de desenvolvimento capitalista. Diferentemente da escola neoclássica, os autores neo-schumpeterianos trouxeram novas perspectivas para o estudo da firma, em que o enfoque estava em tratar a empresa de modo mais dinâmico, evidenciando sua constante busca por alavancar seus produtos e processos produtivos em um ambiente de seleção de mercado, cenário em que as firmas têm um comportamento explicado por rotina, busca e seleção, com seus resultados determinados pelo tempo (VIEIRA, 2010).

Tigre (2006, p. 73) ressalta ainda três princípios chaves para a compreensão das teorias evolucionárias: 1) a dinâmica da economia se baseia em inovações de produtos, processos e nas formas de organização da produção, podendo gerar instabilidade no sistema econômico a partir de inovações disruptivas; 2) é descartado o princípio da racionalidade invariante dos agentes econômicos, conceito que define que a racionalidade substantiva predefine o comportamento dos agentes econômicos por meio do princípio da maximização. O conceito de maximização assume que os agentes econômicos têm perfeito conhecimento do mercado, portanto, é desconsiderado do estudo neo-schumpeteriano. As empresas se capacitam a partir do aprendizado ao longo das interações com o mercado e novas tecnologias, resultando no estabelecimento de novas rotinas.

O último princípio evolucionário rejeita qualquer tipo de equilíbrio de mercado, visto que o mercado faz parte de um ambiente de “flutuações de agentes individuais com rotinas e capacitações distintas”. Nesse caso, os evolucionários propõem o princípio da pluralidade de ambientes de seleção, já que não acreditam que as firmas são capazes de eliminar empresas que não atuam sob o princípio da maximização de lucros. O conceito de “pluralidade de ambientes de seleção”, desse modo, possibilita explicar as diferentes trajetórias tecnológicas e a grande variedade de estruturas de mercado e de características institucionais existentes nos ambientes em que as firmas evoluem. (TIGRE, 2006, p. 74)

Por fim, a corrente teórica neo-schumpeteriana admite que é a empresa que introduz as inovações na economia, porém não anula a contribuição do ambiente externo à firma, como por exemplo laboratórios de pesquisa e outras instituições, ressaltando também a importância do processo interno de geração de inovações a partir dos departamentos de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) das firmas. (FREEMAN e PEREZ, 1988 apud COSTA, 2016)

2. Startups e suas vertentes no caso brasileiro

As startups, objeto de análise deste estudo, podem ser conceituadas de diferentes maneiras. No entanto, com as mudanças ocorridas na área da tecnologia na década de 80, o termo startup passou a ser relacionado a um novo negócio, com alto potencial inovador. Para entendermos essa mudança, é preciso analisar alguns dos principais acontecimentos no Vale do Silício, nos Estados Unidos (ENDEAVOR, 2018).

Durante os anos de 1930 e 1940, Frederick Terman estimulou pesquisas em diversas áreas de engenharia, incentivando os pesquisadores a abrirem suas próprias empresas de tecnologia. Uma de suas invenções foi o transistor e com o uso do silício como material

semicondutor deu a origem à indústria de semicondutores, uma vez que, posteriormente, dois engenheiros fundariam a Intel. Houve então grandes avanços na área de tecnologia e um desses foi o desenvolvimento do microprocessador, utilizado na fabricação de computadores e dispositivos eletrônicos. Com isso, a partir de 1958, o investimento de recursos em empresas privadas começou a ser estimulado pelo governo: a cada dólar investido, o governo investiria o dobro. Assim, em 1970, os primeiros capitalistas de risco começaram a realizar investimentos de risco na região, o que culminou com o IPO da Apple em 1980 e com a bolha da internet em 1990. (KLEPPER, 2001; ENGEL, 2015; SAXENIAN, 1999; DULLIUS, 2016)

Houve, então, cada vez mais, a disponibilidade de capital para financiar as pesquisas e o desenvolvimento das invenções, uma vez que os empreendedores passaram a criar empresas voltadas ao desenvolvimento de novas tecnologias com elevado potencial inovador. Assim, o aporte de investidores nessas novas empresas passou a ser decisivo na caracterização desse novo fenômeno, isto é, o papel cada vez mais protagonista exercido pelas startups mundo afora. (KLEPPER, 2001; ENGEL, 2015; SAXENIAN, 1999; DULLIUS, 2016)

No quadro a seguir, está descrito alguns conceitos do que são as startups.

Quadro 1 – O que são startups

Entidade	Conceito
ABSTARTUPS	Startups são empresas em fase inicial que desenvolvem produtos ou serviços inovadores, com potencial de rápido crescimento. O termo startups vem sendo utilizado para constituir empreendimentos em sua fase nascente que são apoiados por pesquisa de ideias inovadoras com baixos custos iniciais, escaláveis e com alto potencial de crescimento
REIS; BLANK	O termo startup é utilizado para designar uma organização criada por um grupo de empreendedores que procura criar serviços e produtos em um cenário de incerteza, que objetiva atender uma oportunidade do mercado. Assim, esses empreendedores

	<p>visam aproveitar as oportunidades de mercado para entregar soluções e valor aos clientes de forma prática e rápida, além de oferecem por um custo menor através de um modelo de negócio inovador. Ainda, defendem que startup é um empreendimento inovativo que angaria recursos para a constituição de uma organização temporária, visando o desenvolvimento de um modelo de negócios escalável e repetível.</p>
<p>FINEP</p>	<p>Startups são empresas que possuem como estratégia competitiva a inovação tecnológica. Essas estão na fase inicial de seu desenvolvimento de um novo negócio, com o objetivo de buscar um modelo de negócios que seja repetível e escalável. Entretanto, esses negócios ainda não comercializam seu produto no mercado e, por conta disso, apresentam apenas um potencial inovador. Sendo assim, essas empresas ainda não podem ser chamadas de firmas, pois essa última já comercializa seus bens/serviços no mercado com um modelo de negócios bastante definido, enquanto as startups buscam entender seu mercado consumidor, para então desenhar um modelo de negócio.</p>

Fonte: Elaboração Própria; ABSTARTUPS (2018); REIS (2011); BLANK (2006); FINEP (2014)

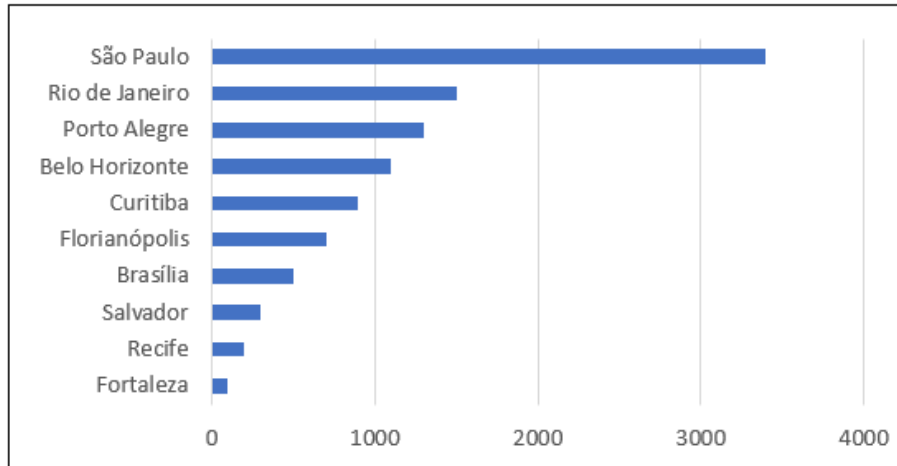
2.1.Participação das startups na economia brasileira

Em menos de 5 anos na América Latina, o volume de investimento anual em startups subiu 13x: em 2016, o investimento foi de US\$ 937 milhões, em contrapartida, em 2021, esse número foi de US\$ 13 bilhões. De maneira geral, empresas iniciantes receberam montante superior a US\$ 36 bilhões oriundo de fundos e investidores. Em relação a todo esse dinheiro

que foi circulado no mercado, praticamente 40% (cerca de US\$ 14,1 bilhões) ficou concentrado em 10 empresas, sendo que destas, 7 são brasileiras. Juntas, elas arrecadaram US\$ 9,1 bilhões.

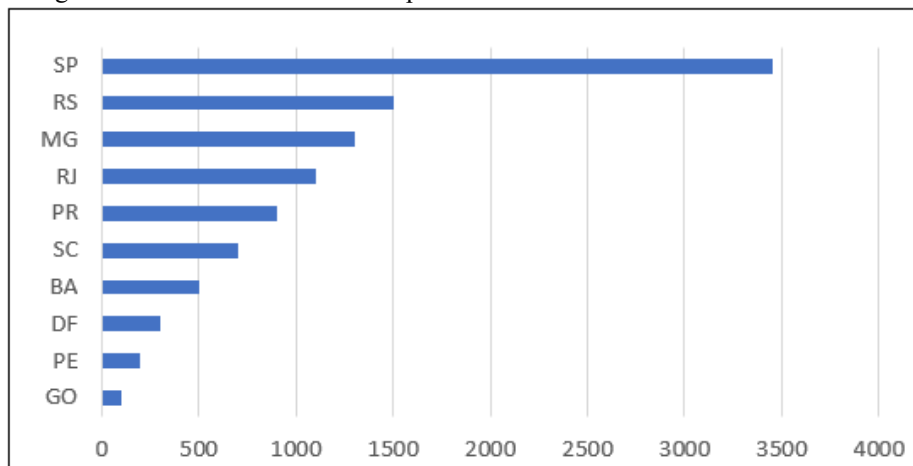
O Brasil, sendo a maior economia dessa região, concentra o maior número de startups. Das 24.409 startups mapeadas pelo Sling Hub, 77% (17.987) estão centradas no Brasil. No ano de 2021, foram investidos US\$ 9,2 bilhões em startups brasileiras, o que representa 70% dos investimentos em startups latino-americanas. A partir de 2018, o Brasil vem se destacando como uma fábrica de unicórnios – startups que valem mais de US\$1 bilhão – tendo como destaque as empresas 99, Arco Educação, Ascenty, Nubank, Pag Seguro e Ifood. Atualmente, São Paulo é o estado líder no ranking nacional e a capital paulista, líder entre os municípios brasileiros. Cabe ressaltar que os municípios de Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte e Curitiba também possuem um número expressivo de startups, como podemos observar na figura a seguir (ABSTARTUPS, 2019; SARFATI, 2018).

Figura 1 – Ranking das 10 cidades com mais startups no ano de 2019



Fonte: Elaboração Própria, Startup Base (2019)

Figura 2 – Ranking dos 10 estados com mais startups no ano de 2019



Fonte: Elaboração Própria, Startup Base (2019)

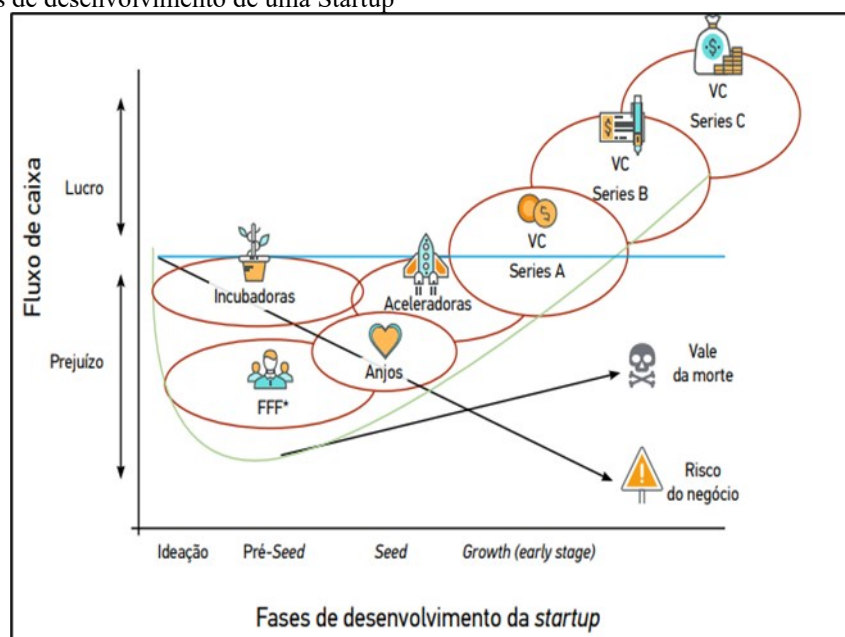
Além disso, o Brasil possui bastante relevância em movimentos de fusões e aquisições. De acordo com o João Ventura, presidente da Sling Hub (2023) e investidor anjo de diversas startups, comenta que: "M&A (Fusões e Aquisições) é um movimento forte que replica o que acontece lá fora. Grandes empresas se sentem ameaçadas por startups. Google e Facebook, por exemplo, compram mais de 1 startup todo mês e há um bom tempo". Em dados, 83% das startups adquiridas na América Latina são brasileiras. Além disso, como exemplo, a rede de varejo Magalu é hoje a maior compradora de startups latino-americanas, tendo mais de 25 empresas em sua conta.

2.2. Criação e Desenvolvimento de uma Startup

De acordo com Salamzadeh e Kirby (2017) a constituição de uma startup é um processo iniciado como uma "*venture idea*", ou seja, por uma oportunidade. Logo após a identificação da oportunidade, o empreendedor organiza as atividades, cria ideias e mobiliza recursos com a função de criar valor.

As startups possuem as seguintes fases: Ideação, Pré-Seed (Operação), Seed (Tração) e Growth ou Scale Up (Crescimento). Como podemos observar na Figura 1, à medida que a empresa evolui nos estágios de desenvolvimento, o grau de risco diminui, uma vez que o negócio vai se provando economicamente viável.

Figura 3 – Fases de desenvolvimento de uma Startup



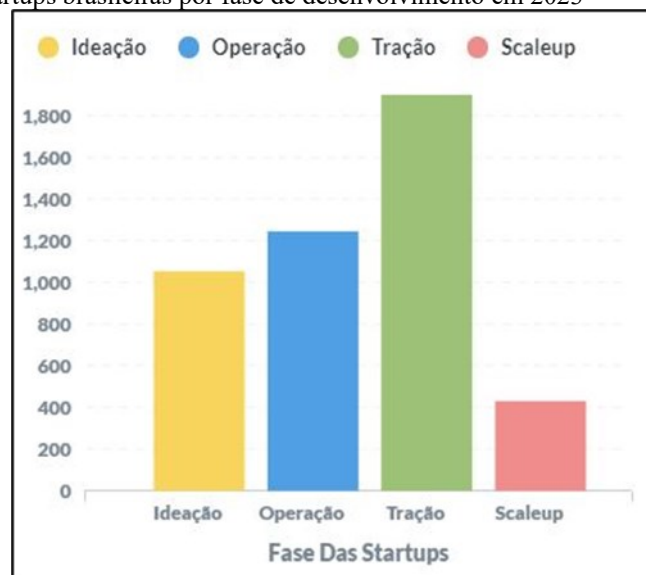
Fonte: SARFATI (2018)

Na primeira fase, o empreendedor ainda está analisando se sua solução proposta resolve um problema real do mercado, ou seja, essa é a fase da validação da ideia do negócio. No *Pré-Seed*, o negócio começa a tomar forma por meio de uma prototipação, conhecida também como produto minimamente viável (PMV). A validação desse protótipo é testada juntamente com o público-alvo, resultando em mudanças no modelo de negócio (*pivot*). Dessa forma, o empreendimento já está constituído legalmente e inicia suas atividades, realizando as primeiras receitas. (SARFATI, 2018)

Na terceira etapa, a fase *Seed*, o negócio começa a escalar. Aqui, a empresa aumenta sua base de clientes e, ao mesmo tempo, apura a consistência do seu modelo. Além disso, a empresa começa a aumentar também seu número de funcionários, período no qual sua cultura vai se formando, coincidindo também com a criação de processos que irão permitir a chegada até a etapa de *Growth*. Nesta etapa, a empresa escala de forma rápida, aumenta a demanda por suporte aos clientes e sua estrutura organizacional se torna mais complexa.

No Brasil, a maior parte das startups hoje se encontra na fase *Seed* (Tração), enquanto a minoria está na fase de *Growth/Scale Up* (Crescimento), assim como mostra o gráfico 2. O acúmulo dessas empresas na fase de Tração é explicado por ser uma fase longa (de 2 a 3 anos, em média), porém com grande possibilidade de retorno para a economia, pois pode se consolidar e gerar novos empregos e oportunidades. Já na fase de *Growth*, as empresas precisam apresentar testes de validações complexas de seus produtos e/ou serviços e precisam já ter apresentado o mínimo de receita (ABSTARTUPS, 2023).

Figura 4 – Número de startups brasileiras por fase de desenvolvimento em 2023



Fonte: Startup Base (2023)

Todavia, algumas startups conseguem de fato se consolidar no mercado e podem:

- 1) realizar a oferta pública (*initial public offering* ou IPO)
- 2) serem adquiridas por empresas já estabelecidas (movimento de aquisições)
- 3) realizar a venda secundária do seu capital.

Os IPOs são conhecidos como “padrão ouro”, uma vez que são reconhecidos como a forma de desinvestimento que oferece os maiores retornos. Ele consiste basicamente em fazer uma oferta pública de suas ações na Bolsa de Valores pela primeira vez, processo esse chamado também de abertura de capital. O IPO sinaliza ao mercado baixa incerteza de seu negócio, colocando a startup em uma situação de governança parecido com as de grandes corporações. Na prática, os sócios resolvem vender parte da empresa para o público, em que qualquer pessoa interessada pode realizar a compra de suas ações. Assim, à medida que recebem investimentos, as startups crescem, recebem outras rodadas de investimento e por fim, aumentam seu valor de mercado. (GERETO, 2019; DISTRITO, 2020)

Segundo Espenlaub, Khurshed e Mohamed (2015), as aquisições são caracterizadas pela venda total do capital da startup para um terceiro, em que essa aquisição é feita por um comprador que deseja incorporar os produtos ou tecnologia da startup adquirida ao seu negócio. Essa aquisição pode ter várias formas, como a troca de ações por dinheiro, ações do comprador ou outros ativos, ou, ainda, a transação pode ser feita através da venda de ativos ou fusão.

Por fim, o desinvestimento por venda secundária é caracterizado pela venda do capital social de alguma instituição a um terceiro – geralmente um comprador estratégico. É importante ressaltar, que as vendas secundárias oferecem retornos menores que aquisições, sendo um veículo de desinvestimento inferior. Entretanto, podem gerar valor à medida que trazem um sócio com novas habilidades e, ainda, durante períodos de baixa no ciclo de IPOs e aquisições, as vendas secundárias se configuram uma importante alternativa para liquidez (GERETO, 2019).

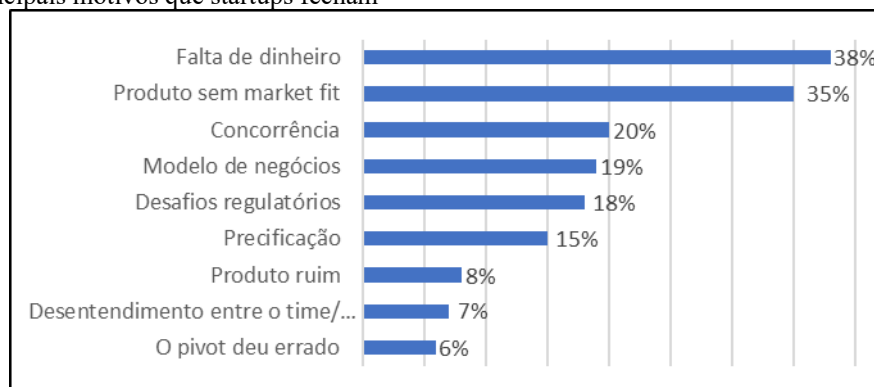
Por outro lado, o desenvolvimento das startups é um processo longo e bastante complexo. Apesar de as startups conseguirem certa receita durante as fases de *Pré-Seed*, *Seed* e *Growth*, os prejuízos ainda são recorrentes. Tal problema decorre dos elevados custos que a empresa se depara no sentido de fazer seu produto/serviço ser conhecido, mas também pela parte operacional do negócio. Assim, este período é conhecido como Vale da Morte, já que muitas empresas quebram mesmo tendo uma crescente na receita.

2.3. Vale da Morte das Startups: analisando o caso Brasil

Como já vimos, as startups são organizações que possuem alto potencial de crescimento em ambientes bastante incertos, uma vez que a inovação é a base de seus serviços e/ou produtos. Por estarem sujeitas a esse ambiente de incertezas, elas estão expostas ao Vale da Morte, cujo período se refere ao intervalo desde a inserção da empresa no mercado (com um pequeno investimento), até seu fluxo de caixa se tornar negativo e não conseguir reverter essa situação. Entretanto, é possível mitigar os impactos do Vale da Morte desenvolvendo algumas práticas e políticas durante esse momento incerto. (MUNHOZ, 2019)

Segundo a pesquisa ‘‘The Top 12 Reasons Why Startups Fail’’, da CB Insights, apenas 10% das startups sobrevivem, enquanto 70% encerram suas atividades entre dois e cinco anos de existência. Segundo Castro (2018), a dificuldade de captar investimento está ligada diretamente ao fracasso de uma startup. É válido ressaltar que este investimento não está ligado apenas ao dinheiro, mas também à falta de conhecimento sobre as modalidades para a captação de capital, como investidor anjo, venture capitals, dentre outros que serão abordados na próxima seção. Tal pesquisa aponta que os fatores que mais se destacam são a falta de capital, falta de conhecimento e falta de mão de obra qualificada.

Figura 5 – Principais motivos que startups fecham



Fonte: Elaboração Própria, CB Insights (2021)

O meio mais comum do empreendedor ultrapassar o Vale da Morte, é através do *Bootstrapping*. Esse termo se refere à imagem de calçar e amarrar suas próprias botas sozinho, ou seja, fazer seu negócio acontecer com seus próprios meios financeiros. Ou ainda, no estágio inicial, o empreendedor pode recorrer aos *Friends, Family and Fools* (FFF), que são amigos, famílias ou pessoas visionárias que querem apoiar e colocar dinheiro em um negócio ainda sem validação do mercado (SARFATI, 2018).

Aceleradoras, fundos de investimento de Venture Capital e investidores-anjos, começam a ajudar os empreendedores em seus negócios a partir da fase *Seed*. As aceleradoras e os investidores anjos não só ajudam fazendo aporte financeiro na startup, mas também ajudam por meio do dinheiro inteligente, conhecido como Smart Money, que envolve recursos intangíveis, como expertise na estruturação do negócio e acesso a potenciais investidores, clientes etc. (SARFATI, 2018)

2.4.Principais áreas de atuação das startups brasileiras

Em 2022, o agronegócio cresceu 240% em relação a 2021, ocupando o terceiro lugar entre as startups que mais fecharam rodadas de investimentos, ficando somente atrás das fintechs e healthtechs. Com as novas regulações e por a grande parte da população brasileira se encontrar desbancarizada, foi possível o desenvolvimento de soluções na área financeira. Assim, as fintechs brasileiras representam 9,1% do mercado nacional de startups de acordo com a ABStartups (2023), com 1.289 startups financeiras no país.

As edtechs, startups com soluções voltadas para a educação, possuem hoje cerca de 678 startups, sendo que 46% são voltadas para a educação continuada, enquanto 15,5% são focadas na educação infantil e ensino médio, de acordo com o relatório do Distrito (2023).

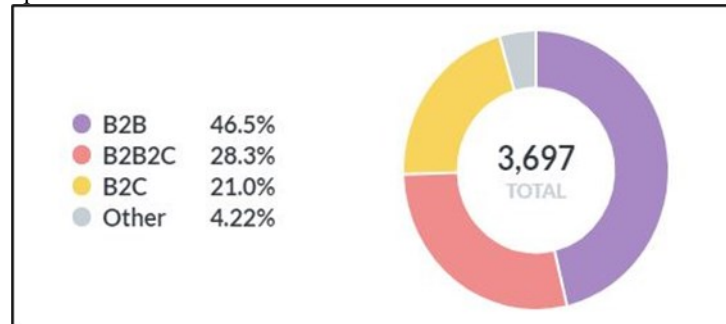
Outro setor que segue em alta é o setor da saúde. As famosas healthtechs utilizam de tecnologias para entregarem soluções mais eficientes, acessíveis, com digitalização de processos e medicina preventiva. De acordo com a Liga Ventures (2023), existem cerca de 250 healthtechs no Brasil, com mais de US\$ 42 bilhões em investimentos, ocupando o sétimo lugar no ranking mundial deste setor.

Setores como o de RH e mercado imobiliário também seguem em alta. O primeiro vem lidando com vários desafios nos últimos anos em relação principalmente aos novos modelos de trabalhos que foram empregados. Hoje, são 274 startups brasileiras nesse segmento, buscando novas soluções, desde a contratação até a retenção e gestão de talentos. O segundo setor mencionado, que são as proptechs, auxiliam os corretores e as imobiliárias na conversão de clientes e geração de leads, por exemplo. Este setor ganhou evidência desde a pandemia do Covid-19 e hoje conta com 217 startups brasileiras (PINHO, 2023).

Por fim, de acordo com a ABSTARTUPS (2023), as startups, em sua grande maioria, têm o modelo de negócios voltado para o público B2B – *Business to Business* (empresas que vendem produtos e serviços para outras empresas), seguido pelo B2B2C (*Business to Business to Customer*), ou seja, a negociação acontece entre empresas, mas com o objetivo de atingir o

consumidor final e, por fim, há o B2C (*Business to Customer*), em que empresas vendem soluções diretamente para o consumidor final.

Figura 6 – Startups por público-alvo no ano de 2023



Fonte: Startup Base (2023)

3. Mecanismos de fomentos privados em startups

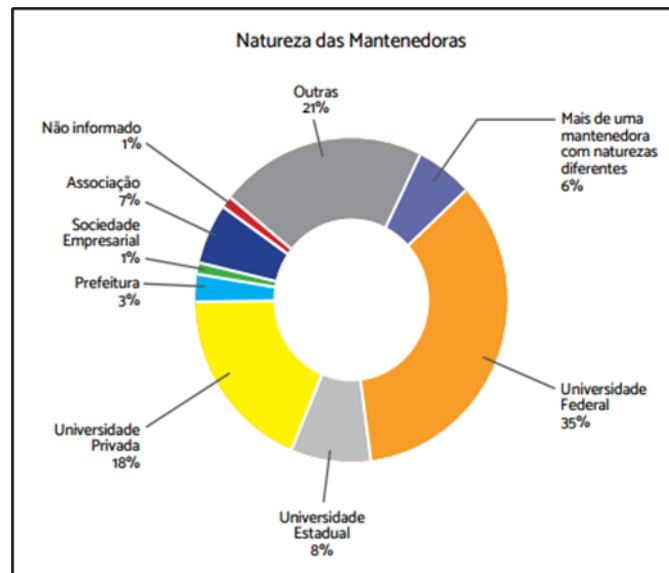
Como vimos no tópico 2.2, um dos principais motivos pela “morte” das startups é a falta de aporte financeiro. Com isso, surgiram iniciativas para estimular e desenvolver essas empresas. A gestão pública tem o compromisso de ser um agente de fomento no desenvolvimento de novas startups e no ecossistema já existente, através de políticas públicas, diminuindo a desburocratização no país e estreitando o relacionamento, além de se tornar um comprador de soluções inovadoras. Entretanto, este artigo tratará sobre as instituições privadas de fomento, tais como: incubadoras, aceleradoras, venture builders, venture capitals, corporate venture capitals, private equity e investidores anjo. Além da injeção de capital, essas instituições também oferecem ajuda nas diferentes áreas das startups através do Smart Money. (ABSTARTUPS, 2023)

3.1. Incubadoras

As incubadoras são uma entidade que objetiva ofertar suporte aos empreendedores para que eles possam desenvolver e transformar suas ideias inovadoras em empreendimentos de grande sucesso. Essas instituições oferecem capacitação, infraestrutura, suporte gerencial, além de orientar os empreendedores em diversos aspectos, tais como: administrativos, financeiros, comerciais, jurídicos, entre outras que são essenciais para o desenvolvimento de um negócio. Geralmente, as incubadoras estão vinculadas a instituições de ensino (majoritariamente, as

universidades federais) ou a organizações sem fins lucrativos como podemos observar na figura 7. (ANPROTEC, 2014)

Figura 7 – Natureza dos mantenedores das incubadoras

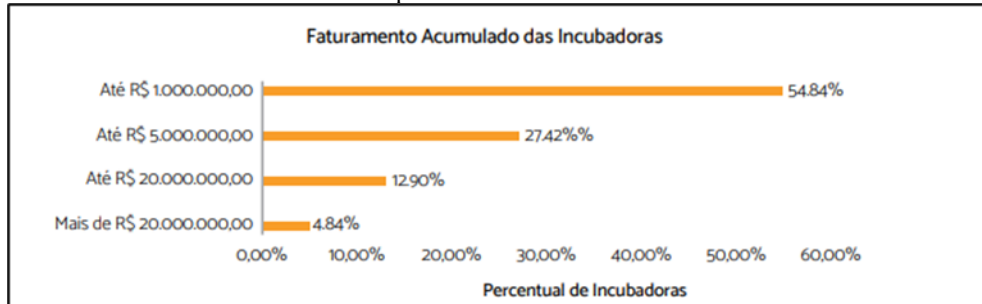


Fonte: ANPROTEC (2019)

Por conta do suporte ao empreendedor, a incubadora possibilita que a empresa tenha maiores chances de ser bem-sucedida. Elas funcionam como se fossem incubadoras de bebês recém-nascidos, ajudando as empresas nascentes até que tenham condições de se lançarem no mercado de forma sustentável. Como resultado da incubação, as empresas conseguem: aumento da taxa de sobrevivência, apoio ao desenvolvimento local e regional por meio da geração de emprego e renda, otimização dos recursos alocados pelas instituições de apoio e aumento da interação entre o setor empresarial e as instituições acadêmicas (ANPROTEC, 2019).

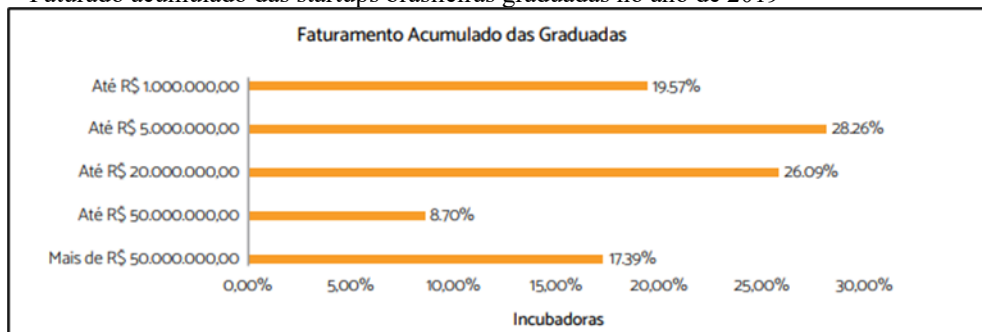
Para ingressar em uma incubadora, a empresa precisa passar por um processo seletivo. O pré-requisito mais significativo é a inovação. Dessa forma, quando a empresa adentra a uma incubadora, ela se torna incubada, nome que se dá ao empreendimento que está recebendo suporte para o seu desenvolvimento, podendo ser residente ou não da ocupação física de onde a incubadora está localizada. Ao passar por esse período de incubação – que geralmente são de 3 anos, a depender das características de cada empreendimento -, a empresa torna-se, então, graduada. Ou seja, significa que essa empresa possui competências suficientes para se desenvolver sozinha. (WONGLIMPIYARAT, 2016; MIAN; LAMINE; FAYOLLE, 2016). Podemos inclusive, notar em faturamento, a diferença em números de quando uma empresa ainda está sendo incubada e, depois, já graduada.

Figura 8 – Faturamento acumulado das startups brasileiras incubadoras no ano de 2019



Fonte: ANPROTEC (2019)

Figura 9 – Faturamento acumulado das startups brasileiras graduadas no ano de 2019



Fonte: ANPROTEC (2019)

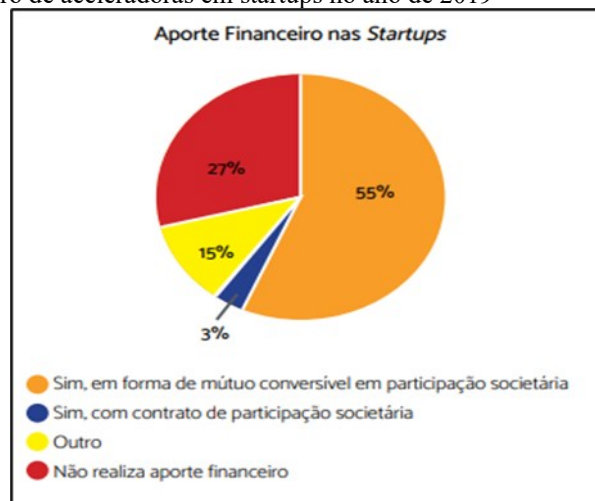
De acordo com dados da ANPROTEC (2019) em parceria com o SEBRAE, as startups incubadas geraram mais de 53 mil empregos e mais de R\$ 15 bilhões em faturamento entre os anos de 2012 a 2015, mostrando que as startups possuem impacto direto sob a economia do país. Além disso, a ANPROTEC revelou que existem mais de 369 incubadoras no Brasil, auxiliando os empreendedores em diversos fatores, objetivando desenvolver o empreendedor para uma carreira sólida (ANPROTEC, SEBRAE, 2016).

3.2. Aceleradoras

A ABSTARTUPS (2023), define aceleradoras como empresas privadas que visam apoiar o desenvolvimento inicial de startups, através de um processo extremamente estruturado, com tempo determinado (geralmente de 3 a 12 meses), que inclui seleção, capacitação, conexão com o mercado, serviços de apoio. Geralmente, o programa termina em um evento público chamado *demo day*, no qual as startups apresentam seus projetos para um grupo de investidores. Vale ressaltar, que as aceleradoras buscam por startups que já possuem certo nível de maturidade (que ainda estão em fase inicial, mas que já estão moldando seu modelo de negócio), de modo a contribuir com seu desenvolvimento e potencial escalada.

Além disso, as aceleradoras podem fazer um aporte de capital nas startups em troca de uma futura participação societária. O valor que cada aceleradora investe é variável, pois está relacionado diretamente com o modelo de operação e aceleração de cada startup. Em números, as aceleradoras investem em média de R\$ 45 mil a R\$ 255 mil em suas startups. Dessa forma, as aceleradoras exigem certa participação na startup, que configura, em média, em torno de 8% da startup, podendo também ser variável. Mas, por outro lado, nem todas aceleradoras investem em suas startups, inclusive, 27% das aceleradoras brasileiras não fazem esse aporte financeiro em suas startups, assim como mostra o gráfico a seguir (CAMPOS, 2016).

Figura 10 – Aporte financeiro de aceleradoras em startups no ano de 2019



Fonte: ANPROTEC (2019)

Como mencionado acima, as aceleradores podem investir nas suas startups. O valor que cada aceleradora investe é variável, pois está relacionado diretamente ao modelo de operação e aceleração de cada startup. Dessa forma, as aceleradoras exigem certa participação na startup “acelerada”, representando em média, em torno de 8% do capital das empresas beneficiadas, podendo também, variar de acordo com cada empresa. O motivo dessa participação societária ser tão baixa acontece, pois no futuro os empreendedores e investidores pensam em novas rodadas de investimento e, por isso, não faria sentido em um momento inicial, os investidores se tornarem sócios majoritários. (FGV, CAMPOS, 2016; ANPROTEC, 2019)

Podemos notar, que as incubadoras e as aceleradoras possuem o mesmo objetivo final, que é auxiliar as empresas com potencial de inovação a se desenvolverem. Entretanto, possuem diferenças cruciais, principalmente em relação a maturidade do negócio, o que vai direcionar a ajuda oferecida pelas instituições. A figura abaixo mostra as principais diferenças entre uma incubadora e aceleradora.

Figura 11 – Principais diferenças entre incubadora e aceleradora

	INCUBADORA	ACELERADORA
Público	Startups em fase de ideação ou validação.	Startups em fase de operação, tração ou escala.
Objetivo	Facilitar a criação e estruturação de startups.	Alavancar o crescimento de startups e a geração de lucro.
Vinculação	Instituições de ensino, poder público ou organizações sem fins lucrativos.	Empresas privadas.
O que oferece	Apoio técnico através de capacitações, mentorias e treinamentos.	Apoio técnico através de capacitações, mentorias e treinamentos.

Fonte: SEBRAE (2019)

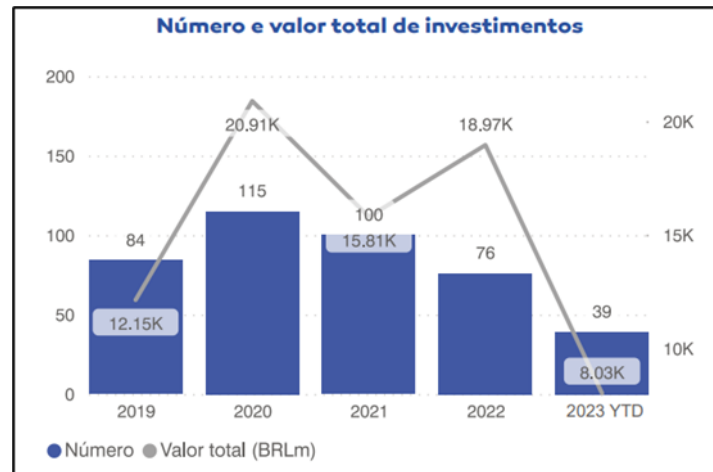
3.3. Private Equity, Venture Capital e Corporate Venture Capital

A Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital – ABVCAP - define estes como um tipo de investimento que envolve a participação de empresas com alto potencial de rentabilidade e crescimento, por meio da aquisição de ações, tendo como objetivo a obtenção de ganhos expressivos de capital a médio e longo prazo (ABVCAP, 2023).

É importante ressaltar que o Venture Capital (VC) é focado em empreendimentos que estão em fase inicial, enquanto o Private Equity está relacionado a empresas mais maduras, em fase de consolidação, reestruturação ou expansão. O objetivo final do VC/PE é o mesmo: financiar as startups para que possam se transformar em grandes companhias. Estas não só aportam capital nas empresas, mas também possuem o objetivo e o foco na criação de governança corporativa, no crescimento e lucratividade, além do foco na sustentabilidade do negócio. (ABVCAP, 2023)

No ano de 2022, o mercado de Venture Capital passou por um ajuste. Podemos observar no gráfico abaixo que o ritmo de investimentos diminuiu, pois houve um aumento de ciclo de avaliação de startups e uma readequação dos valores e das rodadas de investimento.

Figura 12 – Venture Capital - Evolução dos investimentos no período 2019 – 2023 2T

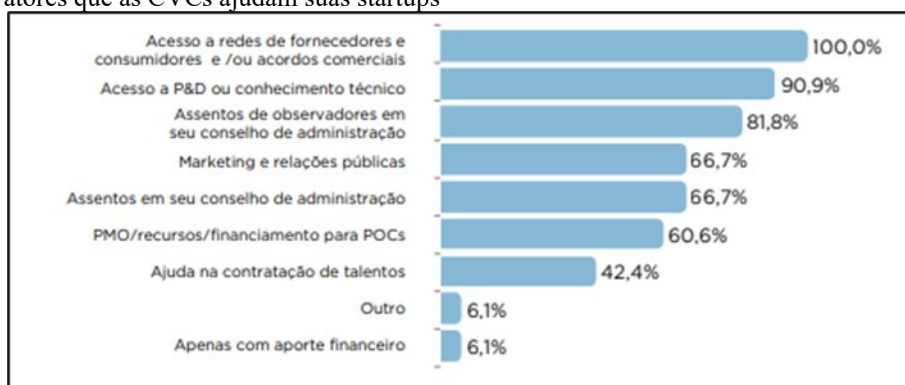


Fonte: ABVCAP (2023)

Entretanto, o mercado de Corporate Venture Capital (CVC) não foi abalado. É importante ressaltar que enquanto o Venture Capital é, sobretudo, investidores financeiros (e estão preocupados em maximizar o retorno financeiro do aporte realizado), a CVC, além de aportarem capital nas empresas, também podem aportar um capital intangível, que pode vir na forma de acesso a canais, acesso a clientes, validação tecnológica etc. Ou seja, essas formas de suporte que são ofertadas pela CVC, são muito mais difíceis de serem acessadas quando se conversa apenas com um VC. Em 2022, ano que teve retração dos investimentos em VC, o mercado de CVC demonstrou aumento, com 13 empresas listadas lançando seus fundos e anunciando R\$ 3,04 bilhões de reais em capital comprometido para o mercado (ABVCAP, 2022)

Para que haja a intermediação entre a corporação e a startup, a maioria das CVCs participa do conselho da startup como conselheiros e observadores e, dessa forma, permite que a corporação tenha o mínimo controle da direção da startup. Esse controle, inclusive, é de extrema importância para a corporate, por conta da orientação estratégica do investimento da CVC. Sendo assim, 97,1% das CVCs revelaram que apoiam as startups de seu portfólio ao viabilizar o acesso a redes de fornecedores/consumidores ou através de acordos comerciais, 88,2%, por meio do acesso a P&D e conhecimento técnico e 64,7% através de marketing e relações públicas. E, por fim, 5,9% das CVCs aportam somente o capital financeiro. (ABVCAP, 2023)

Figura 13 – Fatores que as CVCs ajudam suas startups



Fonte: ABVCAP (2023)

3.4. Venture Builder

As Venture Builders (VB), também conhecidas como “fábricas de startups” são organizações que criam, validam e aceleram várias startups ao mesmo tempo. Em sua grande maioria, são criadas por pessoas com bastante conhecimento e experiência no mercado tecnológico e que possui conexões com investidores, empreendedores e tantos outros agentes importantes do ecossistema de inovação. (DISTRITO; ABSTARTUPS, 2023)

Essas instituições constroem infraestruturas compartilhadas que permitem a criação de várias ideias para que sejam colocadas em prática desde a etapa de ideação até o lançamento do produto no mercado. Ou seja, o objetivo dessas fábricas de startups é de “industrializar” várias atividades dessas novas empresas, fornecendo ao empreendedor apoio nas áreas administrativa, jurídica, de marketing, recursos humanos etc., uma vez que todas as ideias são construídas internamente com equipes construídas do zero. É importante ressaltar que a Venture Builder envolve a presença de um sócio que participa ativamente da construção do negócio através do suporte estratégico, tático e operacional. A Venture Builder possui um especialista em cada uma dessas diferentes áreas para que tempo e capital não sejam gastos com curva de aprendizado e sim com o crescimento do negócio. Em contrapartida, as VBs ganham participação acionária na startup, que segue até o exit, momento de “saída da startup” no qual toda a participação é vendida. (DISTRITO; SEBRAE; FCJ VENTURE BUILDER, 2023)

A principal diferença entre Venture Capital e Venture Builder, é que a primeira é um investimento passivo, em que fornecem capital às startups em troca de participação acionária, além de que o investimento é destinado a startups que já possuem seu produto validado. Já a segunda, é um modelo de negócio ativo, ou seja, a equipe trabalha em prol de construir em colaboração com os empreendedores uma empresa desde o estágio de ideação. Além disso, o

Venture Capital tem um horizonte de investimento mais curto, geralmente de três a cinco anos. A Venture Builder possui um horizonte de investimento mais longo, de cinco a oito anos, em média. (DISTRITO, 2023)

3.5. Investidor Anjo

De acordo com o Anjos do Brasil (2023), o investimento anjo é feito por pessoas físicas com seu capital próprio em startups. Essas pessoas geralmente são executivos, empresários e profissionais liberais que agregam valor, conhecimento e experiência para o empreendedor, além do recurso financeiro que é injetado na startup. Dessa forma, o investidor anjo tem uma participação minoritária na empresa, não atuando no dia a dia, possuindo apenas o papel de mentor e conselheiro para apoiar o empreendedor. Esse investimento que vem com a experiência e inteligência, é conhecido como Smart Money, assim como já mencionado. (ANJOS DO BRASIL, 2023)

Na grande maioria, o investimento é feito por um grupo de 5 a 30 investidores para que haja diluição de risco e para o compartilhamento da dedicação. Na prática, 1 ou 2 investidores são os líderes de cada negócio para agilizar e ser mais efeito o processo de investimento. Normalmente, o investimento total destinado por startup é em média entre R\$ 200 mil e R\$ 1 milhão, podendo variar de acordo com cada startup e suas especificidades. Como resultado, não só os investidores e empreendedores ganham, mas a economia de modo geral, pois, ao impulsionar empresas de alto potencial, aumenta o surgimento de empresas qualificadas e crescimento do país. Ademais, o investidor anjo vai aportar capital na fase inicial da empresa, assumindo riscos mais elevados para ajudar a desenvolver a ideia e transformá-la em um negócio viável. (ANJOS DO BRASIL, BNDES, 2023)

Em 2022, o volume de investimento anjo recuou 2% em comparação ao ano de 2021, mesmo com a pandemia superada. No ano passado, houve um aporte brasileiro em startups cerca de R\$ 984 milhões feito pelos anjos. Mas, por outro lado, houve um aumento de 2% no número de investidores anjo e, hoje, são 7.963 investidores anjo no Brasil. A perspectiva para este ano de 2023 é de uma redução de pelos 4%, pior perspectiva desde 2011. (ANPROTEC, 2023)

De acordo com Spina (2023):

Infelizmente vimos um recuo no volume de investimentos em startups em 2022 em comparação com 2021 como um todo, sendo que o investimento anjo apresentou menor redução do que outros investidores como os fundos de Venture Capital, mostrando sua resiliência mesmo diante de cenário adverso como a taxa de juros elevada, além de ter sido um ano de muitas incertezas geradas pela guerra da Ucrânia,

alta da inflação e a acirrada disputa eleitoral brasileira. Esperamos que a proposta de reforma tributária contemple no mínimo uma equiparação no tratamento no investimento em startups, com relação a outros investimentos na economia real, como os do setor imobiliário e empresas listadas em bolsa de valores com valor de até R\$ 700 milhões, em que investimentos nelas têm isenção fiscal, além de ser possível a compensação de perdas nos ganhos.

Por fim, é válido salientar que as políticas de equiparação no tratamento tributário foram retiradas do Marco Legal das Startups que previa a compensação de perdas com ganhos, assim como é feito em investimentos em ações de empresas listadas na bolsa. Infelizmente, vemos que o investimento anjo é penalizado, o que cria um desestímulo para os investidores e para as startups. Para que isso seja mitigado, é necessário a criação de políticas públicas de fomento ao investimento em startups, sendo recomendação da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), que já é aplicada em outros países, inclusive em todos dos BRICS, exceto o Brasil (ABSTARTUPS, 2023).

Por fim, ainda vale ressaltar a retração do mercado de capital de risco (Venture Capital) nos últimos tempos e entender como está o mundo hoje de forma macroeconômica e o impacto do mercado privado de investimento em tecnologia, ou seja, nas startups. Desde 2021, vem acontecendo uma queda brusca no valor das ações de tecnologia. Um dos motivos está relacionado à inflação. Durante esse momento inflacionário, o preço dos itens sobe, a moeda perde valor e a população perde poder de compra. Sendo assim, o combate à inflação alta é a taxa de juros. (ABREU, 2022)

No Brasil, a taxa de juros simples é a Selic, sendo o valor base estipulado pelo Banco Central que influencia todos os empréstimos no país. Portanto, se a inflação está alta, aumenta-se a taxa de juros e, conseqüentemente, o custo de capital sofre um aumento em todo o sistema bancário. Assim, aumenta-se a taxa de juros dos clientes, que então não realizam novos investimentos, pois o dinheiro está mais caro e, dessa forma, diminui-se o movimento da economia, reduzindo a inflação. Importante ainda destacar que a inflação do momento é global e o que está acontecendo nos Estados Unidos tem impacto em todo o mundo, pois como grande parte da liquidez global advém da economia e da moeda americana é esperado um efeito cascata a partir do que acontecer no país. Os EUA estão com a inflação mais alta dos últimos 40 anos e tal situação se deve ao aumento de preços atrelado a “supply chain issues” (problemas da cadeia de suprimento), ocasionadas pela COVID-19. Além disso, houve ainda um problema de demanda altíssima que gerou uma pressão inflacionária na economia. Conseqüentemente, a elevação da taxa de juros trouxe muita incerteza para os investidores, provocando uma redução no ritmo de investimento (ABREU, 2022).

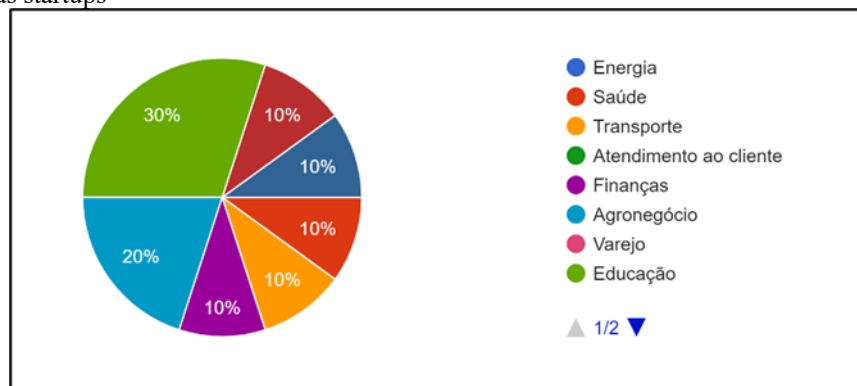
4. Estudo de caso: uma análise de 10 startups brasileiras

Para que o objetivo deste presente artigo se conclua, foi feita uma pesquisa com 10 startups brasileiras, buscando compreender se e por quais instituições de fomento privado essas startups passaram – ou ainda estão passando –, e como essas instituições, juntamente com o investimento de capital e o smart money, ajudaram no desenvolvimento das startups estudadas.

Para isso, foi aplicado um formulário para que os empreendedores dessas startups respondessem 10 perguntas, que serão expostas logo a seguir com suas respectivas respostas. As startups que participaram da pesquisa vieram com base em uma lista de uma Venture Builder. Vale ressaltar que, por conter informações sensíveis das startups, os resultados serão apresentados agrupados e anonimizados.

O formulário foi aplicado em startups distribuídas no Brasil todo, tendo os estados Minas Gerais (4), São Paulo (4), Distrito Federal (1) e Paraná (1) como sedes dessas startups. Pode-se notar que a maioria se encontra na região sudeste, onde se concentram a maior parte das startups brasileiras no geral. Logo após, foi perguntado sobre o setor da startup, exposto no Gráfico 1:

Gráfico 1 – Setor das startups

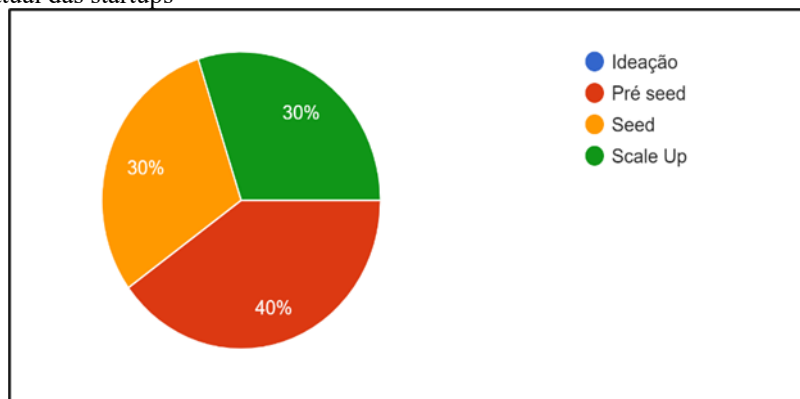


Fonte: Elaboração Própria (2023)

Notamos, então, que o setor de maior destaque foi a Educação, seguido do Agronegócio, ambos de grande crescimento no Brasil como vimos no tópico 2.4.

O gráfico 2 mostra em qual fase (Ideação, Pré-Seed, Seed ou Scale Up) a startup se encontra neste momento, tendo a fase de Pré-Seed como a maioria. Vale lembrar que hoje, a maioria das startups brasileiras como um todo se concentram nessa fase, como exposto no tópico 2.2.

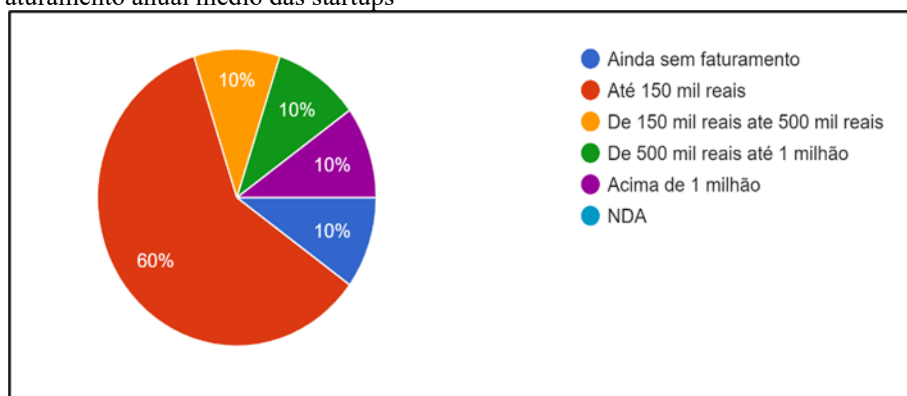
Gráfico 2 – Fase atual das startups



Fonte: Elaboração Própria (2023)

O Gráfico 3 expõe o faturamento anual, em média, dessas startups. Podemos observar que a maioria ainda possui um faturamento baixo, o que está relacionado diretamente com a fase em que a maioria se encontra (Pré-Seed), sendo este um momento em que o empreendedor está iniciando suas atividades e tendo suas primeiras receitas.

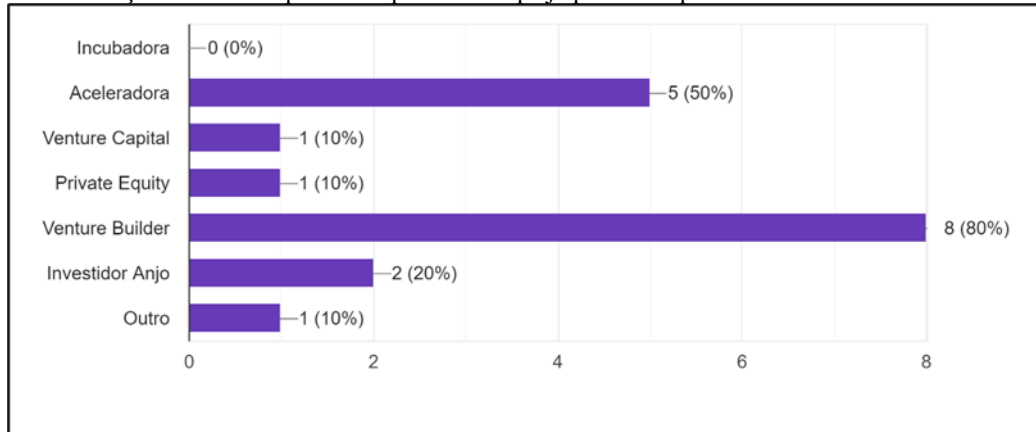
Gráfico 3 – Faturamento anual médio das startups



Fonte: Elaboração Própria (2023)

O gráfico 4 contém o resultado da questão acerca do suporte recebido de instituições privadas de fomento. Com oito votos, o mecanismo Venture Builder foi o instrumento mais proeminente entre as startups pesquisadas. Como visto no gráfico 2, como a maior parte das startups incluídas na pesquisa de campo se concentra na parte de Pré-Seed, pode-se afirmar que o Venture Builder é crucial para o desenvolvimento da startup, já que atua junto com a startup no seu dia a dia, validam e aceleram tais empresas, com o objetivo de estruturar esse negócio e escalar sua receita. As instituições Aceleradoras, com 5 votos, também possuíam grande relevância, mas vale ressaltar que, no momento que as startups passaram por esse fomento elas ainda estavam na fase de Ideação, caminhando para o Pré-Seed.

Gráfico 4 – Instituições/fomentos privados que as startups já passaram/passam

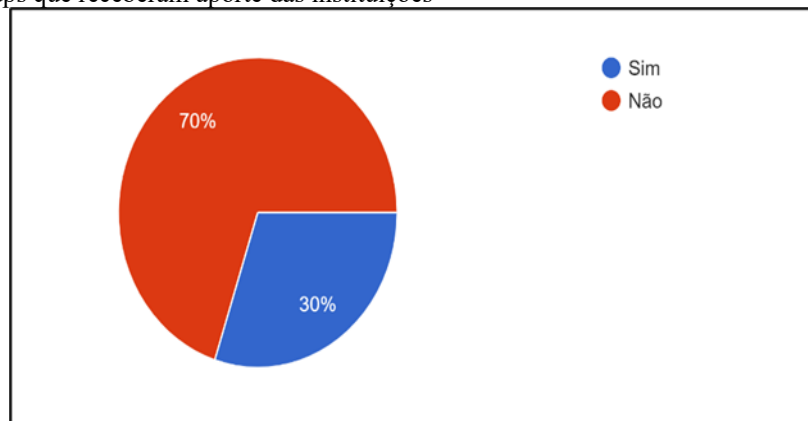


Fonte: Elaboração Própria (2023)

O investidor anjo também realizou aporte nas fases de Pré-Seed e Seed, podendo ter feito o investimento por meio das Venture Builders e Aceleradoras. É válido mencionar, que a startup que assinalou Private Equity, está na fase de Scale Up, e a outra startup que marcou Venture Capital está na fase de Pré-Seed, que é, geralmente, o momento que essas duas instituições concentram seus investimentos nas startups.

Em seguida, foi questionado se essas instituições realizaram aporte de capital na startup, sendo que 70% (7 startups) responderam que não e as outras 3 que sim.

Gráfico 5 – Startups que receberam aporte das instituições

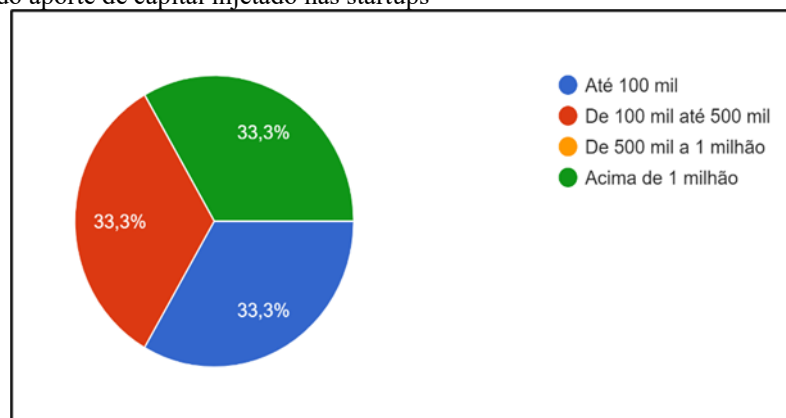


Fonte: Elaboração Própria (2023)

Podemos relacionar essa baixa de investimento ao que foi exposto durante o tópico 3: o nível de investimento caiu das Venture Capitals, bem como os investimentos anjos. Os motivos foram expostos no tópico 3.3 e 3.5.

Caso a startup respondesse que houve aporte de capital injetado na startup, foi perguntado de quanto foi este capital, em que a startup que recebeu mais de 1 milhão de reais já está fase Scale Up, enquanto as outras duas estão em Pré-Seed.

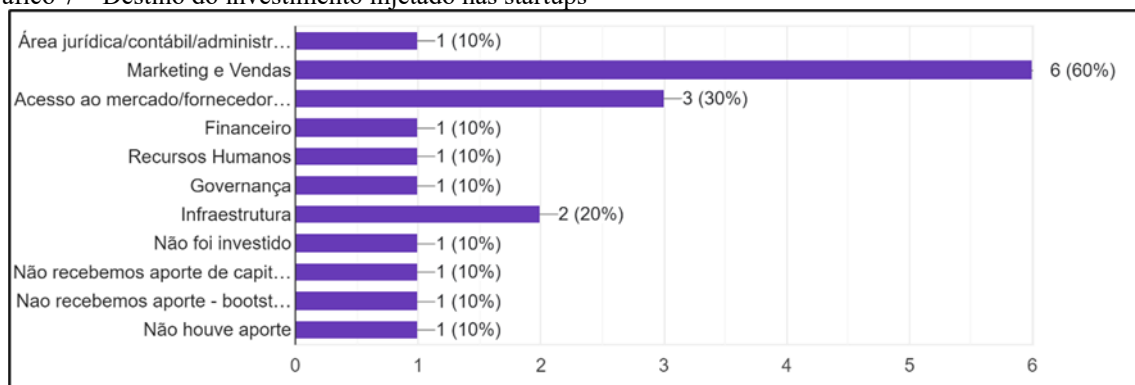
Gráfico 6 – Valor do aporte de capital injetado nas startups



Fonte: Elaboração Própria (2023)

Ainda no que se refere às startups que receberam aporte de capital, a próxima pergunta foi sobre o destino desse dinheiro dentro da startup, exposto logo abaixo.

Gráfico 7 – Destino do investimento injetado nas startups



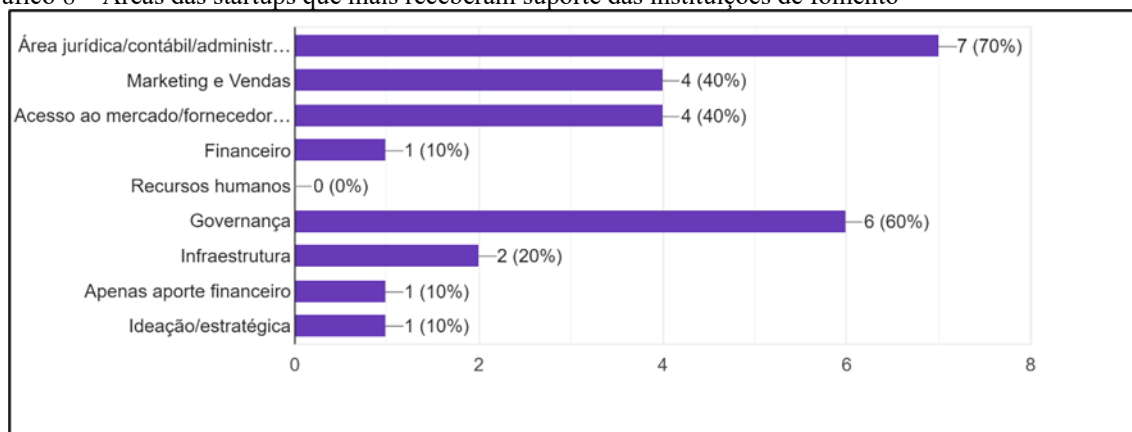
Fonte: Elaboração Própria (2023)

Com 6 votos, Marketing e Vendas foram as áreas que mais receberam investimento. Isso pode ser explicado pelo fato de que tornar-se o produto conhecido possui um alto custo (principalmente em startups que estão começando, ou seja, que estão na fase de Pré-Seed - fase mais votada dentro deste estudo de caso -, o que justifica a destinação do capital recebido para essas áreas.

Outra área que recebeu atenção foi o acesso ao mercado/fornecedores/consumidores, uma vez que não só a startup injeta capital nesta área, mas é a área em que as instituições de

fomento ajudam muito as startups, como podemos ver no Gráfico 8. Em relação à infraestrutura, é importante lembrar que várias instituições, como as venture builders e aceleradoras, em alguns casos, oferecem espaço físico para as startups se estabelecerem.

Gráfico 8 – Áreas das startups que mais receberam suporte das instituições de fomento



Fonte: Elaboração Própria (2023)

Com 7 votos, as startups receberam a maior ajuda na Área Administrativa, logo após Governança com 6 votos. A Governança Corporativa pode ser definida como os mecanismos que regem o processo decisório dentro de uma empresa e um conjunto de regras que visam mitigar os problemas de agência, consistindo em princípios ligados à ética aplicada à gestão. Além disso, garante o retorno para os investidores da empresa, sendo um instrumento de gerenciamento de conflitos entre direção, conselhos, acionistas e interessados. (MARQUES, 2017, p. 13). Sendo assim, é de extrema importância a Governança Corporativa dentro da empresa, pois é ela que garantirá o retorno aos acionistas, além de monitorar toda a conduta entre as partes interessadas.

Por fim, a última pergunta foi voltada para o Vale da Morte. O objetivo foi entender como essas startups passaram por essa fase tão turbulenta e se contaram com o apoio das instituições de fomento às startups. As respostas serão expostas abaixo:

Startup A:

Nossos investidores-anjo, que foram 4, se tornaram nossos clientes, então não tivemos um momento de Vale, embora tenhamos tido alguns momentos de incerteza inerentes ao fato de sermos uma startup. Mesmo que o Vale não tenha nos encontrado, podemos citar alguns desafios: a) receita não era suficiente para manter os sócios com dedicação exclusiva, o que desacelerou o crescimento e limita a busca por novos clientes e investidores. Este é um ponto que esperamos superar com a mudança na estratégia de captação de clientes, passando para algo mais direcionado a determinados nichos; b) equipe de desenvolvimento totalmente autônoma, o que é natural para redução de custos, no entanto faz com que não tenhamos uma equipe fixa com a expertise necessária, acabando por exigir mais tempo para implantação de novas

funcionalidades. Esta questão está sendo pensada para atuarmos com parceiros, que podem co-criar partes da solução conosco e receber por Vesting ou royalties; c) investimento-anjo com regras restritas de mercado, o que contribuiu para desacelerar a captação de novos clientes. O investimento recebido ajudou muito para que tivéssemos o MVP rodando, porém teve um preço. Então é importante saber até que ponto determinado capital é realmente necessário, pois pode ser que seja caro receber esse aporte.

Startup B:

Ainda estamos passando por ele. Nessa etapa fizemos muitos testes, simplificamos muito a ideia e refinamos muitos os processos. O que mais nos ajudou foi fazer testes e ter contatos que nos abriram portas para os testes. Outro grande problema foi não ter todas as habilidades. No nosso caso, não tínhamos ninguém de tecnologia. O que mais nos ajudou foi a constância no aprendizado e fazer mudanças rápidas.

Startup C:

“Ainda estamos passando. É emocionalmente difícil e custa muito manter o time engajado.”

Startup D:

Fase mais complexa. Onde a maioria desiste. Sem recurso e pouco tempo é muito difícil. Os empreendedores precisam estar 100% focados e dormindo e acordando com os desafios na cabeça. Muito trabalho, poucas validações e muitas invalidações, que geram desânimo na equipe. Os empreendedores precisam ter muita energia para apanharem e se reerguerem todos os dias. Pivotar não é fácil. A instituição privada ajuda pouco. Normalmente são pessoas de boa intenção, mas pouca experiência. O que mais ajuda é um mentor experiente fazendo o acompanhamento e dando apoio moral para a equipe. Dinheiro para os empreendedores sobreviverem sem renda nesse período é fundamental. Mas é a coisa mais difícil nessa fase: alguém colocar dinheiro.

Startup E: "Estruturação interna, organização da governança, formalização da empresa foram nossos principais desafios".

Startup F: "Ainda estamos saindo dele acredito. Reformulamos o modelo de negócios e estamos implementando uma máquina de vendas”.

Startup G: “Foi desafiador, mas os números do crescimento acompanharam o cashburn, então conseguimos justificar as captações de investimento.”

Startup H:

Ainda estamos passando pelo vale da morte, visto que ainda não atingimos o ponto de equilíbrio. Os principais desafios vêm sendo em produto e vendas. Em vendas de, com pouco volume, conseguir aprimorar o processo de vendas e gerar volume suficiente para atingir o ponto de equilíbrio. Em produto, a dificuldade é em ser assertivo e rápido no desenvolvimento contando com poucas pessoas e pouca verba.

Startup I:

Tínhamos uma operação financeiramente saudável. Tomamos uma decisão importante de pivotar o modelo comercial e sabíamos que até conseguirmos validar e tracionar teríamos resultados negativos. Saímos então em busca de um investidor antes do descasamento do fluxo de caixa. Deu certo.

Cabe ressaltar as respostas das Startups ‘‘A’’ e ‘‘D’’. A primeira comenta sobre o investimento anjo, em que os investidores ainda se tornaram cliente da startup, ajudando na captação de clientes. Entretanto, com as restrições de mercado para os investidores anjos, houve certo desaceleramento na startup, principalmente no que tange à captação de clientes. Já na Startup ‘‘D’’, o empreendedor aborda sobre como é difícil – financeiramente e mentalmente – passar por essa fase. Ainda comenta sobre a pouca ajuda da instituição privada, que, neste caso, era uma Venture Builder. Mas, por outro lado, pode contar com a ajuda de um mentor, que é aquela pessoa que está à frente do negócio ajudando o negócio a crescer, geralmente vinculado a alguma instituição privada.

5. Considerações Finais

Atualmente, o Brasil é a maior economia da América Latina, sendo referência em número de startups, bem como no número de unicórnios desta região, tendo empresas como a Nubank, 99 e Ifood. Hoje, com mais de 12.000 mil startups brasileiras mapeadas, elas têm ganhado grande relevância na economia brasileira no que tange à geração de empregos, principalmente nos setores do agronegócio, mercado financeiro e educação. Por possuírem como características a inovação e a tecnologia, as startups estão constantemente buscando soluções criativas para os problemas existentes da sociedade e, por isso, desenvolvem produtos e serviços capazes de suprir às necessidades da população (melhorando a qualidade de vida das pessoas), além de fortalecer a região que estão instaladas. Sendo assim, as startups são importantes e de grande relevância para a economia brasileira, por impulsionarem o crescimento, a inovação e a geração de empregos, podendo contribuir para o fortalecimento da posição do Brasil no cenário global.

Com o objetivo de investir, estruturar e consolidar esse importante grupo de empresas, surgiram as instituições privadas de fomento às startups, como as incubadoras, aceleradoras, venture capitals, corporate venture capitals, private equity, venture builders e investidores anjos. Essas instituições não só fornecem o capital necessário para o crescimento das empresas, mas também ajudam a fortalecer, através do Smart Money, as diferentes áreas das startups, além de incentivar o ecossistema empreendedor como um todo. As instituições e os investidores estratégicos trazem consigo uma bagagem de conhecimento, experiência e conexões que podem ser cruciais para o desenvolvimento das startups. A grande maioria dessas empresas já passou ou ainda passa pelo Vale da Morte, momento crítico na vida de uma startup, em que a empresa está em sua fase de desenvolvimento e ainda não possui fluxo de caixa suficiente para financiar

suas operações. Durante esse período, as instituições privadas de fomento possuem importante papel para auxiliá-las a enfrentar esse momento desafiador. As instituições podem oferecer infraestrutura (como são os casos das incubadoras e venture builders, por exemplo), mentoria e networking com pessoas que possuem grande bagagem profissional, além de oferecerem suporte nas mais diversas áreas, como marketing, vendas, administrativa, jurídica, financeira, dentre outras.

O objetivo deste artigo, principalmente a partir da pesquisa de campo foi entender na prática como as instituições privadas de fomento às startups as auxiliam, tanto na injeção de capital, quanto no investimento qualitativo (Smart Money). O investimento privado em startup vem decaindo desde 2022, e isso pode ser explicado pelo momento inflacionário que vivemos, preços dos ativos de tecnologia, possível recessão da economia global e até mesmo a Guerra da Ucrânia. Essa baixa nos investimentos, refletiu sob a pesquisa aplicada: apenas 3, das 10 startups participantes, receberam investimento advindo das instituições privadas de fomento. Isso pode prejudicar a startup em seu crescimento e desenvolvimento, uma vez que se não há capital suficiente dentro da startup, o reconhecimento do seu produto no mercado e a estruturação das áreas, por exemplo, ficam mais difíceis de serem alcançadas. Por outro lado, as instituições seguem ajudando na criação e estruturação das áreas, principalmente nas áreas jurídicas/administrativas, marketing e vendas, governança, além de ajudar no acesso ao mercado.

6. Referências Bibliográficas

ABREU, L. **A nova realidade do Venture Capital e seus impactos no mundo das startups.** ABREU, Newsletter, 2022. Disponível em: <https://abreu.substack.com/p/a-nova-realidade-do-venture-capital>. Acesso em: 10 out. 2023

ABVCAP, 2023. **Private Equity e Venture Capital: consolidação de dados.** Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5434.pdf>. Acesso em: 01 out. 2023

ALVES, F. **Um estudo das startups no Brasil.** Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/15395/1/F%c3%81BIA%20SANTOS%20ALVES.pdf>. Acesso em: 22 set. 2023

AZEVEDO, E.; MAY, M.; SILVA, A. **Análise do modelo de negócios das Venture Builders.** Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6718801>. Acesso em: 02 out. 2023

BARBOSA, G.; CALICCHIO, N.; DIAS, I.; et al. **Brazil Digital Report.** Disponível em: https://www.mckinsey.com/br/~/_media/mckinsey/locations/south%20america/brazil/our%20insights/brazil%20digital%20report/brazil-digital-report-1st-edition_portuguese-vajustado.pdf. Acesso em: 28 set. 2023

BEZERRA, S.; PINHEIRO, J. **Investimento em startups: alternativa à política de austeridade.** Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/288182162.pdf>. Acesso em: 21 set. 2023

BRESSAN, G.; ISSA, N.; MUNHOZ, F. **Vale da morte: estudo sobre as causas e aplicações nas startups de tecnologia.** Disponível em: <https://adelpha-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/991e1934-df65-40af-a55f-71d3ced9b4a6/content>. Acesso em: 21 set. 2023

BRIGATTO, G.; ROLFINI, F. **Vamos LATAM: Startups Latinas levantam US\$ 36 bilhões em 5 anos.** Startups.com.br, 2021. Disponível em: <https://startups.com.br/noticias/vamos-latam-startups-latinas-levantam-us-36-bilhoes-em-5-anos/>. Acesso em: 23 set. 2023

Burgers, R. **Por que as startups falham.** Play Studio, 2021. Disponível em: <https://www.playstudio.io/blog/por-que-as-startups-falham>. Acesso em: 12 out. 2023

CARRILO, A. **São Paulo é um dos ecossistemas mais promissores do mundo em relatório global.** ABSTARTUPS, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/sao-paulo-e-um-dos-ecossistemas-mais-promissores-do-mundo-em-relatorio-global/>. Acesso em: 27 set. 2023

_____. **Evolução do Ecossistema Brasileiro de Startups: 2017 x 2020.** ABSTARTUPS, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/evolucao-do-ecossistema/>. Acesso em: 27 set. 2023

COSTA, A. **Teoria econômica e política de inovação.** Revista de Economia Contemporânea, v. 20, p. 281-307, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/Gc4pQGMMGy7RhJNzQJhJb5d/?format=pdf>. Acesso em: 20 out. 2023

O crescimento do investimento anjo. ANPROTEC, 2023. Disponível em: <https://anprotec.org.br/site/2023/06/anjos-do-brasil-divulga-resultado-de-pesquisa-sobre-crescimento-de-investimento-anjo/>. Acesso em: 07 out. 2023

GERETO, M. **Caracterização do ciclo de investimentos de Venture Capital em startups brasileiras em termos de rodadas de investimentos e estratégias de desinvestimento a partir de dados da Crunchbase.** Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27468/Financ%cc%a7as_Geret_o_Projeto_FINAL_Submissao_v3.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 09 out. 2023

HARTMANN, V. H. P. **Startup: uma nova forma de empreender.** Disponível em: <https://repositorio.uniceub.br/jspui/bitstream/235/3966/1/20962401.pdf>. Acesso em: 19 set. 2023

KUME, W. **Empreendedorismo nas startups: superando o desafio do Vale da Morte.** Disponível em: <https://peerw.org/index.php/journals/article/view/787/515>. Acesso em: 18 set. 2023

Incubadora ou aceleradora: qual a melhor opção para a sua startup. SEBRAE, 2023. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/incubadora-ou-aceleradora->

[veja-qual-a-melhor-opcao-para-sua-startup,a3046c3b30816810VgnVCM1000001b00320aRCRD](#). Acesso em: 27 set. 2023

KON, A. **Economia política das startups brasileiras: nova ordem em um cenário de turbulências.** Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/q5PW6p6Dc8kB3BS7TPP6pRR/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 28 set. 2023

MARCUZZO, R. TASCHEO, P.; et al. **Mapeamento de incubadoras tecnológicas no Brasil.** Produção online, 2019. Disponível em: <https://producaoonline.org.br/rpo/article/view/3556/1870>. Acesso em: 24 set. 2023

MARINHO, G. **Startups: Conceito, Natureza Jurídica e os Contratos de Investimento.** Disponível em: https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/19114/1/master_guilherme_martins_marinho.pdf. Acesso em: 28 set. 2023

MARINS, L. **Economia, tecnologia e inovação: da teoria da firma à gestão da inovação.** Revista Eletrônica de Ciência Administrativa, v. 6, n. 1, p. 1-14, 2007. Disponível em: <https://www.periodicosibepes.org.br/index.php/recadm/article/view/243/150>. Acesso em: 22 out. 2023

MARTES, A. **Weber e Schumpeter: a ação econômica do empreendedor.** Brazilian Journal of Political Economy, v. 30, n. 2, p. 254-270, 2010. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/J34vkgf9BK7BSN4WgYYvspK/?lang=pt>. Acesso em: 24 out. 2023

O modelo de Venture Builder como mecanismo de inovação corporativa. ABSTARTUPS, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/venture-building-como-mecanismo-de-inovacao/>. Acesso em: 03 out. 2023

OLIVEIRA, M. **Fatores Críticos em cada uma das Fases de Criação de uma Startup.** Disponível em: https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/28535/1/TFM_MargaridaOliveira_trabalho_final.pdf. Acesso em: 18 set. 2023

O que é um investidor anjo? Anjos do Brasil, 2023. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/o-que-e-um-investidor-anjo.html>. Acesso em: 07 out. 2023

PAVANI, C.; PLONSKI, G. **Mapeamento dos mecanismos de geração de empreendimentos inovadores no Brasil.** ANPROTEC, 2023. Disponível em: https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2019/09/Mapeamento_Empreendimentos_Inovadores.pdf. Acesso em: 01 out. 2023

SANTOS, A; FAZION, C; MEROE, G. **Inovação: um estudo sobre a evolução do conceito de Schumpeter.** Caderno de Administração, v. 5, n. 1, 2011. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/caadm/article/view/9014/6623>. Acesso em: 15 out. 2023

SCHUMPETER, J. (1911). **Teoria do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Nova Cultural, 1997 (Coleção Os Economistas). Disponível em: <https://www.projetos.unijui.edu.br/economia/files/Schumpeter.pdf>. Acesso em: 27 out. 2023

TIGRE, P. **Gestão da Inovação: a economia da tecnologia no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus. 2006. Disponível em: <https://adm2016sjcampos.files.wordpress.com/2017/03/gestao-da-inovacao-paulo-tigre.pdf>. Acesso em: 16 out. 2023

Venture Builders: o que são e como funcionam. DISTRITO, 2023. Disponível em: <https://distrito.me/blog/o-que-sao-venture-builders-e-como-funcionam/>. Acesso em: 04 out. 2023

VIEIRA, R. **Teoria da firma e inovação: um enfoque neo-schumpeteriano**. Revista Cadernos de Economia, v. 14, n. 27, p. 36-49, 2010. Disponível em: <https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rce/article/view/1180>. Acesso em: 17 out. 2023