

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E**  
**ATUÁRIA**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM**  
**EMPREENDEDORISMO**

Gabriel Hidd Vasconcellos

**Conexão e alinhamento das incubadoras e aceleradoras frente às práticas de seleção dos**  
**fundos de *venture capital***

**São Paulo**

**2023**

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Júnior

Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Dolores Montoya Diaz

Diretora da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. João Maurício Gama Boaventura

Chefe do Departamento de Administração

Profa. Dra. Graziella Maria Comini

Coordenadora do Programa de Mestrado Profissional em Empreendedorismo

Gabriel Hidd Vasconcellos

**Conexão e alinhamento das incubadoras e aceleradoras frente às práticas de seleção dos  
fundos de *venture capital***

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Empreendedorismo do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Orientadora: Profa. Dra. Luciane Meneguim Ortega

Versão corrigida

(versão original disponível na Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária)

**São Paulo**

**2023**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica, desenvolvido pelo Instituto de Ciências Matemáticas e de Computação, da Universidade de São Paulo

Catálogo na Publicação (CIP)  
Ficha Catalográfica com dados inseridos pelo autor

Vasconcellos, Gabriel Hidd.

Conexão e alinhamento das incubadoras e aceleradoras frente às práticas de seleção dos fundos de venture capital / Gabriel Hidd

Vasconcellos. - São Paulo, 2023.

88 p.

Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2023.

Orientador: Luciane Meneguín Ortega.

1. Ambientes de inovação. 2. Incubadora de empresas. 3. Aceleradora de empresas. 4. Startup. 5. Venture capital. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária. II. Título.

## FOLHA DE AVALIAÇÃO

Nome: Vasconcellos, Gabriel Hidd.

**Título: Conexão e alinhamento das incubadoras e aceleradoras frente às práticas de seleção dos fundos de *venture capital*.**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Empreendedorismo do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Aprovado em: \_\_/\_\_/\_\_\_\_

### Banca Examinadora

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_  
Instituição: \_\_\_\_\_  
Julgamento: \_\_\_\_\_

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_  
Instituição: \_\_\_\_\_  
Julgamento: \_\_\_\_\_

Prof. Dr.: \_\_\_\_\_  
Instituição: \_\_\_\_\_  
Julgamento: \_\_\_\_\_



## AGRADECIMENTOS

Meu agradecimento vai para pessoas que tiveram ações importantes para que eu chegasse e evoluísse no Mestrado. São elas:

- Minha mãe Virgínia Hidd, que desde sempre abriu minha cabeça, me transmitindo que eu podia seguir o caminho que eu quisesse.
- Meu pai Clauder Hidd, um engenheiro autônomo com visão empreendedora que lembro até hoje em uma conversa no carro ele falando que os cursos de engenharia e direito eram generalistas o bastante para depois eu poder fazer o que quisesse independente da minha formação.
- Meu cachorro Dino que durante a pandemia era quem me tirava da cama e me levava para passear.
- José Cláudio Terra e Peter Seiffert, dois líderes e amigos que me ajudaram com contatos e direcionando para o Mestrado em Empreendedorismo.
- Professor Marcelo que fez a sugestão para que eu começasse o Mestrado como aluno especial.
- Amigos Ronaldo Oliveira, Gabriela Nobre, Milton Daré e Sandro Nhaia que me ajudaram durante todo o curso.
- Minha Orientadora Luciane, pois quando eu não estava mais conseguindo um tema para trabalhar e que me instigasse, desistindo de aplicar para entrar no mestrado, ela aceitou uma reunião e nessa conversa surgiu uma luz e caminho a seguir e aplicar. Depois disso, ela vem me aturando por dois anos com a dissertação e me ajudando com todas as estratégias que tiveram que ser refeitas para chegar até aqui.





## RESUMO

Dentre os diversos ambientes de inovação, as incubadoras e aceleradoras de empresas têm papel relevante no desenvolvimento de uma nova empresa, principalmente em seu estágio inicial (GRIMALDI & GRANDI, 2005). Este papel se dá através da oferta de infraestrutura, suporte quanto à rede de contatos e gestão inicial; mas, também, segundo Aernoudt (2002), incentivando a cultura empreendedora da região em que está localizada. No entanto, mesmo tendo este apoio, a taxa de mortalidade desses negócios iniciais ainda é alta e isso acontece, em partes, pela dificuldade em obter e gerar recursos (QUINTERO, 2017; CB INSIGHTS, 2019). No estágio dessas empresas (inicial), os investimentos que necessitam, sob o ponto de vista financeiro, é o chamado ‘capital semente’ e dentre aqueles que podem lhe apoiar com recursos estão os investidores anjo, aceleradoras e fundos de investimentos de *venture capital (VC)* (FONSECA, DOMINGUES, 2017; PETEFFI, 2020). Neste contexto, a presente pesquisa analisa os serviços oferecidos por estes ambientes de inovação (incubadoras e aceleradoras) e compara-os com as práticas e com os critérios que os fundos de investimentos em *startups* consideram relevantes para a escolha das investidas. Com os resultados dessa análise comparativa sugere-se para as incubadoras e aceleradoras quais serviços devem se preocupar em oferecer para, de fato, trazer melhores resultados para as suas respectivas *startups*. Para tanto, utiliza-se de uma pesquisa descritiva e quantitativa junto às firmas de *venture capital*. Importante salientar que a pesquisa poderia ter sido realizada a partir do olhar de diversos atores, mas a decisão foi de realizar a partir da perspectiva dos fundos de investimentos em *venture capital*. Para então analisar os dados obtidos, entregar uma análise comparativa dos resultados e uma matriz de recomendações para diversos atores do ecossistema empreendedor, em especial incubadoras e aceleradoras.

Palavras-chave: ambientes de inovação, incubadora de empresas, aceleradora de empresas, *startup*, fundos de investimentos; *venture capital*.



## **ABSTRACT**

Among the various innovation environments, business incubators, and accelerators play a relevant role in developing a new company, especially in its initial stage (GRIMALDI & GRANDI, 2005). This role takes place through the infrastructure offer of infrastructure, support regarding the network of contacts, and initial management; also, according to Aernoudt (2002), encouraging the entrepreneurial culture of the region where it is located. However, even with this support, the mortality rate of these initial businesses is still high, partly due to the difficulty in obtaining and generating resources (QUINTERO, 2017; CB INSIGHTS, 2019). The stage of these companies is called seed capital and among those who can support you with resources are angel investors, accelerators, and venture capital investment funds (FONSECA, DOMINGUES, 2017; PETEFFI, 2020). In this context, this research analyzes the services offered by these innovation environments. It compares them with the criteria that investment funds in startups consider to be relevant for the choice of investees. With the results of this analysis, it is suggested for incubators and accelerators which services they should be concerned with offering to bring better results for their respective startups. To this end, it uses descriptive and quantitative research with venture capital firms. It is important to highlight that the research could have been carried out from different actors' perspectives, but the decision was to carry it out from the perspective of venture capital investment funds. To then analyze the data obtained, deliver a comparative table of results and a matrix of recommendations for various entrepreneurial ecosystem actors, especially incubators and accelerators.

**Keywords:** innovation environments, business incubator, business accelerator, startup, investment funds; venture capital.



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Ambientes de inovação e suas dimensões.....	29
Figura 2 – Número de startups financiadas por programas de aceleração por ano nos Estados Unidos da América. ....	35
Figura 3 – Tipos de investimentos em startups de acordo com o estágio da empresa. ....	39
Figura 4 – Etapas de realização da pesquisa.....	49
Figura 5 – Distribuição dos cargos dos respondentes da pesquisa .....	55
Figura 6 - Resultado da relevância que as firmas de <i>venture capital</i> dão ou não se uma startup passou por algum programa de aceleração ou incubação.....	61
Figura 7 – Infográfico com resumo dos principais resultados obtidos e recomendações aos atores do ecossistema. ....	67



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Número de incubadoras de empresas brasileiras identificadas no ano de 2019 .....	31
Tabela 2 – Número de investimentos de venture capital dividido por estágio.....	42
Tabela 3 – Resultados de respostas do que as firmas de venture capital consideram mais importante na hora de selecionar uma <i>startup</i> .....	55
Tabela 4 – Resultado do que as firmas de <i>venture capital</i> consideram mais importante na hora de selecionar uma <i>startup</i> seguindo o método matemático de peso da pesquisa.....	56
Tabela 5 – Resultados de respostas do que as firmas de <i>venture capital</i> consideram mais importante na hora de eliminar uma <i>startup</i> .....	57
Tabela 6 – Resultado do que as firmas de <i>venture capital</i> consideram mais importante na hora de eliminar uma <i>startup</i> seguindo o método matemático de peso da pesquisa. ....	58
Tabela 7– Comparação dos serviços oferecidos por aceleradoras e incubadoras de empresas mapeados em pesquisa da Anprotec 2019, e o que as firmas de <i>venture capital</i> consideram relevantes.....	59





## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Indicadores de ativos intangíveis utilizados. ....	45
Quadro 2 – Matriz de amarração da pesquisa .....	52
Quadro 3 – Matriz de recomendações aos atores do ecossistema. ....	64



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANPROTEC	Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores
ARD	<i>American Research and Development</i>
HI	Habitats de Inovação
MIT	<i>Massachusetts Institute of Technology</i>
NBIA	National Business Incubators Association
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PNI	Programa Nacional de Apoio aos Ambientes Inovadores
VC	<i>Venture Capital</i>

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	22
1.1 Questão de Pesquisa .....	24
1.2 Objetivos.....	24
1.3 Estrutura do Trabalho .....	25
1.4 Relato da experiência do autor .....	26
2 REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	28
2.1 Ambientes de Inovação .....	28
2.2 Incubadoras de empresas .....	30
2.2.1 Conceito de incubadora.....	30
2.2.2 Incubadoras no Brasil .....	30
2.2.3 Tipos de incubação .....	32
2.2.4 Serviços oferecidos pelas incubadoras.....	32
2.3 Aceleradoras .....	34
2.3.1 Conceito .....	34
2.3.2 Aceleradoras no Brasil.....	36
2.3.3 Serviços oferecidos pelas aceleradoras .....	36
2.4 <i>Startups</i> .....	38
2.4.1 Conceito de <i>startup</i> .....	38
2.4.2 Investimentos em <i>Startups</i> .....	39
2.4.3 Tipos de investimentos em <i>Startups</i> .....	39
2.4.4 Papel do investidor de risco no desenvolvimento de <i>startups</i> .....	40
2.5 <i>Venture capital</i> .....	41
2.5.1 Conceito de <i>venture capital</i> .....	41
2.5.2 Estrutura humana de uma firma de <i>venture capital</i> .....	42
2.5.3 Fases do processo de seleção de startups por um <i>venture capital</i> .....	43
2.5.4 Critérios de seleção de <i>startups</i> por um <i>venture capital</i> .....	45
3 METODOLOGIA DE PESQUISA .....	48
3.1 Definição da amostra .....	49
3.2 Coleta de dados.....	50
3.2.1 Instrumento de pesquisa.....	50
3.3 Matriz de Amarração .....	51
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA .....	54
4.1 Distribuição do cargo dos respondentes da pesquisa.....	54

4.2 O que as firmas de <i>venture capital</i> consideram importante ao selecionar uma <i>startup</i> .....	55
4.3 Os maiores motivos de eliminação de uma <i>startup</i> do processo de seleção das firmas de <i>venture capital</i> .....	57
4.4 Comparação com mapeamento realizado por Associação representante de Ambientes de Inovação no Brasil - ANPROTEC .....	59
4.5 Relevância que as firmas de <i>Venture Capital</i> dão a uma <i>startup</i> que passou por um processo de aceleração ou incubação .....	61
4.6 Outros resultados relevantes obtidos .....	62
5 . CONTRIBUIÇÕES PARA ATORES-CHAVE DO ECOSSISTEMA DE EMPREENDEDORISMO.....	64
5.1 Contribuições para as Universidades.....	68
5.2 Contribuições para as Incubadoras e Aceleradoras .....	68
5.3 Contribuições para as <i>Startups</i> .....	69
5.4 Contribuições para as firmas de <i>Venture Capital</i> .....	69
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	71
6.1 Limitações .....	72
6.2 Recomendações para Estudos Futuros .....	72
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	74
APÊNDICE I – Questionário – Pesquisa Critérios de Seleção de um VC – Mestrado Profissional em Empreendedorismo USP .....	82
APÊNDICE II – Amostra de Firmas de <i>Venture Capital</i> .....	83
APÊNDICE III – Respostas da questão 8 aberta da pesquisa. ....	85

## 1 INTRODUÇÃO

No desenvolvimento de uma empresa em seu estágio inicial existem diversos ambientes de inovação que têm como objetivo ampará-las e impulsioná-las ao crescimento e desenvolvimento até que estejam minimamente preparadas para enfrentar efetivamente o mercado. Dentre tais ambientes de inovação tem-se as incubadoras e as aceleradoras.

Incubadoras e aceleradoras de empresas são organizações que apoiam empreendedores a desenvolverem ideias inovadoras providenciando serviços, espaço físico, mentoria, dentre outras atividades com o objetivo de produzir empresas bem sucedidas (FISHBACK et al., 2007; ANPROTEC, 2019).

Num resgate histórico, na década de 1980 existiam 11 incubadoras nos Estados Unidos das Américas; mais tarde, em 2000, cerca de 600 e em 2012 mais de 1.200 incubadoras. O movimento de aceleradoras começou após os anos 2000. Esse crescimento demonstra a relevância que pequenos negócios assumiram na criação de emprego e desenvolvimento da economia (MIAN, LAMINE, FAYOLLE, 2016).

Em 1984, tem-se o marco inicial do movimento de incubação de empresas e parques tecnológicos com a criação de fundos setoriais para financiamento de pesquisas, a formulação da Lei de Inovação e o Programa de Apoio aos Parques Tecnológicos idealizado pelo Ministério da Ciência e Tecnologia (AERNOUDT, 2002; ANDRADE, 2005; PNI, 2019).

Esse Programa de Apoio aos Parques Tecnológicos ajudou o surgimento da primeira incubadora de empresas do Brasil em São Carlos, denominada Fundação Parque de Alta Tecnologia (PNI, 2019). Mais tarde, tal programa ampliou seu escopo para ambientes de inovação (conceito que será tratado em detalhes neste trabalho) e alterou seu nome para Programa Nacional de Apoio aos Ambientes Inovadores (PNI), sendo responsável por fortalecer e consolidar ecossistemas de inovação em âmbito federal, dentre estes as incubadoras de empresas (PNI, 2019). No decorrer dos anos, o número de incubadoras cresceu consideravelmente e, em 2019, foram identificadas 405 incubadoras no Brasil (ANPROTEC, 2019).

As incubadoras possuem como resultado esperado de seu trabalho o aumento da taxa de sobrevivência das empresas de pequeno porte, geração de emprego e renda regional e local, otimização dos recursos alocados por instituições que apoiam as iniciativas, interação entre setor empresarial e instituições acadêmicas e retorno dos recursos financeiros aportados (GAVA, MONTEIRO, 2007).

Segundo a Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores – ANPROTEC (2016), empresas que passam por incubadoras de empresas demonstram maior crescimento proveniente principalmente do desenvolvimento de credibilidade, encurtamento da curva de aprendizado dos empreendedores, resolução dos problemas de forma mais rápida e acesso a uma rede de relacionamentos de empreendedores.

Já com relação às aceleradoras, o movimento de aceleradoras de *startups* iniciou mais tarde, quando em 2005 surgia a primeira, a Y Combinator (BARREHAG, 2012), seguida em 2007 pela Techstars, ambas no Vale do Silício e ainda em 2007, surgia o Seedcamp em Londres (MILLER E BOUND, 2011). No Brasil, a primeira aceleradora surgiu em 2008, de nome a Aceleradora, em Belo Horizonte, e em 2019 existiam cerca de 57 aceleradoras no país que aceleraram um total de 2.028 empresas (ABREU E CAMPOS, 2016; ANPROTEC, 2019).

Nos anos 2000, após a “bolha da internet”, os fundos de investimento com foco em empresas em fase inicial de desenvolvimento, chamados de *venture capital*, reduziram seus investimentos e os investidores anjos passaram a assumir o risco desse investimento sozinho, o que abriu espaço para um novo tipo de investidor. Empreendedores de sucesso que mentoravam e guiavam novos negócios deram origem às aceleradoras, uma espécie de incubadoras com investidores, com a intenção de reduzir as altas taxas de fracasso dos negócios (CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO, 2005; HOFFMAN & KELLEY, 2012).

Enquanto metade das pequenas empresas morrem em seus primeiros quatro anos de vida, entre 60% a 70% das empresas que passaram por programas de aceleração das aceleradoras Launch Box, TechStars e Capital Factory receberam investimento e boa parte delas foram adquiridas, demonstrando a relevância global e o resultado importante que aceleradoras e incubadoras possuem para negócios em estágio inicial (HOFFMAN & KELLEY, 2012).

Os resultados esperados pelas incubadoras e aceleradoras foram vistos como muito relevantes em um cenário como o brasileiro em que, aproximadamente, dois terços dos novos negócios fecham com menos de cinco anos (MCKINSEY & COMPANY, 2019). Ainda, considerando o fato de que em um *ranking* do Banco Mundial que mede a facilidade de se fazer negócio em um país, o Brasil se encontrava, em 2018, em 109º lugar na lista e caiu para 124 lugar em 2019. Neste mesmo *ranking* o Brasil ocupa a 104 posição quando se trata de acesso a capital (ENDEAVOR, 2019).

A seguir apresentam-se alguns dados que corroboram com esta análise: 82% das *startups* brasileiras não receberam investimento; apenas 1% recebeu aporte série A; 50% não

faturam; e 74% fecham até os 5 anos de existência (ABSTARTUPS, 2020; ÉPOCA NEGÓCIOS, 2016).

Olhando globalmente sobre o prisma de investimentos alcançados por *startups*, em outra amostra de aproximadamente 35 mil *startups* fundadas entre 1990 e 2010, foi constatado que: 97% das *startups* que recebem um investimento *seed* (capital semente em estágio inicial) não atingiram o *exit* (evento em que acontece a venda da *startup* para uma outra empresa ou a abertura de seu capital publicamente); 79,4% delas sequer conseguiram captar uma nova rodada de investimento (QUINTERO, 2017).

Para proteger as empresas e conseguir reduzir essas taxas de mortalidade, as incubadoras e aceleradoras oferecem diversos serviços tais como: desenvolvimento de negócio, plano de marketing, construção de equipe, obtenção de capital e diversos outros serviços profissionais para alavancar talentos empreendedores (GRIMALDI, GRANDI, 2005).

Sendo assim, compreende-se como crucial o trabalho de três atores “incubadoras”, “aceleradoras” e “investidores” para o desenvolvimento de *startups*, fomento ao empreendedorismo e à inovação.

Em termos de governança e dos modelos de incubação e aceleração (metodologias utilizadas) oferecidos, mundialmente há liberdade de ação, em que cada organização cria seu próprio regimento e suas regras e oferece certos serviços, de acordo com seus interesses e recursos disponíveis. Esse cenário não é diferente no Brasil, onde as incubadoras e aceleradoras desenham seus modelos de governança como julgarem mais apropriado. Mas será que eles estão conectados com o que os investidores buscam? Neste contexto, a seguir apresenta-se a questão de pesquisa norteadora do presente estudo.

### **1.1 Questão de Pesquisa**

Dentre as contribuições e discussões que este trabalho busca trazer tem-se como questão de pesquisa: “Os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras de empresas estão de acordo com as práticas e os critérios de seleção dos fundos de *venture capital*?”

Com base na questão de pesquisa apresentada, apresenta-se, a seguir o objetivo do presente estudo.

### **1.2 Objetivos**



O trabalho tem como objetivo geral: “Analisar se os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras de *startups* estão em acordo com aquilo que os fundos de *venture capital* consideram relevante na hora de selecionar as *startups* a serem investidas.”

Para alcançar o objetivo geral, tem-se como objetivos específicos:

- i. Realizar uma revisão bibliográfica sobre temáticas relacionadas ao objetivo do trabalho;
- ii. Analisar o papel das incubadoras e aceleradoras para as *startups*;
- iii. Analisar o papel de fundos de *venture capital* para as *startups*;
- iv. Comparar o que as incubadoras e aceleradoras no Brasil oferecem como serviço com o que os fundos de *venture capital* consideram como relevante;
- v. Analisar a importância que os fundos de *venture capital* dão para as *startups* que já passaram por um programa de incubação ou aceleração;
- vi. Entregar uma análise comparativa entre os serviços oferecidos por aceleradoras e incubadoras de empresas no Brasil (mapeados pela pesquisa da Anprotec 2019) e o que os fundos de *venture capital* consideram relevante; e
- vii. Entregar uma síntese, representada por uma matriz e um infográfico, com sugestões para o ecossistema empreendedor brasileiro, principalmente incubadoras e aceleradoras, no que tange ao que devem considerar em suas práticas ofertadas às empresas nascentes.

Sendo assim, nesta pesquisa é analisado se estes serviços oferecidos pelas incubadoras e aceleradoras estão em acordo com aquilo que os fundos de *venture capital* consideram como critério para a seleção de *startups* a serem investidas. Isto é relevante logo que o objetivo das incubadoras e aceleradoras é reduzir a taxa de mortalidade desses novos negócios e a segunda maior causa de morte de uma *startup* é ter ficado com fluxo de caixa negativo (CB INSIGHTS, 2019).

### **1.3 Estrutura do Trabalho**

O presente trabalho está dividido em seis capítulos, a começar deste denominado Introdução. No Capítulo 2 – Referencial Teórico – foram levantadas as bases teóricas para o desenvolvimento da pesquisa de forma a suportar a construção das análises e contribuições do estudo para os autores do ecossistema. No Capítulo 3 – Metodologia – são apresentados os

métodos adotados na pesquisa para a construção e desenvolvimento do estudo, incluindo a Matriz de Amarração que expõe um processo de análise dos pontos da pesquisa.

Os resultados provenientes dos procedimentos metodológicos são apresentados com as principais descobertas no Capítulo 5 – Análise dos resultados da pesquisa. A matriz de sugestões para os atores do ecossistema é apresentada no capítulo 6 – Contribuições para atores-chave do ecossistema de empreendedorismo. No Capítulo 7 – Considerações Finais – destacam-se as principais descobertas bem como, suas limitações e recomendações para estudos futuros.

Por fim, encontram-se as Referências Bibliográficas utilizadas para fundamentar o estudo e os Apêndices com o questionário da pesquisa, a amostra das firmas de *venture capital* e as respostas das questões abertas da pesquisa.

Frente aos resultados do estudo, a expectativa é que esse trabalho seja capaz de instigar a evolução do ecossistema de incubadoras e aceleradoras como ferramentas importantes para aumentar a capacidade de novas empresas em captar investimento de capital de risco.

Para tanto, a seguir apresenta-se a experiência do autor e alguns dos motivos que o fizeram se conectar e se interessar ao assunto do presente trabalho.

#### **1.4 Relato da experiência do autor**

O autor traz para a discussão quatro atores do ecossistema de empreendedorismo os quais ele possui experiência profissional, sendo os atores: *startups*, incubadoras de empresas, aceleradoras de empresas e firmas de *venture capital*.

Em sua carreira profissional o autor fez parte do time de duas aceleradoras de *startups* e uma incubadora de *startups* em que estas três também investiam em empresas, seguindo o formato de firmas de *venture capital*. Também liderou duas *startups* como Chefe de Operações e fundou e foi Chefe Executivo de uma, sendo que nas três foi o responsável por captação de investimentos e todo o relacionamento com os demais atores do ecossistema como as incubadoras, aceleradoras e firmas de *venture capital*. Acrescenta-se o fato de também ter prestado consultoria para diversos outros participantes deste ecossistema nos temas de captação de investimentos, negociações entre corporações e *startups*, dentre outros relacionados ao tema de empreendedorismo.

Sob o ponto de vista para aquilo que trouxe a motivação para o presente estudo, o autor teve diferentes papéis em cada um desses atores. Enquanto representante de incubadoras e aceleradoras, o autor entregava serviços e mentorava *startups* com o objetivo de apoiar as mesmas em sua evolução e prepará-las para rodadas de captação de investimentos. Enquanto representante de firma de *venture capital* o autor avaliava *startups* para serem investidas. Por

último, enquanto empreendedor, o autor pode receber serviços de incubadoras e aceleradoras, ao mesmo tempo em que captava investimentos.

O trânsito por cada um destes atores trouxe ao autor a oportunidade de observar o relacionamento, as necessidades e relevância entre si e para a evolução de todo o ecossistema. Por outro lado, também foi possível notar as dificuldades de consenso, comunicação e alinhamento entre estes atores, o que trazia por vezes, incômodos e desafios para todos.

Neste contexto, surge a motivação do autor em estudar cada um destes atores e como eles podem melhor cumprir com os seus papéis para a evolução do ecossistema brasileiro de empreendedorismo.

## 2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

A fim de se obter conhecimento teórico para o desenvolvimento da presente pesquisa busca-se um referencial teórico sobre temas relacionados ao objetivo da mesma. Para tanto, inicia-se com o conceito do que vem a ser ambientes de inovação e suas principais classificações.

### 2.1 Ambientes de Inovação

Os ambientes de inovação, ou também chamados habitats de inovação (HI), consistem em espaços institucionais para a implementação de práticas inovadoras por um grupo, trabalhando fatores políticos, econômicos, sociais e culturais para possibilitar e incentivar a inovação (ANDRADE, 2005).

Quando se trata de ambientes de inovação, pode-se trazer para esse conceito duas dimensões, sendo elas, segundo o PNI (2019):

1. **Ecosistemas de Inovação:** buscam inovar e potencializar o progresso da sociedade do conhecimento, usando de infraestrutura para atrair empreendedores talentosos; e
2. **Mecanismos de Geração de Empreendimentos:** surgem com a intenção de dar suporte à criação e desenvolvimento de empresas nascentes de base tecnológica.

A Figura 1 a seguir, demonstra os ambientes que estão em cada uma dessas dimensões segundo o PNI (2019).

Figura 1 – Ambientes de inovação e suas dimensões



Fonte: adaptado com base em ANPROTEC (2019, p.12).

Dentro dessas dimensões, alguns ambientes mais conhecidos são:

- **Parques Científicos e Tecnológicos:** estas organizações criam uma importante relação entre universidade, empresa e governo. Possuem a gerência de profissionais especializados que transformam estes Parques em responsáveis por promover a cultura de inovação e o aumento da capacidade empresarial de uma região (RAVANELLO, 2017).
- **Incubadoras de empresas:** será detalhado no item 2.2. a seguir.
- **Coworking:** este tipo de ambiente oferece a mesma estrutura física e serviços de telefonia, internet e outros compartilhados para diferentes empresas e buscam gerar o *networking*, a troca de experiências, o compartilhamento de conhecimentos, a participação de eventos e programas de capacitação entre estas (CAMPOS, SCHIMITZ, TEIXEIRA, 2015).
- **Aceleradoras:** será detalhado em item 2.3. a seguir.

Após expor brevemente alguns dos ambientes presentes em cada dimensão, chama-se a atenção para o objeto de estudo desta pesquisa - incubadoras de empresas; instituição classificada na figura 1 como um mecanismo de geração de empreendimento, ou seja, ambientes que tem como fim o desenvolver de novos negócios.

## 2.2 Incubadoras de empresas

Neste item trata-se do conceito e serviços oferecidos por incubadora a fim de que haja clareza na abordagem da pesquisa.

### 2.2.1 Conceito de incubadora

A Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (ANPROTEC) define que incubadora de empresas é aquela organização que traz apoio e estimula empreendedores a desenvolverem ideias inovadoras a fim de que possam virar empreendimentos de sucesso (ANPROTEC, 2019).

Tal conceito é reforçado pela National Business Incubators Association (NBIA) que traz a definição de que as incubadoras de negócio catalisam o processo de começar e crescer um pequeno e médio negócio (SCARAMUZZI, 2002) e complementado por Aernoudt (2002):

O principal objetivo de uma incubadora de empresas é produzir empresas de sucesso que deixarão a incubadora financeiramente viável e autônoma dentro de um prazo razoável. Assim, uma boa incubadora tem um número suficientemente grande de empresas novas e jovens com potencial de crescimento, uma taxa de rotação ótima, uma elevada taxa de diplomados que continuam a fazer negócios fora das instalações de criação, um impacto positivo na percepção dos empreendedores e na criação de uma cultura empreendedora, fortes ligações com a indústria, centros de P&D e universidades e, finalmente, uma estrutura que facilite o acesso aos mercados financeiros. (p.02, tradução nossa)

Logo, quando se fala que uma incubadora deve apoiar uma *startup* para que vire um empreendimento de sucesso, o sucesso deve ser diplomar a *startup* com viabilidade financeira e apta a realizar negócios fora do ambiente da incubadora. O autor também adiciona que a incubadora deve fomentar impacto e possuir conexões positivas com o ecossistema e uma estrutura física que facilite esse fomento.

Interessante também a perspectiva de Etzkowitz et al. (2005) em que a incubação é um processo educativo que vai além da educação de indivíduos, treinando e formando organizações.

Uma incubadora é criada para focar seus serviços e recursos na resolução dos problemas das empresas incubadas. Criar empregos, revitalizar a economia local, comercializar produtos desenvolvidos nas universidades e etc., são todos objetivos consequência da missão de criar empresas de sucesso (DORNELAS, 2002).

No panorama Brasil, as incubadoras possuem uma significativa representatividade que será citada a seguir.

### 2.2.2 Incubadoras no Brasil

Em 2019, a Anprotec identificou 405 incubadoras no Brasil e dessas constatou 363 com atividade nos últimos 3 anos. Dentre estas, quase 64% se concentram no Sudeste e Sul do país, conforme ilustra a Tabela 1 a seguir.

Tabela 1 – Número de incubadoras de empresas brasileiras identificadas no ano de 2019

INCUBADORAS						
Região do País	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul	Total
Número de Incubadoras Identificadas	39	61	31	132	100	363
Porcentagem	10,7	16,8	8,5	36,4	27,5	100

Fonte: Adaptado pelo autor com base em ANPROTEC (2019).

Em 2011, Raupp e Beuren (2011) realizaram pesquisa com uma amostra de 179 incubadoras e demonstraram que as regiões Sul e Sudeste representavam juntas aproximadamente 80% do total de incubadoras no país e a maioria delas estavam na região Sul com 83 contra 60 na região Sudeste.

Nota-se que, com o tempo, o Sudeste passou a concentrar a maioria das incubadoras no País e as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste aumentaram a sua quantidade de incubadoras de modo a possibilitar uma maior representatividade percentual no total.

Nas regiões Sul e Sudeste, além da maior quantidade de incubadoras, também encontramos incubadoras que ganharam destaque, como a MIDITEC, incubadora catarinense que foi considerada uma das 5 melhores incubadoras privadas do mundo pelo *ranking* da UBI Global de 2019, e a Supera, incubadora vinculada a Universidade de São Paulo, foi considerada uma das 20 melhores incubadoras universitárias do mundo pelo mesmo *ranking* (UBI Global, 2019).

Segundo mapeamento de Azevedo et al. de 2016, do total de 161 incubadoras mapeadas 81 eram universitárias (52%) e os estados do Rio de Janeiro e de São Paulo eram os com maior número de incubadoras, respectivamente 10 e 8 (AZEVEDO et al., 2016).

No mapeamento de 2019 da Anprotec, do total de incubadoras, 121 responderam quanto à natureza das mantenedoras e 61% das respondentes estão vinculadas a universidades (ANPROTEC, 2019).

Das incubadoras respondentes, em 2017, possuíam 1.231 empresas incubadas e 2.135 empresas graduadas. Com relação às empresas graduadas, apenas 43% das incubadoras tiveram

100% das graduadas sobrevivendo ao primeiro ano de graduação e 16,46% sobrevivendo após 5 anos.

Pode-se então observar que o ecossistema de incubadoras no Brasil é formado por mais de 350 incubadoras, com maior concentração nas regiões Sul e Sudeste, mas que com o tempo está se tornando mais homogêneo e diversificado entre as regiões; e as universidades possuem papel essencial no desenvolvimento e criação de incubadoras (ANPROTEC, 2019).

As incubadoras de empresas se adaptam de acordo com o seu tipo, conforme descrito no item a seguir.

### 2.2.3 Tipos de incubação

Segundo Gava e Monteiro (2007), a tipologia das incubadoras se divide em:

- **Incubadora Tradicional:** aquelas que apoiam empresas do setor tradicional da economia, geralmente indústrias;
- **Incubadora de Base tecnológica:** aquelas que apoiam empreendedores que usam tecnologia como principal insumo; e
- **Incubadora Mista:** incubadoras que apoiam empreendedores dos dois tipos.

O conceito de incubadora é ampliado por universidades e organizações sem fins lucrativos para resolver problemas sociais. Estas instituições apoiam empreendedores que buscam unir sustentabilidade financeira e impacto positivo à sociedade, geralmente negócios sociais inseridos no setor dois ponto cinco, promovendo a inclusão social, a melhoria na qualidade de vida de comunidades marginalizadas, dentre outras questões (GRANDO, 2018; PRIM, 2017).

Este estudo se concentrará nas incubadoras de empresas de base tecnológica. Vale esclarecer que as empresas de base tecnológica são mais conhecidas como *startups*, nomenclatura já mencionada e que será explorada em tópico adiante.

Inserido no contexto da incubação, torna-se relevante entender os serviços oferecidos por incubadoras para as empresas incubadas. Neste sentido, o tópico a seguir apresenta resultado de levantamento bibliográfico sobre serviços oferecidos por incubadoras no Brasil.

### 2.2.4 Serviços oferecidos pelas incubadoras

Os benefícios ou proposta de valor oferecida pela incubadora de empresas estão muito conectados ao seu conceito, já abordado, sendo estes benefícios (BRUNEEL et al., 2012, p.2 e 3):



- **Infraestrutura:** um espaço físico acessível com recepção, laboratório, salas de reuniões dentre outros serviços básicos compartilhados;
- **Suporte ao negócio:** geralmente as novas empresas sofrem com pouca experiência em gestão e o papel da incubadora é capacitar e oferecer mentores em tópicos tidos como chave, a saber: marketing, vendas, desenvolvimento do produto, recursos humanos, dentre outros;
- **Rede de contatos:** suporte essencial para o crescimento, as incubadoras podem oferecer grande acesso aos novos clientes, fornecedores, parceiros tecnológicos, investidores, entre outros.

Estes benefícios coincidem com a evolução das incubadoras no contexto internacional, em que a primeira geração de incubadoras buscava ofertar espaço físico e recursos compartilhados; a segunda geração passa a oferecer serviços de suporte ao negócio; e a terceira geração evolui para, além do que é oferecido pelas gerações anteriores, também criar e operar rede de contatos para apoiar no acesso a recursos e conhecimento dos empreendimentos (AERNOUDT, 2002; ANPROTEC, 2016).

Para a National Business Incubators Association (NBIA) uma incubadora de empresas deve oferecer, como serviço, pelo menos o desenvolvimento de uma rede de contatos; especialistas da incubadora ou profissionais da comunidade que vão auxiliar com assistência técnica e gerencial; auxílio para a obtenção de financiamento para o empreendimento; e oferecer serviços aos incubados e aos filiados à incubadora que não são residentes (DORNELAS, 2002).

Lalkaka (2001) especifica fatores críticos para o sucesso de uma incubadora de empresas e dentre eles alguns estão diretamente conectados aos serviços oferecidos por estas como: criar conexões fortes com universidades e institutos que contribuem para pesquisa e desenvolvimento e atrair alunos da graduação para as equipes das incubadas; planejar o espaço físico de forma que estimule a criatividade e interação entre as empresas incubadas; agregar valor com programas customizados, rede de contatos com os melhores profissionais da comunidade e com outras programas voltados para as incubadas; e assegurar informação sobre investimentos, apoiar na busca por investimentos e desenvolver modalidades de investimento para as empresas incubadas.

Em pesquisa realizada pela Anprotec (2019) com incubadoras brasileiras trouxe os seguintes serviços oferecidos por estas em ordem do menos oferecido para o mais oferecido:

- Apoio na obtenção de capital de risco;
- Assessoria jurídica;
- Assessoria contábil e financeira;
- Oferta de coaching e/ou mentoria;
- Apoio na captação e aplicação de recursos;
- Apoio para participação em feiras e rodadas de negócios;
- Assessoria em propriedade intelectual;
- Assessoria em marketing e gestão;
- Apoio no desenvolvimento de produtos e serviços;
- Apoio em networking; e
- Treinamentos e capacitações.

Esta pesquisa trouxe como resultado que, dentre os serviços que as incubadoras oferecem, apenas 30,58% oferecem apoio na obtenção de capital de risco, sendo o serviço menos oferecido, atrás de todos os demais serviços mapeados e o segundo serviço menos oferecido, que é o de assessoria jurídica é oferecido por quase 50% das incubadoras. Já os mais ofertados são apoio em networking por mais de 85% das incubadoras, e treinamentos e capacitações por mais de 92% (ANPROTEC, 2019).

A Anprotec (2019) também realizou mesma pesquisa com aceleradoras de empresas que vamos explorar no tópico a seguir.

## **2.3 Aceleradoras**

Nessa seção serão abordados conceitos relacionados a aceleradora de *startups* e os serviços oferecidos por estas.

### **2.3.1 Conceito**

Uma aceleradora é um grupo de pessoas de negócios experientes que providenciam serviços, espaço físico, mentoria, rede de contatos, serviços de gestão, conhecimento e experiência para empresas nascentes, como uma forma de ajudar elas a obter sucesso no começo de sua jornada (FISHBACK et al., 2007)

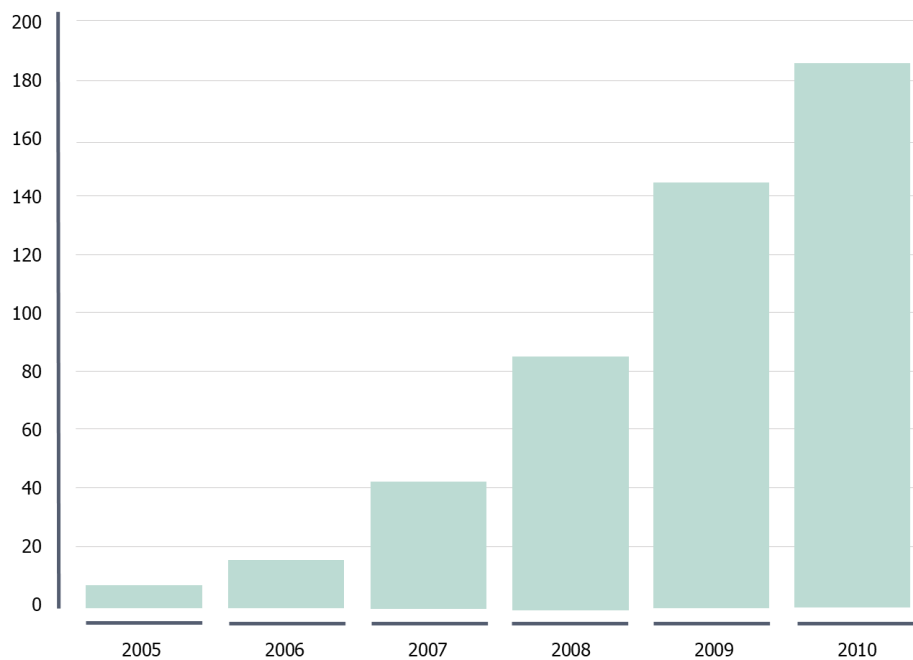
Ortega et al. (2015) reforça que, com o objetivo de ajudar empresas a serem bem sucedidas, empreendedores utilizam sua experiência e oferecem serviços e mentoria sobre o negócio e lançamento ao mercado. Estes benefícios acontecem dentro de um processo focado

na melhoria da empresa acelerada e, ao final, as melhores são selecionadas e se apresentam para potenciais investidores, parceiros e clientes.

Outras características de uma aceleradora é: o tempo em que a *startup* tem acesso a cada um dos recursos oferecidos, sendo uma média de 3 a 6 meses; geralmente oferecem investimento *pre-seed* em troca de participação no capital da empresa; as *startups* são conectadas a investidores anjos pela aceleradora e a meta é preparar a *startup* para novos e maiores investimentos (PAUWELS, C., et al., 2015). Além destes, Miller e Bound (2011) acrescentam características de caráter processual como processo de aplicação de fácil acesso e competitivo; buscam selecionar pequenos times e não indivíduos e trabalham com grupos ou “classes” de *startups* que passam pela aceleração em conjunto, sendo companheiras durante a experiência.

Por trazer uma nova proposta de incubação e ciclos mais rápidos, chamou a atenção de investidores e prosperou no mercado (BARREHAG, 2012). O primeiro programa de aceleração nos Estados Unidos da América surgiu em 2005 e, desde então, a quantidade de *startups* financiadas por aceleradoras cresceu rapidamente.

Figura 2 – Número de startups financiadas por programas de aceleração por ano nos Estados Unidos da América.



Fonte: adaptado com base em Miller & Bound (2011, p. 4).

Fishback et al. (2007) afirma que para uma *startup* entrar em um programa de aceleração é como se fosse uma audição de concurso de televisão em que se tem que demonstrar suas

habilidades em frente a um grupo de jurados. As *startups* interessadas em participar do programa de aceleração tem que competir para entrar em um processo que a ideia de negócio se torna menos importante que os indivíduos que compõem a empresa, pois as aceleradoras acreditam que o segredo está em escolher os melhores empreendedores.

O fundador da Techstars, renomada aceleradora dos Estados Unidos da América e uma das primeiras a surgir em todo o mundo, afirmou que iniciou sua aceleradora para providenciar a assistência que ele não pode encontrar quando iniciou sua jornada de empreendedor (HOFFMAN & KELLEY, 2012). Essas organizações são geralmente fundadas por empreendedores que, assim como o da Techstars, perceberam a dificuldade de se iniciar um negócio e então criam as aceleradoras para desenvolver o ecossistema local e beneficiar um grande número de empresas (ORTEGA, PLONSKI, RIBEIRO, 2015).

### **2.3.2 Aceleradoras no Brasil**

Já mencionado neste estudo, em 2019 existiam cerca de 57 aceleradoras no Brasil, mais de 50% das aceleradoras brasileiras e quase 50% das *startups* aceleradas estão concentradas na região Sudeste do país (ABREU E CAMPOS, 2016; ANPROTEC, 2019). Estes números refletem positivamente em relatório Global do Ecossistemas de Startups 2022 que traz São Paulo como o 28º ecossistema global de *startups* mais bem sucedido e o primeiro da América Latina e o Rio de Janeiro em quinto da América Latina (STARTUP GENOME, 2022).

O estudo da ANPROTEC (2019) traz que 62% das aceleradoras fazem ciclos acelerando 6 a 10 *startups* por vez e que os três principais setores das *startups* que passam pelos programas são Tecnologia Informação e Comunicação, Financeiros e Saúde. E, apesar de alguns autores afirmarem que uma das diferenças entre incubadoras e aceleradoras é que as últimas fazem aporte financeiros nas empresas aceleradas, a ANPROTEC mapeou que 27% das aceleradoras brasileiras não realizam aporte financeiro nas empresas aceleradas, mas todas fazem troca de seus serviços por participação societária. Esta pesquisa também esclarece os serviços oferecidos pelas aceleradoras brasileiras.

### **2.3.3 Serviços oferecidos pelas aceleradoras**

Como já mencionado, diferente das incubadoras, as aceleradoras realizam investimentos e oferecem serviços para as *startups* em troca de participação societária. Os serviços oferecidos pelas aceleradoras também são vistos como capital, que são agrupados em capital humano,

social, financeiro, político, cultural e construído (BLIEMEL, FLORES, KLERK & MILES, 2018).

A pesquisa de Bliemel et al. (2018) expõe dentro dos grupos quais são os serviços que os empreendedores consideram que mais lhes ajudam em sua jornada, sendo acesso a treinamento e programas educacionais o mais mencionado e em seguida a esse o acesso a mentores.

Hoffman e Kelley (2012) realizaram pesquisa com 5 aceleradoras estado-unidenses e descobriu que todas combinam mentoria, espaço de escritório, aconselhamento legal, acesso à internet, acesso à rede de empreendedores que possa escolher para ajudar em seu negócio e oportunidade de testar suas ideias com investidores, como oferta de serviços para as empresas em aceleração.

A pesquisa realizada pela Anprotec (2019) conseguiu resposta de 29 aceleradoras sobre os serviços oferecidos por elas e usou os mesmos serviços já expostos para as incubadoras e abaixo os serviços em ordem do menos oferecido para o mais oferecido:

- Assessoria em propriedade intelectual;
- Apoio para participação em feiras e rodadas de negócios;
- Assessoria contábil e financeira;
- Assessoria jurídica;
- Apoio na obtenção de capital de risco;
- Apoio na captação e aplicação de recursos;
- Assessoria em marketing e gestão;
- Treinamentos e capacitações;
- Apoio no desenvolvimento de produtos e serviços;
- Apoio em networking; e
- Oferta de coaching e/ou mentoria.

Oferta de *coaching* e/ou mentoria e apoio em *networking* são os dois mais oferecidos, por quase todas as aceleradoras, respectivamente 96% e 93% das aceleradoras ofertam esses serviços. Os dois serviços menos oferecidos já são assessoria em propriedade intelectual com 55% das aceleradoras e 65% oferecem apoio para participação em feiras e rodadas de negócios.

Miller & Bound (2011) afirmam que o material cru mais importante para as aceleradoras são os fundadores das empresas selecionadas e em entrevista para entender o que esses fundadores enxergam ser o mais importante nos programas das aceleradoras chegaram a

conclusão ser o investimento ofertado, os aconselhamentos de produto e negócio, as conexões para futuras captações de investimentos, a validação de suas soluções pela equipe de seleção das aceleradoras, o grupo de fundadores com quem podem compartilhar apoio na jornada de empreendedor e a disciplina e a pressão proveniente do programa de aceleração.

## 2.4 Startups

A terminologia *startup* vem sendo utilizada com alta frequência principalmente nos últimos anos. Sendo assim, torna-se relevante entender o seu conceito.

### 2.4.1 Conceito de *startup*

Em 2020, a Associação Brasileira de Startups (STARTUP BASE, 2020) ultrapassou o número de 13.000 *startups* cadastradas, o que representa um crescimento superior a 200% em apenas 4 anos (VARELLA, 2019).

O termo *startup* sempre foi sinônimo de iniciar algo e colocá-lo em funcionamento, mas foi com a “bolha da internet” - período de crise das empresas ponto-com que formou uma bolha especulativa caracterizada pela alta das ações das novas empresas de tecnologia - entre 1996 e 2001, que o termo passou a ser utilizado como conhecemos hoje (STARTSE, 2021).

Para definir *startup* utiliza-se dos conceitos dados por autores reconhecidos e consolidados dentro do meio de empreendedores, como o que Ries (2011) traz afirmando que “uma *startup* é uma instituição humana desenhada para criar um novo produto ou serviço em condições de extrema incerteza” e Blank e Dorf (2014):

Uma startup não é uma versão menor de uma grande companhia. Uma startup é uma organização temporária em busca de um modelo de negócio escalável, recorrente e lucrativo. No início, o modelo de negócio de uma startup caracteriza-se pela flexibilidade de ideias e suposições, mas não tem clientes e nada sabe sobre eles. (p.17).

Sendo assim, uma *startup* é uma empresa que, mesmo com todo um trabalho de pesquisa e conhecimento dos seus clientes, problemas e recursos, viverá em incerteza até que encontre o seu modelo de negócio.

Segundo o Marco Legal das Startups, uma *startup* deve se encontrar em uma fase nascente ou em operação recente, mas não deve se confundir com uma microempresa e empresa de pequeno porte, logo que, o conceito de *startup* se priva às empresas que ofereçam inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou a serviços ofertados (BRASIL, 2021; FONSECA, DOMINGUES, 2017).

Neste cenário, surge a necessidade de capital externo para desenvolver suas atividades.

## 2.4.2 Investimentos em *Startups*

Como já explorado, o acesso a capital é um fator importante para o desenvolvimento de uma *startup*, e se dividem em diferentes tipos que são abordados a seguir.

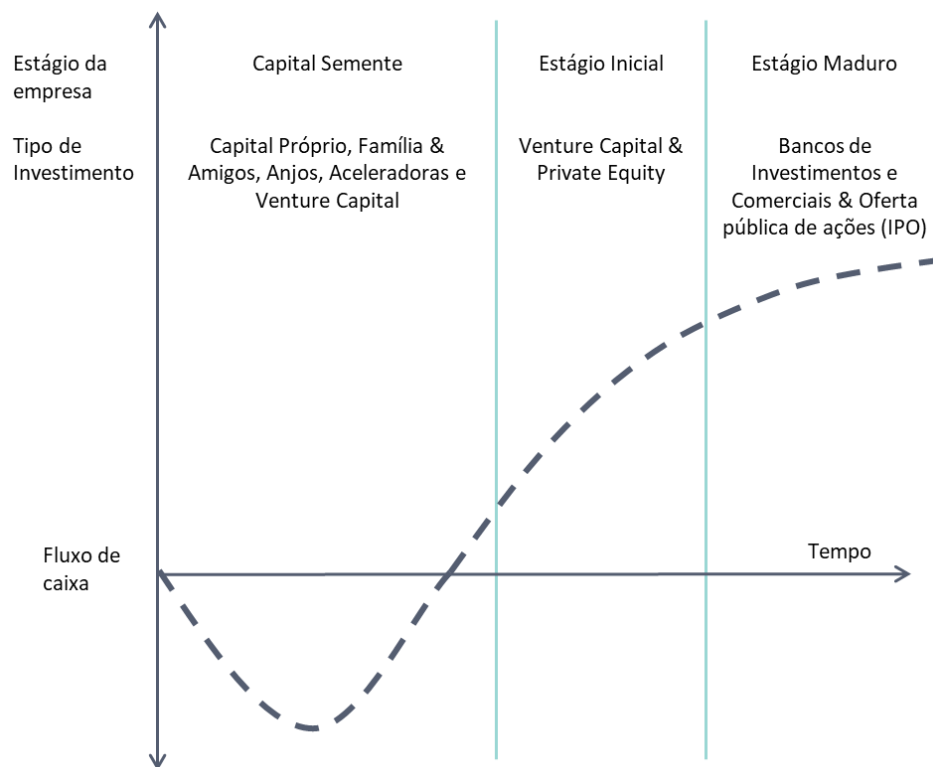
## 2.4.3 Tipos de investimentos em *Startups*

Em 2022 foram investidos US\$ 4,45 bilhões em *startups* brasileiras, uma redução em comparação com 2021 que atingiu o valor recorde de US\$ 9,7 bilhões, mas ainda foi um crescimento de 23,96% em comparação com 2020, segundo relatórios da instituição denominada Distrito (REVISTA PEQUENAS EMPRESAS & GRANDES NEGÓCIOS, 2023).

Em estudo, a instituição Anjos do Brasil e Grant Thornton afirmam que a “cada R\$ 1,00 investido em uma *startup*, R\$ 5,84 são injetados no mercado local em um prazo de cinco anos”, trazendo grande impacto ao mercado local (ANJOS DO BRASIL, 2017).

Estes investimentos são provenientes de diferentes fontes de capital e cada uma destas são voltadas a uma etapa adequada às necessidades do momento de crescimento da *startup*, como mostra na figura 3 a seguir.

Figura 3 – Tipos de investimentos em startups de acordo com o estágio da empresa.



Fonte: adaptado com base em FONSECA, DOMINGUES (2017) e PETEFFI (2020).

Na figura 3 tem-se três estágios com diferentes fontes de investimento para as *startups* em cada um deles. Na fase de capital semente, o investidor desse estágio primeiro aporta recursos para o desenvolvimento e validação de um protótipo, prova de conceito ou modelo de negócio.

Ao chegar ao estágio inicial, os investidores já estão interessados em financiar o ingresso da empresa no mercado e ganho de escala e, com isso, dirimir riscos, gerar estabilidade de fluxo de caixa para atingir financiamentos junto aos bancos comerciais e até a abertura de capital, no estágio maduro.

Durante o estágio de capital semente das *startups* em incubação e aceleração o investidor anjo tem papel importante. Os investidores anjos são, segundo Machado (2015), investidores informais e individuais de risco que investem seu próprio dinheiro em pequenas empresas de base tecnológica, suportando um estágio inicial de empreendedores que não conseguem ter acesso a fundos maiores de capital de risco.

A organização Anjos do Brasil (2020), agrega ao perfil desse tipo de investidor como sendo aquele que, além de recursos financeiros, também aplica a experiência por já ter trilhado uma carreira de sucesso como empreendedor, empresário ou executivo para agregar valor para o novo negócio.

Em termos do cenário brasileiro, em 2019 o país ultrapassou a marca de R\$1 bilhão em investimentos anjos. Marca relevante, mas que não chega a 1% do que é investido nos Estados Unidos da América que é de mais de U\$23 bilhões e abaixo do que é investido na Europa que ultrapassa EUR 7 bilhões. Tanto Europa, como Estados Unidos da América possuem leis de incentivos e ambiente propício ao empreendedorismo e ao investimento anjo, o que faz com que ambas as regiões tenham mais de 300 mil investidores anjos, enquanto no Brasil tem-se pouco mais de 8 mil investidores anjos (ANJOS DO BRASIL, 2020).

O investidor anjo realiza o investimento por decisão própria com seus recursos financeiros, mas geralmente se une a um grupo de investidores para tanto; enquanto outros tipos de investimentos acontecem com recursos de terceiros, efetivados por fundos de investimentos responsáveis pela gestão desses recursos (ANJOS DO BRASIL, 2020).

O outro investidor com papel importante para o capital semente de *startups* é o investidor ou fundos de *venture capital* que iremos explorar neste estudo.

#### **2.4.4 Papel do investidor de risco no desenvolvimento de *startups***



Os investidores anjos e *venture capital* não trazem apenas capital financeiro, também agregam valor em governança, rede de contatos, endosso de qualidade, inovação e tempo de *exit* (DUTTA & FOLTA, 2015).

Investimentos anjos aumentam a probabilidade de sobrevivência dessas empresas em quatro anos ou mais, maiores números de empregos e até mais tráfego em seus *websites* segundo os autores Kerr, Lerner e Schoar (2014). Empresas com investimento privado também possuem melhor performance na oferta pública de suas ações (MINARDI, FERRARI & TAVARES, 2012).

Sendo assim, estima-se que uma estratégia de captação de investimento na vida de uma *startup* não se faz somente necessária para aumentar a sobrevivência da empresa, mas é importante para agregar valor em seu crescimento e desenvolvimento.

## **2.5 *Venture capital***

Dentre os diversos tipos de investimento, a presente pesquisa se aprofunda em entender sobre o conceito e sobre a estrutura de seleção de startups no modelo de investimento de *venture capital*.

### **2.5.1 Conceito de *venture capital***

As firmas de *venture capital* são responsáveis pela gestão de veículos de investimento com recursos de um ou mais investidores direcionados para empresas não cotadas em bolsa de valores. Essas atividades de intermediação financeira são feitas na forma de ações, quotas de participação, debêntures conversíveis, opções, dentre outros, e após alguns anos as participações são liquidadas e os recursos investidos com ganhos de capital retornam aos investidores (RIBEIRO, 2005).

Outra característica essencial para estes tipos de investimentos é o foco em empresas na fase inicial de desenvolvimento. Para este estudo, em específico, utiliza-se àquelas empresas em fase pré-operacional, desenvolvendo um produto e ainda fazendo testes de mercado, e que recebem, geralmente, um pequeno aporte (CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO, 2005).

Em termos de contexto histórico, a primeira firma de *venture capital* foi a *American Research and Development* (ARD), que surgiu para fazer investimentos de alto risco em empresas que desenvolviam tecnologias para a Segunda Guerra Mundial. Era o ano de 1946 e a ARD era formada por um grupo de líderes de negócio, o presidente do *Massachusetts Institute*

of Technology (MIT) e um professor da escola de negócios de Harvard (GOMPERS, LERNER, 2001).

Já no contexto Brasil, em mapeamento de 2004 denominado de Primeiro Censo de *Private Equity* e *Venture Capital* do país, este investimento em fase inicial (ou capital semente) representava 17,6% do total de empresas que faziam parte do portfólio dos fundos de *venture capital* e que participaram do estudo (CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO, 2005).

Tabela 2 – Número de investimentos de venture capital dividido por estágio.

<b>Estágio</b>	<b>Número de Empresas</b>	<b>Porcentagem</b>
<b><i>Venture Capital</i></b>	<b>204</b>	<b>100</b>
<b>Capital semente</b>	<b>36</b>	<b>17,6</b>
<b>Estruturação inicial</b>	<b>72</b>	<b>35,3</b>
<b>Expansão</b>	<b>96</b>	<b>47,1</b>

Fonte: Adaptado com base em CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO (2005).

Esses estágios se diferenciam pela maturidade das empresas e uso do investimento. Capital semente se refere àquelas *startups* que estão desenvolvendo uma ideia e realizando testes de mercado, ainda se encontram em fase pré-operacional; o estágio de estruturação inicial é representado por empresas em seu primeiro ano de funcionamento e está colocando em prática seu plano de negócio; e quando em expansão o investimento tem como estratégia expansão comercial da empresa, expansão da planta ou comunicação e marketing (CARVALHO, RIBEIRO, FURTADO, 2005).

Entre 2011 a 2019, no Brasil, a Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* mapeou 208 instituições gestoras nacionais e internacionais que realizaram investimentos nas modalidades *private equity* e *venture capital* no Brasil (ABVCAP, 2020).

Sendo assim, e tendo em vista os objetivos, o potencial de crescimento das empresas investidas e a elevada taxa de retorno e risco dos investimentos, se faz necessário um processo mais especializado, com políticas de investimentos definida, prospecção ativa de novas oportunidades, criação de uma equipe, dentre outras atividades, para a eficácia dessa estratégia. Toda essa estrutura criada vem atrelada de valor e apoio no desenvolvimento para a *startup* que vai além do investimento.

### **2.5.2 Estrutura humana de uma firma de *venture capital***

As firmas de *venture capital*, em sua maioria, se organizam no formato de *limited partnership*. Em que o gestor da firma de *venture capital* capta recursos com investidores, os *limited partners*, para constituir o fundo (MINARDI, FERRARI & TAVARES, 2012).

Os gestores das firmas de *venture capital* são os profissionais com poder de decisão em pelo menos uma das etapas do processo da firma – captação de recursos, seleção de negócios, monitoramento e desinvestimento). Estes gestores podem ser sócio das organizações em que trabalham ou um executivo contratado que não é sócio. Os demais profissionais, chamados de profissionais de apoio, são analistas e estagiários que recebem orientação dos gestores (CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO, 2005).

Outro participante comum das atividades de uma firma de *venture capital* são os *venture partners* que não necessariamente são empregados da firma, mas cumprem o papel de conselheiro ou em atividades de negociação e escolha das empresas a serem investidas (GOMPERS, GORNALL, KAPLAN & STREBULAEV, 2019).

As firmas de *venture capital* são compostas por um pequeno número de profissionais. Ribeiro (2005) traz que quase 90% das organizações de *venture capital* e *private equity* no Brasil possuem até cinco gestores com e em média pouco menos de um profissional de apoio. No cenário estado unidense a média é de 14 profissionais, 5 deles sendo gestores (GOMPERS, GORNALL, KAPLAN & STREBULAEV, 2019).

Por serem equipes pequenas, os gestores representam quase metade do total de profissionais trabalhando na indústria, sendo 46,8% no Brasil e 48% nos Estados Unidos da América (CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO, 2005; GOMPERS, GORNALL, KAPLAN & STREBULAEV, 2019).

Logo, o perfil dos profissionais de fundos é maduro, sendo importante para dirimir risco nas práticas e critérios da seleção de *startups* a se investir; soma-se ao fato de que, segundo Carvalho et al. (2005), apenas 1 em cada 100 *startups* que chegam até os gestores de *venture capital* recebem investimento.

### **2.5.3 Fases do processo de seleção de startups por um *venture capital***

Maxwell et al (2009) afirma que a complexidade do processo de investimento de um *venture capital* é melhor entendido se quebrado em duas fases, sendo essas: fase de originação e seleção em que o investidor inicia a interação com *startups*, faz primeiras análises e define se seguirá com essas para a fase seguinte do processo; e o estágio pós-seleção é o estágio de aprofundamento na avaliação das empresas com diligência e potencial negociação para seguir com a decisão final sobre investir ou não.

Já Fried e Hisrich (1994) divide em seis fases o estágio que vai do encontro de negócios elegíveis a investimento até o investimento na *startup* selecionada:

1. **Originação:** neste estágio os fundos de *venture capital* desenvolvem uma rede de contatos para se tornarem conhecido entre empresas e tanto receberem contatos diretos de oportunidades quanto indicações de boas oportunidades;
2. **Triagem específica do *venture capital*:** nesta fase os fundos eliminam as oportunidades de negócio que não cabem em suas teses de investimento. Como por exemplo oportunidades que não são da indústria a qual o fundo se especializa;
3. **Triagem genérica:** com as oportunidades que se encaixam na tese, começa a análise destas e eliminação daquelas que o fundo, em acordo com seu conhecimento e experiência, não considera boas oportunidades;
4. **Primeira fase de avaliação:** conhecer os empreendedores é parte essencial dessa fase. Ocorrem diversas reuniões com os empreendedores nesta fase para conhece-los e o negócio, entender em detalhes dos modelos de negócio e projeções financeiras;
5. **Segunda fase de avaliação:** as poucas oportunidades que chegam nesse estágio passam por uma diligência mais profunda no negócio e documental, além de iniciarem discussões sobre a estrutura do acordo de investimento; e
6. **Fechamento:** nesta fase as partes finalizam a estrutura do acordo de investimento, confeccionam e assinam os contratos.

Carvalho et al. (2005) divide o ciclo total de um *venture capital* em cinco fases:

1. Estruturação do veículo de investimento e captação de recursos;
2. Originação, identificação e seleção de empresas elegíveis a receber investimentos;
3. Negociação, montagem da estrutura financeira e realização dos investimentos;
4. Monitoramento e participação em situações estratégicas da vida da empresa como forma de agregar valor;
5. Preparação e execução da venda da participação que o fundo detém na empresa para obter o retorno do capital.

Durante a fase de originação, os projetos podem chegar de três formas para os gestores dos fundos: empreendedores levando diretamente suas propostas aos gestores, indicação de terceiros e prospecção dos próprios gestores dos fundos. A forma como as oportunidades chegam ao gestor influencia na taxa de sucesso desta, em que 17% das propostas selecionadas

na pesquisa eram provenientes de apresentação direta pelos empreendedores, 46% por indicação e 37% por prospecção dos gestores (CARVALHO et al, 2005).

Para este estudo é levado em conta os critérios de seleção das *startups* pelos fundos de *venture capital* a partir das fases de seleção e triagem assim como, quando as oportunidades de negócios já estão disponíveis para os fundos e passaram pela triagem que enquadra as oportunidades na tese do fundo.

#### 2.5.4 Critérios de seleção de *startups* por um *venture capital*

Existe uma série de critérios que os investidores avaliam durante o processo de seleção de uma *startup*, em pesquisa realizada por Ribeiro e Tironi (2007) os que mais se destacaram foram: equipe; atratividade do mercado e competição; projeções e demonstrações financeiras; valoração; base de clientes e participação de mercado; tecnologia; modelo de negócio; reputação entre stakeholders; saída; riscos e cenários; e passivos ocultos e contingências. Sendo equipe aquele mais citado na pesquisa.

Ainda na pesquisa de Ribeiro e Tironi (2007) tem-se detalhes de critérios considerados ativos intangíveis e os indicadores subjetivos e objetivos utilizados para avaliar os critérios e a necessidade de obter medidas mais precisas para os indicadores subjetivos. A seguir o quadro 1 mostra os ativos intangíveis e seus indicadores.

Quadro 1 – Indicadores de ativos intangíveis utilizados.

Ativos intangíveis	Indicadores objetivos	Indicadores subjetivos
Direitos de propriedade intelectual e tecnologia	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existência de patentes concorrentes</li> <li>- Custo de desenvolvimento da tecnologia</li> <li>- Tempo de desenvolvimento de soluções personalizadas</li> <li>- Existência de ferramental de TI próprio</li> <li>- Número de alianças estratégicas com instituições referência na tecnologia</li> <li>- Existência de produtos substitutos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Opinião científica independente</li> <li>- Percepção do cliente quanto à implementação da tecnologia</li> </ul>
Capital humano	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Turnover</i> de pessoal</li> <li>- Nível de estudos do corpo gerencial</li> <li>- Nível de estudos do corpo técnico</li> <li>- Contatos pessoais em organizações <i>stakeholders</i></li> <li>- Existência de quadro gerencial que possa substituir executivos</li> <li>- Tempo de trabalho conjunto entre os principais executivos</li> <li>- Resultados concretos obtidos anteriormente</li> <li>- Tempo de experiência dos executivos no ramo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reputação dos executivos no mercado</li> <li>- <i>Gaps</i> na equipe</li> <li>- Conhecimento do negócio e do setor</li> <li>- Comprometimento/envolvimento</li> <li>- Ambição</li> <li>- Capacidade de realização</li> <li>- Disciplina</li> <li>- Credibilidade, honestidade e transparência</li> <li>- Criatividade</li> <li>- Perfil inovador</li> <li>- Capacidade de liderança</li> <li>- Capacidade de controle</li> <li>- Satisfação do pessoal</li> <li>- Valores, filosofia e ética de trabalho</li> <li>- Capacidade de atração e retenção de talentos</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Qualidade e extensão da rede de contatos técnica</li> <li>- Qualidade e extensão da rede de contatos gerencial</li> <li>- Comportamento familiar dos empreendedores</li> <li>- Opinião de terceiros relacionados</li> </ul>
Capital relacional: base de clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Brand awareness</i></li> <li>- Consumidores atuais</li> <li>- Participação de mercado</li> <li>- Satisfação de clientes</li> <li>- Predisposição de clientes para indicar os produtos e serviços para terceiros</li> <li>- <i>Ticket médio</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Processo de compra dos clientes</li> <li>- Diferenças percebidas em relação à concorrência</li> </ul>
Capital relacional: reputação	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Histórico de crédito junto a bancos</li> <li>- Satisfação de clientes</li> <li>- Atraso de pagamentos a fornecedores</li> <li>- <i>Brand awareness</i></li> <li>- Despesas de marketing</li> <li>- Número de visitas (internet)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Opinião dos auditores externos (informal)</li> <li>- Opinião de <i>stakeholders</i>, agências regulatórias e fiscais</li> <li>- Reputação da empresa no mercado</li> </ul>
Capital organizacional: capacidade inovativa	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Proporção de Mestres e Doutores</li> <li>- Existência de pesquisadores renomados</li> <li>- Existência de divisão P&amp;D</li> <li>- Número de pessoas envolvidas em P&amp;D</li> <li>- Orçamento anual das atividades de P&amp;D</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Grau de organização da atividade de P&amp;D</li> </ul>
Capital organizacional: processos internos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existência de planejamento compartilhado</li> <li>- Cobrança de metas e objetivos</li> <li>- Remuneração ligada a resultados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Qualidade de processos internos</li> <li>- Estrutura de remuneração e de incentivos</li> <li>- Gestão do capital humano</li> </ul>
Capital organizacional: modelo de negócios	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Viabilidade econômica do modelo desenvolvido</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Identificação clara das oportunidades</li> <li>- Modelo desenvolvido para aproveitar as oportunidades</li> </ul>

Fonte: adaptado com base em Ribeiro & Tironi (2007, p. 25).

O capital humano é o critério que mais possui possíveis indicadores objetivos e subjetivos para apoiar na avaliação pelos gestores. O capital humano ou equipe também é o critério que mais se destaca em pesquisa de Gompers et al. (2019), aparecendo como o critério mais importante para a seleção por fundos de *venture capital*. Outros critérios utilizados nesta pesquisa são: modelo de negócio; produto; mercado; indústria; valoração; habilidade que o fundo tem para adicionar valor ao negócio; e enquadramento com a tese do fundo.

Segundo Petty & Gruber (2011), critérios interessantes, pouco observados e que são motivos de rejeição de negócios pelos gestores de fundos é a composição do portfólio e a disponibilidade do time de gestão do fundo. A composição do portfólio pode ser motivo de seleção de uma oportunidade que talvez não fosse selecionada, mas por possuir sinergia positiva com outra empresa do portfólio, se faz interessante investir, ou também pode ser motivo de rejeição em caso de uma empresa que seja concorrente de outra já do portfólio. A disponibilidade do time de gestão ocorre quando a quantidade de oportunidades que o fundo está avaliando não lhe permite ter tempo para trazer novas oportunidades para avaliação. Estes 2 critérios, segundo os autores, são negligenciados por pesquisas e literatura, enquanto que

características de produto e serviços, características do mercado, potencial financeiro e equipe são os critérios de rejeição mais reportados na literatura.

Mishra et al. (2017) também reforça os critérios encontrados anteriormente, mas acrescenta subcritérios para cada um dos critérios em sua pesquisa:

1. **Empreendedor e equipe:** visão; integridade; resiliência; paixão, motivação e comprometimento; personalidade; reação ao risco; experiência; remuneração; familiaridade com o mercado; e complementaridade do time;
2. **Produto ou serviço:** tecnologia; superioridade; necessidade a longo-prazo; e capacidade de imitação ou substituição;
3. **Mercado:** tamanho; crescimento; positividade; acesso; habilidade para criar barreiras de entrada; e vantagem competitiva;
4. **Finanças:** participação societária do empreendedor; taxa de retorno; tempo de saída; e custo financeiro;
5. **Critérios específicos do *venture capital*:** baixa valoração; estrutura contratual que limite risco; tamanho do investimento; influência positiva dos investidores; estágio do investimento; e *spin-off*; e
6. **Estratégia:** estratégia do modelo de negócio; desenvolvimento econômico e crescimento; desenvolvimento da indústria; promover a inovação; capacidade alta de adoção; e posição competitiva favorável.

Assim como nas demais pesquisas expostas neste tópico, dentre os critérios que mais surgiram na pesquisa de Mishra et al. (2017), a ‘equipe’ foi considerada novamente o critério mais importante para a aprovação ou rejeição de uma *startup* pelo fundo de *venture capital*.

### 3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Levando em consideração os objetivos expostos, a pesquisa assume a classificação de descritiva transversal, pois estuda as características de um grupo e representa uma fotografia do mercado tirada em determinado momento (JR., BABIN et al., 2005; GIL, 2002).

Na pesquisa aplica-se uma abordagem quantitativa, logo que, possui a investigação de uma amostra representativa afim de quantificar dados, descrever características e recomendar ações. Além disso, são utilizadas técnicas de *survey online* que traz a possibilidade de utilizar recursos que não seriam possíveis em um processo normal de pesquisa (JR., BABIN et al., 2005; MENDES, 2009; MARTINS & FERREIRA, 2011).

Sendo assim, a pesquisa se divide em quatro etapas:

- **ETAPA I – Estudo sobre o papel das incubadoras de startups, aceleradoras de startups e fundos de venture capital:** A primeira etapa trata do estudo do papel e serviços oferecidos pelas incubadoras e aceleradoras do Brasil; o papel e critérios de seleção de startups por firmas de venture capital brasileiros; assim como, boas práticas de incubadoras e aceleradoras olhando referências fora do Brasil, através de revisão bibliográfica. Com a revisão bibliográfica realizada, torna-se possível construir o questionário para a etapa seguinte;
- **ETAPA II – Estudo com firmas de venture capital (VC) brasileiras:** Para a segunda etapa acontece a construção do instrumento de pesquisa (questionário), definição da amostra entrevistada e desenvolvimento da pesquisa. Esta amostra está baseada nas firmas de venture capital brasileiras que investem em estágio denominado *pre-seed*, *seed* e *series A* mapeadas pelo pesquisador. Nesta etapa busca-se entender o papel dos VCs e investigar a linha condutora, sob a ótica do investidor, para os critérios necessários para startups serem selecionadas por firmas de venture capital brasileiros.
- **ETAPA III – Análise da etapa I e II:** nesta etapa será realizado o cruzamento e análise dos dados coletados observando dois pontos chave: a) Papeis das incubadoras/aceleradoras e papeis dos VCs; e b) Serviços oferecidos pelas Incubadoras/aceleradoras *versus* critérios buscados pelos VCs.
- **ETAPA IV – Figura comparativa e Matriz:** frente a análise dos dados coletados sob a ótica dos pontos chave da etapa III, desenvolve-se uma reflexão e posterior entrega de uma figura comparativa entre os serviços oferecidos por aceleradoras, incubadoras e aqueles que as firmas de venture capital dão relevância e uma matriz de sugestões para contribuir com os atores que fazem parte do estudo.



Como forma de ilustrar as etapas que norteiam este estudo, apresenta-se a Figura 4 a seguir.

Figura 4 – Etapas de realização da pesquisa.

I	Estudo sobre o papel das incubadoras de <i>startups</i> , aceleradoras de <i>startups</i> e fundos de <i>venture capital</i> .	Referencial teórico
II	Estudo com firmas de <i>venture capital</i> /brasileiras.	Questionário
III	Análise das etapas I e II.	Cruzamento de dados
IV	<b>Figura Comparativa e Matriz</b>	

A coleta de dados utiliza um questionário autoadministrado (Apêndice I) e os dados gerados acabam por facilitar a aplicação de uma análise lógica e o desenvolvimento de uma proposição geral sobre o comportamento ao qual, a amostra representa neste caso, os fundos de *venture capital* do Brasil (BABBIE, 1997).

### 3.1 Definição da amostra

O relatório mais recente de mapeamento de fundos de *venture capital* atuantes no Brasil é o realizado em conjunto pelas organizações Emerging VC Fellows e DealflowBR em 2021, chamado VC Radar Brasil 2021.

Este relatório mapeou 316 participantes do ecossistema de investimentos brasileiro sendo que 84 surgiram nos últimos 5 anos. Estes participantes mapeados no estudo podem ser aceleradoras de *startups*, grupos de investidores anjos, firmas de *venture capital*, firmas de *private equity*, organizações com *corporate venture capital* e firmas de *venture debt*, além de realizarem investimentos que vão desde estágio anjo até série E. O relatório também criou um critério das organizações que tiveram suas teses validadas que são 131 do total de 316.

Para este estudo trabalha-se com firmas de *venture capital* que investem em estágio semente e inicial. No relatório VC Radar Brasil (2021) estes estágios de investimentos foram mapeados como *pre-seed*, *seed* e *series A* e as firmas mapeadas como *micro VC* e *early stage VC*. Importante eliminar as firmas que no mapeamento também se posicionam como grupo de

anjos, aceleradoras, *venture builder*, *equity crowdfunding*, *venture debt*, *corporate venture capital*, *private equity* e *family office*, logo que esses tipos de investidores não são foco do estudo.

Incluindo todos esses critérios mencionados anteriormente, dentro das organizações com teses validadas neste estudo e ainda, coletando apenas as com sede no Brasil, chega-se ao número de 77 organizações dentro do mapeamento do VC Radar Brasil 2021.

Entretanto, ao acessar as informações *online* de cada uma dessas organizações, foram identificadas algumas organizações que na verdade eram aceleradoras, *corporate venture capital*, fundo imobiliário, gestor de patrimônios, grupo de anjos, não investiam no Brasil ou estavam inativas e foram eliminadas da lista final do estudo.

Durante a etapa de coleta de dados, ao entrar em contato com as firmas mapeadas, o autor encontrou firmas de *venture capital* que surgiram após o mapeamento VC Radar Brasil 2021. Estas firmas são provenientes da divisão de firmas existentes ou profissionais que deixaram suas antigas firmas para criar uma nova. As novas firmas encontradas foram também acrescentadas ao mapeamento final do estudo.

Para fins deste estudo, são, portanto, consideradas **66 firmas de *venture capital* no Brasil** (Anexo II) que fazem parte da amostra na fase II da pesquisa.

### **3.2 Coleta de dados**

O questionário eletrônico foi enviado para todas as 66 firmas de *venture capital* que fazem parte da amostra e obteve 46 respostas, representando 69,69% da amostra. Do total de respondentes, 2 respostas foram invalidadas pois os respondentes mudaram de firmas de *venture capital*, respondendo como representantes de firmas que não se encontravam na amostra. **Logo, tem-se um total de 44 respostas válidas, ou ainda, 66,67% da amostra contemplada pela presente pesquisa.**

O período de coleta de dados perdurou durante aproximadamente 3 meses, entre os dias 30 de novembro de 2022 e 08 de março de 2023. O questionário foi disponibilizado de forma *online*, via *website*, utilizando-se a plataforma Google formulários e distribuído via *e-mail*, mensagens instantâneas por *WhatsApp* e *LinkedIn* para todos os participantes selecionados.

#### **3.2.1 Instrumento de pesquisa**

O questionário (Apêndice I) foi elaborado pelo pesquisador com base em sua experiência pessoal e no referencial teórico. O questionário é composto por 11 perguntas estruturadas:

- 4 perguntas de caracterização do respondente, sendo 3 abertas e 1 de múltipla escolha;
- 5 perguntas para colher a opinião dos participantes, sendo 2 abertas e 3 de múltipla escolha;
- 1 pergunta de múltipla escolha de interesse ou não em receber os resultados da pesquisa;
- 1 item para aceite do uso e publicação das respostas para os fins da pesquisa.

Para duas das questões de múltipla escolha, o autor utiliza-se dos itens de serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras que é demonstrado no Mapeamento dos Mecanismos de Geração de Empreendimentos Inovadores no Brasil. Importante mencionar que ocorre a eliminação de alguns itens que não se adequavam à pesquisa e adaptando os demais para o questionário (ANPROTEC, 2019).

Ainda sobre as duas questões de múltipla escolha do parágrafo anterior, os itens de serviços foram adaptados para permitir que as firmas de *venture capital* possam avaliar o conhecimento e desenvolvimento de cada item com relação a percepção que tem dos empreendedores das *startups*, logo que o capital humano é considerando o critério mais importante para as firmas ao selecionar uma *startup* (GOMPERS et al., 2019).

As questões de múltipla escolha facilitam a resposta do entrevistado e análise do pesquisador. Segundo Malhotra (2011), o viés do entrevistador também é menor, mas há de se tomar cuidado com o viés de ordem, a tendência dos entrevistados de marcar a alternativa por ela ocupar certa posição na lista, que é controlado preparando-se diversos questionários com mudança na ordem das alternativas de formulário para formulário.

### **3.3 Matriz de Amarração**

Como forma de esclarecer o processo de análise do conhecimento envolvido na presente pesquisa apresenta-se, a seguir, a matriz de amarração. Esta matriz tem a função de permitir ao pesquisador fazer uma análise e verificar se os pontos da pesquisa estão adequadamente formulados, justificados e vinculados entre si (MAZZON, 2018).

Quadro 2 – Matriz de amarração da pesquisa

Objetivo Principal	Objetivos Secundários	Questões da pesquisa	Referencial teórico
Analisar se os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras de <i>startups</i> estão em acordo com aquilo que os fundos de <i>venture capital</i> consideram relevante na hora de selecionar as <i>startups</i> a serem investidas	Comparar aquilo que as incubadoras e aceleradoras no Brasil oferecem como serviço com aquilo que os fundos de <i>venture capital</i> consideram relevante	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) O que vocês consideram mais importante na hora de selecionar uma <i>startup</i>? Numere de 1 a 8, sendo 1 o mais importante e 8 o menos importante.               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Desenvolvimento/conhecimento sobre obtenção de capital de risco</li> <li>b) Desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas</li> <li>c) Desenvolvimento/conhecimento contábil e financeiro</li> <li>d) Desenvolvimento/conhecimento de aplicação de recursos</li> <li>e) Desenvolvimento/conhecimento de propriedade intelectual</li> <li>f) Desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão</li> <li>g) Desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço</li> <li>h) Desenvolvimento/conhecimento de networking</li> </ol> </li> <li>2) Quais os maiores motivos de eliminação de uma <i>startup</i> de seu processo de seleção? Numere de 1 a 8, sendo 1 o maior motivo e 8 o menor motivo.               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Pouco desenvolvimento/conhecimento sobre obtenção de capital de risco</li> <li>b) Pouco desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas</li> <li>c) Pouco desenvolvimento/conhecimento contábil e financeiro</li> <li>d) Pouco desenvolvimento/conhecimento de aplicação de recursos</li> <li>e) Pouco desenvolvimento/conhecimento de propriedade intelectual</li> <li>f) Pouco desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão</li> <li>g) Pouco desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço</li> <li>h) Pouco desenvolvimento/conhecimento de networking</li> </ol> </li> <li>3) Imaginando que as incubadoras e aceleradoras são ambientes de inovação voltados para apoiar e desenvolver <i>startups</i>, quais os serviços que elas poderiam oferecer e que ajudariam a <i>startup</i> num processo de seleção junto ao fundo que você faz parte?</li> </ol>	Anprotec (2019); Grimaldi, Grandi (2005); Bruneel et al. (2012).
	Analisar a importância que os fundos de <i>venture capital</i> dão para as <i>startups</i> que já passaram por um programa de incubação ou aceleração	<ol style="list-style-type: none"> <li>4) Ao selecionar uma <i>startup</i> vocês dão mais relevância para empresas que:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Passaram por incubação</li> <li>b) Passaram por aceleração</li> <li>c) Não damos relevância se a <i>startup</i> passou por algum desses programas</li> </ol> </li> </ol>	PNI (201); Ravanello (2017); Andrade (2005); Ortega, Plonski, Ribeiro (2015); Anprotec (2019);
		<ol style="list-style-type: none"> <li>5) Qual o cargo que você ocupa?               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Sócio-gestor</li> <li>b) Gestor</li> <li>c) Analista sênior ou superior</li> </ol> </li> </ol>	CARVALHO, RIBEIRO & FURTADO, 2005; GOMPERS,

		d) Analista pleno ou júnior e) Estagiário ou trainee f) Outro: qual?	GORNALL, KAPLAN &STREBULAEV, 2019;
--	--	--	---

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em Mazzon (2018).

As duas primeiras colunas do quadro 2 expõem os objetivos da pesquisa, sendo a segunda coluna o objetivo secundário e específico que justificam a elaboração de cada questão da pesquisa que estão explícitas na terceira coluna.

Logo, as questões referentes aos serviços ofertados pelas incubadoras e aceleradoras tem como objetivo entender a relevância que os fundos de *venture capital* dão a estes serviços e a questão referente a passagem de *startups* por programas de incubação ou aceleração tem por objetivo analisar a importância que os fundos dão a esses programas.

A última coluna do quadro 2 traz o embasamento científico que dão a base para as questões. Por isso, apesar de não existir um objetivo que justifique a questão que pergunta sobre o cargo de cada respondente, está é relevante para a pesquisa pelo embasamento científico da última coluna.

Assim, a matriz de amarração possibilitou relacionar o objetivo de cada pergunta com o embasamento científico e a delimitação do estudo.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Com base no referencial teórico e no método de pesquisa anteriormente relatado, o presente capítulo visa expor a análise e os resultados obtidos sempre voltados para o objetivo definido inicialmente pelo presente trabalho.

No total, a pesquisa recebeu 44 respostas válidas, representando 66,67% do total da amostra de 66 firmas de *venture capital* no Brasil.

Para a melhor análise dos resultados das questões foi desenvolvido um método matemático com peso para as respostas. Conforme mencionado no capítulo anterior, as questões do Apêndice 1 aplicadas aos entrevistados, solicitaram que os mesmos escolhessem uma nota de 1 a 8 para expressar qual a relevância de cada item, sendo 1 o item mais importante e 8 o menos relevante. Cada item ganhou o peso de acordo com o seu grau de relevância; ou seja, se um item receber a nota 2 no grau de relevância ele terá peso 2 na soma final.

Como forma de ilustrar o raciocínio dos resultados e posterior análise, em uma pesquisa com 10 respostas o item A recebeu 5 respostas com grau de relevância 2 e 5 respostas com grau de relevância 3; e, o item B recebeu 8 respostas com grau de relevância 1 e 2 respostas com grau de relevância 2, onde a soma final está expressa a seguir:

- Item A:  $(5 \times 2) + (5 \times 3) = 25$
- Item B:  $(8 \times 1) + (2 \times 2) = 12$

Desta forma, para a ilustração, o item B é mais relevante que o item A.

Sendo assim, este método matemático é utilizado nesta seção para a análise de questões referentes à quais serviços são considerados mais importantes pelas firmas de *venture capital*.

Além disso, nesta seção, também é analisada a importância dada para *startups* que passaram por programas de incubação e aceleração, sob a ótica dos fundos de *venture capital* e então, é exposta a tabela comparativa dos resultados da pesquisa e a matriz com sugestões para certos atores do ecossistema.

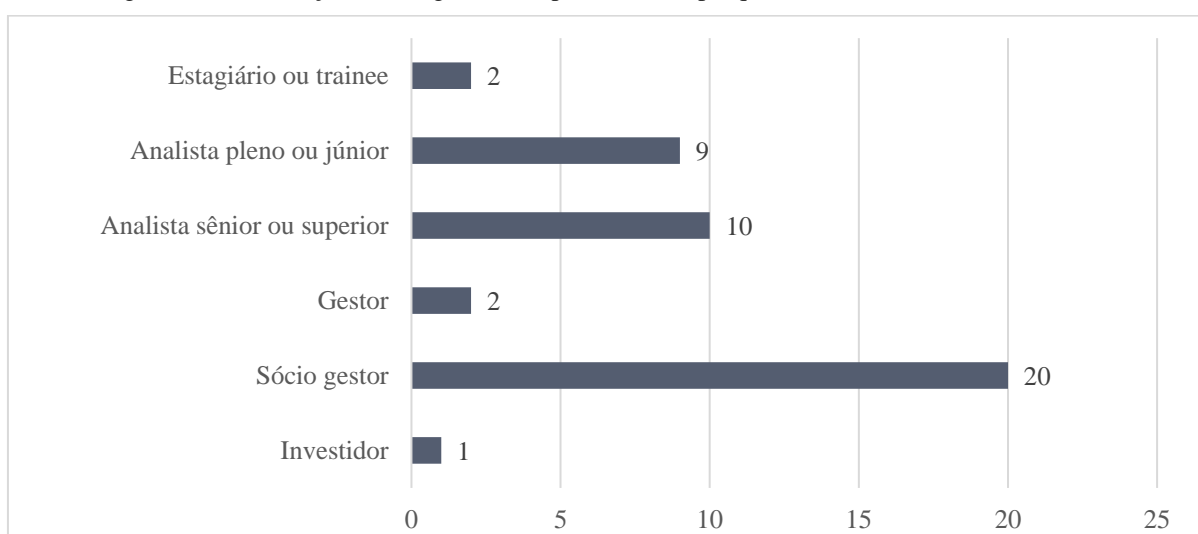
### 4.1 Distribuição do cargo dos respondentes da pesquisa

Como já exposto, as firmas de *venture capital* são formadas por um pequeno número de profissionais que se dividem entre gestores sócios ou não, analistas e estagiários e todos se envolvem nas fases de originação, identificação e seleção de empresas, objeto do estudo (GOMPERS, GORNALL, KAPLAN & STREBULAIEV, 2019).

Segundo Carvalho et al. (2005), praticamente metade dos profissionais da indústria de *venture capital* do Brasil são gestores, representando um percentual de 46,8%. Tal dado se comparado ao resultado do estudo atual, tem-se que a pesquisa atingiu o percentual de 45,45% de sócio gestores e 4,55% gestores como respondentes.

A outra metade da pesquisa é formada, em 22,73%, por analista sênior ou superior. Outros 20,45% são analistas pleno ou júnior; 4,55% são estagiários ou trainees e 2,27% são investidores, conforme ilustrado na figura 5 a seguir.

Figura 5 – Distribuição dos cargos dos respondentes da pesquisa



Ou seja, do total de 66 firmas de *venture capital* que representam a amostra total, 44 firmas responderam, sendo 22 gestores que dedicaram seu tempo para colaborar com a pesquisa. Tal dado ilustra a importância da discussão para os atores do ecossistema.

#### 4.2 O que as firmas de *venture capital* consideram importante ao selecionar uma *startup*

Com relação à importância de critérios para seleção de uma *startup*, foi solicitado aos respondentes para classificar de 1 a 8, sendo 1 o mais importante e 8 o menos importante, sob aquilo que eles consideravam mais importante ao selecionar uma *startup*.

A tabela 3 demonstra a quantidade de respostas que cada critério obteve com relação à sua relevância e aqueles com mais respostas aparecem com cores mais fortes.

Tabela 3 – Resultados de respostas do que as firmas de *venture capital* consideram mais importante na hora de selecionar uma *startup*.

Na hora de selecionar uma startup, o que o fundo que você faz parte considera mais importante.

	mais importante → menos importante							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Conhecimento sobre obtenção de capital de risco	1	7	9	5	4	6	8	4
Conhecimento sobre questões jurídicas	8	3	3	2	4	3	7	14
Desenvolvimento/Conhecimento contábil e financeiro	0	4	7	12	9	4	5	3
Conhecimento de aplicação de recursos	2	8	8	4	5	8	5	4
Conhecimento de propriedade intelectual	8	5	2	4	4	7	9	5
Conhecimento de marketing e gestão	1	11	4	6	12	5	3	2
Conhecimento de produto e/ou serviço	21	4	4	0	0	0	6	9
Conhecimento de networking	3	2	7	11	6	11	1	3

Praticamente metade dos respondentes, 21, afirmaram que o mais importante ao selecionar uma *startup* é o ‘desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço’; e pouco mais 1/3 afirmaram que o critério menos importante ao selecionar uma *startup* é o ‘conhecimento sobre questões jurídicas’.

A tabela 4 expõe os critérios mais e menos importantes na hora de selecionar uma *startup* seguindo método matemático de peso estabelecido na pesquisa.

Tabela 4 – Resultado do que as firmas de *venture capital* consideraram mais importante na hora de selecionar uma startup seguindo o método matemático de peso da pesquisa.

Na hora de selecionar uma startup, o que o fundo que você faz parte considera mais importante.

	Mais importante
Desenvolvimento/Conhecimento de produto e/ou serviço	155
Desenvolvimento/Conhecimento de marketing e gestão	186
Desenvolvimento/Conhecimento de aplicação de recursos	198
Desenvolvimento/Conhecimento de networking	199
Desenvolvimento/Conhecimento contábil e financeiro	205
Desenvolvimento/Conhecimento de propriedade intelectual	205
Desenvolvimento/Conhecimento sobre obtenção de capital de risco	206
Desenvolvimento/Conhecimento sobre questões jurídicas	230
	menos importante



Então, o critério mais importante para as firmas de *venture capital* é o ‘desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço’, seguido por ‘desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão’; como terceiro considerado mais importante está o ‘desenvolvimento/conhecimento de aplicação de recursos’.

Já o critério menos importante é o ‘desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas’. Como segundo menos importante o ‘desenvolvimento/conhecimento sobre obtenção de capital de risco’. Empatados em terceiro menos importante estão o ‘desenvolvimento/conhecimento contábil financeiro’ e ‘desenvolvimento/conhecimento de propriedade intelectual’.

#### 4.3 Os maiores motivos de eliminação de uma *startup* do processo de seleção das firmas de *venture capital*

Da mesma forma que no item anterior, foi pedido aos respondentes para classificar de 1 a 8, sendo 1 o mais importante e 8 o menos importante, sobre aquilo que eles consideravam os maiores motivos de eliminação de uma *startup* do processo seletivo da firma de *venture capital* a qual representam.

A tabela 5 demonstra a quantidade de respostas que cada critério obteve e as respostas com cores mais fortes são aquelas que obtiveram mais respostas.

Tabela 5 – Resultados de respostas do que as firmas de *venture capital* consideram mais importante na hora de eliminar uma *startup*.

	Quais os maiores motivos de eliminação de uma <i>startup</i> do processo seletivo de um fundo.							
	maior motivo		→				menor motivo	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Conhecimento sobre obtenção de capital de risco	1	3	9	7	7	7	6	4
Conhecimento sobre questões jurídicas	7	1	2	2	2	6	5	19
Desenvolvimento/Conhecimento contábil e financeiro	1	7	11	5	5	7	2	6
Conhecimento de aplicação de recursos	1	8	8	7	7	6	4	3
Conhecimento de propriedade intelectual	7	4	5	1	4	5	14	4
Conhecimento de marketing e gestão	0	14	6	10	5	5	3	1
Conhecimento de produto e/ou serviço	26	5	0	3	2	1	2	5
Conhecimento de networking	1	2	3	9	12	7	8	2

O critério de ‘conhecimento de produto e/ou serviço’ se destacou mais uma vez com mais da metade dos respondentes, 26, afirmando ser o maior motivo de eliminação. E como critério com menor motivo de eliminação se destacou novamente ‘o conhecimento sobre questões jurídicas’ com 19 respostas.

Para melhor enxergar a classificação dos critérios a tabela 6 expõe os resultados com o critério matemático de peso estabelecido na pesquisa.

Tabela 6 – Resultado do que as firmas de *venture capital* consideram mais importante na hora de eliminar uma *startup* seguindo o método matemático de peso da pesquisa.

Na hora de eliminar uma startup do processo seletivo do fundo, o que o fundo que você faz parte considera mais importante.

	Mais importante
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento de produto e/ou serviço	118
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento de marketing e gestão	170
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento de aplicação de recursos	192
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento contábil e financeiro	197
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento sobre obtenção de capital de risco	213
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento de propriedade intelectual	214
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento de networking	224
Pouco Desenvolvimento/Conhecimento sobre questões jurídicas	256
	Menos importante

Observa-se que os três critérios mais relevantes ao selecionar uma *startup* são os mesmos critérios mais relevantes ao eliminar, sendo eles respectivamente: ‘o desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço’; ‘desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão’; e ‘desenvolvimento/conhecimento de aplicação de recursos’.

Com relação aos critérios menos importantes na hora de eliminar uma *startup* nota-se mudanças. O menos importante é o ‘desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas’ e os seguintes, que se observa uma alteração com relação à seção anterior, é o ‘desenvolvimento/conhecimento de *networking*’. Como terceiro menos importante está o ‘desenvolvimento/conhecimento de propriedade intelectual’.

#### **4.4 Comparação com mapeamento realizado por Associação representante de Ambientes de Inovação no Brasil - ANPROTEC**

Em 2019, a ANPROTEC realizou o Mapeamento dos Mecanismos de Geração de Empreendimentos Inovadores no Brasil (mapeamento exposto em seções anteriores), e neste mapeamento expos os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras que participaram da pesquisa.

Na tabela 7, tem-se a tabela que compara os serviços ofertados por aceleradoras e incubadoras frente aos resultados da pesquisa sobre os critérios que os fundos de *venture capital* avaliaram na hora de selecionar e eliminar uma *startup* de seus processos seletivos.

As colunas com títulos ‘serviços oferecidos por incubadoras para *startups*’ e ‘serviços oferecidos por aceleradoras para *startups*’ demonstram os resultados de serviços mais para menos ofertados do mapeamento realizado pela Anprotec em 2019.

As colunas com títulos ‘critérios dos fundos VC ao selecionar uma *startup*’ e ‘critérios dos fundos VC ao eliminar uma *startup*’ expõem os resultados da pesquisa realizada com as firmas de *venture capital*.

Tabela 7– Comparação dos serviços oferecidos por aceleradoras e incubadoras de empresas mapeados em pesquisa da Anprotec 2019, e o que as firmas de *venture capital* consideraram relevantes.

	Critérios dos fundos VC ao selecionar uma <i>startup</i>	Critérios dos fundos VC ao eliminar uma <i>startup</i>	Serviços oferecidos por incubadoras para <i>startups</i>	Serviços oferecidos por aceleradoras para <i>startups</i>	
Mais importante	Desenvolvimento/Conhecimento de produto e/ou serviço	Desenvolvimento/Conhecimento de produto e/ou serviço	Apoio em <i>networking</i>	Apoio em <i>networking</i>	Mais ofertado
	Desenvolvimento/Conhecimento de marketing e gestão	Desenvolvimento/Conhecimento de marketing e gestão	Apoio no desenvolvimento de produtos e serviços	Apoio no desenvolvimento de produtos e serviços	
	Desenvolvimento/Conhecimento de aplicação de recursos	Desenvolvimento/Conhecimento de aplicação de recursos	Assessoria em marketing e gestão	Assessoria em marketing e gestão	
	Desenvolvimento/Conhecimento de <i>networking</i>	Desenvolvimento/Conhecimento contábil e financeiro	Assessoria em propriedade intelectual	Apoio na captação e aplicação de recursos	
	Desenvolvimento/Conhecimento contábil e financeiro	Desenvolvimento/Conhecimento sobre obtenção de capital de risco	Apoio na captação e aplicação de recursos	Apoio na obtenção de capital de risco	
	Desenvolvimento/Conhecimento de propriedade intelectual	Desenvolvimento/Conhecimento de propriedade intelectual	Assessoria contábil e financeira	Assessoria jurídica	
	Desenvolvimento/Conhecimento sobre obtenção de capital de risco	Desenvolvimento/Conhecimento de <i>networking</i>	Assessoria jurídica	Assessoria contábil e financeira	
	Desenvolvimento/Conhecimento sobre questões jurídicas	Desenvolvimento/Conhecimento sobre questões jurídicas	Apoio na obtenção de capital de risco	Assessoria em propriedade intelectual	
Menos importante					Menos ofertado

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em Anprotec (2019).

Dentre os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras, os três que as incubadoras e aceleradoras mais oferecem são: o ‘apoio em *networking*’, ‘apoio no desenvolvimento de produtos e serviços’ e ‘assessoria de marketing e gestão’ (ANPROTEC, 2019).

Os serviços menos ofertados pelas incubadoras são respectivamente: ‘apoio na obtenção de capital de risco’, ‘assessoria jurídica’ e ‘assessoria contábil e financeira’. Os menos ofertados por aceleradoras são a ‘assessoria em propriedade intelectual’ e em seguida ‘assessoria contábil e financeira’ e ‘assessoria jurídica’ (ANPROTEC, 2019).

Os critérios de ‘desenvolvimento/conhecimento de produtos e serviços’ e ‘desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão’ foram os 2 os quais as firmas de

*venture capital* afirmaram ter maior relevância na hora de selecionar e na hora de eliminar a empresa do processo de seleção.

No entanto, o critério de serviço ‘apoio em networking’ na pesquisa realizada com as firmas de *venture capital* não obteve destaque dentre os critérios para os quais as firmas dão relevância na hora de selecionar uma *startup*, ficando como o quarto critério mais relevante.

Já com relação aos critérios utilizados para eliminar *startups* pelas firmas de *venture capital* o ‘apoio em networking’ ficou como o segundo menos relevante.

Os serviços de ‘assessoria em propriedade intelectual’ estão como o terceiro menos relevante para as firmas de *venture capital* na hora de eliminar ou selecionar uma *startup* e está como o menos ofertado por aceleradoras. Porém, está como o quarto mais ofertado por incubadoras.

‘Desenvolvimento/Conhecimento sobre obtenção de capital de risco’ é o segundo menos relevante para as firmas na hora de selecionar uma *startup* e é o serviço menos ofertado por incubadoras e o quinto mais ofertado por aceleradoras.

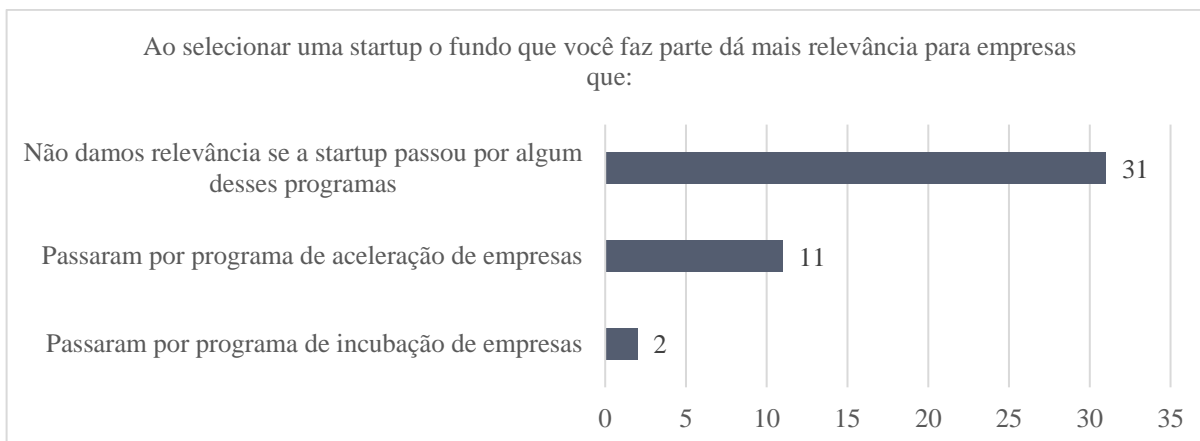
Como menos importante tanto para eliminar quanto para selecionar uma *startup* as firmas de *venture capital* selecionaram o ‘desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas’, serviço que é o segundo menos ofertado por incubadoras e o terceiro menos ofertado por aceleradoras.

Em suma, os serviços oferecidos por aceleradoras e incubadoras presentes no mapeamento da Anprotec em 2019 não são condizentes aos serviços que as firmas de *venture capital* consideram relevantes para selecionar uma *startup*.

#### **4.5 Relevância que as firmas de *Venture Capital* dão a uma *startup* que passou por um processo de aceleração ou incubação**

Os respondentes foram questionados se ao selecionarem uma *startup* davam mais importância ao fato de a empresa ter passado por um programa de incubação e/ou de aceleração ou se este quesito não era considerado. Os resultados de suas respostas podem ser vistos na figura 6 a seguir.

Figura 6 - Resultado da relevância que as firmas de *venture capital* dão ou não se uma *startup* passou por algum programa de aceleração ou incubação.



Dos 44 respondentes, 31 deles totalizando aproximadamente 70%, responderam que não dão relevância se a *startup* passou por algum desses programas; 11 dão mais relevância a empresas que passaram por programas de aceleração de empresas; e apenas 2 respondentes afirmaram que dão mais relevância a empresas que passaram por programas de incubação de empresas.

#### 4.6 Outros resultados relevantes obtidos

Além das perguntas fechadas, os respondentes também puderam acrescentar comentários em duas respostas abertas. A primeira sobre quais serviços os mesmos acreditam que ajudariam a *startup* em um processo de seleção da firma de *venture capital* e a segunda um espaço final para acrescentarem comentários gerais.

Importante salientar que a resposta dessas questões não era obrigatória e mesmo assim foram recebidas 35 respostas para a primeira questão e mais 9 para a segunda.

Sobre a primeira questão, dentre as 35 respostas, 9 delas mencionaram a necessidade de incubadoras e aceleradoras ‘apoiarem mais as *startups* em estratégias comerciais’, assim como, ‘um maior apoio nos serviços de validação do produto da *startup para se chegar ao mercado*’, esteve presente em 11 respostas. Outras 12 respostas sugerem que tais ambientes de inovação ensinem temas de gestão, em geral.

Mas o tópico mais mencionado pelos participantes da pesquisa, num total de 14 vezes, está relacionado a ‘auxiliar as *startups* com conhecimento e preparação para a obtenção de capital de risco’, apesar deste serviço ter se destacado entre os menos relevantes nas questões de múltipla escolha.

Algumas respostas possuem mais de uma sugestão e por isso a soma total dos itens citados é maior que 35. Todos os comentários analisados nos parágrafos acima se encontram no Apêndice III.

O segundo espaço para comentários gerais recebeu 9 respostas. Destas, 2 fazem menção a um modelo próprio de seleção da firma de *venture capital* para justificar suas respostas e mais 1 traz comentários gerais daquilo que acredita que bons empreendedores necessitam. Todos os comentários analisados neste parágrafo e nos seguintes se encontram no Apêndice IV.

Os critérios utilizados na pesquisa nas questões de múltipla escolha receberam críticas em 3 das respostas, em que mencionam que alguns deles não possuem nenhuma relevância, o que trouxe dificuldades na hora de ordenar os mais importantes. O conhecimento em propriedade intelectual foi mencionado como um dos critérios que não é relevante.

A escolha dos critérios teve base nos serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras, logo, é importante que essas instituições revisem os serviços que oferecem.

As aceleradoras e incubadoras receberam críticas diretas em 3 respostas, que mencionaram que o nível das empresas atraídas por aceleradoras e incubadoras são ruins, que as melhores empresas e com fundadores mais experientes não necessitam do auxílio dessas instituições e conseguem captar investimento direto com as firmas de *venture capital*.

O modelo das aceleradoras em troca de participação societária superior a 10% foi citado como algo que “polui” a sociedade e agrega pouco ao sucesso da empresa. Como aceleradoras relevantes no ecossistema por terem conseguido trazer casos de sucesso ao mercado foram citadas as aceleradoras internacionais *Y Combinator* e a *500 Startups*.

Os dados coletados fornecem informações importantes sobre o ponto de vista das firmas de *venture capital* e que demonstram desalinhamento quanto aos serviços oferecidos pelas incubadoras e aceleradoras e o que as firmas consideram importante. Além disso, a falta de relevância que as firmas de *venture capital* dão aos programas de incubação e aceleração de *startups* surge como ponto de atenção ao papel destes programas para o ecossistema.

## 5. CONTRIBUIÇÕES PARA ATORES-CHAVE DO ECOSSISTEMA DE EMPREENDEDORISMO

Uma das primeiras contribuições desta pesquisa é por se tratar de um dos poucos estudos que compara e analisa três (3) atores importantes para o setor de empreendedorismo brasileiro, a saber: incubadoras, aceleradoras e firmas de *venture capital*.

O estudo permite constatar que estes atores precisam revisar a forma que se enxergam e se relacionam, logo que, são extremamente importantes na jornada de uma *startup*. Foi possível notar críticas relevantes das firmas de *venture capital* ao papel das aceleradoras e incubadoras, seja com relação aos serviços ou modelo de negócio destas, ou pelo outro lado, as aceleradoras e incubadoras não dão relevância em seus serviços em aproximar as *startups* dos fundos de capital de risco.

O presente estudo oferece ainda uma contribuição a outros dois atores: *startups* e universidades. As *startups* podem aproveitar o resultado da pesquisa para entender mais sobre a importância e papel desses atores em suas jornadas. Já as universidades, apesar de não terem sido um ator explorado no estudo, estas são o primeiro espaço em que muitos fundadores de *startups* têm contato com o tema empreendedorismo e é importante que estes espaços entendam quais matérias são importantes para educar fundadores, logo que cada vez mais criam cursos sobre o tema para apoiar no desenvolvimento de empreendimentos.

Como um dos objetivos e contribuição desenvolve-se uma matriz com recomendações com base em resultados do estudo. A matriz está apresentada através da Figura 7.

Quadro 3 – Matriz de recomendações aos atores do ecossistema.

Ator	Motivador	Recomendação	Objetivo
<b>Universidade</b>	61% de incubadoras no Brasil estão vinculadas a universidades e nenhum dos serviços oferecidos por incubadoras está em acordo com a ordem de relevância dos serviços classificados pelos VCs.	Revisar os conteúdos e cursos oferecidos.	Estarem mais alinhados às necessidades do ecossistema empreendedor.
<b>Incubadora</b>	Nenhum dos serviços oferecidos por	Revisar os serviços oferecidos.	Estarem mais alinhados às necessidades dos



	incubadoras está em acordo com a ordem de relevância dos serviços classificados pelos VCs.		demais atores envolvidos na jornada de uma <i>startup</i> .
	Apenas 2 (4,5%) VCs responderam que uma <i>startup</i> passar por incubação é importante na sua seleção.	Criar mais relacionamento e expor casos de sucesso para atores do ecossistema.	Obter maior relevância e entregar <i>startups</i> aptas a serem investidas pelos VCs.
<b>Aceleradora</b>	Apenas 1 dos serviços oferecidos por aceleradoras está em acordo com a ordem de relevância dos serviços classificados pelos VCs.	Revisar os serviços oferecidos.	Estarem mais alinhados às necessidades dos demais atores envolvidos na jornada de uma <i>startup</i> .
	1 VC afirmou que aceleradoras “poluem” a sociedade de uma <i>startup</i> cobrando mais de 10% de participação e pouco agregando ao sucesso da empresa.	Revisar modelo de negócio.	Estar mais alinhado com necessidades da jornada da <i>startup</i> e ecossistema.
	Apenas 11 (25%) VCs responderam que uma <i>startup</i> passar por aceleração é importante na sua seleção.	Criar mais relacionamento e expor casos de sucesso para atores do ecossistema.	Obter maior relevância e entregar <i>startups</i> aptas a serem investidas pelos VCs.
<b>Startup</b>	Menos de 30% dos VCs afirmaram que um programa de aceleração ou incubação é importante ao selecionar uma <i>startup</i> .	Fundadores devem estudar bem se é uma necessidade participar de uma incubadora ou aceleradora.	Tomar uma escolha que vai lhe ajudar e não venha a atrapalhar seus passos futuros e com VCs.
<b>Firmas de Venture Capital</b>	Estima-se que mais de 5.000 empresas passaram por aceleradoras ou incubadoras de 2015 a	Assumir a responsabilidade e se aproximar e apoiar mais incubadoras e aceleradoras.	Apoiar com aquilo que creem que aceleradoras e incubadoras precisam melhorar, entender o papel e relevância

2017. Fica clara a importância e potencial destes dois atores para gerar <i>startups</i> para os VCs.	destas, além de descobrir seus casos de sucesso.
---	--

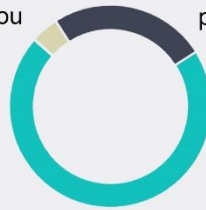
A primeira coluna da figura expõe cada ator ao qual o estudo se refere, a segunda coluna é aquilo que motivou e dá base para a coluna seguinte de recomendação. Na terceira coluna, então, é a recomendação para o ator com base em tudo o que foi exposto no estudo e na última coluna está o objetivo que o ator deve buscar cumprir com a recomendação. Os subitens seguintes detalham as contribuições para cada um dos atores da figura 7.

Como forma de reforçar o exposto no Quadro 3, a Figura 7 a seguir ilustra o caminho que cada ator deve estar atento para melhor contribuir e se conectar com o ecossistema empreendedor de forma geral, assim como um resumo dos principais resultados obtidos.

Figura 7 – Infográfico com resumo dos principais resultados obtidos e recomendações aos atores do ecossistema.

Os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras não estão em acordo com aqueles que os VCs dão maior relevância.

**4,5%** dos VCs afirmam que dão mais relevância a startup que passou por incubação



**25%** dos VCs afirmam que dão mais relevância a startup que passou por aceleração

**70,5%** dos VCs afirmam que não dão relevância se a startups passou por incubação ou aceleração

### Recomendações aos Atores do Ecossistema



UNIVERSIDADES

Revisar conteúdos e cursos oferecidos para que estejam mais alinhados às necessidades do ecossistema.



INCUBADORAS E ACCELERADORAS

Revisar serviços oferecidos para melhor alinhar às necessidades do ecossistema.

Criar mais relacionamento e expor cases de sucesso para ganhar mais relevância perante o ecossistema e expor startups aptas a serem investidas.

Aceleradoras revisarem seus modelos de negócio para melhor seguir necessidades da jornada de uma startup.



STARTUPS

Empreendedores estudar a real necessidade de de participar de uma incubadora ou aceleradora para que a decisão lhe ajude e não atrapalhe futuramente com VCs.



VENTURE CAPITALISTS

Assumir a responsabilidade de se aproximar e apoiar mais incubadoras e aceleradoras com aquilo que creem necessário para terem as melhores startups para investir.

Ao analisar a figura 7 fica claro como todos os atores do ecossistema de empreendedorismo estão conectados e a importância de que todos eles atuem em conjunto para o desenvolvimento de todo o ecossistema.

A seguir detalha-se as principais contribuições da presente pesquisa para cada um destes atores citados na pesquisa.

### **5.1 Contribuições para as Universidades**

As universidades são o primeiro contato com o ecossistema de empreendedorismo de muitos fundadores. Somente na Universidade de São Paulo foram mapeadas 165 disciplinas que poderão oferecer conhecimentos aos estudantes que desejam empreender de alguma maneira (NEU USP, 2022). No Brasil, 61% das incubadoras encontram-se vinculadas a universidades (ANPROTEC, 2019).

A criação de cursos relacionados ao empreendedorismo é cada vez mais comum em universidades e devido à proximidade com incubadoras, estas levam em conta o conhecimento adquirido das incubadoras de base para a criação de conteúdo. Sendo que estas mesmas incubadoras não demonstraram alinhamento com aquilo que as firmas de *venture capital* consideram importante ao selecionar uma *startup*.

Logo, se faz importante que as universidades também revisem os diversos conteúdos oferecidos para que estejam alinhados às necessidades dos demais atores envolvidos na jornada de uma *startup*.

### **5.2 Contribuições para as Incubadoras e Aceleradoras**

A pesquisa demonstrou que os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras não estão condizentes com aquilo que as firmas de *venture capital* consideram relevantes ao selecionar ou eliminar uma *startup*.

Existe uma distância entre incubadoras e aceleradoras para as firmas de *venture capital* que pouco se comunicam e se relacionam com o objetivo de melhorar os serviços oferecidos e para indicar boas *startups* para os fundos.

O que levou, inclusive, um dos respondentes da pesquisa a afirmar que incubadoras e aceleradoras atraem empresas ruins e que “poluem” a sociedade da *startup* “cobrando” participações societárias de mais de dez por cento.

Logo, se faz importante que as incubadoras revisem os serviços que oferecem para que estejam mais alinhados aquilo que a *startup* necessita para conseguir obter sucesso.

Outro ponto é o modelo de negócio de aceleradoras que solicita participação societária das *startups* que em muitos momentos atrapalha os empreendedores na negociação de oportunidades de fundo de investimentos. Este modelo de negócio é o mesmo desde que as aceleradoras foram criadas, portanto, é necessário o estudo para a atualização de modelo de negócio mais adequado a evolução do ecossistema e que não prejudique os empreendedores e ainda assim seja sustentável para as aceleradoras.

Por último, apesar das diversas críticas recebidas pelas incubadoras e aceleradoras, essas prestam um importante serviço para todo o ecossistema de empreendedorismo e isso deve ser melhor exposto para os demais atores do ecossistema, com maior relacionamento para entregar *startups* qualificadas, divulgando os casos de sucesso ou de alguma outra forma que traga maior relevância para estas organizações.

### **5.3 Contribuições para as *Startups***

Incubadoras e aceleradoras são um caminho comum para empreendedores que estão iniciando suas jornadas. No entanto, da mesma forma que elas podem ser muito importantes para o sucesso das *startups*, a pesquisa mostrou que para as firmas de *venture capital* uma startup ter passado por programas de incubação ou aceleração tem pouca relevância e pode até atrapalhar a *startup*.

Os fundadores de *startups* devem ter esta situação em mente para estudar suas reais necessidades e como incubadoras e aceleradoras podem impactar na sua jornada para decidir se uma incubadora ou aceleradora pode ajudar ou atrapalhar seus passos futuros e com firmas de *venture capital*.

### **5.4 Contribuições para as firmas de *Venture Capital***

Em 2017, cerca de 1.200 empresas estavam em incubação e mais de 2.000 já haviam se graduado das mais de 350 incubadoras brasileiras. De 2015 até 2017, estima-se que mais de 2.000 *startups* tenham sido aceleradas pelas 57 aceleradoras brasileiras (ANPROTEC, 2019).

Se somarmos, somente no período citado acima, podemos estimar que mais de 5.000 empresas passaram por uma incubadora ou aceleradora. Fica claro que incubadoras e aceleradoras são capazes de atrair muitas empresas e possuem potencial para gerar boas *startups* para firmas de *venture capital*.

A responsabilidade para geração de oportunidades de negócio deve ser de todos os atores do ecossistema. Logo, os fundos também devem procurar se aproximar de incubadoras

e aceleradoras para apoiar com aquilo que creem que estas organizações precisam melhorar, entender seus papéis e relevância e gerar casos de sucesso em conjunto.

Nota-se que todos os atores do ecossistema de empreendedorismo estão conectados e para que as *startups* possam obter sucesso é importante que todos colaborem entre si.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme mencionado inicialmente, esse trabalho busca analisar se os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras de *startups* estão em acordo com aquilo que os fundos de *venture capital* consideram relevantes, na hora de selecionar as *startups* a serem investidas.

Para tanto, parte-se do levantamento de revisão bibliográfica sobre o papel e serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras de *startups*; e o papel e importância dos fundos de *venture capital* para as *startups*. Esta revisão torna-se relevante para o estudo, pois é preciso entender claramente o papel de cada um desses atores do ecossistema para o desenvolvimento e evolução das *startups*; assim como as análises e os resultados apresentados por este estudo.

Após o embasamento, desenvolve-se a pesquisa, define-se a amostra e dispara-se a pesquisa para a amostra considerada relevante. O primeiro passo da pesquisa foi mapear o perfil de senioridade dos respondentes, obtendo 50% de gestores. Tal dado ficou um pouco acima do percentual de gestores totais que existe na indústria de *venture capital* do Brasil, segundo mapeamento de Carvalho, Ribeiro e Furtado (2005). Esse dado demonstra a importância do tema para as firmas de *venture capital* e a solidez das respostas obtidas, já que as pessoas mais seniores e com poder decisório do fundo dedicaram seu tempo para responder.

As questões seguintes buscaram entender se os serviços ofertados por aceleradoras e incubadoras eram relevantes para *startups* serem selecionadas ou eliminadas por firmas de *venture capital*. Foram 2 questões de múltipla escolha e 1 questão aberta.

A respostas das questões de múltipla escolha mostraram que os serviços ofertados pelas incubadoras e aceleradoras NÃO estão em sua maioria alinhados com aquilo que as firmas de *venture capital* consideram mais relevante na hora de selecionar e eliminar uma *startup* de seu processo de seleção.

O serviço de apoio em *networking* que é mais oferecido tanto por aceleradoras quanto por incubadoras ficou entre os menos relevantes na pesquisa. Serviço que também vale a pena destacar, pois surgiu como recomendado na questão aberta é o de apoio na obtenção de capital de risco. No entanto, nas 2 questões de múltipla escolha ficou dentre os menos relevantes e é o serviço menos oferecido por incubadoras e o quarto menos oferecido por aceleradoras.

Com o entendimento dos serviços mais relevantes foi perguntado aos representantes das firmas de *venture capital* se passar por algum programa de incubação ou aceleração é importante para a seleção de *startups*. O resultado mostrou que essas entidades tem pouca relevância para os fundos e as incubadoras ainda menos que as aceleradoras, logo que, 31

respondentes não dão relevância se a *startup* passou por algum dos programas, 11 dão relevância se a *startup* passou por aceleração e apenas 2 se passou por incubação.

Por último os respondentes tiveram um espaço para comentários gerais e foram feitos tanto críticas aos critérios para selecionar em cada questão, quanto críticas diretas às aceleradoras e incubadoras. A escolha dos critérios teve base nos serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras, logo, é importante que essas instituições revisem os serviços que oferecem.

Ao analisar a pesquisa como um todo, apesar das questões iniciais sobre os serviços ofertados pelas incubadoras e aceleradoras estarem alinhados com aquilo que as firmas de *venture capital* consideram relevantes; as questões abertas e a questão sobre a relevância desses programas mostram que essas firmas possuem diversas críticas aos serviços ofertados, modelos de negócio e consideram ainda, que esses programas são dispensáveis na hora de escolher uma *startup*.

Os maiores impactados por todos estes atores são os empreendedores de *startups*, dos quais as incubadoras e aceleradoras focam seus programas e quem as firmas de *venture capital* colocam seus investimentos.

Se firmas de *venture capital* e incubadoras e aceleradoras não estão em alinhamento daquilo que é relevante para os empreendedores e as firmas não consideram programas de incubação e aceleração relevantes, os empreendedores devem então se questionar sobre suas expectativas e impacto destes programas em suas *startups* antes de participar destes.

## **6.1 Limitações**

As principais limitações do estudo remontam aos aspectos de caráter quantitativo da pesquisa que limitou o aprofundamento das respostas dos entrevistados e o escopo de eventuais descobertas de caráter qualitativo. Assim, a pesquisa não detalha atividades que poderiam ser executadas por incubadoras e aceleradoras para cumprir com as recomendações dadas. Ou seja, não um método detalhado para atingir melhores resultados através das ações, o que pode ser uma sugestão para trabalhos futuros.

Além disso, o tema deste trabalho possui uma natureza dinâmica, por ser um estudo que acontece em um mercado com diversas mudanças em espaços relativamente curtos de tempo, exigindo que mais estudos venham a ser realizados de forma recorrente, inclusive em um eventual doutorado sobre o tema.

## **6.2 Recomendações para Estudos Futuros**



As recomendações deste trabalho têm a intenção de incentivar estudos futuros a seguirem colaborando para o desenvolvimento do ecossistema empreendedor através das *startups*, incubadoras, aceleradoras e firmas de *venture capital*. Neste sentido, estudos futuros sugere-se certos caminhos:

- Analisar aquilo que *startups* precisam para terem mais oportunidades de sobreviverem do ponto de vista de *startups* e de firmas de *venture capital*;
- Mapear quais os propósitos de incubadoras e aceleradoras e analisar se estão em acordo com as expectativas do ecossistema empreendedor;
- Aprofundar os serviços que incubadoras e aceleradoras oferecem para assim sugerir outras recomendações de melhorias nestes serviços;
- Explorar como incubadoras e aceleradoras podem se tornar mais relevantes para o ecossistema, através de um melhor relacionamento com demais atores;
- Estudar como aceleradoras podem evoluir em seu modelo de negócio para que seja sustentável, ao mesmo tempo que, seja aceita pelos demais atores do mercado; e
- Entender, de forma mais aprofundada, os resultados quanto aos critérios que as firmas de *venture capital* dão mais relevância na hora de selecionar e eliminar uma *startup*.

Sendo assim, fica evidente a importância que incubadoras e aceleradoras possuem para o ecossistema de empreendedorismo, assim como é perceptível a necessidade que evoluam em seu papel e no que possuem a oferecer para o ecossistema.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABVCAP ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL. Consolidação de Dados 2020. 2020. Disponível em <<https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4494.pdf>>. Acesso em 12 nov. 2020.

ABSTARTUPS ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS. Crescimento das Startups: veja o que mudou nos últimos cinco anos! 2020. Disponível em <<https://abstartups.com.br/crescimento-das-startups/>>. Acesso em 07 jul. 2021.

ABREU, P.; CAMPOS, N. O panorama das aceleradoras de *startups* no Brasil. USA: CreateSpace Independent Publishing Platform, 2016. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/309414113\\_O\\_Panorama\\_das\\_Aceleradoras\\_de\\_Startups\\_no\\_Brasil\\_2016](https://www.researchgate.net/publication/309414113_O_Panorama_das_Aceleradoras_de_Startups_no_Brasil_2016)>. Acesso em 04 jul. 2019.

AERNOUDT, R. Incubators: Tool for Entrepreneurship. 2002. Disponível em <<https://link.springer.com/content/pdf/10.1023/B:SBEJ.0000027665.54173.23.pdf>>. Acesso em 20 out. 2020.

ANDRADE, T. Inovação e ciências sociais: em busca de novos referenciais. 2005. Disponível em <[https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0102-69092005000200007&script=sci\\_arttext&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0102-69092005000200007&script=sci_arttext&tlng=pt)>. Acesso em 29 out. 2020.

ANJOS DO BRASIL. O estímulo como ferramenta para o fomento do investimento em startups, o caso do investimento anjo. 2017. Disponível em <[http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/estudo\\_sobre\\_estimulo\\_para\\_investimento\\_em\\_startups\\_-\\_anjós\\_do\\_brasil\\_e\\_grant\\_thornton.pdf](http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/estudo_sobre_estimulo_para_investimento_em_startups_-_anjós_do_brasil_e_grant_thornton.pdf)>. Acesso em 26 out. 2020.

ANJOS DO BRASIL. O que é um investidor anjo. 2020. Disponível em <<https://www.anjosdobrasil.net/o-que-e-um-investidor-anjo.html>>. Acesso em 10 nov. 2020.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em startups ultrapassa a barreira de R\$ 1 bilhão em 2019. 2020. Disponível em <<https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/investidor-anjo>>. Acesso em 10 nov. 2020.

ANPROTEC. Mapeamento dos mecanismos de geração de empreendimentos inovadores no Brasil. Brasília, DF: Anprotec. 2019. Disponível em <[http://www.anprotec.org.br/Relata/18072016%20Estudo\\_ANPROTEC\\_v6.pdf](http://www.anprotec.org.br/Relata/18072016%20Estudo_ANPROTEC_v6.pdf)>. Acesso em 26 out. 2020.

ANPROTEC. CERNE qualificando ambientes de inovação. 2018. Disponível em <<https://anprotec.org.br/site/wp->

content/uploads/2018/09/CERNE\_2018\_Sumario\_Executivo\_Revis%C3%A3o-19.07.pdf>.

Acesso em 15 nov. 2020.

ANPROTEC. Estudo de impacto econômico: segmento de incubadoras de empresas do Brasil. Brasília, DF: Anprotec; Sebrae, 2016. Disponível em <[https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2020/06/18072016-Estudo\\_ANPROTEC\\_v6.pdf](https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2020/06/18072016-Estudo_ANPROTEC_v6.pdf)>. Acesso em 26 out. 2020.

AZEVEDO, I., et al. Análise das incubadoras universitárias do Brasil. 2016. Disponível em <<http://via.ufsc.br/wp-content/uploads/2016/10/An%C3%A1lise-das-incubadoras-universit%C3%A1rias-do-Brasil.pdf>>. Acesso em 15 nov. 2020.

BABBIE, E. O contexto científico da pesquisa de survey. 1997. 2ª edição. Belo Horizonte: Editora UFMG. 1999.

BARREHAG, L.; FORNELL, A.; LARSSON, G.; MARDSTROM, V.; WESTERGARD, V.; WRACKEFELDT, S. Accelerating Success: A Study of Seed Accelerators and Their Defining Characteristics. Gothenburg. 2012. Disponível em <<http://acceleratorstudy.com/Accelerating-Success.pdf>>. Acesso em 21 jul. 2021.

BLANK, S.; DORF, B. Startup: Manual do empreendedor o guia passo a passo para construir uma grande companhia. 2014. 1ª edição. Rio de Janeiro: Alta Books. 2014.

BLIEMEL, M.; FLORES, R.; KLERK, S.; MILES, M. Accelerators as start-up infrastructure for entrepreneurial clusters. 2018. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/328503829\\_Accelerators\\_as\\_start-up\\_infrastructure\\_for\\_entrepreneurial\\_clusters](https://www.researchgate.net/publication/328503829_Accelerators_as_start-up_infrastructure_for_entrepreneurial_clusters)>. Acesso em 08 nov. 2020.

BRASIL. Lei Complementar n.182, de 1 de junho de 2021, Institui o marco legal das *startups* e do empreendedorismo inovador. 2021. Disponível em <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp182.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm)>. Acesso em Acesso em 08 nov. 2020.

BRUNEEL, J.; RATINHO, T.; CLARYSSE, B.; GROEN, A. The Evolution of Business Incubators: Comparing demand and supply of business incubation services across different incubator generations. 2011. Elsevier: Technovation. 2011.

CAMPOS, J.; SCHIMITZ, A.; TEIXEIRA, C. Coworking spaces: concepts, types and features. 2015. Disponível em <[https://www.researchgate.net/profile/Joao\\_Geraldo\\_Campos/publication/282701860\\_Coworking\\_Spaces\\_Concepts\\_Types\\_and\\_Features/links/562f830608aeb2ca696223b7.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Joao_Geraldo_Campos/publication/282701860_Coworking_Spaces_Concepts_Types_and_Features/links/562f830608aeb2ca696223b7.pdf)>. Acesso em 08 nov. 2020.

CARVALHO, A.; RIBEIRO, L.; FURTADO, C. A indústria de *private equity* e *venture capital* – primeiro censo brasileiro. 2005. Disponível em

<[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13444/A\\_INDUSTRIA\\_DE\\_PRIVATE\\_EQUITY\\_EVENTURE\\_CAPITAL\\_PRIMEIRO\\_CENSO\\_BRASILEIRO.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13444/A_INDUSTRIA_DE_PRIVATE_EQUITY_EVENTURE_CAPITAL_PRIMEIRO_CENSO_BRASILEIRO.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>. Acesso em 25 out. 2020.

CB INSIGHTS. The top 20 Reasons Startups Fail. 2019. Disponível em <<https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top/>>. Acesso em 12 nov. 2020.

DORNELAS, J. Planejando Incubadoras de Empresas: como desenvolver um plano de negócios para incubadoras. 2002. Rio de Janeiro: Campus. 2002.

DUTTA, S.; FOLTA, T. A comparison of the effect of angels and venture capitalists on innovation and value creation. 2015. Disponível em <[https://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/Dutta\\_angel\\_VC.pdf](https://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/Dutta_angel_VC.pdf)>. Acesso em 08 nov. 2020.

EMERGING VENTURE CAPITAL FELLOWS. VC radar Brasil. 2021. Disponível em <<https://airtable.com/shrPKO8LOSwhHINqf/tbl6s5ct5UKymQQFY>>. Acesso em 18 jul. 2022.

EMERGING VENTURE CAPITAL FELLOWS. VC radar Brasil. 2021. Disponível em <[https://ec9ba3dc-67c7-4556-8575-b28fac32791d.filesusr.com/ugd/b95c50\\_1045967ded824c2c93d3bc64617f4871.pdf](https://ec9ba3dc-67c7-4556-8575-b28fac32791d.filesusr.com/ugd/b95c50_1045967ded824c2c93d3bc64617f4871.pdf)>. Acesso em 18 jul. 2022.

ENDEAVOR. Doing Business 2020: os indicadores que interferem no crescimento das empresas. 2019. Disponível em <[https://endeavor.org.br/ambiente/doing-business-2020/?gclid=CjwKCAjwhuCKBhADEiwA1HegOf\\_hSJh927F4vDSVxwH\\_fcVAWSb8skvaNK2bI5pZahGu0e8yO6yKrhoCWhoQAvD\\_BwE](https://endeavor.org.br/ambiente/doing-business-2020/?gclid=CjwKCAjwhuCKBhADEiwA1HegOf_hSJh927F4vDSVxwH_fcVAWSb8skvaNK2bI5pZahGu0e8yO6yKrhoCWhoQAvD_BwE)>. Acesso em 02 out. 2020.

ÉPOCA NEGÓCIOS. 74% das startups brasileiras fecham após cinco anos, diz estudo. 2016. Disponível em <<https://epocanegocios.globo.com/Empreendedorismo/noticia/2016/07/74-das-startups-brasileiras-fecham-apos-cinco-anos-diz-estudo.html>>. Acesso em 07 jul. 2021.

ETZKOWITZ, H.; MELLO, J. M.; ALMEIDA, M. Towards “meta-innovation” in Brazil: The evolution of the incubator and the emergence of a triple helix. 2005. Disponível em <<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S004873330500034X?token=56F5920C5FC2DA72EC51E339D4F3F802EAE521576DE8FAF9BDA5520BC1177587AF7AF3805336876AB4C64856E08668F0&originRegion=us-east-1&originCreation=20220910012403>>. Acesso em 20 out. 2020.

FISHBACK, B.; GULBRANSON, C.; LITAN, R.; MITCHELL, L.; PORZIG, M. Finding Business “Idols”: A New Model to Accelerate Start-Ups. 2007. Disponível em

<<http://www.publiceducation.issueelab.org/resources/9299/9299.pdf>>. Acesso em 23 out. 2020.

FONSECA, V.; DOMINGUES, J. Financiamento de startups: aspectos econômicos dos investimentos de alto risco e mecanismos jurídicos de controle. 2017. Disponível em <<https://periodicos.pucpr.br/index.php/direitoeconomico/article/view/18438/22832>>. Acesso em 08 nov. 2020.

FRIED, V.; HISRICH, R. Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making. 1994. Disponível em <[https://www.jstor.org/stable/3665619?read-now=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/3665619?read-now=1#page_scan_tab_contents)>. Acesso em 20 nov. 2022.

GAVA, R.; MONTEIRO, D. Análise do plano de negócios nas empresas da incubadora CENTEV/UFV. 2007. Disponível em <<https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/323/219>>. Acesso em 20 out. 2020.

GIL, A. Como elaborar projetos de pesquisa. 2002. 4ª edição. São Paulo: Atlas. 2002.

GOMPERS, P.; GORNALL, W.; KAPLAN, S.; STREBULAEV, I. How do venture capitalists make decisions? 2019. Journal of Financial Economics: Elsevier. 2019.

GOMPERS, P.; LERNER, J. The Venture Capital Revolution. 2001. Disponível em <<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.15.2.145>>. Acesso em 12 nov. 2020.

GRANDO, V. Inovação social: o caso de uma incubadora de negócios sociais. 2018. Disponível em <<https://www.riuni.unisul.br/bitstream/handle/12345/4799/Disserta%20a7%20a3o%20Vanna%20dos%20Santos%20Grando.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 20 nov. 2020.

GRIMALDI, R.; GRANDI, A. Business incubators and new venture creation: an assessment of incubating models. 2005. Disponível em <<https://businessmanagementphd.files.wordpress.com/2014/11/grimaldi-and-grandi-2005-bi-and-the-new-venture-creation-an-assessment-of-incubating-models-technovation.pdf>>. Acesso em 29 out. 2020.

HOFFMAN, D.; KELLEY, N. Analysis of Accelerator Companies: An Exploratory Case Study of Their Programs, Processes, and Early Results. 2012. Small Business Institute Journal: Vol. 8. 2012.

JR, J.; BABIN, B.; MONEY, A.; SAMOUEL, P. Fundamentos de métodos de pesquisa em administração. 2005. São Paulo: Bookman, 2005.

KERR, W.; LERNER, J.; SCHOAR, A. The consequences of entrepreneurial finance: evidence from angel financing. 2014. Disponível em

<[https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Kerr\\_Lerner\\_Schoar%20RFS14\\_03db8da-d0d3e-4478-9b98-ca5bac8f803b.pdf](https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/Kerr_Lerner_Schoar%20RFS14_03db8da-d0d3e-4478-9b98-ca5bac8f803b.pdf)>. Acesso em 10 nov. 2020.

LALKAKA, R. 'Best Practices' in Business Incubation: Lessons (yet to be) Learned. 2001. Disponível em <[http://plan.ystp.ac.ir/documents/14853/2711675/Best%20Practices%20in%20Business%20Incubation\\_0.pdf](http://plan.ystp.ac.ir/documents/14853/2711675/Best%20Practices%20in%20Business%20Incubation_0.pdf)>. Acesso em 26 out. 2020.

MACHADO, F. Investidor anjo – uma análise dos critérios de decisão de investimento em startups. 2015. Disponível em <<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-17112015-114041/publico/FabioGimenezMachado.pdf>> Acesso em 10 nov. 2020.

MALHOTRA, N. Pesquisa de Marketing: Foco na Decisão. 3ª. Edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

MARTINS, C.; FERREIRA, M. O survey como tipo de pesquisa aplicado na descrição do conhecimento do processo de gerenciamento de riscos em projetos no segmento da construção. 2011. Rio de Janeiro: VII Congresso Nacional de excelência em gestão. 2011. Disponível em <[http://www.inovarse.org/sites/default/files/T11\\_0362\\_1839.pdf](http://www.inovarse.org/sites/default/files/T11_0362_1839.pdf)>. Acesso em 19 nov. 2020.

MAXWELL, A.; JEFFREY, S.; LÉVESQUE, M. Business angel early stage decision making. 2009. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/227418352\\_Business\\_Angel\\_Early\\_Stage\\_Decision\\_Making/link/59f8d78ea6fdcc075ec99961/download](https://www.researchgate.net/publication/227418352_Business_Angel_Early_Stage_Decision_Making/link/59f8d78ea6fdcc075ec99961/download)>. Acesso em 20 nov. 2022.

MAZZON, J. Using the methodological association matrix in marketing studies. 2018. São Paulo. Brazilian Journal of Marketing. 2018.

MENDES, C.; A pesquisa on-line: potencialidades da pesquisa qualitativa no ambiente virtual. 2009. Disponível em <<http://www.hipertextus.net/volume2/Conrado-Moreira-MENDES.pdf>>. Acesso em 19 nov. 2020.

MCKINSEY & COMPANY. Brazil digital report. 2019. 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](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 14 nov. 2020.

MIAN, S.; LAMINE, W.; FAYOLLE, A. Technology Business Incubation: An overview of the state of knowledge. Technovation. 2016. Disponível em <[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3713564/mod\\_folder/content/0/mian2016.pdf?force\\_download=1](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3713564/mod_folder/content/0/mian2016.pdf?force_download=1)>. Acesso em 01 nov. 2018.

MILLER, P.; BOUND, K. The Startup Factories: The rise of accelerator programmes to support new technology ventures. 2011. Disponível em <<https://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/14.-StartupFactories-The-Rise-of-Accelerator-Programmes.pdf>>.

Acesso em 04 jul. 2019.

MINARDI, A.; FERRARI, G.; TAVARES, P. Performances of Brazilian IPOs backed by private equity. 2012.

MISHRA, S.; BAG, D.; MISRA, S. Venture Capital Investment Choice: Multi-criteria Decision Matrix. 2017. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/314098427\\_Venture\\_Capital\\_Investment\\_Choice\\_Multicriteria\\_Decision\\_Matrix/link/5e4b72f4299bf1cdb933be5c/download](https://www.researchgate.net/publication/314098427_Venture_Capital_Investment_Choice_Multicriteria_Decision_Matrix/link/5e4b72f4299bf1cdb933be5c/download)>. Acesso em 13 jan. 2023.

NEU USP - NUCLEO DE EMPREENDEDORISMO DA USP. Disciplinas empreendedoras. 2022. Disponível em <[https://drive.google.com/file/d/1GY\\_xNE5GfQH5vpjblg-Tfd-y8r-oITAO/view](https://drive.google.com/file/d/1GY_xNE5GfQH5vpjblg-Tfd-y8r-oITAO/view)>. Acesso em 20 abr. 2023.

ORTEGA, L.; PLONSKI, G. A.; RIBEIRO, A. Um fim, dois meios: aceleradoras e incubadoras no Brasil. Porto Alegre: ALTEC Inovação para além da tecnologia. 2015. Disponível em <[https://www.researchgate.net/profile/Artur\\_Ribeiro5/publication/312086666\\_UM\\_FIM\\_DOIS\\_MEIOS\\_ACELERADORAS\\_E\\_INCUBADORAS\\_NO\\_BRASIL/links/586e936008ae6eb871be1c61/UM-FIM-DOIS-MEIOS-ACELERADORAS-E-INCUBADORAS-NO-BRASIL.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Artur_Ribeiro5/publication/312086666_UM_FIM_DOIS_MEIOS_ACELERADORAS_E_INCUBADORAS_NO_BRASIL/links/586e936008ae6eb871be1c61/UM-FIM-DOIS-MEIOS-ACELERADORAS-E-INCUBADORAS-NO-BRASIL.pdf)>. Acesso em 5 nov. 2020.

PAUWELS, C.; CLARYSSE, B.; WRIGHT, M.; HOVE, V. Understanding a new generation incubation model: The accelerator. 2014. Technovation, 2015. Disponível em <<http://dx.doi.org/10.1016/j.technovation.2015.09.003i>>. Acesso em 3 nov. 2020.

PERONI, B. Venture Capital no Brasil cresce 80% em 2019. 2020. Disponível em <<https://medium.com/vc-sem-ego/venture-capital-brasil-2019-b8f8da7872ef>>. Acesso em 14 nov. 2020.

PETEFFI, A. Capital de risco e o relacionamento de múltiplos investidores em startups. 2020. Disponível em <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/210784/001115449.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 08 nov. 2020.

PETTY, J.; GRUBER, M. "In pursuit of the real deal": A longitudinal study of VC decision making. 2011. Disponível em

<<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0883902609000718?token=3CF95D7DEBFB6AB B8109E4D09A81F3A28D3D93D408CB0D85B4CB415656D8F46E12C89388DC809F160F0 F11D9E82EEDB9&originRegion=us-east-1&originCreation=20220910170220>>. Acesso em 13 jan. 2023.

PNI. Programa Nacional de Apoio aos Ambientes Inovadores. 2019. Disponível em: <[https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2020/04/Termo-de-Referencia-PNI-20-05\\_2019\\_v07\\_Pos-CP.pdf](https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2020/04/Termo-de-Referencia-PNI-20-05_2019_v07_Pos-CP.pdf)>. Acesso em 22 nov. 2020.

PRIM, M. Elementos constitutivos das redes de colaboração para inovação social no contexto de incubadoras sociais. 2017. Disponível em <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/177864/347160.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 20 nov. 2020

QUINTERO, S. Dissecting startup failure by stage. *Journal of Empirical Entrepreneurship*. 2017. Disponível em <<https://medium.com/journal-of-empirical-entrepreneurship/dissecting-startup-failure-by-stage-34bb70354a36>>. Acesso em 08 nov. 2020.

RAUPP, F.; BEUREN, I. Perfil do suporte oferecido pelas incubadoras brasileiras às empresas incubadas. 2011. Disponível em <<https://www.scielo.br/pdf/read/v17n2/02.pdf>>. Acesso em 20 nov. 2020.

RAVANELLO, F. Análise do grau de desenvolvimento dos ambientes de inovação: o caso da governança dos parques tecnológicos e incubadoras do Rio Grande do Sul. 2017. Disponível em <[https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/14146/DIS\\_PPGADMINISTRACAO\\_2017\\_RAVANELLO\\_FELIPE.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/14146/DIS_PPGADMINISTRACAO_2017_RAVANELLO_FELIPE.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>. Acesso em 30 out. 2020.

REVISTA PEQUENAS EMPRESAS & GRANDES NEGÓCIOS. Startups brasileiras captaram US\$ 4,45 bilhões em 2022, 54,5% a menos do que em 2021, diz Distrito. Disponível em <<https://revistapegn.globo.com/startups/noticia/2023/01/startups-brasileiras-captaram-us-445-bilhoes-em-2022-545percent-a-menos-do-que-em-2021-diz-distrito.ghtml>>. Acesso em 06 jul. 2023.

RIBEIRO, L. O modelo brasileiro de private equity e venture capital. 2005. Disponível em <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02042006-163402/publico/OModeloBrasileirodePEVC.pdf>>. Acesso em 14 nov. 2020.

RIBEIRO, L.; TIRONI, L. Ativos intangíveis: avaliação e mensuração no contexto de private equity e venture capital. 2007. Disponível em



<<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13476/ATIVOS%20INTANG%c3%8dVEIS.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em 25 nov. 2022.

RIES, E. *The lean startup: how today`s entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful business*. 2011. 1ª edição. Nova Iorque: Crown Business. 2011.

SCARAMUZZI, E. *Incubators in developing countries: status and developing perspectives*. 200. Disponível em <<http://documents1.worldbank.org/curated/en/186751468770425799/pdf/266370WP0Score090incubators0Infodev.pdf>>. Acesso em 20 out. 2020.

STARTSE. *O que é uma startup?* 2021. Disponível em <<https://app.startse.com/artigos/o-que-e-uma-startup>>. Acesso em 04 out. 2021.

STARTUP BASE. Disponível em <<https://startupbase.com.br/home/stats>>. Acesso em 14 nov. 2020.

STARTUP GENOME. 2022. Disponível em <<https://startupgenome.com/en/report/gser2022>>. Acesso em 20 out. 2020.

UBI GLOBAL. *The world rankings of business incubators and accelerators*. 2019. Disponível em <<https://resources.ubi-global.com/hubfs/Projects/Publications/Rankings/UBI%20Global%20-%20Rankings%201920%20v3.pdf>>. Acesso em 30 out. 2020.

VARELLA, C. *Em 4 anos, número de startups no país mais que triplica, diz associação*. UOL. 2019. Disponível em <<https://economia.uol.com.br/empreendedorismo/noticias/redacao/2019/10/08/crescimento-numero-startups-pais-unicornios.htm>>. Acesso em 08 nov. 2020.

## APÊNDICE I – Questionário – Pesquisa Critérios de Seleção de um VC – Mestrado Profissional em Empreendedorismo USP

Olá, lhe convido a responder a pesquisa de mestrado, conduzida por Gabriel Hidd, mestrando em empreendedorismo na USP - o título da dissertação é "Conexão e alinhamento entre os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras comparados às práticas e os critérios de seleção dos fundos de Venture Capital".

O questionário tem por objetivo entender se os serviços oferecidos por uma incubadora e aceleradora estão em acordo com as práticas de seleção de um fundo de *venture capital* no Brasil.

Esta informação é relevante para o objetivo do estudo em analisar o papel e os serviços oferecidos por incubadoras e aceleradoras a fim de comparar e sugerir melhorias para estas.

A duração da pesquisa é de 5 minutos ou menos.

Para assegurar a sua privacidade, as informações de contato fornecidas para a pesquisa não serão compartilhadas e serão mantidas em sigilo.

Qualquer dúvida pode falar comigo pelo gb.hidd@usp.br ou +55 13 981627238.

Muito obrigado!

- 1) Qual o seu nome?
- 2) Qual o seu e-mail?
- 3) Qual o nome do fundo de *venture capital* que você faz parte?
- 4) Qual o cargo que você ocupa?
  - a) Sócio gestor
  - b) Gestor
  - c) Analista sênior ou superior
  - d) Analista pleno ou júnior
  - e) Estagiário ou trainee
  - f) Outro: qual?
- 5) Na hora de selecionar uma startup, o que o fundo que você faz parte considera mais importante? Numere de 1 a 8, sendo 1 o mais importante e 8 o menos importante.
  - a) Desenvolvimento/conhecimento sobre obtenção de capital de risco ( . )
  - b) Desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas ( . )
  - c) Desenvolvimento/conhecimento contábil e financeiro ( . )
  - d) Desenvolvimento/conhecimento de aplicação de recursos ( . )
  - e) Desenvolvimento/conhecimento de propriedade intelectual ( . )
  - f) Desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão ( . )
  - g) Desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço ( . )
  - h) Desenvolvimento/conhecimento de networking ( . )
- 6) Quais os maiores motivos de eliminação de uma *startup* do processo de seleção do fundo que você faz parte? Numere de 1 a 8, sendo 1 o maior motivo e 8 o menor motivo.
  - a) Pouco desenvolvimento/conhecimento sobre obtenção de capital de risco ( . )
  - b) Pouco desenvolvimento/conhecimento sobre questões jurídicas ( . )
  - c) Pouco desenvolvimento/conhecimento contábil e financeiro ( . )
  - d) Pouco desenvolvimento/conhecimento de aplicação de recursos ( . )
  - e) Pouco desenvolvimento/conhecimento de propriedade intelectual ( . )
  - f) Pouco desenvolvimento/conhecimento de marketing e gestão ( . )
  - g) Pouco desenvolvimento/conhecimento de produto e/ou serviço ( . )
  - h) Pouco desenvolvimento/conhecimento de networking ( . )

- 7) Ao selecionar uma *startup* o fundo que você faz parte dá mais relevância para empresas que:
  - a) Passaram por incubação
  - b) Passaram por aceleração
  - c) Não damos relevância se a *startup* passou por algum desses programas
- 8) Imaginando que as incubadoras e aceleradoras são ambientes de inovação voltados para apoiar e desenvolver startups, quais os serviços que elas poderiam oferecer e que ajudariam a startup num processo de seleção junto ao fundo que você faz parte?
- 9) Você gostaria de receber os resultados desta pesquisa?
  - a) Sim
  - b) Não
- 10) Caso queira fazer algum comentário, use esse espaço.
- 11) Atesto que concordo com o uso e publicação das minhas respostas para os fins específicos de pesquisa acadêmica e dissertação.

## APÊNDICE II – Amostra de Firmas de *Venture Capital*

#	Firma	Website
1	1289 Capital	<a href="http://www.1289capital.com">www.1289capital.com</a>
2	1616 Ventures	<a href="http://www.1616ventures.com">www.1616ventures.com</a>
3	39A Ventures	<a href="http://www.39a.net.br">www.39a.net.br</a>
4	Abseed	<a href="http://www.abseed.com.br">www.abseed.com.br</a>
5	Aggir Ventures	<a href="http://www.aggirventures.com.br">www.aggirventures.com.br</a>
6	Aimorés Invest	<a href="http://www.aimoresinvest.com.br">www.aimoresinvest.com.br</a>
7	Alexia VC	<a href="http://www.alexia.vc">www.alexia.vc</a>
8	Antera	<a href="http://www.anteragr.com.br">www.anteragr.com.br</a>
9	Astella Invest	<a href="http://www.astellainvest.com">www.astellainvest.com</a>
10	Barn Invest	<a href="http://www.barninvest.com.br">www.barninvest.com.br</a>
11	BigBets	<a href="http://www.bigbets.com.br">www.bigbets.com.br</a>
12	Blustone Capital	<a href="http://www.blustone.capital">www.blustone.capital</a>
13	Bold Capital	<a href="http://www.boldcapital.com.br">www.boldcapital.com.br</a>
14	Bossa Nova	<a href="http://www.bossainvest.com">www.bossainvest.com</a>
15	Capital Lab	<a href="http://www.capitallab.com.br">www.capitallab.com.br</a>
16	Caravela Capital	<a href="http://www.caravela.capital">www.caravela.capital</a>
17	Cedro Capital	<a href="http://www.cedrocapital.com">www.cedrocapital.com</a>
18	Citrino Ventures	<a href="http://www.citrino.vc">www.citrino.vc</a>
19	Cventures	<a href="http://www.cventures.com.br">www.cventures.com.br</a>
20	DGF Investimentos	<a href="http://www.dgf.com.br">www.dgf.com.br</a>
21	DNA Capital	<a href="http://www.dnacapital.com">www.dnacapital.com</a>
22	DOMO invest	<a href="http://www.domoinvest.com.br">www.domoinvest.com.br</a>
23	Endeavor Scale Up Ventures	<a href="http://www.endeavor.org.br/scaleup-ventures">www.endeavor.org.br/scaleup-ventures</a>
24	Equitas	<a href="http://www.equitas.vc">www.equitas.vc</a>

25	Equity Rio	<a href="http://www.equityrio.com.br">www.equityrio.com.br</a>
26	EXT Capital	<a href="http://www.extcapital.com.br">www.extcapital.com.br</a>
27	FIR Capital	<a href="http://www.fircapital.com">www.fircapital.com</a>
28	Fundepar	<a href="http://www.fundepar.com.br">www.fundepar.com.br</a>
29	Fuse Capital	<a href="http://www.fuse.capital">www.fuse.capital</a>
30	GK Ventures	<a href="http://www.gkventures.com">www.gkventures.com</a>
31	Global Founders Capital	<a href="http://www.globalfounderscapital.com">www.globalfounderscapital.com</a>
32	GoodZ Capital	<a href="http://www.linkedin.com/company/goodzcapital/">www.linkedin.com/company/goodzcapital/</a>
33	Grão VC	<a href="http://www.grao.vc">www.grao.vc</a>
34	Honey Island Capital	<a href="http://www.honeyisland.capital">www.honeyisland.capital</a>
35	Indicator Capital	<a href="http://www.indicatorcapital.com">www.indicatorcapital.com</a>
36	Invisto	<a href="http://www.invisto.com.vc">www.invisto.com.vc</a>
37	Ipanema Ventures	<a href="http://www.ipanemaventures.com.br">www.ipanemaventures.com.br</a>
38	Iporanga Ventures	<a href="http://www.ipo.ventures">www.ipo.ventures</a>
39	Kaszek Ventures	<a href="http://www.kaszek.com">www.kaszek.com</a>
40	KPTL	<a href="http://www.kptl.com.br">www.kptl.com.br</a>
41	Mago Capital	<a href="http://www.mago.capital">www.mago.capital</a>
42	MC Maya Capital	<a href="http://www.maya.capital">www.maya.capital</a>
43	Mergus	<a href="http://www.mergus.com.br">www.mergus.com.br</a>
44	Mindset Ventures	<a href="http://www.mindset.ventures">www.mindset.ventures</a>
45	Monashees Capital	<a href="http://www.monashees.com.br">www.monashees.com.br</a>
46	Mov Investimentos	<a href="http://www.movinvestimentos.com.br">www.movinvestimentos.com.br</a>
47	Movile	<a href="http://www.movile.com.br">www.movile.com.br</a>
48	NXTP	<a href="http://www.nxtp.vc">www.nxtp.vc</a>
49	Parallax Ventures	<a href="http://www.parallaxventures.com.br">www.parallaxventures.com.br</a>
50	Pitanga Invest	<a href="http://www.pitangainvest.com.br">www.pitangainvest.com.br</a>
51	Plataforma Capital Partners	<a href="http://www.plataformacapital.com.br">www.plataformacapital.com.br</a>
52	Polaris Investimentos	<a href="http://www.polarisinvest.net">www.polarisinvest.net</a>
53	Positive Ventures	<a href="http://www.positive.ventures">www.positive.ventures</a>
54	Quartz	<a href="http://www.quartz.com.br">www.quartz.com.br</a>
55	Redpoint Eventures	<a href="http://www.rpev.com.br">www.rpev.com.br</a>
56	Saasholic	<a href="http://www.saasholic.com">www.saasholic.com</a>
57	Shift Capital	<a href="http://www.shiftcapital.com.br">www.shiftcapital.com.br</a>
58	SP Ventures	<a href="http://www.spventures.com.br">www.spventures.com.br</a>
59	SuperJobs VC	<a href="http://www.superjobs.vc">www.superjobs.vc</a>
60	Terracotta	<a href="http://www.terracotta.ventures">www.terracotta.ventures</a>
61	TM3Capital	<a href="http://www.tm3.capital">www.tm3.capital</a>
62	Upload Ventures	<a href="http://www.upload.ventures">www.upload.ventures</a>

63	Valor Capital Group	www.valorcapitalgroup.com
64	Valutia	www.valutia.com
65	Volpe Capital	www.volpecapital.com
66	Vox Capital	www.voxcapital.com.br

### APÊNDICE III – Respostas da questão 8 aberta da pesquisa.

#	Imaginando que as incubadoras e aceleradoras são ambientes de inovação voltados para apoiar e desenvolver startups, quais os serviços que elas poderiam oferecer e que ajudariam a startup num processo de seleção junto ao fundo que fundo que você faz parte?
1	Desenvolvimento Ágil, Processos de vendas e Captação de Recursos
2	Mentorias de alocação de recurso com base no estágio da startup e mentoria para sofisticação da máquina de vendas
3	As incubadoras e aceleradoras poderiam apresentar as empresas para os Fundos. Importante também incentivar práticas de governança corporativa e de gestão financeira da empresa. O processo de investimento tem uma probabilidade maior de sucesso se a startup consegue transmitir de uma forma clara o seu modelo de negócio, concorrentes e mercado alvo, as aceleradoras e incubadoras poderiam trabalhar isso com as startups antes de iniciar um processo de captação.
4	Garantir que os fundadores ataquem uma dor latente dentro de um mercado grande e que encontrem o fundo estratégico que mais tenha fit com o que estejam buscando.
5	Estruturação de KPIs
6	Estruturação de pitch e planejamento/estruturação comercial
7	Desenvolver os fundadores, especialmente os mais técnicos/tecnológicos com menos base em Business, a montar um modelo de negócios minimamente maduro para apresentação aos participantes do ecossistema que atuam no funding das soluções. Por minimamente maduro entendo que a startup tenha que sair com condições de contar uma história passando por problema real atacado (e não um problema que o founder *acha* que é real, mas chega a ser irrelevante, solução, *valor real entregue*, entendimento macro (setor, nicho, tamanho) do mercado em que irá atuar, entendimento do mercado possível de ser atingido com xyz de probabilidade, entendimento relevante de que outras startups nacionais/interacionais já estão fazendo sobre o mesmo problema, modelo de monetização do produto/serviço, entendimento mais claro das estratégias já realizadas com sucesso/fracasso em plataformas, marketplaces, assinaturas, apps ( a depender do modelo proposto pela startup), entendimento de que participante no ecossistema é o beneficiado pela solução, quem é de fato o pagador da solução (conflitos muito relevantes em especial no mercado de saúde, no qual seguradoras, prestadores de saúde (hospitais/clinicas, etc), médicos e pacientes tem conflitos relevantes na atuação e custeio).
8	Entrega de um Pitch Deck com o nível de melhores práticas de mercado, um budget que demonstre o uso dos recursos solicitados e que as principais entregas desse estágio solicitado permitam estar em um patamar de aceitação as exigências do investidor do round subsequente
9	Ajudar os empreendedores a terem cenários mais conservadores no Business Plan

10	Ajudar a desenhar estratégia de produto e roadmap do MVP. Ajudar com aquisição de primeiros clientes
11	Validação de proposta de valor do produto / serviço, montagem de equipe
12	Conexão mais eficiente com os fundos- além dos eventos e mentorias
13	Deveriam ser abordagens especialista , cada uma se focando em um skillset específico para que os founders ficassem naquelas que atendem o que eles necessitam
14	Preparar as empresas para selecionar e receber sócios investidores
15	trabalhar a inovação em profundidade, ficar longe de competição
16	Comprovar o modelo de aquisição e perfil de clientes em escala.
17	Montagem de máquina de vendas, estruturação de Business Plan e educação sobre o mercado de Venture Capital.
18	Produto/go to market
19	Construção de documentação sobre o mercado que a empresa atua, planilhas financeiras (com projeções de crescimento) e diferencial competitivo
20	Que o MVP já esteja validado e que os fundadores tenham capacidade de gestão do negócio que estão propondo
21	Auxiliar a empresa a encontrar o product market fit Em algumas mais específicas com o Boostlab (Abrir portas com parceiros) Auxiliar com investidores anjos
22	Preparação de material, atenção as métricas que os fundos observam e organização interna da empresa pré avaliação de um fundo
23	Ajudar no caminho/planejamento para achar o PMF.
24	Validação do produto e auxílio na ida ao mercado em conjunto com a startup
25	Entender mais como um fundo de VC pensa e quais são os aspectos mais relevantes para um business efetivamente ter perfil para ser investido.
26	Mentoria, networking com clientes e investidores
27	Ajuda no processo de customer discovery e product development, conexões com potenciais clientes e investidores, back-office financeiro, jurídico etc.
28	Melhorar o tema de gestão geral e formação de liderança
29	-Definição de indicadores de performance simples e controle metódico mensal deles (na prática, ensinar a gerir uma empresa) -Construção de MVP
30	No estágio em que essas empresas se encontram acho que o principal das incubadoras é o desenvolvimento da rede de contato dos fundadores
31	Análise de mercado e concorrentes; análise da demanda pelo produto/ serviço oferecido pela empresa.
32	desenvolver bons planos de negócios
33	Conhecimento de Go-to-Market e desenvolvimento de escalabilidade de solução.
34	Product market fit. Tem aberto múltiplos canais de testagem do produto ou serviço

### APÊNDICE IV – Respostas da questão 10 aberta da pesquisa.

#	Caso queira fazer algum comentário, use esse espaço.
1	Enxergo que aceleradoras e incubadoras (a maioria) não são bem vistas no mercado, pois atraem empresas ruins (as melhores já pegam investimento com fundos de VC, e ainda poluem o captable dessa empresa "cobrando" +10% de equity e agregando pouco para o sucesso daquela empresa.
2	<p>Para a maioria dos fundos, para startups early stage, saindo de incubadoras/aceleradoras, o critério mais importante para seleção e eliminação de startups é a avaliação dos founders em si, da capacidade destas pessoas de enfrentar problemas, resolve-los, de se adaptarem de forma muito rápida para ajustes no caminho, da capacidade de fracassar constantemente e seguir adiante até encontrar um caminho vencedor, e não dos critérios mais técnicos que cita acima na lista.</p> <p>Em alguns setores, como saúde, também buscamos avaliar a experiência prévia dos founders no setor em si, pois dado a complexidade do setor, de suas regulações, de suas especificidades e conflitos entre atores, faz muita diferença se o founder é uma pessoa experimentada previamente ou um recém graduado cru no mercado.</p> <p>Outro ponto, da forma como montou o form, sou obrigado a escolher e priorizar um critério como mais importante, mesmo que não seja de fato para nós. Por exemplo, quase todos para nós nesta lista são de 6 a 8...nenhum é top 3.</p>
3	Em minha visão, a escolha dos critérios não foi feita de forma correta. Alguns dos pontos citados não são relevantes (conhecimento de propriedade intelectual) e itens importantíssimos como time (e composição dos sócios), tamanho do mercado, unit economics, etc. foram deixados de fora.
4	Nossa metodologia de análise de ativos é fundamentada em 4 dimensões de análise: Tecnologia, Finanças, Mercado e Pessoas. O peso decisório de cada dimensão se altera com o nível esperado de maturidade da startup.
5	A pesquisa não se aplica ao modelo de investimento do Scale-Up Ventures, que, por ser baseado em regras, não analisa seus potenciais investimentos com base no conhecimento dos sócios.
6	Aceleradoras hoje não tem muita relevância, se olharmos para os principais cases de sucesso na América Latina, pouquíssimas empresas de grande sucesso passaram por esse ciclo, as únicas que efetivamente tem alguma relevância no mercado são a YC e 500 startups, porém ambas são internacionais e tem valor pelas suas conexões e pelo selo de qualidade
7	Os tópicos das perguntas 5 e 6 não são necessariamente os que são levados em consideração ou os mais importantes na hora de tomar a decisão de investimento. O que acaba dificultando ordenar os elementos.
8	Muitos empreendedores não pensam bem o mercado que será atacado. Precisa ser grande. Para além disso, tão importante quanto um bom time de empreendedores, é necessário que ele mostre capacidade de atrair e reter talentos que possibilitarão a empresa a crescer.
9	<p>Investimos em poucas startups que passaram por processos de aceleração/incubação. Quando acontece (ex: <i>Startup</i> investida - nome da <i>startup</i> retirada para preservar identidade do respondente), a empresa já havia concluído o processo há bastante tempo.</p> <p>Dois dos perfis de founders que mais buscamos e amamos infelizmente não passam por</p>

aceleradoras/incubadoras: second-timers e o executivo/early-employee que ajudou a construir uma outra empresa de tecnologia e agora saiu para escrever a sua história (e capturar valor através de equity).

Infelizmente, estar envolvido no cenário de incubadoras/aceleradoras exige um investimento altíssimo de tempo e ironicamente é uma fonte muito fraca de dealflow de qualidade.

Gentileza usar meus comentários (sinceros) de forma anônima. Optei por ser 100% transparente nos comentários e respostas pois tenho certeza que esta é sua intenção com a pesquisa. Peço apenas essa discrição em contrapartida.

Abs!