

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
Instituto de Ciências Biológicas - ICB
Programa de Pós-graduação em Inovação Tecnológica e Biofarmacêutica
Mestrado Profissional em Gestão da Inovação e Empreendedorismo

Mateus Carneiro dos Santos e Silva

**FINANCIAMENTO À INOVAÇÃO NO BRASIL: ANÁLISE DAS TRILHAS DE
FINANCIAMENTO ADOTADAS POR STARTUPS DE SOFTWARE**

Belo Horizonte
2022

MATEUS CARNEIRO DOS SANTOS E SILVA

**FINANCIAMENTO À INOVAÇÃO NO BRASIL: ANÁLISE DAS TRILHAS DE
FINANCIAMENTO ADOTADAS POR STARTUPS DE SOFTWARE**

Dissertação apresentada ao programa de Mestrado Profissional em Inovação Tecnológica do Instituto de Ciências Biológicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, como requisito à obtenção do título de Mestre em Inovação. **Área de Concentração:** Gestão de Inovação, Propriedade Intelectual e Empreendedorismo

Linha de Pesquisa: Empreendedorismo, Inovação

Orientadora: Dra. Márcia Siqueira Rapini

Coorientadora: Dra. Solange Gomes Leonel

Belo Horizonte

2022

043

Silva, Mateus Carneiro dos Santos e.

Financiamento à inovação no Brasil [manuscrito] : análise das trilhas de financiamento adotadas por startups de software / Mateus Carneiro dos Santos e Silva. – 2022.

128 f.: il. ; 29,5 cm.

Orientadora: Dra. Márcia Siqueira Rapini. Coorientadora: Dra. Solange Gomes Leonel.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Instituto de Ciências Biológicas. Mestrado Profissional em Inovação Tecnológica e Propriedade Intelectual.

1. Inovação. 2. Financiamento. 3. Tecnologia. 4. Empreendedorismo. I. Rapini, Márcia Siqueira. II. Leonel, Solange Gomes. III. Universidade Federal de Minas Gerais. Instituto de Ciências Biológicas. IV. Título.

CDU: 608.5



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
INSTITUTO DE CIÊNCIAS BIOLÓGICAS
MESTRADO PROFISSIONAL EM INOVAÇÃO TECNOLÓGICA E PROPRIEDADE INTELECTUAL

FOLHA DE APROVAÇÃO

“FINANCIAMENTO À INOVAÇÃO NO BRASIL: ANÁLISE DAS TRILHAS DE FINANCIAMENTO ADOTADAS POR STARTUPS DE SOFTWARE”

MATEUS CARNEIRO DOS SANTOS E SILVA

Dissertação de Mestrado defendida e aprovada, no dia 16 de dezembro de 2022, pela Banca Examinadora constituída pelos seguintes membros:

PROFA. DRA. LUCIANA PAULA REIS
UFOP

PROF. DR. LEONEL DEL REY DE MELO FILHO
PUC MINAS

DRA. SOLANGE GOMES LEONEL – COORIENTADORA

PROFA. DRA. MÁRCIA SIQUEIRA RAPINI – ORIENTADORA
FACE/UFMG

Belo Horizonte, 16 de dezembro de 2022.



Documento assinado eletronicamente por **Marcia Siqueira Rapini, Professora do Magistério Superior**, em 19/12/2022, às 16:21, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Luciana Paula Reis, Usuário Externo**, em 18/01/2023, às 17:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Solange Gomes Leonel, Usuária Externa**, em 20/01/2023, às 12:35, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Leonel Del Rey de Melo Filho, Usuário Externo**, em 23/01/2023, às 16:39, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1973412** e o código CRC **32E95A74**.

AGRADECIMENTOS

À Gabi, companheira de vida. Que abraçou o meu desafio como se fosse seu, e foi um pilar importante de ânimo e coragem em todos os momentos da jornada, em especial naqueles mais difíceis.

Às professoras Márcia e Solange, guias e mestras fundamentais a este processo. Vocês não apenas me ajudaram a desvendar os mistérios do financiamento das startups, mas me acolheram, conduziram e, principalmente, acreditaram em mim. Acreditaram, inclusive, em momentos que eu mesmo já duvidava. Obrigado por terem me resgatado tantas vezes.

Ao Pedro, meu sócio, que por vezes me apoiou nas rotinas, para que eu pudesse me dedicar ao Programa de Mestrado e à esta investigação. Obrigado, companheiro, eu não teria chegado até aqui sem o seu apoio.

Aos meus familiares, em especial à minha avó, Helena, à minha mãe, Sandra e ao meu pai, Silvio. Pois, apesar das inúmeras dificuldades enfrentadas, buscaram me oferecer a melhor educação possível, sempre reforçando que é nela (Educação) que reside a principal forma de mudarmos a nossa realidade.

Como diz Gustavo Pereira Marques (Djonga) "onde pra algum deles tem porta, para nós tem parede. só agora que eu entendi o porquê do estrutural". Deixo aqui meus agradecimentos a todos que foram e são "portas" para mim e para os meus. Espero, algum dia, conseguir ser "porta" para outros.

Obrigado.

RESUMO

Esta dissertação se propõe a investigar e discutir as trilhas de acesso à recursos para inovação disponíveis no Brasil, em especial no contexto das startups. O principal objetivo deste trabalho é identificar os principais tipos de financiamento à inovação existentes no Brasil e que são mais aderentes às empresas inovadoras de tecnologia (startups de software) em cada um de seus respectivos estágios de desenvolvimento. Como ponto de partida, foi realizada uma revisão da literatura, que reforçou a importância do financiamento no contexto do empreendedorismo tecnológico, apontou as dificuldades das empresas em alcançarem estes recursos que são tão importantes e deu indícios de algumas características valorizadas pelos diferentes tipos de financiamento na concessão dos recursos. Neste contexto, deu-se início à investigação das trajetórias empreendedoras (e de financiamento) de 12 startups de software com atuação no Brasil e no exterior. Foram realizadas entrevistas estruturadas com os fundadores das startups, com o objetivo de entender os seguintes elementos: i) quais os tipos de recurso foram acessados em cada estágio de desenvolvimento da empresa; ii) qual o volume captado no contexto de cada um dos tipos de financiamento; iii) quais as características que, na visão dos empreendedores, foram as mais importantes para que as respectivas startups fossem bem sucedidas na captação dos recursos. A partir dos resultados coletados e por meio da metodologia de roadmapping, as informações foram organizadas, permitindo a construção de diversas análises que embasaram as conclusões do trabalho. As análises, permitiram identificar, no contexto investigado, e aos olhos dos empreendedores, as características preferenciais de cada fonte de financiamento. Ademais, a presente pesquisa evidenciou a importância que os recursos de terceiros possuem na trajetória das startups, bem como destacou algumas características que, aparentemente, podem ser determinantes para o sucesso de uma startup de software em seu processo de captação de recursos. A partir dos resultados deste trabalho, e de suas contribuições, espera-se que futuros empreendedores em processo de captação de recursos sejam bem sucedidos em suas iniciativas.

Palavras-chave: Financiamento à Inovação. Startups. Roadmapping.

ABSTRACT

This master thesis aims to investigate and discuss the access to resources for innovation available in Brazil, especially in the context of startups. The main objective of this work is to identify the main types of funding for innovation that exists in Brazil and that are more adherent to innovative technology companies (software startups) in each of their respective stages of development. As a starting point, a literature review was conducted, which reinforced the importance of funding in the context of technological entrepreneurship, pointed out the difficulties companies have in reaching these resources that are so important, and gave indications of some characteristics valued by funding sources when granting resources. In this context, we began the investigation of the entrepreneurial (and financing) trajectories of 12 software Startups operating in Brazil and abroad. Structured interviews were carried out with the founders of the startups, with the objective of understanding the following elements: i) which sources of funding were accessed at each stage of the company's development; ii) how much funding was raised from each of these sources; iii) which characteristics, in the entrepreneurs' perspective, were the most important for the respective startups to be successful in their fundraising. Based on the collected results and by applying the roadmapping methodology, the information was organized, allowing the construction of several analyses that supported the conclusions of this research. The analysis allowed to identify, in the investigated context, and through the perspectives of the entrepreneurs, the preferred characteristics of each financing source. Furthermore, the present research evidenced the importance that third party funding has in the trajectory of the startups, as well as highlighted some characteristics that, apparently, can be determinant for the success of a software startup in its fundraising process. Based on the results of this work, and on its contributions, it is hoped that future entrepreneurs in their own fundraising process may be more successful in their initiatives.

Keywords: Innovation funding. Startups. Roadmapping.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura Padrão do Roadmap.....	30
Figura 2 - Formatos de Roadmap.....	32
Figura 3 - Representação Genealógica dos estudos sobre roadmapping no período 2000-2018.....	33
Figura 4 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Individuais no estágio de Semente e P&D.....	50
Figura 5 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Públicos no estágio de Semente e P&D.....	51
Figura 6 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed no estágio de Semente e P&D.....	52
Figura 7 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Individuais no estágio de Startup.....	55
Figura 8 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Públicos no estágio de Startup.....	56
Figura 9 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso ao Crédito Tradicional no estágio de Startup.....	57
Figura 10 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso Recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed no estágio de Startup.....	58
Figura 11 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Individuais no estágio de Crescimento.....	61
Figura 12 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Públicos no estágio de Crescimento.....	62

Figura 13 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso ao Crédito Tradicional no estágio de Crescimento.....	63
Figura 14 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed no estágio de Crescimento.....	64
Figura 15 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Seed no estágio de Crescimento.....	66
Figura 16 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Seed no estágio de Crescimento.....	68
Figura 17 - Mapa Resumo #1 - 'características condicionantes' ao financiamento.....	71
Figura 18 - Mapa Resumo #2 - trajetórias de financiamento das empresas investigadas.....	72
Figura 19 - Necessidade de recursos financeiros versus risco e retorno.....	73
Figura 20 - Mapa de acesso a investimento e financiamento para startups.....	80

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 1 - Principais tipos de financiamento à inovação para novas empresas inovadoras - startups.....	17
Quadro 2 - Etapas do processo para a elaboração de roadmaps.....	34
Quadro 3 - Dimensões analisadas nos roadmaps da presente investigação.....	36
Quadro 4 - Informações gerais dos entrevistados.....	42
Tabela 1 - Relevância do volume captado junto a cada tipo de financiamento, para cada empresa e estágio de desenvolvimento aplicável.....	47
Tabela 2 - porcentagem de empresas que acessaram cada tipo de financiamento nos estágios de Semente e P&D e Startup.....	59
Tabela 3 - porcentagem de empresas que acessaram cada tipo de financiamento nos estágios de Semente e P&D, Startup e Crescimento.....	67

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1 Objetivos	13
1.2 Justificativa	14
1.3 Estrutura da dissertação	15
2. INOVAÇÃO E INCERTEZA: OS DESAFIOS DE FINANCIAMENTO DAS STARTUPS	16
3. METODOLOGIA DE PESQUISA	26
3.1. Nível da Pesquisa	26
3.2. Coleta de Dados	27
3.2.1. Levantamento de Campo (Survey)	27
3.2.2. Entrevistas	29
3.2.3 Roadmapping	31
3.2.3.1. A estrutura do roadmap	33
3.2.3.2. A evolução da metodologia e as diferentes aplicações do roadmapping	34
3.2.3.3. O roadmapping no contexto desta pesquisa	39
4. CONSTRUÇÃO DOS MAPAS E ANÁLISES	44
4.1. A base de dados	44
4.2. Organizando os dados	47
4.3. Análises	49
4.3.1. Mapas do estágio de Semente e P&D	52
4.3.1.1. Mapa 1 - Recursos Individuais	52
4.3.1.2. Mapa 2 - Recursos Públicos	53
4.3.1.3. Mapa 3 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed	54
4.3.1.4. Conclusões do Estágio de Semente e P&D	55
4.3.2. Mapas do estágio de Startup	57
4.3.2.1. Mapa 4 - Recursos Individuais	57
4.3.2.2. Mapa 5 - Recursos Públicos	58
4.3.2.3. Mapa 6 - Crédito Tradicional	59
4.3.2.4. Mapa 7 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed	60
4.3.2.5. Conclusões do Estágio de Startup	61
4.3.3. Mapas do estágio de Crescimento	63
4.3.3.1. Mapa 8 - Recursos Individuais	63
4.3.3.2. Mapa 9 - Recursos Públicos	64
4.3.3.3. Mapa 10 - Crédito Tradicional	65
4.3.3.4. Mapa 11 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed	66
4.3.3.5. Mapa 12 - Venture - Seed	67

4.3.3.6. Conclusões do Estágio de Crescimento	69
4.3.4. Crescimento Sustentável	70
4.3.4.1. Mapa 13 - Crédito Tradicional	70
4.3.4.2. Conclusões do Estágio de Crescimento Sustentável	71
4.4. Mapas Resumo	72
5. CONCLUSÕES	76
5.1. Análises Finais	76
5.2. Mapa de acesso a financiamento para startups	82
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	84
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	87
ANEXOS	92

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho se propõe a investigar as trilhas de acesso à recursos para inovação (e suas características) disponíveis no Brasil, em especial no contexto das novas empresas de tecnologia (startups).

1.1 Objetivos

Como objetivo geral, esta investigação buscou construir e apresentar um 'Mapa de acesso à financiamento para startups'. Identificando, portanto, algumas das trilhas de financiamento à inovação disponíveis no Brasil e que são mais aderentes às empresas inovadoras de tecnologia, em cada um de seus estágios de desenvolvimento. Este mapa, por sua vez, é fruto de uma investigação realizada por meio da coleta de dados junto a empresas e empreendedores de startups de software brasileiras, com atuação nacional e internacional.

Além de seu objetivo geral, de forma específica, este trabalho busca:

Em primeiro lugar, realizar um levantamento, junto a startups (por meio de seus fundadores), buscando identificar algumas de suas características internas (como tecnologia, setor de atuação, time empreendedor, etc.) e quais os tipos de financiamento utilizados por essas empresas em cada um de seus estágios de desenvolvimento. Em suma, se buscará entender: em que momento de sua jornada essas empresas, com determinadas características, se financiaram (e por meio de quais tipos de financiamento).

Ainda, a partir da coleta de resultados, este trabalho se propõe a analisar a relação entre as características da empresa, seus respectivos estágios de desenvolvimento e os tipos de financiamento utilizados. Buscando, portanto, a partir da relação entre esses elementos, identificar as trilhas de acesso à recursos para inovação disponíveis no Brasil.

Por fim, a presente investigação se propõe a realizar a construção do *framework* 'Mapa de acesso à financiamento para startups', um roadmap que permitirá, para os casos investigados, a identificação das trajetórias de financiamento à inovação disponíveis no país e que possuem características mais aderentes às startups.

1.2 Justificativa

O presente trabalho, em sua perspectiva teórica, se propõe a avançar e aprofundar as discussões acerca do financiamento à inovação. Sua discussão, porém, transborda o objeto central (financiamento à inovação) e alcança outras temáticas relevantes, em âmbito teórico e prático.

De forma geral, o estudo do financiamento à inovação, e da compreensão do papel dos recursos financeiros, permeia a discussão de inovação em várias esferas.

Em uma primeira instância, conforme aponta Schumpeter (1939, 1967), no âmbito do desenvolvimento econômico. De acordo com o autor, o crédito bancário (recursos financeiros de terceiros) é um elemento central para a capacidade empreendedora de desenvolvimento da economia, com a inovação tecnológica assumindo um papel de fundamental importância quando se trata do desenvolvimento econômico dos países. O estudo dos fenômenos de *catch-up* verificados em países como Alemanha, Japão e Coréia do Sul, apontam que investimentos e esforços em estímulo à inovação trazem resultados positivos em termos de desenvolvimento econômico. Desta forma, esta pesquisa, ao buscar por meio de seus resultados identificar e divulgar os tipos de recursos para inovação disponíveis no país, também trata de um tema relevante ao nível nacional de desenvolvimento.

Unindo os âmbitos teórico e prático, conforme exposto previamente, há uma evidente percepção na literatura de que existem dificuldades no acesso a recursos financeiros (financiamentos) por parte de startups. E, a partir do crescente número de startups criadas, bem como de novas fontes de financiamento que têm surgido, a busca por uma melhor conexão entre essas interfaces mostra-se como desejável, tendo em vista os impactos positivos que um maior estímulo à inovação pode proporcionar. Dessa forma, o presente trabalho, além das contribuições de efeito teórico (contribuindo com o avanço da discussão de inovação em várias interfaces, como financiamento e desenvolvimento econômico), também pode apresentar contribuições de efeito prático. Essas contribuições se dão ao permitir que startups consigam, de forma

mais simples, identificar os tipos de financiamento à inovação mais adequados às suas características e, assim, financiarem sua jornada de desenvolvimento.

Portanto, buscando endereçar o exposto acima, essa pesquisa visa responder ao seguinte questionamento:

"Quais as trilhas de financiamento à inovação, disponíveis no Brasil, mais aderentes às startups de software ao longo de sua jornada de desenvolvimento?"

1.3 Estrutura da dissertação

Este trabalho encontra-se dividido em 5 (cinco) capítulos, além deste capítulo introdutório.

O segundo capítulo dedica-se a apresentar as principais bases teóricas deste trabalho.

O terceiro capítulo descreve as metodologias adotadas na pesquisa. Ao longo do capítulo, abordam-se os fatores que influenciaram a escolha, suas características e respectivas adequações ao contexto investigado.

O quarto capítulo apresenta os mapas, construídos a partir das informações coletadas, destacando suas camadas e detalhes, bem como as análises da sua estrutura.

O quinto capítulo é dedicado à apresentação das conclusões das análises.

O sexto capítulo apresenta as considerações finais, as limitações do trabalho e as recomendações para trabalhos futuros.

2. INOVAÇÃO E INCERTEZA: OS DESAFIOS DE FINANCIAMENTO DAS STARTUPS

Desde as discussões de Schumpeter (1939, 1942), se estabelece que novas e pequenas empresas inovadoras (condição que, no momento atual, enquadra a realidade das startups), são dependentes da oferta de crédito de agentes externos (*Schumpeter Mark I*). Essa dependência, por sua vez, está vinculada não apenas ao financiamento do processo inovador dessas empresas, mas está atrelada até mesmo à sua sobrevivência durante parte de sua jornada empreendedora (BROWN; EARLE, 2017; CARPENTER; PETERSEN, 2002; COSH; CUMMING; HUGHES., 2009).

E essa condição, de dependência de crédito externo, se estabelece uma vez que, em geral, essas novas e pequenas empresas inovadoras não conseguem se financiar com os lucros de exercícios anteriores (LEONEL, 2014). Com isso, o acesso ao recurso externo torna-se um elemento primordial na jornada desses negócios. Como destacam Elia e Quarta (2020), no processo do empreendedorismo tecnológico o financiamento é um elemento fundamental, tão importante quanto a tecnologia e o capital humano, uma vez que os recursos financeiros são cruciais ao fornecerem suporte à criação da startup. Em suma, há uma estreita relação entre a própria definição de uma startup e a sua dependência de recursos externos.

As startups são empresas que, em geral, são constituídas em torno de soluções de base tecnológica com baixo custo e com elevado potencial de crescimento (BRITO, 2018). Essas organizações também podem ser definidas como "novas empresas inovadoras" e/ou "empresas iniciantes", que se caracterizam por um elevado nível de inovação e que passam por uma fase temporária em que buscam recursos para que possam evoluir (FREIRE; MARUYAMA; POLLI, 2017), enquanto buscam um modelo de negócios replicável e escalável (BLANK, 2020). Ainda, como pontua Eric Ries, as startups são "uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de incerteza" (RIES, 2012, p.24).

Como apontado anteriormente, embora não exista um consenso acerca do real significado de startup, as definições convergem em relação a serem

empresas jovens, com alto grau de inovação, cercadas por condições de incerteza e com necessidades de acesso a recursos financeiros (sob a forma de financiamento) (DE ALEMIDA; DA SILVA; LIRA, 2021).

Entretanto, apesar da sua já reconhecida importância, o acesso a esse elemento fundamental (recurso financeiro) não é algo trivial. Como destaca Hall (2005), historicamente as dificuldades para obtenção de financiamento à inovação são um problema reconhecido, até mesmo em grandes empresas - em que a demanda por recursos para projetos inovadores está muito além das disponibilidades da empresa para essas iniciativas, por exemplo.

"O financiamento aos investimentos em inovação é apontado como um significativo gargalo estrutural ainda não solucionado pelos diferentes mecanismos de apoio recentemente criados em vários países."
(CAVALCANTE; RAPINI; LEONEL, 2021, p. 296)

No contexto do empreendedorismo tecnológico, essa realidade, de dificuldade de acesso a recursos para inovação, é ainda mais complexa. E, essa complexidade adicional, está diretamente relacionada às características que permeiam as startups, como as condições de incerteza que a cercam - "O financiamento à inovação, portanto, encontra-se permeado de incertezas que envolvem não apenas o próprio processo, mas também a incerteza do ambiente econômico e dos negócios" (CAVALCANTE; RAPINI; LEONEL, 2021, p. 308).

É neste contexto de incerteza, portanto, que essas startups desenvolvem uma série de características que acabam por impor, para empresas com este perfil, algumas dificuldades de acesso às vias "tradicionais" de financiamento, como as linhas de crédito ofertadas pelo sistema bancário.

Dentre as características que afastam o interesse dos veículos tradicionais em financiar esses negócios, estão: maior nível de risco associado aos negócios, maior incerteza de resultados das empresas, maior prazo para retorno dos investimentos, ausência de lucros das empresas, perspectiva de retornos pequenos sob o investimento (em virtude da inabilidade das empresas de conseguir lucros oriundos de uma invenção), a incerteza atrelada às operações, baixo otimismo por parte dos gestores (de recursos) em relação às empresas e

projetos, ausência de ativos para servir como colateral¹, disponibilidade de recursos insuficientes (para viabilizar as empresas e seus projetos), ausência de *track record* comprovado (dos empreendedores, executivos e/ou da tecnologia), dentre outros. (CRISÓSTOMO, 2009; HALL, 2005; LEONEL, 2014; ROCHA, 2000; WONGLIMPIYARAT, 2015)

Nesse contexto, portanto, a compreensão da importância do acesso aos recursos financeiros no contexto do empreendedorismo tecnológico é crucial, pois, como destaca Leonel (2014):

"Compreender essa relação é fundamental, pois uma nova empresa inovadora produz ativos intangíveis que não servem como colateral. Ou seja, o valor do ativo é difícil de ser estimado. Por isso, essas empresas necessitam de mecanismos de financiamento diferenciados daqueles acessíveis às empresas menos intensivas em conhecimento." (LEONEL, 2014, p. 31)

Por sua vez, a partir do momento que os veículos tradicionais (como o sistema bancário) possuem um menor interesse no financiamento dessas startups, duas condições se estabelecem.

Em primeira instância, as startups (novas e pequenas empresas inovadoras) passam a ter dificuldades de obter financiamento externo para realizar investimentos em inovação. As suas condições de incerteza, que são inerentes a esses negócios, levam as fontes tradicionais de financiamento a limitarem a disponibilidade de crédito e/ou a tornarem esse crédito mais caro. Em geral, verifica-se um aumento das taxas de juros por parte das instituições financeiras, que buscam remunerar o risco elevado dessas operações. Com isso, o "Crédito Tradicional" torna-se menos acessível para essas empresas, o que se reflete em menos fontes de recursos disponíveis e, portanto, em um maior custo de capital para os contratantes, o que muitas vezes inviabiliza o acesso. (HALL, 2005; HUBBARD, 1998)

Conforme apontam Corder e Salles Filho (2006) e Block (2018), é nesse contexto, portanto, marcado por um número crescente de startups que enfrentam

¹ O colateral é representado por títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais que são oferecidos em garantia a um empréstimo.

dificuldades para acessar recursos financeiros, que novos veículos de financiamento passam a surgir. Esses novos os tipos de financiamento, por sua vez, surgem mais preparados para lidar com as características particulares dessas empresas e com as relações 'risco-retorno' que as envolvem, estabelecendo, para a viabilização do acesso ao recurso, condicionantes mais adequadas às características desses negócios. Esses novos mecanismos, portanto, passam a se estabelecer como fontes viáveis de financiamento para essas startups, em especial nos seus estágios iniciais, como aponta Lasicki (2021).

Como exemplo tangível desses novos instrumentos, pode-se citar as estruturas e veículos de Private Equity (financiamentos privados em títulos para empresas não cotadas em mercados), como o Venture Capital (VC), dentre as diversas novas opções mais adequadas à realidade das startups, como aponta Wonglimpiyarat:

"VC provides an important source of business finance to support SME development. By definition, VC is a high risk, potentially high-return investment to support business creation and growth. It is a source of funds that typically finances new and rapidly growing companies through equity participation." (WONGLIMPIYARAT, 2015, p. 299)

Esses novos tipos de recursos criados, dedicados ao financiamento do empreendedorismo tecnológico e do processo inovador, já a algum tempo são frutos de estudo da Academia. E, apesar de um volume menor de discussões dedicadas ao financiamento de startups (ou empresas de base tecnológica / novas empresas inovadoras / novas empresas tecnológicas), quando comparado ao financiamento de outras atividades, ainda existem muitas referências sólidas a serem consideradas. O QUADRO 1, por exemplo, consolida algumas das principais referências da literatura que foram adotadas neste trabalho.

QUADRO 1 - Principais tipos de financiamento à inovação para novas empresas inovadoras - startups

Autor	Tipos de financiamento à inovação para novas empresas inovadoras - startups
Roberts (1991)	<ul style="list-style-type: none"> ● Economias pessoais ● Aporte de familiares e amigos ● Investidores privados ou anjos ● Seed capital / organizações de VC ● Small business investment companies (SBIC)² ● Fundos familiares / grandes fortunas ● Corporate Venture Capital (CVC) ● Bancos comerciais ● Mercado de ações
Leonel (2014)	<ul style="list-style-type: none"> ● Agências de Fomento / Bancos de Desenvolvimento ● Economias Pessoais ● Familiares e Amigos ● Investidores Privados "Angels" ● Crowdfunding ● Fundos Familiares e Grandes Fortunas ● Capital Semente ● Venture Capital ● Small business investment companies (SBIC) ● Corporate Venture Capital ● Bancos Comerciais ● Autofinanciamento ● Mercado de Ações
Wonglimpiyarat (2015)	<ul style="list-style-type: none"> ● Aporte de Familiares ● Aporte de amigos ● Cartões de Crédito (recursos próprios) ● Fornecedores ● Investimento Anjo ● Venture Capital ● Bancos

² Uma forma especial de venture capital incentivado pelo governo dos Estados Unidos.

Autor	Tipos de financiamento à inovação para novas empresas inovadoras - startups
Lasicki (2021)	<ul style="list-style-type: none"> • Equity • Venture Debt • Mútuos <ul style="list-style-type: none"> a. Early Stage Convertible Debts b. SAFE c. KISS • DEFI - ICO • Revenue Based Financing • Revenue Securitization

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme destaca o QUADRO 1, mais de uma dezena de novos tipos de financiamento surgiram no contexto de financiar as jornadas de empreendedorismo tecnológico e os processos inovadores.

Entretanto, apesar do surgimento desses diversos novos veículos, na prática ainda verifica-se uma limitação na disponibilização de recursos para essas empresas tecnológicas e inovadoras. Isso se dá, pois, em geral, o acesso aos recursos destes veículos requer uma aprovação das fontes financiadoras, que realizam uma avaliação de uma série de critérios para deferir a concessão, ou não, dos recursos às startups. (DE ALEMIDA; DA SILVA; LIRA, 2021; HALL, 2005; MARQUES; RIBEIRO, 2015; SILVA, 2013).

De modo resumido, dentre as características adotadas como critérios de avaliação das diversas fontes (e tipos) de financiamento, constam variados elementos de naturezas distintas.

Como características internas à empresa, por exemplo, há um destaque para as competências do empreendedor e da equipe como um elemento primordial. Além disso, as características da tecnologia envolvida nas soluções ofertadas, do mercado de atuação, do tipo de tecnologia e do modelo de receita da empresa também são elementos importantes no processo de avaliação das

startups. Em adição, como características externas à empresa, a literatura destaca que as fontes financiadoras avaliam, em geral, o cenário econômico no momento da decisão, quando realizam uma análise de risco. Além disso, destaca-se que as fontes de financiamento também levam em conta o arranjo institucional (e como ele a protege), como um elemento importante para o processo decisório. Além das características já pontuadas, outros elementos, a depender das particularidades de cada fonte financiadora, também podem possuir maior ou menor grau de importância no processo de avaliação e decisão acerca da concessão de recursos para uma startup. (CRISÓSTOMO, 2009; DE ALEMIDA; DA SILVA; LIRA, 2021; SILVA, 2013)

Essas características, de acordo com Roberts (1991), variam, pois a cada estágio de desenvolvimento as empresas passam a apresentar diferentes características que parecem influenciar a atitude em relação ao risco, preferência de investimentos e o critério de seleção das fontes de financiamento acessíveis às empresas inovadoras.

Na mesma linha, Cavalcante, Rapini e Leonel (2021, p. 320) destacam que "é preciso adequar as necessidades de financiamento aos estágios de desenvolvimento das firmas, alinhando os distintos níveis de incerteza e respectivos montantes financeiros requeridos."

Em consonância, Silva (2013), realiza um aprofundamento em quais as características das empresas que possuem maior relevância no processo decisório de concessão de recursos (investimento) por parte das firmas de Venture Capital. Além da tecnologia, que é um elemento central no contexto do empreendedorismo tecnológico, o autor destaca que outras três características se sobressaem na análise dos investidores, sendo elas:

Empreendedor (e/ou Equipe)

Os *Venture Capitalists* (VCs) buscam empreendedores (e/ou equipes) que demonstrem características, como: pró-atividade, senso de dono, iniciativa, resiliência, energia empreendedora. De acordo com os investidores, a figura do empreendedor é importante, pois a "capacidade de gestão e de empreender do

indivíduo pode fazer a diferença num processo tão arriscado e volátil como o das *ventures*." (SILVA, 2013, p. 46).

Nessa mesma linha, Gompers, (2020) destaca que os VCs atribuem o sucesso das empresas mais à equipe do que ao negócio.

Nofsinger e Wang (2011), por sua vez, destacam que os investidores, sejam eles formais ou informais, creditam ao empreendedor e/ou a equipe um papel importante. Enquanto os investidores formais (institucionais) esperam reduzir o seu risco com um mix de empreendedores experientes e mecanismos (jurídicos) de proteção, os investidores informais costumam ser mais próximos dos empreendedores e confiam em seu caráter. De toda forma, ambos determinam o empreendedor como um elemento importante no processo de avaliação da empresa para investimento (disponibilização de recursos).

Mercado

De acordo com Silva (2013), no vetor mercado, os investidores analisam as seguintes características: estrutura, tamanho, escalabilidade, potenciais concorrentes, oportunidades e ameaças.

Block (2018) também destaca a importância do mercado no contexto do empreendedorismo tecnológico, tendo em vista que a tecnologia permite a criação e abertura de novos mercados - o que pode representar ganhos maiores e crescentes.

Modelo de negócios

De acordo com Silva (2013), o terceiro fator mais relevante no processo decisório dos investidores é o vetor Modelo de Negócios.

De acordo com Chesbrough (2010), um modelo de negócios cumpre as seguintes funções:

- a. articula a proposta de valor da empresa;
- b. identifica o segmento de mercado e os mecanismos de geração de receitas;

- c. define a estrutura da cadeia de valor necessária para a criação e distribuição das ofertas;
- d. detalha a estrutura de receitas e como a firma será remunerada;
- e. estima a estrutura de custos e a potencial lucratividade;
- f. define o posicionamento da firma na cadeia de valor, a partir da sua relação com clientes e fornecedores;
- g. formula a estratégia e as vantagens competitivas da firma.

Em suma, como destaca Haddad et. al (2020), o Modelo de Negócios consolida como a empresa: cria, entrega e gera valor para o seu cliente (e como captura este valor sob a forma de receitas), sendo, portanto, um elemento importante não apenas para o processo decisório dos investidores, mas para o sucesso da empresa.

Além das características internas já destacadas como elementos que contribuem para a tomada de decisão dos investidores, existem elementos externos, como já destacado, que impactam a tomada de decisão, como destaca Crisóstomo (2009):

1) Taxa de juros; 2) Proteção a credores e minoritários, e; 3) Estágio de desenvolvimento do mercado de capitais.

No contexto brasileiro, historicamente, as elevadas taxas de juros reduzem a atratividade do financiamento às empresas de tecnologia, ao garantir rentabilidade a outras formas de investimento com menor índice de risco. Os pontos 2 e 3, por sua vez, apresentaram avanços importantes no Brasil nos anos recentes, com o estabelecimento do Marco das Startups (Lei Complementar 182/2021) que regulamenta, dentre outros critérios, o financiamento de startups; e com o desenvolvimento do mercado de capitais em torno dessas startups, a partir do surgimento e ampliação de novas fontes financiadoras - desde 2017 o número de investidores cresceu 2,6x e o valor aportado em startups cresceu 13,6x (Distrito, 2021).

Apesar do crescimento no número de tipos (e de fontes) de financiamento e de disponibilidade de recursos, o número de startups também cresceu, saindo de cerca de 5 mil para mais de 13 mil nos últimos 5 anos (Barrence, 2021). Ou seja, ao passo que o mercado financeiro parece ter evoluído (com avanços no

arranjo institucional e na variedade de tipos e fontes de recursos), a demanda por recursos financeiros também cresceu, com um aumento no número de startups.

Além do crescimento da demanda, conforme destaca Block (2018), ainda não há informações o suficiente para determinar se os novos tipos de financiamento estão reduzindo as lacunas de financiamento para o empreendedorismo tecnológico, em especial nos estágios iniciais (startups).

"From a practical perspective, we lack information about whether the new players and their financing instruments are reducing the early stage funding gap in the financing of innovative ventures or whether they merely replace or crowd out existing later-stage financing instruments. A financing gap exists with new technologies that have not proven their commercial applications or usefulness. We do not know much whether and to what degree the new players and their financing instruments help to close this gap." (BLOCK, 2018, p. 248)

É nesse contexto, portanto, que essa pesquisa busca imergir - acompanhando a conexão dos recursos financeiros, cada vez mais estruturados e adequados para financiar startups, a esse montante crescente de empresas inovadoras, que buscam esse financiamento externo para financiar suas jornadas de inovação, e que têm encontrado dificuldades neste processo.

Com isso, a investigação do autor busca entender, de forma mais precisa, quais as possibilidades de financiamento que essas startups têm no Brasil, a partir de suas características - identificando as "trilhas de acesso a recursos para inovação" disponíveis no país que são mais aderentes às startups e às suas particularidades.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

Este capítulo tem por objetivo apresentar os métodos e as técnicas adotadas na condução desta investigação científica.

Além desta breve introdução, o capítulo irá apresentar um recorte detalhado dos métodos e técnicas, bem como suas respectivas vantagens e limitações. Neste capítulo, o leitor também encontrará os elementos que embasam e justificam a escolha da metodologia que será utilizada nesta dissertação.

3.1. Nível da Pesquisa

Esta investigação tem como principal objetivo estudar as características de um grupo (startups de software), visando identificar a existência de associações entre as variáveis referentes à empresa (suas características) com as trilhas de financiamento adotadas por elas, conforme destacado no capítulo anterior. É a partir da identificação das relações entre essas variáveis, portanto, que se desenvolverá o Mapa proposto nesta investigação, com o intuito de evidenciar as “trilhas de acesso a recursos para inovação” disponíveis no país e que podem ser acessadas por startups - a partir de suas características.

Portanto, os objetivos deste trabalho são: i) estudar as características de um grupo, e; ii) identificar associações entre variáveis distintas. Desta maneira, conforme aponta Gil (2008), o nível recomendado (e selecionado) para esta investigação é o de Pesquisa Descritiva:

"As pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis." (GIL, 2008, p. 28)

Ainda, conforme destaca Gil (2008), as Pesquisas Descritivas têm como uma de suas características mais relevantes a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados. É neste contexto, portanto, que as técnicas de

coleta foram selecionadas para esta investigação, sendo elas: Levantamento de Campo (*Survey*) e Entrevista.

3.2. Coleta de Dados

Nesta seção, as técnicas de coleta de dados adotadas nesta pesquisa serão melhor detalhadas.

3.2.1. Levantamento de Campo (*Survey*)

Os levantamentos se caracterizam pela realização de questionamentos diretos aos interlocutores, cujos comportamentos e características se desejam conhecer. (Gil, 2008). Conforme aponta Gil (2008, p.55), "basicamente, procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado, para em seguida, mediante análise quantitativa, obter as conclusões correspondentes dos dados coletados."

No contexto de uma Pesquisa Descritiva e que busca se valer de técnicas padronizadas de coletas de dados, tal qual a presente investigação, os levantamentos se apresentam como uma opção adequada. Dentre as principais vantagens obtidas com a adoção deste tipo de coleta, estão, segundo Gil (2008):

- a) **Quantificação:** os dados, em geral, podem ser quantificados. Ou seja, as variáveis podem ser codificadas, quantificadas e tabuladas, permitindo a realização de uma série de análises e procedimentos estatísticos alinhados aos interesses da investigação. No contexto da presente pesquisa, inclusive, o elemento estatístico é fundamental, tendo em vista o estudo da relação entre as variáveis das empresas com os tipos de financiamento acessados pelas mesmas ao longo de suas jornadas empreendedoras.
- b) **Conhecimento direto da realidade:** uma vez que os próprios interlocutores trazem à tona as suas percepções acerca de suas características e comportamentos, o que torna a investigação "mais livre de interpretação calcada no subjetivismo dos pesquisadores" (GIL, 2008, p. 56)

- c) **Economia e Rapidez:** tendo em vista que, em geral, esta técnica permite a obtenção de grandes quantidades de dados em um curto espaço de tempo e a custos baixos - uma vez que, em geral, as coletas são realizadas por meio de questionários.

A adoção da coleta de dados via *survey*, apesar das vantagens já descritas e alinhadas aos objetivos desta investigação, possui algumas limitações, que também precisam ser consideradas, sendo elas:

- a) **Ênfase nos aspectos perspectivos:** tendo em vista que os dados coletados são referentes às perspectivas dos entrevistados. "Ora a percepção é subjetiva, o que pode resultar em dados distorcidos". (GIL, 2008, p. 56)
- b) **Pouca profundidade no estudo da estrutura e dos processos sociais:** ao conseguir boas informações acerca dos indivíduos (e suas percepções), entretanto, não sendo uma boa forma de captar as influências de fatores institucionais, por exemplo.
- c) **Limitada apreensão dos processos de mudança:** visto que, em geral, proporciona uma visão estática do objeto estudado. Como aponta Gil (2008, p. 56): "Oferece, por assim dizer, uma fotografia de determinado problema, mas não indica suas tendências à variação e muito menos as possíveis mudanças estruturais."

Apesar das limitações presentes na adoção desta forma de coleta de dados, o levantamento de campo ainda se mostra como uma ferramenta adequada para os objetivos da pesquisa em questão, em especial no que diz respeito às possibilidades de quantificação dos dados coletados, bem como de captura do conhecimento direto da realidade.

Esta forma de coleta, ainda, se mostra alinhada ao nível da pesquisa - Pesquisa Descritiva - conforme destaca Gil (2008): "Considerando as vantagens e limitações expostas, pode-se dizer que os levantamentos tornam-se muito mais adequados para estudos descritivos que explicativos." (GIL, 2008, p. 57)

Entretanto, tendo em vista as limitações presentes nos levantamentos de campo, buscou-se amalgamar outra técnica de coleta de dados (às *survey*), visando a obtenção de informações mais precisas para a presente investigação. Neste caso, a outra técnica escolhida foi a de realização de entrevistas.

3.2.2. Entrevistas

As entrevistas, que se destacam como o instrumento de coleta mais frequente nas pesquisas realizadas no campo do empreendedorismo (Oliveira; Cabanne; Teixeira, 2020), enquanto técnica de coleta de dados é bastante adequada para a "obtenção de informações acerca do que as pessoas sabem, crêem, esperam, sentem ou desejam, pretendem fazer, fazem ou fizeram, bem como acerca das suas explicações ou razões a respeito das coisas precedentes" (Sellitz et al, 1967, p. 273 apud GIL, 2008, p. 109).

Desta forma, as entrevistas também se apresentam como uma técnica adequada aos objetivos desta pesquisa: i) estudar as características de um grupo, e; ii) identificar associações entre variáveis distintas.

A adoção da técnica de coleta por meio de entrevistas possui algumas vantagens no contexto deste trabalho, dentre elas:

- a) **Quantificação e Classificação:** ao permitir a obtenção de dados quantificáveis e suscetíveis a processos de qualificação da informação - em linha com as possibilidades de organização e análises estatísticas dos questionários presentes nos levantamentos de campo.
- b) **Profundidade:** ao possibilitar a obtenção de dados, em profundidade, acerca do comportamento humano.

Quando comparada à coleta por meio de questionários, tal qual realizado no levantamento de campo (*survey*), as entrevistas também apresentam uma série de vantagens, dentre elas:

- a) **Maior número de respostas:** tendo em vista que a presença de um entrevistador tende a apresentar um menor índice de rejeição ante às respostas a um questionário.

- b) **Captura de elementos subjetivos:** dado que o entrevistador pode capturar elementos subjetivos, como o tom de voz do interlocutor, e que podem ser complementos importantes à resposta dada.
- c) **Maior flexibilidade e precisão:** uma vez que o entrevistador pode explicar o significado das perguntas, quando não entendidas devidamente, o que pode trazer maior precisão aos dados coletados.
- d) **Acessibilidade:** ao não exigir que o entrevistado saiba ler para conseguir responder as perguntas.

Apesar das diversas vantagens apresentadas previamente, a técnica de coleta por meio de entrevistas também pode contar com limitações, conforme aponta Gil (2008), dentre elas:

- a) Falta de motivação do entrevistado.
- b) Fornecimento de respostas falsas - conscientemente ou não.
- c) Inabilidade do entrevistador em conduzir a entrevista.
- d) Influência da presença do aspecto pessoal e/ou das opiniões pessoais do entrevistador.
- e) Custos de aplicação.

Ainda que existam limitações nesta técnica de coleta, no entendimento do autor desta pesquisa, ainda existem pontos positivos em sua adoção (em complemento às *surveys*). Conforme destacado previamente nesta seção, a adoção das entrevistas consegue preencher parte das lacunas deixadas pela simples aplicação de um questionário (no contexto do levantamento de campo), de modo que, com a união de ambas técnicas, espera-se alcançar melhores resultados no processo de coleta de dados.

Como fruto da união das duas técnicas já apresentadas (*survey* e entrevistas), concebeu-se, portanto, uma Entrevista Estruturada, como "forma final" para a realização de coleta de dados no contexto desta investigação. Como aponta Gil (2008, p. 113), a entrevista estruturada desenvolve-se a partir de uma relação fixa de perguntas (questionário) e cuja ordem e redação permanece invariável para todos os entrevistados.

Na presente pesquisa, trabalhou-se com uma entrevista totalmente estruturada, ou seja, com perguntas definidas e com alternativas de respostas previamente definidas. Ainda, no que diz respeito às entrevistas totalmente estruturadas:

Quando a entrevista é totalmente estruturada, com alternativas de respostas previamente estabelecidas, aproxima-se do questionário - conforme destaca Gil, alguns autores preferem chamar este procedimento como questionário por contato direto. Outros (Goode e Hatt, 1969; Nogueira, 1968; Trujillo Ferrari, 1970), por sua vez, veem neste procedimento uma técnica distinta do questionário e da entrevista, e o designam como formulário. (GIL, 2008, p. 113)

No caso da presente investigação, todas as entrevistas foram individuais, realizadas com fundadores de startups de software, por meio de vídeo-chamadas e seguindo o roteiro/questionário disponível no ANEXO 1.

Uma vez que os dados foram coletados, por meio das técnicas supracitadas, os mesmos passaram por um processo de tratamento, marcado por quatro fases, conforme sugerido por Gil (2008), sendo elas: i) Categorização; ii) Codificação; iii) Tabulação e iv) Análise.

Estas etapas, buscaram organizar os dados coletados de modo a viabilizar o próximo passo desta pesquisa - a construção das análises que, por fim, culminaram no 'Mapa de acesso a financiamento para startups'.

Para a construção das análises a metodologia escolhida foi Roadmapping - melhor descrita e apresentada na seção 3.2.3, a seguir.

3.2.3 Roadmapping

O roadmapping é uma abordagem estratégica para o gerenciamento e planejamento da inovação, sendo uma abordagem utilizada para a identificação, definição e mapeamento das estratégias, objetivos e ações relacionados com a inovação em uma organização ou negócio (DE OLIVEIRA et al., 2019).

De acordo com Kostoff e Schaller (2001), o roadmap pode ser definido enquanto um *layout* de caminhos e rotas existentes, que é usado para decidir

entre as direções rumo a um objetivo desejado (OZAKI, 2014). Em suma, os roadmaps podem ser definidos como as visões de um determinado grupo de interesse sobre como chegar a um objetivo desejado. (PROBERT; RADNOR, 2003)

O roadmapping diz respeito ao processo de aplicação do roadmap, em que estabelece elementos como a organização das atividades e dos fluxos de informações. O roadmap, por sua vez, é o produto final desta metodologia - um mapa que é construído ao final do processo de aplicação do método (FLEURY et al. 2012)

Cabe destacar que o roadmapping trata-se de uma metodologia relativamente recente, desenvolvida entre os anos 70 e 80 e cujo primeiro registro de uso remete a um artigo científico de 1987³, que descreve um trabalho desenvolvido pela Motorola para fundamentar o planejamento dos seus novos produtos e tecnologias.

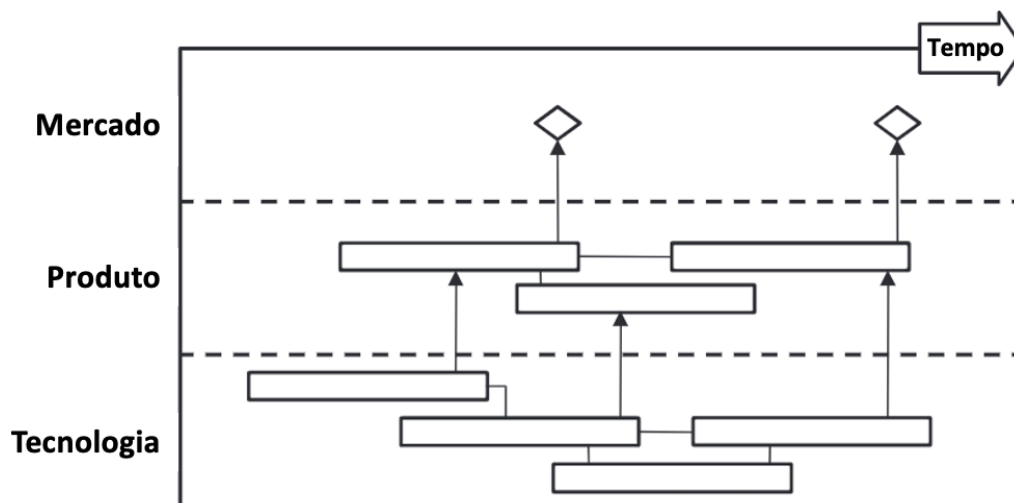
Historicamente, a aplicação do roadmapping se concentra em três campos: ciência, tecnologia e estratégia corporativa (SIMÕES et al., 2020). Entretanto, apesar da concentração nestes campos de estudo e atuação, a metodologia tem se difundido, evoluído e modificado, ganhando novos contornos e aplicações. E isto, por sua vez, só é possível graças a sua estrutura flexível.

Conforme destacam Phaal, Farrukh e Probert (2004b) o roadmap pode assumir diferentes formatos e estruturas a partir de seu objetivo de aplicação. A metodologia, inclusive, tende a ser mais efetiva quando adaptada aos contextos os quais se propõe a analisar.

³ WILLYARD, Charles H.; MCCLEES, Cheryl W. Motorola's technology roadmap process. **Research management**, v. 30, n. 5, p. 13-19, 1987.

3.2.3.1. A estrutura do roadmap

FIGURA 1 - Estrutura padrão do roadmap



Fonte: adaptado de Phaal, Farrukh e Probert (2004b)

A estrutura do roadmap incorpora dois eixos em sua arquitetura. O eixo horizontal, que reflete a dimensão do tempo. E o eixo vertical que, por sua vez, envolve as camadas usadas para organizar as informações, de diferentes dimensões, que compõem o roadmap. De acordo com De Oliveira et al. (2019), é a união desses dois eixos o que caracteriza e distingue o roadmapping das outras abordagens empregadas para a gestão e planejamento da inovação.

Conforme destacado na FIGURA 1, o roadmapping é uma metodologia pautada em elementos visuais. A união da arquitetura (dimensões e tempo) e do estilo gráfico do roadmap, cria uma forma sistemática e simples de estruturar as informações relacionadas com a inovação (DE OLIVEIRA et al., 2019). Ainda, de acordo com Barker e Smith (1995), a ênfase nos aspectos gráficos oferece vários benefícios, como a facilidade de entendimento, capacidade de condensar informações complexas e extensas, facilidade de checar a consistência dos dados, além de facilitar a comunicação dos aspectos abordados a um público variado, envolvendo não apenas pessoas técnicas (OZAKI, 2014).

Esses múltiplos benefícios promovidos pelo roadmapping, no contexto de uma temática tão importante (planejamento e gestão da inovação) em diversas esferas (corporativa, acadêmica, governamental, etc.), têm contribuído para que a

metodologia passe a ser amplamente difundida e adotada. De acordo com De Oliveira et al. (2019), a utilização do roadmapping cresceu rapidamente nas últimas décadas, o que pode ser traduzido em sua ampla aceitação nas organizações.

Além da crescente adoção no ambiente corporativo, também verifica-se um maior interesse acerca da metodologia no ambiente acadêmico, a partir de diferentes campos de estudo que contribuem para a evolução da metodologia (PARK, 2020).

3.2.3.2. A evolução da metodologia e as diferentes aplicações do roadmapping

Como apontado previamente, dentre as múltiplas características (e benefícios) do roadmapping, a flexibilidade se destaca como um elemento importante, tendo em vista que permite a sua aplicação em diferentes contextos. Essa flexibilidade, por sua vez, permite que a metodologia evolua por meio de diferentes estudos e aplicações.

Nesse sentido, conforme destaca Kappel (2001), além dos "roadmaps de produto", elaborados pelas empresas para mostrar os próximos passos de evolução dos seus produtos, existem diversas outras categorias de roadmaps destinados a outros fins e que são elaborados por organizações e instituições de naturezas distintas, como: órgãos governamentais, indústrias, empresas de pesquisa, consultorias, associações setoriais, por exemplo (OZAKI, 2014). Em linha, Simões et al. (2020) apontam:

Roadmaps possuem características diferentes conforme o conteúdo. Como exemplo, na Lucent, o roadmap de tecnologia do produto é organizado em três seções principais: mercado, produto e tecnologia. Cada um apresenta uma visão do alto nível estratégico. No Lucas Varsity, um roteiro contém uma lista de requisitos que o produto está abordando. Já em algumas empresas, como a Hoogovens, representa um esboço da cadeia de valor enquanto na Sandia os roadmaps são aplicados na indústria nível onde diferentes mercados estão ligados em valor cadeias

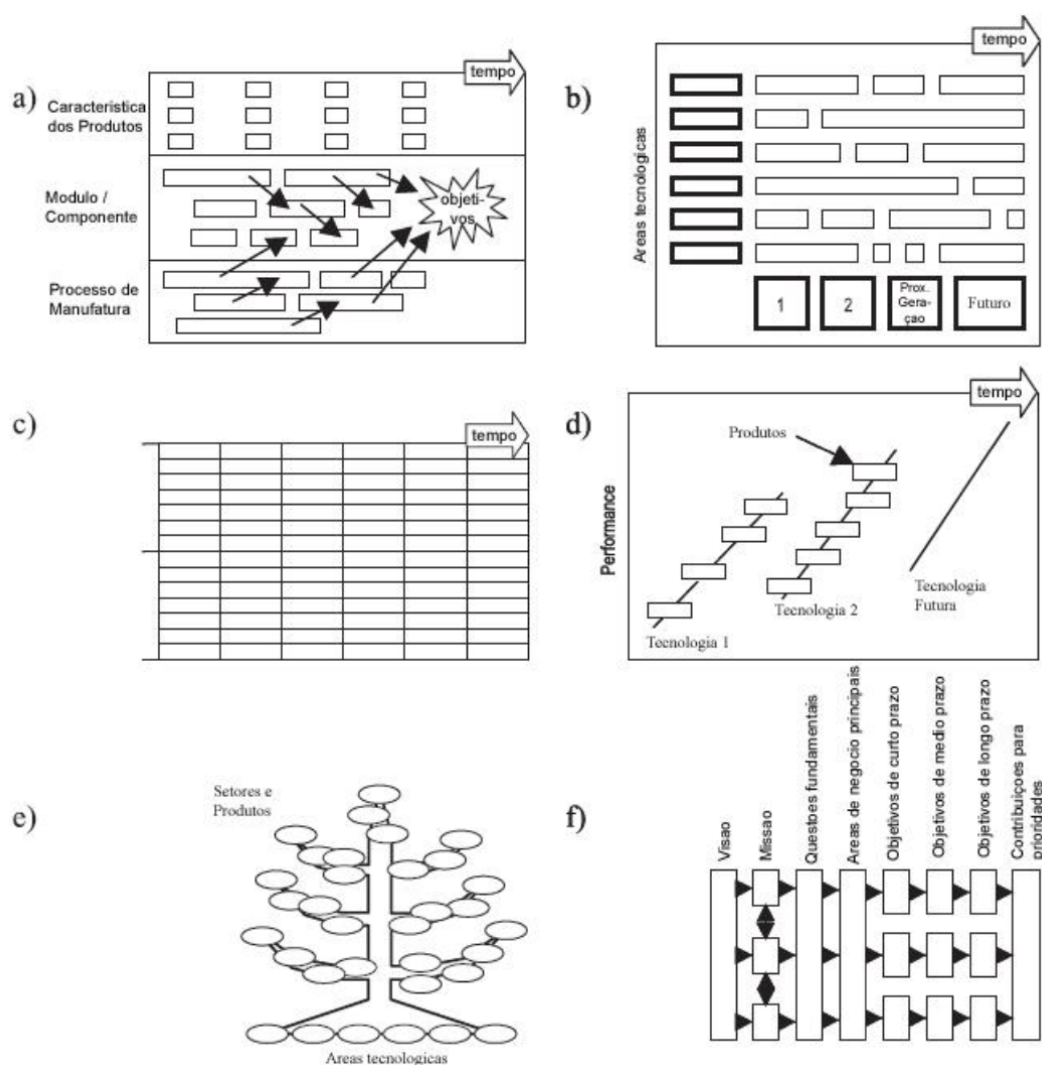
com base nas relações entre empresas e produtos que estão conectados em fluxos que agregam valor a materiais, componentes, módulos e sistemas (Simonsen, Hultink & Buus, 2014).

(SIMÕES et al., 2020, p. 16-17)

Indo além, em um dos textos fundamentais da metodologia, Phaal, Farrukh e Probert (2004b) destacaram, a partir dos resultados de suas pesquisas, seis tipos principais de formatos de apresentação de roadmaps, representados na FIGURA 2.

São eles: a) camadas múltiplas (*multiple layers*); b) barras (*bars*); c) tabular (*tabular*); d) gráfico (*graphical*); e) figurativo (*pictorial*); f) fluxograma (*flow chart*).

FIGURA 2 - Formatos de Roadmap



Fonte: Ozaki (2014), adaptado de Phaal, Farrukh e Probert (2004b)

Além das diferentes aplicações já listadas por Phaal, Farrukh e Probert (2004b), Park et al. (2020) conduziram um estudo, partindo da obra de Phaal, Farrukh e Probert (2004b), acerca das Escolas de Pensamento que estão liderando os esforços em torno da evolução do conhecimento sobre roadmapping. Nesta pesquisa, os autores identificaram que a evolução dos estudos sobre a metodologia passam por sete escolas de pensamento distintas, que divergem significativamente em suas abordagens - um retrato da característica flexível do roadmapping.

FIGURA 3 - Representação Genealógica dos estudos sobre roadmapping no período 2000-2018



Fonte: Park (2020)

A pesquisa de Park et al. (2020), em linha com o que já havia sido destacado por Phaal, Farrukh e Probert (2004b), aponta não apenas para a evolução em diferentes frentes que a metodologia está passando (inclusive no contexto da Academia), mas para as inúmeras possibilidades que se abrem por meio das diferentes formas de construção e utilização do roadmapping. Nesse sentido, Ozaki (2014), realiza um levantamento sobre as diferentes formas de elaboração de um roadmap, nas perspectivas de diferentes autores, reforçando a flexibilidade de construção e aplicação do roadmapping enquanto metodologia.

QUADRO 2 - Etapas do processo para a elaboração de roadmaps

Autor(es)	Principais etapas do processo de elaboração de roadmaps
Groenveld (1997)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estabelecimento de objetivos e coleta de informações; 2. Workshop 1 - Compartilhamento de informações e construção de uma visão comum; 3. Seleção de cenários de roadmap, criação de fundamentos do roadmap; 4. Workshop 2 - Geração dos roadmaps por: compartilhamento de informação, rascunhos e avaliação; 5. Formulação, organização e acompanhamento.
Phaal, Farrukh e Probert (2004b) e Phaal et al (2007)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Planejamento; 2. Elaboração do roadmap, por meio de 4 workshops <ol style="list-style-type: none"> a. Workshop 1: Mercado - Dimensões de performance, direcionadores de mercado/negócios, priorização, análise SWOT, análise de gaps b. Workshop 2: Produto - Conceitos de características de produto, agrupamento, ranking de impacto, estratégia de produto, análise de gaps c. Workshop 3: Tecnologia - Soluções tecnológicas, Grupamento, ranking de impacto, análise de gaps d. Workshop 4: Desenho do roadmap - Ligar tecnologia a mercados futuros, análise de gaps 3. Revisão
Silveira Jr. (2013)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Análise morfológica para identificar os componentes

Autor(es)	Principais etapas do processo de elaboração de roadmaps
	<p>importantes do objeto de estudo</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Pesquisa Delphi para identificar quando as tecnologias estarão disponíveis 3. Matriz de decisão para decidir entre as tecnologias alternativas 4. Entrevista com fornecedores e clientes para verificar plausibilidade 5. Elaboração do roadmap final
Gersri e Kocaoglu (2007)	<p>Propõe o método TDE (Technological Development Envelope):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Monitoramento contínuo de alternativas tecnológicas 2. Caracterização tecnológica: partindo de um objetivo estratégico, identificar critérios, depois fatores para cada critério, e métricas para cada fator. 3. Modelagem hierárquica: como recomendado pelo AHP, fazer o julgamento comparativo para cada par de critérios e fatores. Estabelecer a curva de desejabilidade da empresa para cada métrica. 4. Avaliação tecnológica: avaliar a evolução tecnológica dentro do período pretendido. 5. Formação do TDE
Suomalainen et al (2011)	<p>Explora um modelo específico para empresas de Software com as fases:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Captura de características (features) 2. Análise de características 3. Priorização de características 4. Validação e acordo sobre o roadmap 5. Gestão de mudanças do roadmap

Fonte: Adaptado de Ozaki (2014)

De acordo com Lee e Park (2005), a metodologia roadmapping tem recebido crescente interesse de acadêmicos e profissionais, pois é uma abordagem poderosa e inerentemente flexível em termos de estrutura arquitetônica e de seu processo de construção.

Em suma, conforme destacado pelas diferentes fontes supracitadas, o roadmapping trata-se de uma metodologia definida, mas bastante flexível, o que permite diferentes aplicações. Além disso, conforme já destacado, trata-se de uma metodologia de simples estruturação e visualização, facilitando a comunicação dos aspectos abordados a um público variado, envolvendo não apenas pessoas especializadas. A união desses elementos, portanto, a tornam uma metodologia coerente com os objetivos desta pesquisa, de modo que sua adoção, no contexto desse trabalho, faz-se crucial para o alcance dos objetivos desta investigação.

3.2.3.3. O roadmapping no contexto desta pesquisa

No contexto desta pesquisa, em que busca-se construir um 'Mapa de acesso à financiamento para startups', por meio da identificação das 'trilhas de acesso a recursos para inovação' disponíveis no país e que podem ser acessadas por startups - a partir da realização de entrevistas com fundadores de startups - o roadmapping ocupará um papel importante.

A metodologia será utilizada na construção do 'Mapa de acesso a financiamento para startups'. Esta construção se dará por meio da categorização e análise dos dados coletados nas dimensões (e subdimensões) apresentadas no QUADRO 3 - delimitadas a partir da revisão bibliográfica apresentada no Capítulo 2 desta dissertação.

QUADRO 3 - Dimensões analisadas nos roadmaps da presente investigação

Dimensão 1 (Horizontal) - Estágio de Desenvolvimento (Tempo)	
Objetivo	Identificar os estágios de desenvolvimento das startups em questão à época em que elas acessaram os respectivos tipos de financiamento.
Sub dimensões	<ol style="list-style-type: none"> 1. Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas. 2. Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já

	<p>realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).</p> <p>3. Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.</p> <p>4. Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.</p>
Dimensão 2 (Vertical) - Tipos de financiamento acessados	
Objetivo	Identificar, ao longo da trajetória da startup entrevistada - e para cada estágio de desenvolvimento, quais foram os tipos de financiamento acessados.
Sub dimensões	<ol style="list-style-type: none"> 1. RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos. 2. RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento. 3. CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras. 4. VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed. 5. VENTURE - Seed. 6. VENTURE - Series A+ (Series A ou posterior). 7. VENTURE - Crowdfunding. 8. VENTURE - Corporate Venture Capital. 9. VENTURE - Venture Debt.
Dimensão 3 (Vertical) - Características importantes para acesso ao recurso (financiamento)	

Objetivo	Identificar, na percepção dos empreendedores e executivos entrevistados, quais as características presentes na startup, no momento de acesso a recurso, que foram importantes para o sucesso na busca de financiamento em cada um dos tipos de financiamento diferentes.
Sub dimensões	<ol style="list-style-type: none"> 1. Empreendedor <ol style="list-style-type: none"> a. Energia Empreendedora b. Resiliência c. Experiência Profissional Progressiva d. Formação Acadêmica 2. Tipo de Solução <ol style="list-style-type: none"> a. Produto b. Serviço c. Produto + Serviço 3. Natureza da Receita <ol style="list-style-type: none"> a. Venda Recorrente (Assinatura/SaaS) b. Venda Pontual (One-Shot) c. Venda de Serviços (Cobrança por hora trabalhada) 4. Setor <ol style="list-style-type: none"> a. Perfil do Público-Alvo b. Tamanho do Mercado 5. Tecnologia <ol style="list-style-type: none"> a. 100% proprietária b. Inovadora

Fonte: Elaborado pelo autor

Ainda, é importante destacar que o roadmapping, em geral, trata-se de uma metodologia dedicada a projetar e organizar o futuro, com foco nos momentos *a posteriori* dos seus objetos de análise. Ou seja, trata-se de uma metodologia que, a partir das informações coletadas, "olha adiante" - partindo de uma base de ações, dados e informações, traçando o rumo a um objetivo a ser alcançado em algum momento futuro. (OZAKI, 2014; PROBERT; RADNOR,

2003) Entretanto, no caso desta pesquisa, a metodologia não será adotada num contexto de projeção de cenário temporal com ótica (exclusiva) no futuro.

No contexto da presente investigação, o roadmapping tem um papel de, a partir da organização de uma visão do passado, contribuir com o desenvolvimento futuro. Com isso, no contexto desta pesquisa, a metodologia será adotada com o objetivo de ajudar a organizar os dados coletados acerca do passado (histórico das startups investigadas), de modo a permitir a identificação das trilhas de financiamento adotadas por cada uma delas ao longo de sua jornada, de modo a construir um Mapa identificando as trilhas de financiamento que, por sua vez, poderá contribuir com empreendedores que busquem financiar suas startups no futuro.

Ou seja, a partir da identificação do histórico de financiamento das startups, e posterior organização dessas informações coletadas - apresentando as jornadas captação de recursos de cada uma destas empresas, bem como as principais características de cada uma das startups que foram tidas como importantes (aos olhos dos empreendedores entrevistados), para acessar os recursos captados ao longo da vida das respectivas empresas - a metodologia adotada tornar a 'olhar adiante'. Este 'olhar para o futuro', em linha com as atribuições gerais da metodologia, se dá ao permitir que, a partir de um vislumbre do passado, futuros empreendedores identifiquem as trilhas de financiamento disponíveis para as suas empresas, de modo a tornar mais fácil os seus respectivos processos de busca de recursos para as suas startups.

No âmbito desta investigação, ainda, buscou-se imergir na essência do roadmapping - uma metodologia pautada em elementos visuais e cuja união da arquitetura (dimensões e tempo) e do estilo gráfico, cria uma forma sistemática e simples de estruturar as informações (DE OLIVEIRA ET AL, 2019). Essa essência, estruturada e visual, será o elemento fundamental para 'organizar o passado e identificar padrões', a partir dos dados coletados nas entrevistas. E, a partir dessa aplicação, viabilizar a construção de um mapa conceitual que permita, a partir de uma visão e organização do passado - na percepção de empreendedores que já financiaram suas startups com recursos de terceiros ao longo de sua jornada - o apoio a empresas que, no futuro, venham a seguir rotas semelhantes daquelas que foram representadas nas entrevistas.

Recapitulando os pontos apresentados neste capítulo, a investigação em questão trata-se de uma Pesquisa Descritiva, que tem como principal objetivo estudar as características de um grupo (startups de software), visando identificar a existência de associações entre as variáveis referentes à empresa com as trilhas de financiamento adotadas por essas, conforme destacado no capítulo anterior.

Para a coleta desses dados, definiu-se a realização de entrevistas estruturadas, como resultado da união entre duas técnicas de coleta - levantamento de campo (*survey*) e entrevistas.

Quanto às entrevistas, foram realizadas entrevistas com os fundadores e executivos de 12 empresas. Os entrevistados faziam parte da rede pessoal e profissional do autor desta investigação, construída ao longo de mais de 10 anos de trabalho no ecossistema de Startups e Scaleups de todo o Brasil - como fundador, investidor, agente de aceleração e consultor em inovação.

Os empreendedores foram convidados a participar da pesquisa, por meio de uma entrevista realizada em ambiente online (vídeo-chamada com câmeras abertas, permitindo a captura de elementos subjetivos - em linha com as práticas de entrevistas face a face (GIL, 2008)). Todas as entrevistas foram realizadas entre os dias 23 de setembro de 2022 e 07 de outubro de 2022, e tiveram uma duração média de 25 minutos por entrevista.

Uma vez coletados, ficou estabelecido que os dados deveriam passar por um processo de tratamento composto pelas seguintes fases: i) Categorização; ii) Codificação; iii) Tabulação e iv) Análise.

Uma vez tratados e analisados, determinou-se que os dados seriam plotados em um roadmap, a ser construído a partir das dimensões e subdimensões expostas no QUADRO 3, disposto acima.

No próximo capítulo, serão apresentados, em detalhes, os dados coletados nas entrevistas estruturadas, bem como os mapas construídos a partir dessas informações e, ainda, as principais análises elaboradas em torno destes mapas.

4. CONSTRUÇÃO DOS MAPAS E ANÁLISES

Este capítulo tem por objetivo apresentar as etapas que envolvem todo o processo de coleta, tratamento e organização dos dados coletados no âmbito das entrevistas realizadas, conforme apresentado no Capítulo 3 - Metodologia de Pesquisa.

Além desta breve introdução, este capítulo irá apresentar um passo a passo detalhado dos processos realizados em torno da coleta dos dados junto aos fundadores das startups. Além dos processos em torno da coleta, o capítulo ainda apresentará os esforços realizados no tratamento e organização das informações, buscando facilitar a construção das primeiras análises em torno dos dados capturados. Por fim, serão apresentados os Mapas Resumo, roadmaps que reúnem os principais elementos identificados na base de dados (devidamente detalhados nos mapas preliminares) e que apresentam a trajetória de financiamento de cada empresa estudada.

4.1. A base de dados

As informações apresentadas no presente capítulo, são frutos diretos dos dados coletados nas entrevistas estruturadas realizadas junto a fundadores de startups de software de todo o Brasil.

Essas entrevistas, como descrito no capítulo anterior, tinham o objetivo de coletar as impressões dos empreendedores acerca das jornadas de financiamento de suas empresas, compreendendo alguns elementos, como: i) quais os tipos de recurso foram acessados em cada estágio de desenvolvimento da empresa; ii) qual o volume captado no contexto de cada um dos tipos de financiamento; iii) quais as características que, na visão dos empreendedores, foram as mais importantes para que as respectivas startups fossem bem sucedidas na captação dos recursos. - conforme exposto no Questionário / Roteiro disponível no ANEXO 1.

Abaixo, o QUADRO 4 sintetiza algumas das informações gerais dos entrevistados.

QUADRO 4 - Informações gerais dos entrevistados

Empresa	Ano de Fundação	Setor	Entrevistado(s)	Sede / Atuação Geográfica
Empresa 1	2013	TI - Marketplace	Fundador e Managing Partner ⁴	Belo Horizonte-MG / Minas Gerais e São Paulo (Brasil)
Empresa 2	2016	TI - Business Services	Fundador e Managing Partner Fundador e Managing Partner	Belo Horizonte-MG / Belo Horizonte-MG (Brasil) e Lisboa (Portugal)
Empresa 3	2015	TI - e-commerce	Fundador e CMO ⁵	Belo Horizonte-MG / Brasil
Empresa 4	2019	TI - Telecomunicações	Fundador e CEO ⁶	Nova Lima-MG / Brasil e Flórida (EUA)
Empresa 5	2013	TI - Big Data / Martech (Marketing Technologies) - aplicações tecnológicas para marketing	Fundador e CEO Fundador e CTO ⁷	Belo Horizonte-MG / Brasil
Empresa 6	2018	TI - Software Enterprise	Fundador e CEO	Belo Horizonte-MG / Brasil e Portugal
Empresa 7	2021	TI - Martech (Marketing Technologies) - aplicações tecnológicas para marketing	Fundadora e COO ⁸	São Paulo-SP / Brasil
Empresa 8	2018	TI - Logística / Fintech (Finance Technologies) - aplicações tecnológicas para finanças	Fundadora e COO Fundador e CEO	Belo Horizonte-MG / Brasil
Empresa 9	2014	TI - Software Services	Fundador e CEO	Brasília-DF / Brasil
Empresa 10	2018	TI - AgTech (Agriculture Technologies) - aplicações	Fundador e CEO	Campinas-SP / Brasil

⁴ Sócio responsável pela Gestão

⁵ Chief Marketing Officer

⁶ Chief Executive Officer

⁷ Chief Technology Officer

⁸ Chief Operations Officer

Empresa	Ano de Fundação	Setor	Entrevistado(s)	Sede / Atuação Geográfica
		tecnológicas para agricultura		
Empresa 11	2016	TI - PropTech (Property Technology) - aplicações tecnológicas para o setor imobiliário	Fundador e CEO Fundador e CTO	Belo Horizonte-MG / América do Sul
Empresa 12	2016	TI - Edutech (Educational Technologies) - aplicações tecnológicas para o setor educacional	Fundador e CEO	Recife-PE / 14 países (África, América do Sul, América do Norte e Europa)

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme apresentado no QUADRO 4, foram realizadas entrevistas com fundadores e fundadoras de 12 startups de software, com atuação em diversos segmentos de mercado distintos. Ainda, conforme apresentado no quadro, os nomes das empresas foram preservados. A decisão de preservar estes detalhes se deu em virtude de questões de confidencialidade, tendo em vista que as informações dispostas nesta investigação, abordam temas sensíveis às empresas e seus empreendedores. De toda forma, na visão do autor, os elementos cruciais à análise estão dispostos nesta dissertação, como:

- Ano de fundação das empresas.
- Área de atuação (geográfica) da empresa.
- Setor de atuação das empresas.
- Cargo dos entrevistados.
- Tipos de financiamento adotados por estágio de desenvolvimento.
- Relevância (percentual) do montante captado junto a cada um dos tipos de financiamento acessados, por estágio de desenvolvimento.
- Características percebidas pelos empreendedores, sobre as suas empresas, como importantes para concessão dos recursos para cada um dos diferentes tipos de financiamento.

4.2. Organizando os dados

As respostas coletadas durante as entrevistas foram registradas em um formulário e posteriormente tabuladas em planilhas.

Em um primeiro momento, o objetivo era compreender como que, na visão dos empreendedores, o montante de recursos captados estava distribuído por estágio e por tipo de financiamento. Para isso, os dados foram dispostos a partir das seguintes dimensões:

- Eixo Vertical:
 - Estágio de Desenvolvimento - conforme disposto e qualificado no QUADRO 3
 - Semente e P&D
 - Startup
 - Crescimento
 - Crescimento Sustentável
 - Tipos de Financiamento⁹ - conforme disposto e qualificado no QUADRO 3
 - Recursos Individuais
 - Recursos Públicos
 - Crédito Tradicional
 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed
 - Venture - Seed
- Eixo Horizontal:
 - Empresas: contemplando as empresas 1 à 12 - conforme disposto no QUADRO 4

⁹ Nesta lista, pode ser percebida ausência de quatro tipos listados no QUADRO 3, sendo elas: VENTURE - Series A+ (Series A ou posterior); VENTURE - Crowdfunding; VENTURE - Corporate Venture Capital; VENTURE - Venture Debt. A ausência destes tipos, nesta etapa do processo, se deu uma vez que, em nenhuma das entrevistas, eles foram citados pelos fundadores como um tipo de recurso acessado pelas startups em questão. Deste modo, tendo em vista a ausência de citações/adoções como origem dos recursos, e buscando a construção de uma estrutura de análise mais enxuta, os tipos em questão não são dispostos nas análises a partir deste momento.

A partir desta primeira camada de organização, foi possível identificar os 'tipos preferenciais' de recursos para as startups em cada estágio de desenvolvimento.

Em seguida, os dados foram estruturados de forma a permitir o aprofundamento nas características das empresas que, na percepção dos fundadores, foram relevantes para o acesso a cada um dos diferentes tipos de financiamento em cada estágio de desenvolvimento. Para isso, os dados foram dispostos a partir das seguintes dimensões:

- Eixo Vertical:
 - Tipos de Financiamento (Tipos) - conforme disposto e qualificado no QUADRO 3¹⁰
 - Recursos Individuais (RI) - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos
 - Recursos Públicos (RP) - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento
 - Crédito Tradicional (CT) - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras
 - Venture (V1) - Investimento Anjo e Pré-Seed
 - Venture (V2) - Seed
 - Características da empresa (Características) - Conforme disposto e qualificado no QUADRO 3.
 - Empreendedor
 - Energia Empreendedora (EMP 1)
 - Resiliência (EMP 2)
 - Experiência Profissional Progressiva (EMP 3)
 - Formação Acadêmica (EMP 4)
 - Tipo de Solução
 - Produto (SOL 1)

¹⁰ Nesta lista, pode ser percebida ausência de quatro tipos listados no QUADRO 3, sendo elas: VENTURE - Series A+ (Series A ou posterior); VENTURE - Crowdfunding; VENTURE - Corporate Venture Capital; VENTURE - Venture Debt. A ausência destes tipos, nesta etapa do processo, se deu uma vez que, em nenhuma das entrevistas, eles foram citados pelos fundadores como um tipo de recurso acessado pelas startups em questão. Deste modo, tendo em vista a ausência de citações/adoções como origem dos recursos, e buscando a construção de uma estrutura de análise mais enxuta, os tipos de financiamento em questão não são dispostos nas análises a partir deste momento.

- Serviço (SOL 2)
- Produto + Serviço (SOL 3)
- Natureza da Receita
 - Venda Recorrente (Assinatura/SaaS) (REC 1)
 - Venda Pontual (One-Shot) (REC 2)
 - Venda de Serviços (Cobrança por hora trabalhada) (REC3)
- Setor
 - Perfil do Público-Alvo (SET 1)
 - Tamanho do Mercado (SET 2)
- Tecnologia
 - 100% proprietária (TEC 1)
 - Inovadora (TEC 2)
- Eixo Horizontal:
 - Estágio de Desenvolvimento - conforme disposto no QUADRO 3
 - Semente e P&D
 - Startup
 - Crescimento
 - Crescimento Sustentável
 - Empresas: contemplando empresas 1 à 12 - conforme disposto no QUADRO 4

As informações acima, portanto, foram organizadas em planilhas, buscando a estruturação dos dados. E, a partir destas planilhas, as primeiras análises, dispostas abaixo, foram construídas.

4.3. Análises

Como mencionado anteriormente, a primeira análise realizada com os dados coletados, diz respeito à identificação dos volumes de recursos captados por cada empresa, em cada estágio de desenvolvimento.

Essas informações estão contempladas na TABELA 1.

TABELA 1 - Relevância do volume captado junto à cada tipo de financiamento, para cada empresa e estágio de desenvolvimento aplicável

Relevância (%) de cada tipo de financiamento, por empresa, para cada um dos respectivos estágios de desenvolvimento														
Empresas:		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Crescimento Sustentável	V2	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹		N/A ¹¹	
	V1	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹		N/A ¹¹	
	CT	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	100%	N/A ¹¹	
	RP	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹		N/A ¹¹
	RI	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹		N/A ¹¹
Crescimento	V2	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹		75%	90%	N/A ¹¹			100%		90%	
	V1	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹				N/A ¹¹	75%				10%	
	CT	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹			10%	N/A ¹¹						
	RP	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹		25%		N/A ¹¹	25%			100%		
	RI	N/A ¹¹	N/A ¹¹	N/A ¹¹	100%			N/A ¹¹						
Startup	V2		N/A ¹¹	N/A ¹¹										
	V1		N/A ¹¹	N/A ¹¹		50%		100%		100%		75%		
	CT		N/A ¹¹	N/A ¹¹								25%		
	RP		N/A ¹¹	N/A ¹¹		25%							100%	
	RI	100%	N/A ¹¹	N/A ¹¹	100%	25%	100%							
Semente e P&D	V2													
	V1	50%						100%	25%	75%	25%	20%		
	CT													
	RP		90%								75%	10%		
	RI	50%	10%	100%	100%	100%	100%		75%	25%		70%	100%	

Fonte: Elaborado pelo autor

¹¹ N/A: significa que a empresa não alcançou aquele determinado estágio de desenvolvimento, logo, ela não pode ter acessado nenhuma fonte de recurso no referido estágio.

Após o primeiro tratamento dos dados coletados, conforme apresentado na TABELA 1, alguns elementos se destacam.

O primeiro destaque, é a aparente dificuldade das empresas em se financiarem com terceiros (além de famílias e amigos) em seus estágios iniciais. Salvo exceções, como as empresas 7 e 10, para todos os demais casos analisados, pelo menos 70% do recurso captado no estágio de Semente e P&D foi proveniente de 'Recursos Individuais - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos'.

Outro destaque importante é a presença dos Recursos Públicos como um elemento importante para o financiamento das startups entrevistadas em vários momentos da jornada empreendedora. As fontes deste tipo estiveram presentes na rota de desenvolvimento de seis das doze empresas (50% do total), em três dos quatro estágios analisados (exceto no estágio de Crescimento Sustentável).

Um outro destaque importante, diz respeito à mudança dos tipos de financiamento adotados em consonância com a evolução da empresa. Conforme as startups vão crescendo, e criando marcos de tração¹², elas parecem conseguir maior acesso à fontes institucionais, profissionais e com maior disponibilidade de capital para financiamento - como Crédito Tradicional e rodadas maiores (Seed) junto às instituições de Venture Capital.

Em linha com os pontos destacados acima, as startups, nos estágios iniciais, parecem possuir uma maior dificuldade de se financiar com recursos externos aos 'círculos de relacionamento mais próximos' dos seus fundadores, em virtude do elevado risco que permeia as suas atividades, conforme destacado nos capítulos anteriores. Por outro lado, conforme a empresa vai se estruturando e gerando marcos de tração, a percepção é de que há um menor risco atrelado ao negócio, o que viabiliza o acesso destas startups a um 'capital desconhecido', isto é, de fontes que não fazem parte das redes de relacionamento dos fundadores. (BLOCK, 2018; CORDER E SALLES FILHO, 2006; HALL, 2005; HUBBARD, 1998; LASICKI, 2021)

Buscando avançar na análise para compreender um pouco melhor a relação entre o acesso ao capital e a evolução das startups, partiu-se para um maior detalhamento dos dados coletados, buscando identificar os vínculos entre as características da empresa que foram importantes (na percepção dos fundadores)

¹² Marcos que comprovam que a empresa está performando bem no mercado, como: número crescente de clientes, lucratividade, fluxo de caixa positivo, recorrência de receitas, dentre outros.

para o sucesso no acesso das startups ao recurso junto aos diferentes tipos de financiamento. Para tal, após a tabulação dos dados, partiu-se para a criação dos mapas, buscando uma melhor visualização das informações.

Deste modo, tendo em vista a busca pela preservação do elemento visual, sem a perda do detalhamento, serão apresentados na sequência treze mapas destacando as doze empresas, sendo cada um desses mapas dedicados a cada um dos cinco tipos de financiamento citados nas entrevistas (Recursos Individuais; Recursos Públicos; Crédito Tradicional; Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed; Venture - Seed) para cada um dos quatro estágios de desenvolvimento escolhidos (Semente e P&D; Startup; Crescimento; Crescimento Sustentável), quando aplicáveis.

4.3.1. Mapas do estágio de Semente e P&D

4.3.1.1. Mapa 1 - Recursos Individuais

Para este tipo de financiamento, conforme destacado no Mapa 1, a seguir, as características referentes ao Time Empreendedor, ao Setor de atuação e à Tecnologia destacam-se como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos individuais captados no estágio de Semente e P&D.

Ainda, é perceptível a importância deste tipo de financiamento neste estágio de desenvolvimento, tendo em vista que 10 das 12 empresas investigadas (83,3%) fizeram uso de recursos oriundos de fontes deste tipo no presente estágio.

FIGURA 4 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Individuais no estágio de Semente e P&D.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1	◆	◆	◆		◆				◆		◆	
EMP 2	◆	◆	◆	◆	◆			◆			◆	
EMP 3	◆	◆		◆	◆	◆						◆
EMP 4								◆				◆
SOL 1			◆	◆		◆						◆
SOL 2												
SOL 3												
REC 1				◆		◆					◆	
REC 2			◆									
REC 3												
SET 1	◆	◆	◆		◆	◆			◆		◆	◆
SET 2	◆	◆	◆		◆	◆		◆	◆		◆	◆
TEC 1		◆		◆	◆	◆					◆	◆
TEC 2	◆	◆		◆	◆	◆		◆	◆		◆	◆

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.1.2. Mapa 2 - Recursos Públicos

Para este tipo de financiamento, conforme destacado no Mapa 2, a seguir, as características referentes ao Time Empreendedor, à Solução (Produto), ao Setor de atuação e à Tecnologia destacam-se como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos públicos captados no estágio de Semente e P&D.

Ademais, nota-se que as fontes de recurso deste tipo de financiamento são menos presentes na realidade das startups durante a fase de Semente e P&D, tendo em vista que apenas 3 das 12 empresas (25%) fizeram uso de recursos públicos no estágio de desenvolvimento em questão.

Um outro ponto de destaque diz respeito ao aparente caráter mais "objetivo" da análise realizada por fontes deste tipo. Na captação de Recursos Individuais os fundadores destacaram a 'Energia Empreendedora' e a 'Resiliência' como critérios importantes para acesso aos recursos daquela origem. Neste caso, dos Recursos

Públicos, aquelas características percebidas como mais relevantes são 'Experiência Profissional Progressiva' e 'Formação Acadêmica' - características mais objetivas em relação àquelas valorizadas na captação dos Recursos Individuais.

FIGURA 5 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Públicos no estágio de Semente e P&D.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1												
EMP 2												
EMP 3		◆								◆	◆	
EMP 4		◆								◆	◆	
SOL 1										◆	◆	
SOL 2												
SOL 3												
REC 1												
REC 2												
REC 3												
SET 1		◆								◆		
SET 2		◆										
TEC 1										◆	◆	
TEC 2		◆								◆	◆	

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.1.3. Mapa 3 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed

Para este tipo de financiamento, conforme destacado no Mapa 3, a seguir, as características referentes ao Setor de Atuação e à Tecnologia, em conjunto com o Time Empreendedor e ao Tipo de Solução, destacam-se como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed captados no estágio de Semente e P&D.

O Venture, ainda, demonstra-se um tipo de financiamento relativamente importante e presente neste estágio da jornada das startups, tendo em vista que 6

das 12 empresas (50%) analisadas se financiaram com recursos oriundos de fontes deste tipo de financiamento.

FIGURA 6 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed - no estágio de Semente e P&D.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1	◆						◆	◆	◆	◆	◆	
EMP 2							◆	◆			◆	
EMP 3	◆						◆			◆		
EMP 4							◆			◆		
SOL 1	◆									◆	◆	
SOL 2												
SOL 3												
REC 1	◆											
REC 2												
REC 3												
SET 1							◆		◆	◆	◆	
SET 2	◆						◆	◆	◆		◆	
TEC 1							◆			◆	◆	
TEC 2	◆						◆	◆	◆	◆	◆	

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.1.4. Conclusões do Estágio de Semente e P&D

Antes do aprofundamento nos mapas e posterior apresentação das conclusões acerca do Estágio de Semente e P&D, é importante destacar a ausência dos mapas referentes aos tipos 'Crédito Tradicional' e 'Venture - Seed' no contexto do atual estágio de desenvolvimento apresentado. De forma breve, os respectivos mapas não foram apresentados, tendo em vista que, para nenhuma das 12 empresas investigadas, houve o acesso aos recursos de fontes de um desses dois tipos no Estágio de Semente e de P&D.

Partindo para uma leitura mais aprofundada dos mapas, alguns elementos podem ser destacados.

Em primeira instância, a forte presença de recursos do tipo 'Recursos Individuais - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos' no presente estágio de desenvolvimento. Este fator, por sua vez, aparenta estar diretamente associado ao estágio no qual a empresa se encontra. Tendo em vista que nesta fase a empresa, no geral, ainda não possui uma tecnologia e/ou solução muito desenvolvida, a principal aposta dos investidores aparenta estar associada ao time empreendedor e, em especial, em características mais subjetivas deste time, como 'Energia Empreendedora' e 'Resiliência'. Entretanto, apesar da proximidade de relação dos empreendedores com as fontes de recurso (sócios, amigos e/ou familiares), a concessão de recursos não parece ser pautada em uma 'confiança cega' no time empreendedor, tendo em vista que elementos referentes ao setor de atuação e à inovação da tecnologia que está sendo desenvolvida também se destacam como pontos importantes no contexto das empresas investigadas.

No que diz respeito aos recursos de outros dois tipos - 'Recursos Públicos' e 'Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed', outros elementos ganham força. Em primeiro lugar, há uma mudança na avaliação dos critérios do time empreendedor, em que características mais objetivas (como Formação Acadêmica e Experiência Profissional Progressiva) ganham força ante os critérios subjetivos aparentemente valorizados pelas fontes do tipo Recursos Individuais. Além disso, o setor de atuação e a característica inovadora da tecnologia que está sendo desenvolvida, mais uma vez, se destacam como elementos importantes no contexto das empresas aqui estudadas.

Em suma, na fase de Semente e P&D, momento em que a empresa ainda está concebendo e desenvolvendo suas tecnologias, soluções e modelo de negócios, há uma aparente maior aderência, em termos de tipo de financiamento, quando estas empresas buscam os recursos nas 'redes de relacionamento próximas aos fundadores' (83,3% das startups utilizaram Recursos Individuais). Ainda assim, parte das empresas analisadas conseguiu se financiar com Recursos Públicos (25%) e de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed (50%). De toda maneira, para todos os casos apresentados, o Time Empreendedor (e suas características) se destacou como um elemento importante para o sucesso da captação junto aos diferentes tipos de financiamento. Ainda, é importante citar que o Setor (em especial

o tamanho do mercado) e a tecnologia desenvolvida (em especial a sua característica inovadora) também são elementos importantes para o para os diferentes tipos de financiamento no respectivo estágio de desenvolvimento.

4.3.2. Mapas do estágio de Startup

4.3.2.1. Mapa 4 - Recursos Individuais

Para as fontes deste tipo, conforme destacado no Mapa 4, as características referentes ao Time Empreendedor, ao Tipo de Solução, ao Setor de Atuação e à Tecnologia seguem como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos individuais captados no estágio de Startup. Em suma, há, de modo geral, a manutenção nos critérios valorizados por fontes deste tipo no estágio de Startup, quando comparado ao estágio de Semente e P&D.

Um ponto importante de se notar, é como os recursos oriundos de fontes deste tipo se tornam menos relevantes conforme a empresa vai crescendo e construindo marcos de tração - no estágio anterior, os recursos individuais estavam associados ao financiamento de 83,3% das empresas estudadas. No estágio atual, Startup, apenas 40% dos casos (4 de 10 empresas que alcançaram este estágio de desenvolvimento) fizeram uso de recursos desta natureza.

FIGURA 7 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Individuais no estágio de Startup.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1	◆	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	◆	◆	◆		A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento		A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento		
EMP 2	◆			◆	◆							
EMP 3				◆								
EMP 4												
SOL 1	◆			◆	◆							
SOL 2												
SOL 3												
REC 1				◆	◆							
REC 2												
REC 3												
SET 1	◆				◆							
SET 2	◆				◆							
TEC 1	◆			◆	◆							
TEC 2	◆			◆	◆							

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.2.2. Mapa 5 - Recursos Públicos

Para as fontes deste tipo, conforme destacado no Mapa 5, a seguir, as características referentes ao Setor de atuação e à Tecnologia seguem como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos públicos captados no estágio de Startup.

Um ponto importante de se notar, é como a partir deste estágio de desenvolvimento, com a empresa mais madura, as características mais importantes para acessar os recursos oriundos de fontes deste tipo se descolam do time empreendedor e se aproximam mais de características da própria empresa que até então eram pouco relevantes, como o tipo de solução (produto) e a natureza da receita (inexistente no estágio anterior).

FIGURA 8 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Públicos no estágio de Startup.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1		Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento					A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento		A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento		
EMP 2												
EMP 3												◆
EMP 4												
SOL 1					◆							◆
SOL 2												
SOL 3												
REC 1					◆							
REC 2												◆
REC 3												
SET 1					◆							◆
SET 2					◆							◆
TEC 1					◆							◆
TEC 2					◆							◆

Fonte: Elaborado pelo autor

4.4.2.3. Mapa 6 - Crédito Tradicional

Um ponto importante de se notar neste caso é, como que a partir deste estágio de desenvolvimento, com a empresa mais madura, as empresas passam a acessar novas fontes de recursos, ampliando o seu leque de possibilidades de financiamento. Ainda assim, cabe destacar que é um acesso com algumas limitações, tendo em vista que apenas 10% das empresas que alcançaram este estágio de desenvolvimento (1 de 10) acessou recursos oriundos de fontes deste tipo.

FIGURA 9 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso ao Crédito Tradicional no estágio de Startup.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12				
EMP 1		Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento					A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento		A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento	◆					
EMP 2																
EMP 3															◆	
EMP 4																
SOL 1																
SOL 2																
SOL 3																
REC 1																
REC 2																
REC 3																
SET 1																
SET 2																
TEC 1															◆	
TEC 2											◆					

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.2.4. Mapa 7 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed

Para as fontes deste tipo, conforme destacado no Mapa 7, a seguir, as características referentes ao Time Empreendedor, ao Setor de Atuação e à Tecnologia seguem como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos públicos captados no estágio de Startup.

Um ponto importante de se notar é que, mesmo com a empresa mais madura e conseguindo criar marcos de tração (como a presença de receita), para as fontes deste tipo o time empreendedor (em especial a sua experiência profissional pregressa e sua energia empreendedora) segue sendo um elemento importante na avaliação para a concessão de recursos.

FIGURA 10 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed no estágio de Startup.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1		Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento		◆				◆		◆	
EMP 2					◆							
EMP 3					◆		◆	A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento			◆	
EMP 4					◆							
SOL 1					◆		◆				◆	
SOL 2												
SOL 3												
REC 1					◆							
REC 2												
REC 3												
SET 1					◆		◆		◆		◆	
SET 2					◆		◆		◆			◆
TEC 1		Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento			◆		◆	A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento			◆	
TEC 2					◆		◆				◆	

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.2.5. Conclusões do Estágio de Startup

Antes do aprofundamento nos mapas e posterior apresentação das conclusões acerca do Estágio de Startup, é importante destacar a ausência do mapa referente ao tipo de financiamento 'Venture - Seed'. De forma breve, o respectivo mapas não foi apresentado, tendo em vista que, para nenhuma das 10 empresas investigadas e que alcançaram o respectivo estágio de desenvolvimento, houve o acesso aos recursos de fontes deste tipo no Estágio de Startup.

Partindo para uma leitura mais aprofundada dos mapas, alguns elementos podem ser destacados.

Neste estágio, a estrutura de financiamento das startups muda um pouco.

Uma primeira alteração que pode ser destacada, é o acesso aos recursos de 'Crédito Tradicional - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras'. Esta nova

origem de recursos aparentemente está atrelada à evolução da empresa, agora mais madura e, portanto, com menos riscos para estas instituições - que não possuem uma estrutura de análise risco-retorno construída e habituada com o cenário incerto das startups (HALL, 2005; HUBBARD, 1998).

Um outro destaque importante, pode ser atribuído à redução da participação dos Recursos Individuais na jornada de financiamento das startups. Na fase de Semente e P&D, este tipo de financiamento foi adotado em 83,3% das empresas. Por outro lado, na fase de startup, essa participação caiu para 40%, reforçando a imagem de que o amadurecimento da empresa a permite buscar recursos em fontes mais distantes (em termos de relacionamento) dos fundadores, e que por vezes são mais adequadas ao momento da empresa.

Ainda, como destaque, verifica-se uma mudança nos 'tipos primários' de financiamento, conforme destaca a TABELA 2, abaixo.

TABELA 2 - porcentagem de empresas que acessaram cada tipo de financiamento nos estágios de Semente e P&D e Startup

Estágio/ Fonte	Recursos Individuais	Recursos Públicos	Crédito Tradicional	Venture - Invest. Anjo e Pré-Seed	Venture - Seed
Semente e P&D	83,3%	25%	0%	50%	0%
Startup	40%	20%	10%	40%	0%

Fonte: Elaborado pelo autor

Por fim, como destaque final deste estágio, há uma aparente redução na demanda por financiamento externo nesta fase (2 empresas - 20% do total que alcançou o presente estágio, não realizaram novas captações no estágio de Startup). Duas hipóteses para essa queda, que demandam maior investigação, mas cujos primeiros indícios apareceram nas entrevistas foram:

- a) Algumas empresas, de acordo com os empreendedores, se capitalizaram bem no estágio de Semente e P&D. De modo que conseguiram "esticar" o uso deste recurso até a fase de Crescimento, quando aí, sim, precisaram de uma nova captação.

- b) Algumas empresas, de acordo com os empreendedores, conseguiram encontrar rapidamente o seu modelo de crescimento escalável, de modo que atravessaram rapidamente a fase de Startup, não precisando de nova captação neste estágio de desenvolvimento.

4.3.3. Mapas do estágio de Crescimento

4.3.3.1. Mapa 8 - Recursos Individuais

Para as fontes deste tipo, o mais importante é notar a brusca queda no total de empresas se financiando com Recursos Individuais neste estágio de desenvolvimento. Este movimento reforça a percepção de que os recursos oriundos de fontes deste tipo se tornam menos relevantes conforme a empresa vai crescendo e construindo marcos de tração - e, portanto, conseguindo acessar novos tipos (e novas fontes) de recursos.

Ainda, conforme destacado no Mapa 8, a seguir, as características referentes ao Time Empreendedor e à Tecnologia seguem como elementos importantes - na visão dos fundadores das startups entrevistadas - para acesso aos recursos individuais captados no estágio de Crescimento.

Entretanto, um ponto importante de se notar, é o fato da natureza das receitas surgir como uma característica importante para a concessão dos recursos, o que pode indicar uma busca desse tipo de financiamento por elementos de maior estabilidade e segurança nas empresas para as quais estão concedendo os recursos.

Um outro ponto destaque, é o ganho de relevância deste tipo de financiamento neste estágio de desenvolvimento. De todas as empresas investigadas e que alcançaram este estágio, 37,5% (3 de 8) delas, captaram recursos com fontes deste tipo.

FIGURA 12 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos Recursos Públicos no estágio de Crescimento.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12		
EMP 1	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento											
EMP 2														
EMP 3										◆			◆	
EMP 4														
SOL 1					◆			◆			◆			
SOL 2														
SOL 3														
REC 1					◆						◆			
REC 2														
REC 3														
SET 1					◆			◆			◆			
SET 2					◆			◆			◆			
TEC 1					◆						◆			
TEC 2					◆						◆			
							Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento		A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento					

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.3.3. Mapa 10 - Crédito Tradicional

Um ponto importante de se notar neste caso é que, assim como no estágio de desenvolvimento anterior (Startup) o acesso às fontes deste tipo ainda são limitados (e/ou pouco atrativos) para as empresas investigadas - apenas 12,5% (1 de 8), que alcançaram este estágio de desenvolvimento, acessaram recursos oriundos de Crédito Tradicional. Apesar do universo amostral limitado (apenas 1 caso), cabe destacar a manutenção do aparente pragmatismo de análise das fontes do presente tipo, ao considerarem poucos critérios (e critérios objetivos) em sua

avaliação para a concessão dos recursos - no presente caso, apenas a Natureza da Receita.

FIGURA 13 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso ao Crédito Tradicional no estágio de Crescimento.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12		
EMP 1	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento											
EMP 2														
EMP 3														
EMP 4														
SOL 1														
SOL 2														
SOL 3														
REC 1														
REC 2														
REC 3														
SET 1														
SET 2														
TEC 1														
TEC 2														

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.3.4. Mapa 11 - Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed

Um primeiro ponto de destaque, conforme apontado no Mapa 11, diz respeito à redução do número de empresas que se financiaram com recursos de fontes deste tipo. No estágio anterior, Startup, 40% das empresas adotaram fontes de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed para se financiar. No estágio atual, por sua vez, apenas 25% (2 de 8) das empresas investigadas fizeram uso de fontes deste tipo para se capitalizar, o que pode ser um indicador de uma menor aderência deste tipo de fonte de financiamento a este estágio de desenvolvimento da empresa, mais madura e com demandas diferentes - por mais recursos e profissionalismo dos investidores.

Um outro elemento de destaque importante é a manutenção das características referentes ao Time Empreendedor como algo importante no acesso aos recursos. Este ponto reforça a percepção de que, por mais que a empresa esteja se tornando um ativo mais estável e seguro para financiamento, a partir da criação dos marcos de tração, o Time Empreendedor ainda ocupa um papel importante na avaliação de risco-retorno dos investidores.

FIGURA 14 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed no estágio de Crescimento.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12				
EMP 1	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento				Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	◆	A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento			◆				
EMP 2				◆	◆											
EMP 3				◆	◆											
EMP 4				◆	◆											
SOL 1				◆												
SOL 2																
SOL 3																
REC 1															◆	
REC 2																
REC 3																
SET 1													◆			◆
SET 2													◆			◆
TEC 1																
TEC 2																

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.3.5. Mapa 12 - Venture - Seed

Um ponto importante de se notar neste caso é, como que a partir deste estágio de desenvolvimento, com a empresa mais madura, as empresas passam a

acessar novos tipos de recursos, ampliando o seu leque de possibilidades de financiamento.

Este novo tipo, inclusive, assume um papel crucial neste estágio de desenvolvimento, sendo responsável por financiar 50% das empresas investigadas e que alcançaram a fase de Crescimento.

Um outro ponto importante de destacar é a consolidação de algumas características, como:

- a) Time Empreendedor
- b) Natureza da Receita - Software as a Service
- c) Tipo de Solução - Produto
- d) Setor de atuação - Tamanho do Mercado e Perfil do Público Alvo
- e) Tecnologia - 100% proprietária e Inovadora

Vale lembrar que estas características já eram tidas como importantes para fontes de outro tipo, os Investidores Anjo e Pré-Seed (tanto no estágio de Crescimento, como nos estágios de desenvolvimento anteriores).

FIGURA 15 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso aos recursos de Venture - Seed no estágio de Crescimento.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12				
EMP 1	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento		◆	◆	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento		A empresa não se financiou neste estágio de desenvolvimento							
EMP 2					◆	◆										
EMP 3					◆	◆										
EMP 4					◆	◆										
SOL 1					◆	◆				◆						
SOL 2																
SOL 3																
REC 1								◆		◆		◆			◆	
REC 2																
REC 3																
SET 1								◆					◆			◆
SET 2								◆								◆
TEC 1								◆						◆		◆
TEC 2				◆					◆		◆					

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.3.6. Conclusões do Estágio de Crescimento

A partir de leitura aprofundada dos mapas deste estágio de desenvolvimento, alguns elementos podem ser destacados.

Neste estágio, a estrutura de financiamento das startups passa, mais uma vez, por mudanças.

Uma primeira alteração que pode ser destacada, é o acesso aos recursos de 'Venture - Seed'. Esta nova origem de recursos aparentemente está atrelada à evolução da empresa, agora mais madura e, portanto, com novas demandas: de recursos (em volumes maiores) e de profissionalismo por parte dos investidores. Este novo tipo de financiamento, inclusive, assume um papel central neste estágio, o que pode ser verificado na evolução da estrutura dos 'tipos primários' de financiamento, conforme destaca a TABELA 3, abaixo.

TABELA 3 - Porcentagem de empresas que acessaram cada tipo de financiamento nos estágios de Semente e P&D, Startup e Crescimento

Estágio/ Fonte	Recursos Individuais	Recursos Públicos	Crédito Tradicional	Venture - Invest. Anjo e Pré-Seed	Venture - Seed
Semente e P&D	83,3%	25%	0%	50%	0%
Startup	40%	20%	10%	40%	0%
Crescimento	12,5%	37,5%	12,5%	25%	50%

Fonte: Elaborado pelo autor

Por fim, como destaque final, um ponto importante de destacar é a consolidação de algumas características, como elementos importantes para os dois principais tipos de financiamento neste estágio de desenvolvimento (Recursos Públicos e Venture - Seed), dentre eles:

- a) Time Empreendedor (esta, é um pouco menos relevante para os recursos públicos, mas ainda se faz presente)
- b) Natureza da Receita - Software as a Service
- c) Tipo de Solução - Produto
- d) Setor de atuação - Tamanho do Mercado e Perfil do Público Alvo
- e) Tecnologia - 100% proprietária e Inovadora

4.3.4. Crescimento Sustentável

4.3.4.1. Mapa 13 - Crédito Tradicional

Em linha com as características apontadas anteriormente, as fontes do tipo Crédito Tradicional também demonstraram - na visão dos fundadores das startups - maior interesse nas características de: Natureza da receita; Tipo de Solução; Setor de Atuação e Tecnologia, com menor destaque para a experiência profissional progressa do Time Empreendedor, conforme destacado no Mapa 13. No entanto, cabe reforçar que este é um recorte pautado em universo amostral limitado (apenas 1 caso).

FIGURA 16 - Mapa das características das empresas percebidas pelos fundadores e executivos como importantes para acesso ao Crédito Tradicional no estágio de Crescimento Sustentável.

Empresa / Característica	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	E8	E9	E10	E11	E12
EMP 1	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento
EMP 2												
EMP 3												
EMP 4												
SOL 1												
SOL 2												
SOL 3												
REC 1												
REC 2												
REC 3												
SET 1												
SET 2												
TEC 1	Esta empresa não alcançou este estágio de desenvolvimento											
TEC 2												

Fonte: Elaborado pelo autor

4.3.4.2. Conclusões do Estágio de Crescimento Sustentável

Como ponto de partida, é crítico destacar a ausência de dados que permitam a tomada de conclusões bem fundamentadas neste estágio de desenvolvimento. Conforme apresentado no Mapa 13, apenas 1 das 12 empresas investigadas, na visão dos fundadores, alcançou o estágio de Crescimento Sustentável. Ademais, esta empresa financiou-se, apenas, com fontes do tipo Crédito Tradicional. Desta forma, em virtude da escassez de dados, nenhuma conclusão pode ser estabelecida como representativa da realidade de muitas outras empresas do mercado que estão no estágio de Crescimento Sustentável.

Ainda assim, um destaque é cabido. Cabe notar, mais uma vez, e feitas as ressalvas acerca da limitação de dados neste contexto, a consolidação de alguns elementos, como elementos importantes para os diferentes tipos de financiamento,

não apenas neste estágio de desenvolvimento, mas desde o estágio das startups, em especial:

- a) Time Empreendedor
- b) Natureza da Receita - Software as a Service
- c) Tipo de Solução - Produto
- d) Setor de atuação - Tamanho do Mercado e Perfil do Público Alvo
- e) Tecnologia - 100% proprietária e Inovadora

4.4. Mapas Resumo

Tendo em vista os resultados obtidos a partir das entrevistas, e apresentados nos mapas anteriores, o autor propõe a construção de dois 'Mapas Resumo'. Nestes, busca-se consolidar uma visão sobre a trajetória de financiamento das startups e das características mais importantes para acesso ao capital, a partir da jornada empreendedora das 12 empresas investigadas, ao longo de até quatro estágios de desenvolvimento.

O primeiro Mapa Resumo (FIGURA 17) apresenta os principais grupos de características (Time Empreendedor; Tipo de Solução; Natureza da Receita; Setor de Atuação; Tecnologia), os cinco tipos de financiamento que foram citados ao longo das entrevistas (Recursos Individuais; Recursos Públicos; Crédito Tradicional; Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed; Venture - Seed) e os quatro estágios de desenvolvimento (Semente e P&D; Startup; Crescimento; Crescimento Sustentável) que foram determinados para este trabalho, a partir da revisão da literatura, conforme apontado nos capítulos 2 e 3. Neste mapa, é possível verificar quais os principais grupos de características que, na leitura dos fundadores entrevistados no âmbito desta investigação, foram importantes para o acesso aos recursos junto a cada tipo de financiamento, em cada um dos respectivos estágios de desenvolvimento.

O segundo Mapa Resumo (FIGURA 18), por sua vez, apresenta passo a passo a trajetória de financiamento de cada uma das 12 empresas investigadas - apontando os distintos tipos de recursos acessados por cada empresa em cada um dos estágios de desenvolvimento. Ou seja, diferente do primeiro Mapa Resumo, que apresenta um aprofundamento nas 'características importantes' ao acesso aos recursos junto aos diferentes tipos de financiamento, o segundo Mapa Resumo, tem

o objetivo de apresentar as rotas trilhadas por cada uma das startups investigadas, ao longo de sua jornada de desenvolvimento (e financiamento).

A união destas visões, por sua vez, permitiu a construção de uma série de análises e conclusões, que serão apresentadas a seguir, no capítulo 5, logo após a apresentação dos Mapa Resumo supracitados.

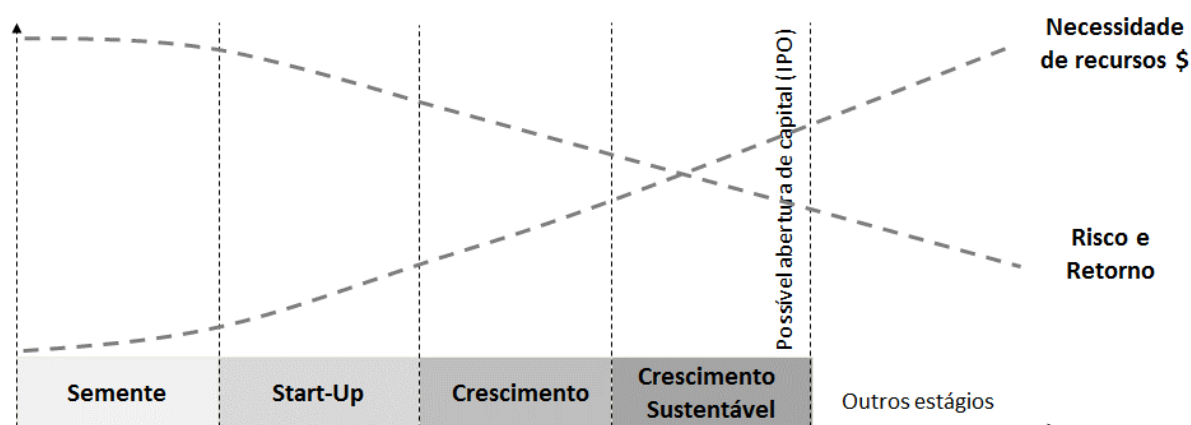
5. CONCLUSÕES

5.1. Análises Finais

A consolidação das análises realizadas no capítulo 4, que culminaram na construção dos Mapas Resumo, apresentados nas FIGURAS 17 e 18, permitiu a elaboração de algumas conclusões acerca das jornadas de financiamento destas empresas investigadas.

Uma primeira conclusão importante, diz respeito à forte dependência das empresas, em estágio inicial (Semente e P&D), do acesso às fontes do tipo 'Recursos Individuais - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos'. Este é um fator que pode estar diretamente associado ao porte da empresa e, conseqüentemente, ao risco (de insucesso) inerente à ela.

FIGURA 19 - Necessidade de recursos financeiros versus risco e retorno



Fonte: Leonel (2014)

Conforme apresentado na FIGURA 19, em geral, no estágio inicial de desenvolvimento as startups apresentam um elevado risco de insucesso, em virtude de elementos, como: maior incerteza de resultados das empresas, ausência de lucros das empresas, perspectiva de retornos pequenos sob o financiamento concedido (em virtude da inabilidade das empresas de conseguir lucros oriundos de uma invenção), ausência de ativos para servir como colateral, ausência de *track record* comprovado (dos empreendedores, executivos e/ou da tecnologia), dentre

outros. (CRISÓSTOMO, 2009; HALL, 2005; LEONEL, 2014; ROCHA, 2000; WONGLIMPIYARAT, 2015)

Desta forma, em virtude dos múltiplos elementos que podem afastar o interesse das fontes de financiamento mais distantes dos fundadores (em termos de relacionamento), aquelas fontes mais próximas, como familiares e amigos surgem como uma saída importante para o financiamento dessas empresas. Esta proximidade, inclusive, se materializa na característica mais valorizada por fontes do tipo 'Recursos Individuais' para a concessão de recursos, o Time Empreendedor da startup. Como destaque, inclusive, há uma percepção de maior valor em características menos objetivas, como a energia empreendedora e a resiliência, antes de aspectos mais objetivos, como a formação acadêmica e a experiência profissional pregressa, por exemplo. O Time Empreendedor, inclusive, foi uma característica importante não apenas para as empresas que adotaram os recursos individuais como origem de recursos, mas para todas as empresas, independente do tipo de financiamento adotado, neste estágio inicial (Semente e P&D).

Ainda sobre a importância do Time Empreendedor, cabe destacar que esta é uma característica vista como importante para todos os tipos de financiamento (com menor peso, entretanto, na avaliação do Crédito Tradicional), independente do estágio de desenvolvimento no qual a empresa se encontra. Esta conclusão, inclusive, reforça um elemento já apontado na literatura e destacado previamente (no capítulo 2 deste trabalho) - as competências do empreendedor e da equipe como um elemento primordial nos critérios de avaliação das startups pelas fontes de financiamento.

Um outro *insight* importante, no contexto do estágio de Semente e P&D, diz respeito a dois casos em específico, as empresas 7 e 10. Apenas estas duas startups, conforme apresentado na FIGURA 18, não fizeram uso de 'Recursos Individuais' no estágio inicial (Semente e P&D). Buscando entender o que poderia haver de diferente com essas duas empresas para terem um ponto de partida distinto da maioria (absoluta) das demais empresas investigadas, chegou-se aos seguintes resultados:

- a) Empresa 7: trata-se de uma empresa fundada por uma empreendedora de 'segunda jornada'. Ou seja, trata-se de uma fundadora que já empreendeu anteriormente, o que pode, aos olhos das fontes de financiamento (de

diferentes tipos), reduzir a percepção de risco ante este novo negócio, facilitando o acesso a recursos de outras fontes.

- b) Empresa 10: trata-se de uma empresa fundada 'dentro' de uma universidade pública, a partir das pesquisas acadêmicas de seu fundador. Ademais, trata-se de uma empresa construída em torno de uma tecnologia robusta e a partir de conhecimentos complexos (*hard science*). Ou seja, a singularidade da inovação desenvolvida pela empresa, além da associação a uma instituição bem estabelecida, como uma universidade pública, pode ter reduzido a percepção de risco ante este negócio, facilitando o acesso a recursos de outras fontes - além dos recursos individuais.

Ainda sobre o estágio de Semente e P&D, outro elemento que merece destaque é a presença dos 'Recursos Públicos' como um tipo importante de financiamento para as empresas no início de sua jornada. Cabe destacar que, para as empresas investigadas, foi reportado por alguns empreendedores a utilização de Recursos Públicos não apenas nacionais, mas também de programas internacionais - o que amplia o leque de possibilidades e fontes que podem ser adotadas por empresas em estágio inicial.

Um outro elemento de destaque, ainda no estágio de Semente e P&D, diz respeito à capacidade das empresas de acessarem o mercado de Venture Capital (por meio de rodadas anjo e pré-seed) ainda em estágio pré-operacional, o que pode dar indícios de um maior "apetite" do mercado de VC ao risco, no contexto do mercado brasileiro de startups de software.

Indo adiante, conforme a empresa vai crescendo, e criando novos marcos de tração, novos tipos de financiamento (e fontes de recursos) vão surgindo como possibilidades para o financiamento destas startups. Isto se materializa, por exemplo, assim como apresentado nas FIGURAS 17 e 18, no acesso ao 'Crédito Tradicional' pela primeira vez, para as empresas investigadas, a partir do estágio de Startup.

As fontes de 'Crédito Tradicional', inclusive, são base para um outro *insight* importante. Diferente dos outros tipos de financiamento, que se assemelham bastante em relação às características tidas como importantes para concessão dos recursos, o 'Crédito Tradicional', aparentemente, realiza uma análise mais distante, sóbria e objetiva. Isto é, trata-se de um tipo de financiamento que avalia poucos

critérios objetivos (prioritariamente Natureza da Receita e Tecnologia) antes de conceder recursos, não voltando-se para avaliar coisas como o Time Empreendedor, por exemplo - critério fundamental para os outros tipos de financiamento. Esta mudança, reforça elementos já destacados por Roberts (1991) que afirma que esses critérios (importantes na avaliação das fontes) variam, pois a cada estágio de desenvolvimento as empresas passam a apresentar diferentes características que parecem influenciar a atitude em relação ao risco, preferência de investimentos e o critério de seleção das fontes de financiamento acessíveis às empresas inovadoras.

Sobre a construção de marcos de tração, e o acesso a novos tipos (e fontes) de recursos, tem-se, além do 'Crédito Tradicional', o ganho de força do 'Venture - Investimento Anjo e Pré-Seed'. Entretanto, cabe destacar que, apesar destes novos marcos de evolução da empresa (como o início da existência das receitas nas startups), o 'Time Empreendedor' segue sendo um elemento importante para este tipo de fonte de recursos. Neste sentido, Nofsinger e Wang (2011) já haviam pontuado que os investidores, sejam eles formais ou informais, creditam ao empreendedor e/ou a equipe um papel importante. Enquanto os investidores formais (institucionais) esperam reduzir o seu risco com um mix de empreendedores experientes e mecanismos (jurídicos) de proteção, os investidores informais costumam ser mais próximos dos empreendedores e confiam em seu caráter.

Ainda no estágio de Startup, verifica-se que os Recursos Individuais e os Recursos Públicos seguem ocupando um papel importante na jornada de financiamento das empresas investigadas, o que pode mostrar que, mesmo com a criação de marcos de tração e o "surgimento" de novos tipos de financiamento na realidade dessas empresas, o acesso a estes "novos recursos" talvez não seja assim tão fácil.

Conforme a empresa segue evoluindo e encontrando uma estrutura escalável e replicável de crescimento, ela deixa o estágio de Startup para trás e entra no estágio, aqui categorizado, como Crescimento.

Neste estágio (Crescimento), o primeiro destaque fica por conta da grande perda de relevância dos 'Recursos Individuais' como tipo de financiamento para as empresas estudadas. Conforme apresentado na FIGURA 18, apenas um caso (Empresa 4), fez uso de 'Recursos Individuais' no presente estágio. Cabe destacar, contudo, que trata-se de uma empresa que tem uma jornada totalmente financiada

pelo próprio fundador, em conjunto com a própria geração de caixa do negócio. Ou seja, trata-se de uma exceção em relação ao grupo de empresas investigadas.

Outro elemento importante do estágio de Crescimento, diz respeito à consolidação dos 'Recursos Públicos' como um tipo importante de financiamento para as startups. Conforme apontado na TABELA 3, 37,5% das empresas analisadas (e que alcançaram este estágio de desenvolvimento) se financiaram com o uso de 'Recursos Públicos', fazendo deste o segundo tipo de financiamento mais importante no presente estágio.

Entretanto, na visão do autor, um *disclaimer* é importante de ser registrado acerca deste ponto. A maioria das empresas investigadas (8 de 12) encontravam-se no estágio de Crescimento no momento de realização desta pesquisa. A presente pesquisa, também, foi realizada entre os anos de 2020 e 2022, com as entrevistas junto aos empreendedores sendo realizadas entre os meses de setembro e outubro de 2022. Estes marcos temporais são importantes, pois, parte destas empresas viveu parte (senão a totalidade) da pandemia de COVID-19 no estágio de Crescimento. E, durante a pandemia de COVID-19, como forma de apoio às pequenas e médias empresas, o governo federal e os governos estaduais liberaram diversas linhas de crédito e de fomento (Recursos Públicos), em especial por meio dos Bancos de Desenvolvimento, para as pequenas e médias empresas. Desta forma, essa forte presença dos 'Recursos Públicos' no estágio de Crescimento pode ter um caráter contextual. E este contexto, por sua vez, pode ter inflado a relevância deste tipo de financiamento para o respectivo estágio de desenvolvimento.

Ainda sobre o estágio de Crescimento, mais um tipo passa a compor o leque de possibilidades de acesso a recursos para as startups, o 'Venture - Seed' que, como tipo de financiamento mais importante, contribui para o financiamento de 50% das empresas investigadas (e que alcançaram o respectivo estágio).

Um outro ponto importante de destacar é a consolidação de alguns elementos, que já eram tidos como importantes para os Investidores Anjo e Pré-Seed (neste estágio de desenvolvimento e nos anteriores), como elementos importantes para este tipo (Venture - Seed) também, dentre eles: Time Empreendedor; Natureza da Receita - Software as a Service; Tipo de Solução - Produto; Setor de atuação - Tamanho do Mercado e Perfil do Público Alvo; Tecnologia - 100% proprietária e Inovadora.

Falando, brevemente, sobre o último estágio de desenvolvimento (Crescimento Sustentável). Apenas uma empresa se enquadrou neste estágio, de acordo com os respectivos fundadores, de modo que trata-se de um universo muito pouco representativo para a construção de qualquer análise e/ou destaque.

Por fim, antes de serem encerradas as análises, dois *insights* ainda se fazem necessários.

O primeiro deles diz respeito à semelhança entre as características tidas como importantes para acesso aos tipos: Recursos Públicos e Venture. Essa semelhança pode estar associada a um fato destacado nas entrevistas: além do acesso às linhas disponibilizadas no contexto da pandemia de COVID-19, algumas das startups acessaram recursos públicos por meio de linhas de crédito e programas de subvenção voltados especificamente à inovação. De acordo com os empreendedores entrevistados, os editais destes programas avaliam "aspectos inovadores" da empresa, como sua tecnologia, a solução e sua equipe, por exemplo - em linha com alguns dos critérios avaliados pelos VCs para a realização dos investimentos.

O segundo destaque diz respeito à relevância da Natureza da Solução (especificamente Produto) como uma característica importante para acesso aos recursos. Para todas os tipos de financiamento (em menor nível para o Crédito Tradicional) e em todos os estágios de desenvolvimento, esta característica demonstrou-se um critério relevante. Este fator, por sua vez, pode estar relacionado à busca das fontes de financiamento (dos diversos tipos) de reduzirem o seu risco, tendo em vista que empresas de Produto tendem a ser mais escaláveis e a possuírem múltiplos maiores de valoração do que empresas de serviços - portanto, garantindo um maior retorno para as fontes financiadoras e equilibrando o elevado risco que as startups apresentam na avaliação 'risco-retorno' realizada pelas fontes de financiamento. (DAMODARAN, 2022)

Após a realização das entrevistas, organização dos dados, construção dos mapas e realização das análises, diversos pontos puderam ser levantados e expostos nos parágrafos anteriores. Como apanhado deste trabalho, foi realizada a construção do Mapa de acesso a financiamento para startups (FIGURA 20), destacando as principais características valorizadas pelos diferentes tipos de financiamento, para cada estágio de desenvolvimento, que foram identificadas no contexto deste trabalho.

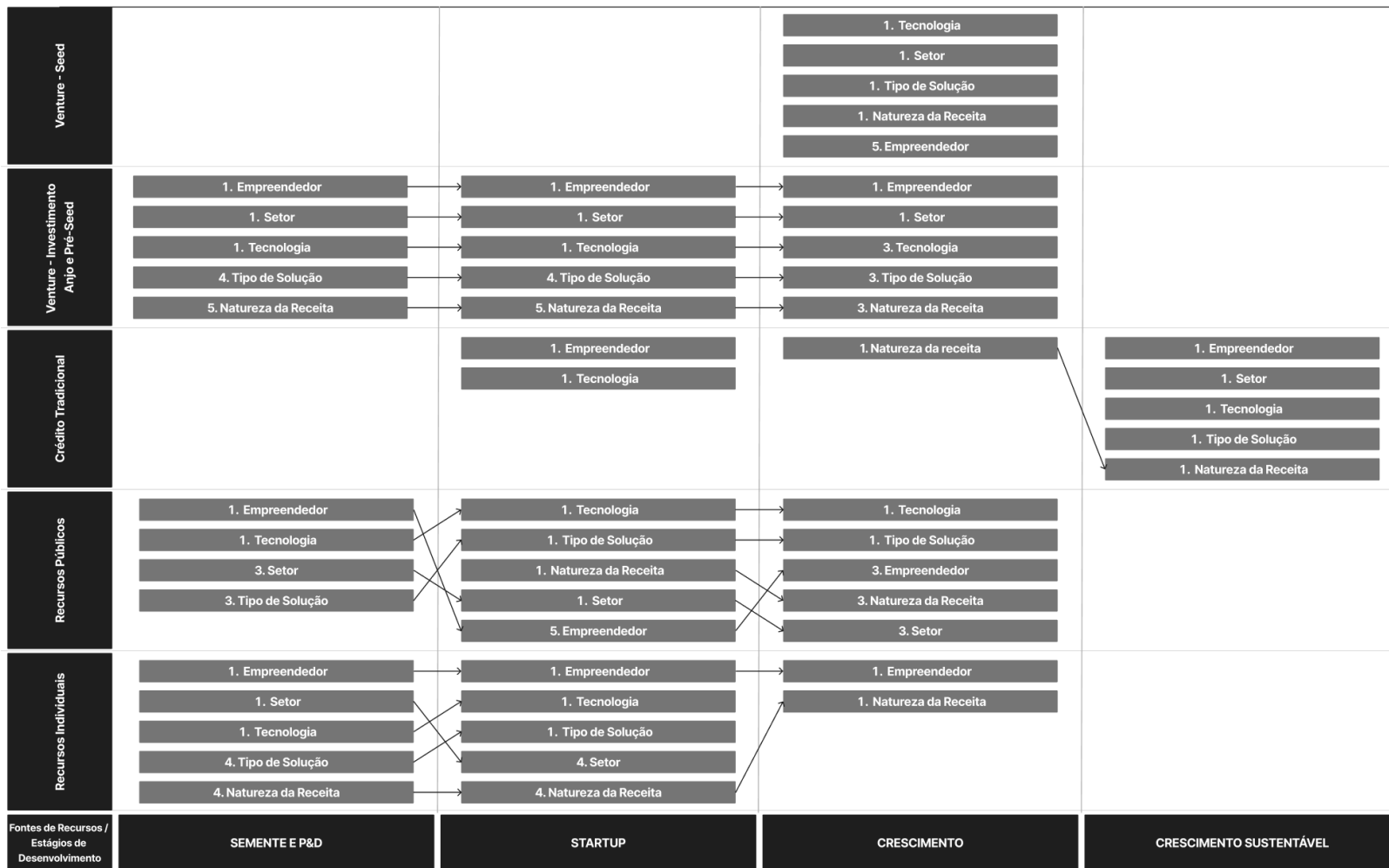
5.2. Mapa de acesso a financiamento para startups

O mapa de acesso a financiamento para startups (FIGURA 20) disposto abaixo, apresenta um ranqueamento das características tidas como mais importantes no sucesso das startups ao acessar os recursos, na visão dos fundadores.

Para facilitar a leitura do Mapa, alguns pontos são importantes:

1. Os grupos de características das empresas (detalhados no QUADRO 3) foram ranqueados, de acordo com a frequência de citações que receberam nas entrevistas, em posições de 1 a 5 para cada tipo de financiamento em cada estágio de desenvolvimento. Isto é, o grupo de características avaliado na posição de número 1, é aquele cujas características foram citadas mais frequentemente para aquele determinado tipo de financiamento e naquele respectivo estágio.
2. Cabe destacar, ainda, que em caso de mesmo volume de citações, os grupos foram ranqueados na mesma posição. Ou seja, mais de um grupo pode dividir a mesma posição.
3. Grupos que não foram citados para um determinado tipo e/ou estágio de desenvolvimento, não foram representados no Mapa.

FIGURA 20 - Mapa de acesso a financiamento para startups



Fonte: Elaborado pelo autor

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como apanhado final desta investigação, ficam registradas aqui algumas considerações finais acerca das descobertas do presente trabalho. Ainda, concentram-se nesta seção as limitações do presente trabalho, bem como algumas sugestões para futuras investigações.

Em primeiro lugar, e conforme sintetizado na FIGURA 20, uma conclusão importante deste trabalho é o fato de que algumas características se mostraram como muito importantes, independente de estágio de desenvolvimento e tipo de financiamento, na avaliação das startups para concessão de recursos, são elas: Time Empreendedor; Natureza da Receita - Software as a Service; Tipo de Solução - Produto; Setor de atuação - Tamanho do Mercado e Perfil do Público Alvo; Tecnologia - 100% proprietária e Inovadora. Ao que parece, estas características podem ser, sim, um determinante para que uma startup de software seja bem sucedida em seu movimento de captação de recursos.

Uma outra conclusão importante do trabalho, e destacando que pode ter havido um viés (inconsciente) de seleção na presente amostra, além, é claro, do universo amostral restrito, o fato é que 10 das 12 empresas investigadas (83,3%) se financiaram com recursos de terceiros 'distantes' (em termos de relacionamento com os fundadores) - isto é, além dos Recursos Individuais - dos próprios sócios, familiares e amigos. Este dado, por sua vez, está alinhado com o *Schumpeter Mark I* em que se estabelece que novas e pequenas empresas inovadoras (condição que, no momento atual, enquadra a realidade das startups), são dependentes da oferta de crédito de agentes externos. (SCHUMPETER, 1939; 1942). Desta forma, portanto, reforça-se ainda mais a importância de buscar-se conhecer (e facilitar) as trajetórias de financiamento das startups.

Nesta busca, de maior conhecimento acerca da trajetória de financiamento das startups, espera-se que o presente trabalho seja entendido por futuros investigadores como um ponto de partida para o aprofundamento no tão importante estudo acerca das rotas de financiamento das startups (e de suas dificuldades).

Para estas futuras investigações, ainda, é importante trazer à tona algumas das limitações deste trabalho.

O presente trabalho optou por trabalhar com a percepção dos empreendedores acerca das características de suas empresas. Em trabalhos

futuros, porém, seria interessante unir (e comparar) as visões dos empreendedores, acerca das características importantes para o sucesso no financiamento, com a ótica das próprias fontes de recursos (que integram cada tipo de financiamento aqui estudado), em si.

Ademais, ainda sobre a percepção dos empreendedores, o presente trabalho optou por seguir com a empresa como objeto de estudo. Entretanto, para investigadores (talvez da Economia Comportamental) que queiram basear-se na figura dos empreendedores como objeto, é importante destacar que, em algumas poucas vezes, os fundadores de uma mesma empresa discordaram acerca das características que poderiam ser consideradas como fundamentais para acesso ao recurso de uma determinada fonte. Cabe citar que tratavam-se de divergências "menores", isto é, havia um consenso, por exemplo, que o Time Empreendedor foi importante para acesso ao recurso. Entretanto, um fundador considerava que a experiência profissional pregressa havia sido um elemento importante, enquanto outro não. Dito isto, reitera-se a provocação, aos futuros investigadores, de que a figura do empreendedor pode ser, sim, um objeto interessante de análise acerca deste tema.

Uma característica importante da presente investigação, e que deve ser levada em conta pelos leitores e futuros investigados, diz respeito ao seu contexto. Conforme pontuado ao longo dos capítulos anteriores, a presente pesquisa foi desenvolvida ao longo de dois anos e em meio a uma pandemia global de COVID-19. É difícil imaginar que o contexto pandêmico (e seus desdobramentos) não tenham afetado, ainda que parcialmente, os resultados da pesquisa, conforme destacado em algumas análises ao longo dos capítulos 4 e 5.

Uma outra limitação importante deste trabalho, e que pode ser aprimorada em investigações futuras, diz respeito ao universo limitado de análises. Aos próximos trabalhos, que busquem seguir a linha proposta por essa dissertação, é recomendada a busca por um universo amostral maior. Aqui, porém, cabe o destaque e a sugestão para a manutenção do método de coleta de dados - as entrevistas estruturadas foram importantes para a extração mais precisa de informações, algo que não foi alcançado em testes preliminares, para os quais apenas a metodologia de *survey* (levantamento de campo) foi adotada.

Por fim, com a construção e divulgação do Mapa, em conjunto com as demais análises e considerações deste trabalho (e de outros que podem surgir a

partir dele), espera-se que os futuros empreendedores, que buscarão encontrar tipos e fontes de recursos para financiarem as suas startups, tenham um caminho facilitado e bem sucedido neste processo, dada a importância que possuem no ecossistema empreendedor e de inovação do Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, Paulo; FERNANDES, João M. Business model development and maturity in software-based startups: Insights from a case study. **Proelium VIII (5)**, p. 99-116, Academia Militar, Lisboa, Portugal, 2020.

BARRENCE, André. Cinco anos de Google for Startups no Brasil: celebrando a evolução do ecossistema e a reinvenção do cotidiano. **Google**. 2021. Disponível em:

<<https://blog.google/intl/pt-br/novidades/iniciativas/cinco-anos-de-google-for-startups-no/>> Acesso em: 08 fev. 2021.

BARKER, Derek; SMITH, David JH. Technology foresight using roadmaps. **Long Range Planning**, v. 28, n. 2, p. 21-28, 1995.

BEGENAU, Juliane; SALOMÃO, Juliana. Firm financing over the business cycle. **The Review of Financial Studies**, v. 32, n. 4, p. 1235-1274, 2019.

BLANK, Steve. **The Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for Products that Win**, John Wiley & Sons, 2020.

BLOCK, Joern H. et al. New players in entrepreneurial finance and why they are there. **Small Business Economics**, v. 50, n. 2, p. 239-250, 2018.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182**, de 1º de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, p. 1-131, 02 de junho de 2021.

BRITO, Débora. Startups crescem no Brasil e consolidam nova geração de empreendedores. **Agência Brasil**. Florianópolis. 14 jul. 2018. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2018-07/startups-crescem-no-brasil-e-consolidam-nova-geracao-de-empreendedores#:~:text=Em%20todo%20o%20Brasil%2C%20estima,o%20nascimento%20do%20novo%20mercado.>> Acesso em: 31 de jul. 2022.

BROWN, J. David; EARLE, John S. Finance and growth at the firm level: Evidence from SBA loans. **The Journal of Finance**, v. 72, n. 3, p. 1039-1080, 2017.

CARPENTER, Robert E.; PETERSEN, Bruce C. Is the growth of small firms constrained by internal finance?. **Review of Economics and statistics**, v. 84, n. 2, p. 298-309, 2002.

CARVALHO, Marly M.; FLEURY, André; LOPES, Ana Paula. An overview of the literature on technology roadmapping (TRM): **Contributions and trends. Technological Forecasting and Social Change**, v. 80, n. 7, p. 1418-1437, 2013.

CAVALCANTE, Anderson; RAPINI, Márcia; LEONEL, Solange. Financiamento da Inovação: uma proposta de articulação entre as abordagens Pós-keynesiana e Neo-schumpeteriana. In: RAPINI, M.; SILVA, L.; ALBUQUERQUE, E. (Orgs.)

Economia da ciência, tecnologia e inovação: Fundamentos teóricos e a economia global. 2. ed. Belo Horizonte: FACE - UFMG, 2021.

CHESBROUGH, Henry. Business model innovation: opportunities and barriers. **Long range planning**, v. 43, n. 2-3, p. 354-363, 2010.

CHRISTENSEN, Clayton M. **O dilema da inovação: quando as novas tecnologias levam empresas ao fracasso.** São Paulo: M. Books do Brasil Editora LTDA, 2012.

CORDER, Solange. SALLES FILHO, Sérgio. Aspectos conceituais do financiamento à inovação. **Revista Brasileira de Inovação**, v.5, n.1, p.33-76, 2006.

COSH, Andy; CUMMING, Douglas; HUGHES, Alan. Outside entrepreneurial capital. **The Economic Journal**, v. 119, n. 540, p. 1494-1533, 2009.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Dificuldades das empresas brasileiras para financiar seus investimentos em capital físico e em inovação. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 13, n. 2, p. 259-280, 2009.

DAMODARAN, Aswath. Data: Current Multiples. **Damodaran Online**. 2022. Disponível em:
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html>
Acesso em: 26 de out. 2022.

DE ALEMIDA, Mirian Bento; DA SILVA, Carlos Eduardo Sanches; LIRA, Jean Marcel Sousa. **Critérios utilizados no processo decisório para investimentos venture capital em startups.** In: **ENEGEP - Encontro Nacional de Engenharia de Produção**, 41, 2021, Foz do Iguaçu, Paraná, Brasil.

DE OLIVEIRA, Maicon Gouvêa et al. **Roadmapping.** Alta Books Editora, 2019.

DISTRITO. Inside Venture Capital Report (Dez/21). **Distrito**. 2021. Disponível em:
<<https://distrito.me/dataminer/reports/>> Acesso em: 08 fev. 2021.

DROVER, Will et al. A review and road map of entrepreneurial equity financing research: venture capital, corporate venture capital, angel investment, crowdfunding, and accelerators. **Journal of management**, v. 43, n. 6, p. 1820-1853, 2017.

ELIA, Gianluca; QUARTA, Fabrizio. Financing the Development of Technology Startups. In: **Innovative Entrepreneurship in Action**. Springer, Cham, 2020. p. 93-114.

FAGERBERG, Jan. **Innovation: a guide to the literature.** In.: FAGERBERG, Jan.; MOWERY, David C.; NELSON, Richard R. (Eds.) **The Oxford handbook of innovation.** Oxford: University Press, 2004.

FERRO, José Roberto; TORKOMIAN, Ana Lúcia Vitale. A criação de pequenas empresas de alta tecnologia. **Revista de Administração de Empresas**, v. 28, n. 2, p. 43-50, 1988.

FLEUR, André Leme; DE OLIVEIRA, Maicon Gouvêa; FREITAS, Jonathan Simões; ROZENFELD, Henrique; PHAAL, Robert; & PROBERT, David., **Roadmapping: uma**

abordagem estratégica para o gerenciamento da inovação em produtos, serviços e tecnologias. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

FREIRE, Carlos Torres; MARUYAMA, Felipe; POLLI, Marco. Inovação e empreendedorismo: políticas públicas e ações privadas. **Novos estudos CEBRAP**, v.36, n. 3, 2017.

FREITAS, Jonathan Simões et al. Structuration aspects in academic spin-off emergence: A roadmap-based analysis. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 80, n. 6, p. 1162-1178, 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.

GOMPERS, Paul A. et al. How do venture capitalists make decisions?. *Journal of Financial Economics*, v. 135, n. 1, p. 169-190, 2020.

GRIVA, Anastasia et al. What do growing early-stage digital start-ups look like? A mixed-methods approach. **International Journal of Information Management**, p. 102427, 2021

HADDAD, H. et al. Business Model Choice Matters: How Business Models Impact Different Performance Measures of Startups. In: **Wirtschaftsinformatik (Zentrale Tracks)**. p. 828-843. 2020.

HALL, Bronwyn H. The financing of innovation. **The handbook of technology and innovation management**, p. 409-430, 2005.

HUBBARD, R. Glenn. Capital-market imperfections and investment. **Journal of Economic Literature**. v. 36, Iss. 1; p. 193 (33 p.), 1998.

KOSTOFF, Ronald N., SCHALLER, Robert R., 2001. Science and technology roadmaps. **IEEE Transaction on engineering management** 48 (2), 132–143

LASICKI, Tyler. **The Rise of Alternative Early Stage Financing Methods**, 2021.

LEONEL, Solange Gomes. **Mitos e verdades sobre a indústria de venture capital**. Tese de Doutorado. Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Universidade Federal de Minas Gerais, 2014.

LERNER, Josh.; NANDA, Ramana. Venture capital's role in financing innovation: What we know and how much we still need to learn. **Journal of Economic Perspectives**, v. 34, n. 3, p. 237-61, 2020.

LEE, Sungjoo; PARK, Yongtae. Customization of technology roadmaps according to roadmapping purposes: Overall process and detailed modules. **Technological forecasting and social change**, v. 72, n. 5, p. 567-583, 2005.

MARCON, Arthur; RIBEIRO, Jose Luis Duarte. How do startups manage external resources in innovation ecosystems? A resource perspective of startups' lifecycle. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 171, p. 120965, 2021.

MARQUES, Vagner Antônio; DE SOUZA, Antônio Artur; FERREIRA DA COSTA JÚNIOR, Atair. Os critérios de avaliação utilizados no processo decisório dos fundos de investimentos em capital empreendedor. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, vol. 8, núm. 2., pp. 317-340. Universidade Federal de Santa Maria. Santa Maria, Brasil. 2015,

NOFSINGER, John. e WANG, Weicheng. Determinants of start-up firm external financing worldwide. **Journal of Banking and Finance**, v.35, n.9, p.2282-2294, 2011.

OLIVEIRA, Xênia L'amour Campos; CABANNE, Cibele Lopes Souto Maior; TEIXEIRA, Rivanda Meira. Metodologias qualitativas de pesquisa em empreendedorismo: revisão de estudos nacionais publicados de 2010 a 2015. **Revista da micro e pequena empresa**, v. 14, n. 1, p. 3-25, 2020.

OZAKI, Adalton Masalu. **Um estudo sobre a elaboração de roadmaps tecnológicos em empresas brasileiras de software**. 2014. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

PARK, Hyunkyung et al. Twenty years of technology and strategic roadmapping research: A school of thought perspective. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 154, p. 119965, 2020.

PHAAL, R.; FARRUKH, C. J. P.; PROBERT, D. R. Customizing roadmapping. **Research-Technology Management**, v. 47, n. 2, p. 26-37, 2004a.

_____. Technology roadmapping - A planning framework for evolution and revolution. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 71, p. 5-26, 2004b.

PROBERT, David; RADNOR, Michael. Frontier experiences from industry-academia consortia. **Research-Technology Management**, v. 46, n. 2, p. 27-30, 2003.

RIES, Eric. **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem sucedidas**. 2ª reimpressão. São Paulo: Ed. Leya. 2012.

ROCHA, Luís. **A teoria financeira no contexto das pequenas e médias empresas: o caso do sector têxtil e de vestuário em Portugal**. Dissertação de Mestrado em Ciências Empresariais apresentada na Faculdade de Economia da Universidade do Porto, 2000.

ROBERTS, Edward B. **Entrepreneurs in high technology: lessons from MIT and beyond**. Oxford University Press, New York, USA, 1991.

SCHUMPETER, Joseph Alois. et al. **Business cycles**. New York: McGraw-Hill, 1939.

_____. **Capitalism, socialism, and democracy**. 3rd ed., New York: Harper & Row. 1942.

_____. **The Theory of Economic Development**, 5th ed. Oxford University Press, New York. 1967.

SHANE, Scott. e CABLE, Daniel. Network ties, reputation, and the financing of new ventures. **Management Science**, v.48, n.3, p.364–381, 2002.

SILVA, Marcos Barcellos da Cunha. **Investidor e investido: o processo decisório no matching entre venture capitals e start-ups no Brasil**. 2013. Dissertação de Mestrado. Programa de Mestrado em Administração de Empresas da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.

SIMÕES, Eliane Antonio et al. Utilização de roadmaps no planejamento orientado à inovação. **Research, Society and Development**, v. 9, n. 5, p. e101952445 - e101952445, 2020.

SUOMALAINEN, Tanja et al. Software product roadmapping in a volatile business environment. **Journal of Systems and Software**, v. 84, n. 6, p. 958-975, 2011.

TEECE, David J. Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy. **Research policy**, v. 15, n. 6, p. 285-305, 1986

WATKINS, Todd A. A framework for innovation roadmapping in microfinance information systems. In: **Moving Beyond Storytelling: Emerging Research in Microfinance**. Emerald Group Publishing Limited, 2009

WONGLIMPIYARAT, Jarunee. Challenges of SMEs innovation and entrepreneurial financing. **World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development**, 2015.

ANEXOS

ANEXO A - Questionário aplicado por meio de entrevistas junto aos fundadores de startups de software no âmbito desta investigação

Trilhas de financiamento para Startups e Scaleups - Mestrado em Empreendedorismo e Inovação Tecnológica (UFMG)

Olá, me chamo Mateus Carneiro e, assim como você, sou fundador de uma startup (Wink - www.wink.com.br).

Sabendo que **um dos grandes desafios** da jornada empreendedora diz respeito ao **acesso a recursos e financiamento das startups**, me propus a estudar, com a orientação de **Dra. Márcia Siqueira Rapini e Dra. Solange Gomes Leonel** (especialistas em Financiamento à Inovação e Venture Capital), quais **as trilhas de financiamento que podem ser acessadas por Startups e Scaleups** ao longo da sua jornada. **O objetivo, ao final da pesquisa, é construir um 'Mapa de Acesso à Capital', apoiando futuros empreendedores na sua jornada de financiamento.**

Como parte desse estudo, portanto, estou acessando dezenas de empreendedores e empreendedoras com o objetivo de entender melhor as trilhas de financiamento que suas startups seguiram. Conto com o seu apoio, e fico à disposição caso queira mais detalhes sobre a pesquisa. Você pode me acessar no mateus@wink.com.br.

P.S.1: Pode ficar tranquilo, ao longo do questionário **não serão solicitadas informações sensíveis** da sua empresa.

P.S.2: O questionário não vai tomar muito do seu tempo e será de grande valia, para a pesquisa e para o ecossistema empreendedor. **O preenchimento completo tem levado, em média, 14 minutos.**

Informações Gerais da Startup

1. Ano de fundação da empresa:

2. Cargo do respondente/entrevistado:

3. Setor de atuação da empresa:

Avaliação de
Estágio de
Desenvolvimento

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

4. Considerando o momento atual da sua empresa, você considera que ela ESTÁ ou JÁ ESTEVE no Estágio SEMENTE/P&D?

Marcar apenas uma oval.

Sim

Não *Pular para a seção 15 (Agradecimento)*

Fontes de
financiamento
adotadas no
estágio
SEMENTE /
P&D

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

Características importantes para acesso ao recurso no estágio SEMENTE / P&D

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

6. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao PERFIL DO EMPREENDEDOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	EMPREENDEDOR - Energia Empreendedora	EMPREENDEDOR - Resiliência	EMPREENDEDOR - Experiência Profissional Progressa	EMPREENDE - Formação Acadêmica
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

7. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao TIPO DE SOLUÇÃO (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto	TIPO DE SOLUÇÃO - Serviço	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto + Serviço
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao NATUREZA DA RECEITA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	NATUREZA DA RECEITA - Venda Recorrente (Assinatura/Saas)	NATUREZA DA RECEITA - Venda Pontual (One-Shot)	NATUREZA DA RECEITA - Venda de Serviços (Cobrança por hora trabalhada)
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

9. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao SETOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	SETOR - Perfil do Público-Alvo	SETOR - Tamanho do Mercado
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

10. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) à TECNOLOGIA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Você deve selecionar, para cada fonte de recurso acessada pela sua empresa, qual(is) a(s) característica(s) que julga ter(em) sido mais importante(s) para acessar o capital. LINHA: fonte de recurso acessada; COLUNA: característica que você julga ter sido importante para captar o recurso junto àquela fonte.

Marque todas que se aplicam.

	TECNOLOGIA - 100% proprietária	TECNOLOGIA - Inovadora
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Avaliação de
Estágio de
Desenvolvimento

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

11. Considerando o momento atual da sua empresa, você considera que ela ESTÁ ou JÁ ESTEVE no Estágio STARTUP?

Marcar apenas uma oval.

Sim

Não *Pular para a seção 15 (Agradecimento)*

Fontes de
financiamento
adotadas no
estágio
STARTUP

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

Características importantes para acesso ao recurso no estágio STARTUP

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

13. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao PERFIL DO EMPREENDEDOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	EMPREENDEDOR - Energia Empreendedora	EMPREENDEDOR - Resiliência	EMPREENDEDOR - Experiência Profissional Pregressa	EMPREENDE - Formação Acadêmica
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

14. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao TIPO DE SOLUÇÃO (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto	TIPO DE SOLUÇÃO - Serviço	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto + Serviço
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

15. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao NATUREZA DA RECEITA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	NATUREZA DA RECEITA - Venda Recorrente (Assinatura/Saas)	NATUREZA DA RECEITA - Venda Pontual (One-Shot)	NATUREZA DA RECEITA - Venda de Serviços (Cobrança por hora trabalhada)
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

16. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao SETOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	SETOR - Perfil do Público- Alvo	SETOR - Tamanho do Mercado
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

17. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) à TECNOLOGIA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Você deve selecionar, para cada fonte de recurso acessada pela sua empresa, qual(is) a(s) característica(s) que julga ter(em) sido mais importante(s) para acessar o capital. LINHA: fonte de recurso acessada; COLUNA: característica que você julga ter sido importante para captar o recurso junto àquela fonte.

Marque todas que se aplicam.

	TECNOLOGIA - 100% proprietária	TECNOLOGIA - Inovadora
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Avaliação de
Estágio de
Desenvolvimento

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

18. Considerando o momento atual da sua empresa, você considera que ela ESTÁ ou JÁ ESTEVE no Estágio CRESCIMENTO?

Marcar apenas uma oval.

Sim

Não *Pular para a seção 15 (Agradecimento)*

Fontes de
financiamento
adotadas no
estágio
CRESCIMENTO

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

Características importantes para acesso ao recurso no estágio

CRESCIMENTO

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

20. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao PERFIL DO EMPREENDEDOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	EMPREENDEDOR - Energia Empreendedora	EMPREENDEDOR - Resiliência	EMPREENDEDOR - Experiência Profissional Progressa	EMPREENDE - Formação Acadêmica
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

21. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao TIPO DE SOLUÇÃO (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto	TIPO DE SOLUÇÃO - Serviço	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto + Serviço
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

22. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao NATUREZA DA RECEITA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	NATUREZA DA RECEITA - Venda Recorrente (Assinatura/Saas)	NATUREZA DA RECEITA - Venda Pontual (One-Shot)	NATUREZA DA RECEITA - Venda de Serviços (Cobrança por hora trabalhada)
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

23. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao SETOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	SETOR - Perfil do Público- Alvo	SETOR - Tamanho do Mercado
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

24. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) à TECNOLOGIA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Você deve selecionar, para cada fonte de recurso acessada pela sua empresa, qual(is) a(s) característica(s) que julga ter(em) sido mais importante(s) para acessar o capital. LINHA: fonte de recurso acessada; COLUNA: característica que você julga ter sido importante para captar o recurso junto àquela fonte.

Marque todas que se aplicam.

	TECNOLOGIA - 100% proprietária	TECNOLOGIA - Inovadora
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Análise de
Estágio de
Desenvolvimento

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

25. Considerando o momento atual da sua empresa, você considera que ela ESTÁ ou JÁ ESTEVE no Estágio CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL?

Marcar apenas uma oval.

Sim

Não *Pular para a seção 15 (Agradecimento)*

Fontes de
financiamento
adotadas no
estágio
CRESCIMENTO
SUSTENTÁVEL

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

Características importantes para acesso ao recurso no estágio
CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL

Descrição dos Estágios:

Semente/P&D: a empresa ainda está em processo de desenvolvimento das suas soluções (produtos e/ou serviços), e ainda não realizou vendas.

Startup: a empresa já possui uma versão finalizada do produto e já realizou as primeiras vendas. Está buscando encontrar um modelo escalável dessas vendas (Product-Market Fit).

Crescimento: a empresa já possui um ou mais produtos no mercado e está investindo em expandir a sua operação de forma acelerada, alcançando novos mercados e clientes - não necessariamente em break-even.

Crescimento sustentável: a empresa já realizou uma (ou mais) onda(s) de expansão e encontrou uma forma de seguir crescendo de forma sustentável - sem queima de caixa.

27. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao PERFIL DO EMPREENDEDOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	EMPREENDEDOR - Energia Empreendedora	EMPREENDEDOR - Resiliência	EMPREENDEDOR - Experiência Profissional Progressa	EMPREENDE - Formaça Acadêmic
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

28. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao TIPO DE SOLUÇÃO (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto	TIPO DE SOLUÇÃO - Serviço	TIPO DE SOLUÇÃO - Produto + Serviço
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

29. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao NATUREZA DA RECEITA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	NATUREZA DA RECEITA - Venda Recorrente (Assinatura/Saas)	NATUREZA DA RECEITA - Venda Pontual (One-Shot)	NATUREZA DA RECEITA - Venda de Serviços (Cobrança por hora trabalhada)
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

30. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) ao SETOR (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Marque todas que se aplicam.

	SETOR - Perfil do Público- Alvo	SETOR - Tamanho do Mercado
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

31. Selecione qual(is) a(s) característica(s) referente(s) à TECNOLOGIA (colunas) que você julga ter(em) sido importante(s) para o sucesso da sua startup no financiamento junto a cada uma das diferentes fontes listadas (linhas)

Você deve selecionar, para cada fonte de recurso acessada pela sua empresa, qual(is) a(s) característica(s) que julga ter(em) sido mais importante(s) para acessar o capital. LINHA: fonte de recurso acessada; COLUNA: característica que você julga ter sido importante para captar o recurso junto àquela fonte.

Marque todas que se aplicam.

	TECNOLOGIA - 100% proprietária	TECNOLOGIA - Inovadora
RECURSOS INDIVIDUAIS - recursos próprios dos sócios, aportes de familiares e/ou amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
RECURSOS PÚBLICOS - Programas de Subvenção e Bancos de Desenvolvimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
CRÉDITO TRADICIONAL - bancos comerciais e/ou de varejo e financeiras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Investimento Anjo e Pré-Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Seed	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Series A+	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Crowdfunding	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Corporate Venture Capital	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
VENTURE - Venture Debt	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>