

BRUNO MOTONO CHOJNIAK

DESENVOLVIMENTO DE *FRAMEWORK* PARA PROSPECÇÃO DE
MODELOS PROMISSORES DE *STARTUPS* EM MERCADOS
INTERNACIONAIS

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para a
obtenção do Diploma de Engenharia de Produção.

São Paulo

2022

BRUNO MOTONO CHOJNIAK

DESENVOLVIMENTO DE *FRAMEWORK* PARA PROSPECÇÃO DE
MODELOS PROMISSORES DE *STARTUPS* EM MERCADOS
INTERNACIONAIS

Trabalho de Formatura apresentado à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo para a
obtenção do Diploma de Engenharia de Produção.

Orientador: Prof.^a Dr.^a Guilherme Ary Plonski

São Paulo

2022

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

Chojniak, Bruno

Desenvolvimento de *framework* para prospecção de modelos promissores de *startups* em mercados internacionais / B. Chojniak -- São Paulo, 2022.
107 p.

Trabalho de Formatura - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.

1. *Venture Capital* 2. Análise de Empresas 3. *Retailtechs* I. Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção II.t.

AGRADECIMENTOS

A minha família, que proporcionou todo o suporte necessário para a minha formação, e a realização de meus objetivos pessoais, acadêmicos e profissionais. Além de experiências, ensinamentos, e princípios que levo para a vida.

Aos meus amigos de infância e do colégio, por tantos anos de amizade, risadas e companheirismo.

Aos meus amigos da Escola Politécnica, que tornaram essa jornada tão mais prazerosa e divertida.

*“The mind that opens to new ideas never returns
to its original size.”*

(Albert Einstein)¹

¹ “A mente que se abre a uma nova ideia jamais voltará ao seu tamanho original.”

RESUMO

O ecossistema brasileiro de inovação e *venture capital* é recente, e atravessa um momento de alto crescimento e consolidação. O número de *startups* fundadas e atingindo patamares relevantes aumenta a cada ano, bem como o número de fundos de VC (*venture capital*) em mercado. Esse contexto estabelece um cenário em que os fundos de VC disputam cada vez mais por oportunidades de investimento, em busca de acesso às melhores companhias para que possam se consolidar como referências na indústria. O cenário é diferente nos mercados internacionais, mais antigos e com instituições já bem estabelecidas. Este projeto constrói um método para que fundos de VC brasileiros possam abordar a prospecção de oportunidades de forma ativa. O método consiste na prospecção de modelos promissores de *startups* internacionais, para que sejam analisados frente a alguns aspectos e validados para eventual importação. O método tem por objetivo permitir que os fundos nacionais se coloquem à frente na disputa por oportunidades, ao identificar modelos ainda não explorados no mercado brasileiro. A aplicação do método é indicada no contexto de um programa de *entrepreneur-in-residence*, para que os modelos vistos como promissores possam ser sugeridos para empreendedores. Para a construção deste método foram estudados conceitos de empreendedorismo, estratégia setorial, *Design Thinking*, matemática financeira para *startups*, e *Customer Development*. Com base nos conhecimentos adquiridos, foi desenvolvido o método e realizada a aplicação prática dele para no mercado de *Retailtechs*.

Palavras-chave: Venture Capital. Startups. Design Thinking.

ABSTRACT

The Brazilian innovation and *venture capital* ecosystem is recent, and is going through a moment of high growth and consolidation. The number of *startups* founded and reaching a high level is increasing every year, as well as the number of VC (*venture capital*) funds in the market. This context establishes a scenario in which VC funds increasingly compete for investment opportunities, seeking access to the best companies so that they can consolidate themselves as references in the industry. The scenario is different in international markets, which are older and have well-established institutions. This project builds a method for Brazilian VC funds to approach the prospection of opportunities in an active manner. The method consists of prospecting promising models of international *startups*, so that they can be analyzed regarding some key aspects and validated for eventual import. The method aims to allow national funds to be ahead in the competition for opportunities, by identifying models not yet explored in the Brazil. The application of the method is indicated in the context of an entrepreneur-in-residence program, so that the models seen as promising can be suggested to entrepreneurs. To build this method, concepts of entrepreneurship, industry strategy, Design Thinking, financial mathematics for *startups*, and Customer Development were studied. Based on the knowledge acquired, the method was developed and practically applied to the retailtech market.

Keywords: Venture Capital. Startups. Design Thinking.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - As Cinco Forças de Portes	43
Figura 2 - Canvas Estratégico	48
Figura 3 - Canvas Estratégico após aplicação do <i>framework</i> das quatro ações	49
Figura 4 - Ilustração da análise SWOT.....	50
Figura 5 - <i>Template</i> do Canvas de modelos de negócios.....	51
Figura 6 - Ilustração do Método de Desenvolvimento de Consumidores	60
Figura 7 - Diagrama de Venn do Método de <i>Design Thinking</i>	61
Figura 8 - Ilustração do <i>framework</i> como um funil.....	64
Figura 9 - Curva de idade dos fundadores de <i>startups</i>	76
Figura 10 - Fluxograma para definição da tese mais atrativa	77
Figura 11 - Mercados de varejo e <i>e-commerce</i> no Brasil	80
Figura 12 - Curva de evolução do <i>e-commerce</i> : Estados Unidos e Brasil.....	82

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Rodadas de investimento no <i>venture capital</i>	31
Tabela 2 - <i>startups</i> com o modelo de plataforma de delivery.....	37
Tabela 3 - Demonstração do TAM <i>bottom-up</i>	56
Tabela 4 - Critérios para a priorização	72
Tabela 5 - Tabelamento da amostra.....	83
Tabela 6 - Análise dos anos de fundação.....	94
Tabela 7 - Análise do ambiente competitivo	96
Tabela 8 - Cálculo de mercado do modelo <i>try-before-you-buy</i>	97
Tabela 9 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de seguros de aparelhos eletrônicos	97
Tabela 10 - Cálculo de tamanho de mercado do modelo de <i>recommerce</i>	98
Tabela 11 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de vendas consultivas para <i>e-commerces</i>	99
Tabela 12 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de <i>manufacturer-to-consumer</i>	99
Tabela 13 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de conceitos virtuais de restaurantes	99
Tabela 14 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de terceirização da gestão de hortaliças	100
Tabela 15 - Definição das barreiras de entrada.....	100
Tabela 16 - Resultado da aplicação do <i>framework</i>	101

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Vale da Morte para <i>startups</i>	30
Gráfico 2 - Número de <i>deals</i> e volume de investimento no ecossistema de inovação brasileiro	32
Gráfico 3 - Penetração da internet na América Latina <i>versus</i> outros países.....	33
Gráfico 4 - Diagrama de Gantt comparativo entre incubadoras e aceleradoras.....	34
Gráfico 5 - Número de <i>deals</i> e volume de investimento de <i>Corporate Venture Capital</i> no Brasil	35
Gráfico 6 - Representatividade das empresas de tecnologia no PIB: Brasil x Mundo .	36
Gráfico 7 - Volume de investimento em <i>venture capital</i> por região.....	36
Gráfico 8 - Distribuição do retorno de <i>deals</i> de tecnologia no Brasil	70

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 - Margem de contribuição.....	57
Equação 2 – <i>Lifetime</i>	58
Equação 3 - <i>Lifetime value</i>	58
Equação 4 - <i>Customer Acquisition Cost</i>	58
Equação 5 - MOIC.....	69

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

VC	Venture Capital
CVC	Corporate Venture Capital
CAC	Customer Acquisition Cost
LTV	Lifetime value
LT	Lifetime
SaaS	Software as a service
B2C	Business-to-consumer
B2B	Business-to-business

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	29
1.1	Contexto do trabalho	29
1.1.1	<i>Venture Capital</i> (VC)	29
1.1.2	<i>venture capital</i> no Brasil.....	31
1.1.3	Outras iniciativas voltadas para o suporte a <i>startups</i>	33
1.1.3.1	Aceleradoras e Incubadoras.....	33
1.1.3.2	Investidores-anjo.....	34
1.1.3.3	<i>Crowdfundings</i>	34
1.1.3.4	<i>Corporate Venture Capital</i> (CVC).....	34
1.1.4	<i>Venture Capital</i> no mundo.....	35
1.2	Motivações.....	37
1.2.1	Caravela Capital	38
1.2.2	Prospecção de oportunidades em uma gestora de <i>venture capital early-stage</i> 38	
1.2.3	Entrepreneur in Residence	39
1.3	Estrutura.....	40
2	Revisão Bibliográfica	42
2.1	Estratégia Competitiva Setorial	42
2.1.1	As Cinco Forças de Porter	42
2.1.1.1	Rivalidade entre Concorrentes.....	43
2.1.1.2	Ameaça de substitutos.....	44
2.1.1.3	Ameaça de novos entrantes	44
2.1.1.4	Poder de Barganha dos Clientes	45
2.1.1.5	Poder de Barganha dos Fornecedores	46
2.1.2	Estratégia do Oceano Azul.....	46
2.2	Análises Qualitativas de Modelos de Negócios.....	49

2.2.1	Modelos de Negócios.....	49
2.2.2	Análise SWOT	50
2.2.3	Canvas do Modelo de Negócios	51
2.2.3.1	Segmentos de clientes	51
2.2.3.2	Proposta de valor	51
2.2.3.3	Canais.....	52
2.2.3.4	Relacionamento com os clientes.....	52
2.2.3.5	Fontes de receita	52
2.2.3.6	Recursos principais	53
2.2.3.7	Atividades-chave	53
2.2.3.8	Parcerias-chave	53
2.2.3.9	Estrutura de custos	54
2.3	Análises Quantitativas de Modelos de Negócios	54
2.3.1	Tamanho de Mercado	54
2.3.2	Matemática financeira para <i>startups</i>	57
2.3.2.1	Unit Economics	57
2.3.2.2	Margem de contribuição.....	57
2.3.2.3	<i>Churn Rate</i>	57
2.3.2.4	Tempo de Vida de um Cliente.....	58
2.3.2.5	Lifetime Value (LTV).....	58
2.3.2.6	<i>Customer Acquisition Cost (CAC)</i>	58
2.3.2.7	LTV/CAC	59
2.4	Métodos para o Desenvolvimento de <i>startups</i>	59
2.4.1	<i>Lean startup</i>	59
2.4.1.1	<i>Minimal Viable Product (MVP)</i>	60
2.4.1.2	<i>Pivot</i>	60
2.4.1.3	<i>Costumer Development</i>	60

2.4.2	<i>Design Thinking</i>	61
2.4.3	<i>Product-market fit</i>	62
3	Construção do <i>Framework</i>	64
3.1	1º Passo - Mapeamento do Mercado Referência	65
3.2	2º Passo – Tabelamento.....	65
3.3	3º Passo – Escolha de Teses em Ascensão.....	66
3.4	4º Passo - Mapeamento do Ambiente Competitivo	67
3.4.1	Relevância do Mapeamento do Ambiente Competitivo.....	67
3.4.2	Critérios para o Mapeamento do Ambiente Competitivo	68
3.5	5º Passo - Análise de Mercado Endereçável.....	68
3.5.1	Relevância da Análise de Mercado Endereçável	68
3.5.2	Critérios para a Análise de Mercado Endereçável	70
3.6	6º passo - Barreiras de Entrada	71
3.7	7º passo – Priorização.....	72
4	Procedimentos de validação da tese após aplicação do <i>framework</i>	74
4.1	Escolha do Time.....	74
4.2	Customer Validation	76
4.2.1	Entrevistas.....	77
4.2.1.1	Entrevistas com Clientes	77
4.2.1.2	Entrevistas com executivos da alta gestão dos <i>benchmarks</i>	78
4.2.2	MVP.....	78
4.2.2.1	Métricas comerciais	79
4.2.2.2	Unit Economics	79
5	Aplicação do <i>Framework</i> para o mercado de <i>Retailtechs</i>	80
5.1	Contexto e dinâmicas do mercado brasileiro de <i>Retailtech</i>	80
5.2	Aplicação do <i>framework</i>	82
5.2.1	Aplicação do 1º passo do <i>framework</i>	82

5.2.2	Aplicação do 2º passo do <i>framework</i>	83
5.2.2.1	Plataforma única para a criação e gestão de <i>e-commerces</i>	84
5.2.2.2	Agregadores.....	85
5.2.2.3	<i>One-click checkout</i> – finalização de compras em um clique.....	86
5.2.2.4	<i>Buy now, pay later (BNPL)</i> – Compre agora, pague depois.....	87
5.2.2.5	<i>Lease-to-own</i> – leasing através de <i>e-commerces</i>	87
5.2.2.6	<i>Try-before-you-buy</i> – experimente antes de comprar	88
5.2.2.7	Seguro para aparelhos eletrônicos, <i>as a service</i>	88
5.2.2.8	Plataformas de <i>recommerce</i>	88
5.2.2.9	Soluções para engajamento do consumidor de <i>e-commerces</i>	89
5.2.2.10	Ferramentas de fidelização para varejos físicos	89
5.2.2.11	Plataformas de <i>cashback</i> e cupons de desconto	90
5.2.2.12	<i>Live commerce</i> – vendas em tempo real através de influenciadores	90
5.2.2.13	Solução para vendas consultivas em <i>e-commerces</i>	90
5.2.2.14	<i>Marketplaces</i> B2B.....	91
5.2.2.15	<i>Marketplaces</i> para compra e venda de automóveis seminovos	91
5.2.2.16	<i>Manufacturer-to-consumer</i> – solução para fabricantes venderem direto ao consumidor final	91
5.2.2.17	Supermercados digitais	92
5.2.2.18	<i>Quick commerce</i> – entregas rápidas.....	92
5.2.2.19	Comércio de hortaliças imperfeitas, por assinatura	93
5.2.2.20	Terceirização da gestão de hortaliças, para varejos físicos	93
5.2.2.21	Conceitos virtuais de restaurantes.....	93
5.2.2.22	Plataforma única para a gestão de restaurantes	94
5.2.3	Aplicação do 3º passo do <i>framework</i>	94
5.2.4	Aplicação do 4º passo do <i>framework</i>	95
5.2.5	Aplicação do 5º passo do <i>framework</i>	96

5.2.5.1	Modelo 1 – <i>Try-before-you-buy</i>	97
5.2.5.2	Modelo 2 – Seguro de aparelhos eletrônicos <i>as a service</i>	97
5.2.5.3	Modelo 3 – Plataformas de <i>recommerce</i>	98
5.2.5.4	Modelo 4 – Soluções para vendas consultivas em <i>e-commerces</i>	98
5.2.5.5	Modelo 5 – <i>Manufacturer-to-consumer</i>	99
5.2.5.6	Modelo 6 – Conceitos virtuais de restaurantes.....	99
5.2.5.7	Modelo 7 – Terceirização da gestão de hortaliças.....	100
5.2.6	Aplicação do 6º passo do <i>framework</i>	100
5.3	Resultados.....	101
6	Conclusão	102
6.1	Próximos passos	103
6.2	Aprendizados	103
7	Referências Bibliográficas.....	105

1 INTRODUÇÃO

A opção pela criação de um *framework* voltado para a prospecção de oportunidades de empreendedorismo resulta de uma dor prática observada no âmbito profissional do autor, dentro de um fundo de *venture capital*, onde foi exposto a atividades de prospecção e análise de *startups*.

O autor obteve exposição aos temas de empreendedorismo e *startups*, e a conceitos teóricos de *Design Thinking*, e Estratégia Empresarial ao longo de sua graduação em Engenharia de Produção na Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, nas disciplinas: PRO3582 - Projeto Integrado de Sistemas de Produção, e PRO 3483 - Gestão Estratégica da Produção.

1.1 Contexto do trabalho

Para que se entenda os objetivos do trabalho e a sua relevância, é necessária uma contextualização do espaço no qual o trabalho foi desenvolvido.

1.1.1 Venture Capital (VC)

O *venture capital*, traduzido ao português como Capital de Risco, é uma modalidade de investimentos dentro do mercado de capitais privado, voltada para o financiamento de operações de *startups*.

Steve Blank, professor de Stanford e figura renomada do Vale do Silício, define o conceito de *startups*:

“Uma *startup* é uma organização formada para buscar um modelo de negócios repetível e escalável.” (BLANK, 2010)

Assim, *startups* costumam ser baseadas em produtos e não serviços. Serviços podem ser repetíveis, rentáveis, e apresentar crescimento linear, porém dificilmente serão escaláveis como produtos, que possibilitam crescimentos exponenciais.

Além disso, *startups*, em sua essência, se voltam para a resolução de um problema, ou uma dor. Para Michael Siebel, diretor da conceituada aceleradora Y Combinator, os problemas que uma *startup* deve buscar resolver, deve se comparar com cabelos em chamas:

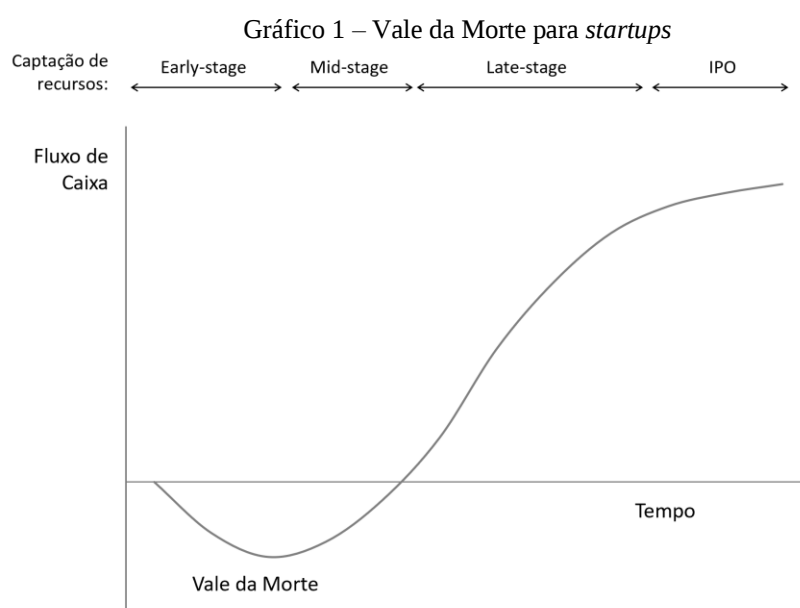
“Se seu amigo estivesse ao seu lado e seus cabelos estivessem em chamas, esse fogo seria a única coisa com a qual ele realmente se preocuparia no mundo. Não importaria se ele estivesse faminto, passando por uma separação ou atrasado para uma reunião – sua prioridade seria apagar o fogo.” (SIEBEL)

Para *startups*, é muito comum a prática da captação de capital externo, utilizado principalmente para financiar desenvolvimento de produto, em estágios iniciais, e crescimento, em estágios posteriores. Apesar de usufruírem de grandes ganhos de escala, *startups* possuem desafios para atingi-la, processo que pode ser muito custoso, tornando necessária a prática do fundraising em troca de participação acionária.

Tomamos o exemplo de uma empresa que atua com o modelo SaaS, *Software as a service*. Com escala essa companhia vai usufruir de margens muito altas, operação enxuta, e possibilidade de investir em um produto cada vez mais robusto. Porém, são muitos desafios iniciais relacionados a criação e refinamento do produto, à busca de um canal de aquisição eficiente, à construção de uma reputação em mercado, e ao desenvolvimento de uma cultura organizacional.

A “*Death Valley Curve*”, termo altamente difundido no mercado de VC, se refere ao comportamento dos fluxos de caixa de uma *startup* ao longo de sua vida, e pode ilustrar essa necessidade pela injeção de capital externo.

É chamado de vale da morte por ser o momento de mais alto risco da vida de uma *startup*, uma vez que a empresa não tem a capacidade de se sustentar, e costuma necessitar de uma série de rodadas de investimento para a sua sobrevivência. Nesse momento, o valor atribuído pelo investidor à empresa é plenamente relacionado à capacidade de gestão observada no time, e à perspectiva de rendimentos futuros, uma vez que a operação é ainda deficitária. (RITTER e PEDERSEN, 2022)



Fonte: Elaboração do autor

A captação de recursos de *startups* no *venture capital* se organiza por rodadas de investimento. Em cada rodada, um ou mais investidores vão aportar capital na companhia, em troca por uma participação acionária do negócio. As rodadas possuem nomenclaturas que visam facilitar a comunicação com os investidores, e correspondem ao estágio de maturação da companhia.

Tabela 1 - Rodadas de investimento no *venture capital*

Rodada de captação	Estágio da empresa	Time	Receita mensal	Investidores
Anjo/Pre-seed	• Pré-operacional • Identificação de uma dor a ser resolvida	• 2 a 3 empreendedores	• Não há receita	• Anjos • Fundos early-stage • Incubadoras
Seed	• Primeiros clientes • Indícios de product-market fit	• Cerca de 10 pessoas • Primeiras contratações-chave feitas	• 100-500 mil reais	• Fundos early-stage
Série A	• Clareza de product-market fit • Construção de uma empresa ao redor do produto	• Dezenas de pessoas	• 500 mil a 2 milhões de reais	• Fundos mid-stage
Série B	• Negócio maduro, em franco crescimento • Melhora de eficiência operacional	• Poucas centenas de pessoas • Liderança formada por jovens foados em casa mais executivos sênior de mercado	• 2 a 5 milhões de reais	• Fundos mid-stage e late-stage • Presença de fundos internacionais
Série C+	• Novas geografias, mercados, e linhas de receita	• Algumas centenas, ou milhares de pessoas	• Mais de 10 milhões de reais	• Fundos late-stage

Fonte: Elaboração do autor, com base no napkin criado pelo fundo alemão Point Nine

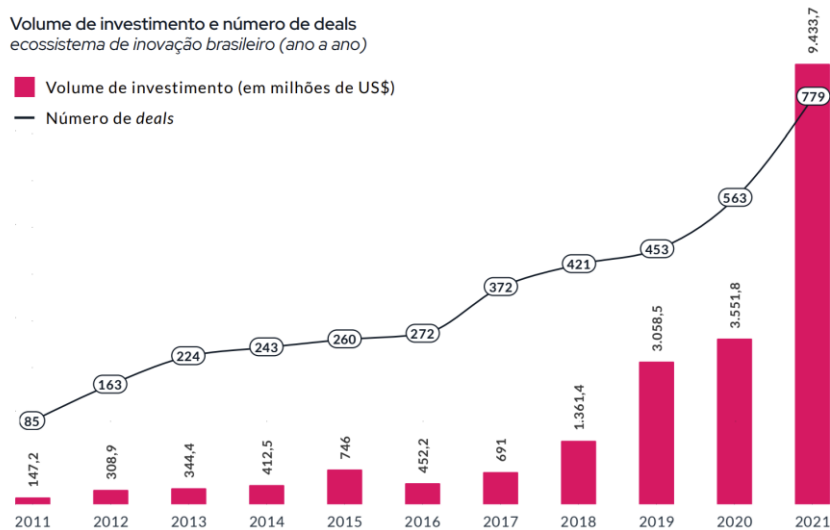
1.1.2 *venture capital* no Brasil

Francisco Perez, fundador da *Inseed* Investimentos e atual diretor executivo no Banco Alfa, divide a história do *venture capital* no Brasil em três fases.

Na década de 2000, logo após a bolha da internet - momento de euforia nas ações de empresas voltadas para tecnologia de informação e comunicação nos Estados Unidos - começavam a surgir empreendimentos voltados para a inovação no Brasil. Ainda era baixa a presença de gestoras privadas e os investimentos eram conduzidos principalmente por fundos de pensão e órgãos de fomento. (PEREZ, 2021)

Em um segundo momento, nos anos 2010, o cenário se consolida com a presença de gestoras independentes, programas de *Corporate venture capital*, hubs de inovação e o surgimento dos primeiros unicórnios brasileiros. (PEREZ, 2021)

A partir de 2019, pode-se notar um aumento exponencial no volume de financiamento para empresas de tecnologia, o surgimento de uma segunda leva de investidores focados nos ativos de risco, e um crescente interesse de investidores internacionais. (PEREZ, 2021)

Gráfico 2 - Número de *deals* e volume de investimento no ecossistema de inovação brasileiro

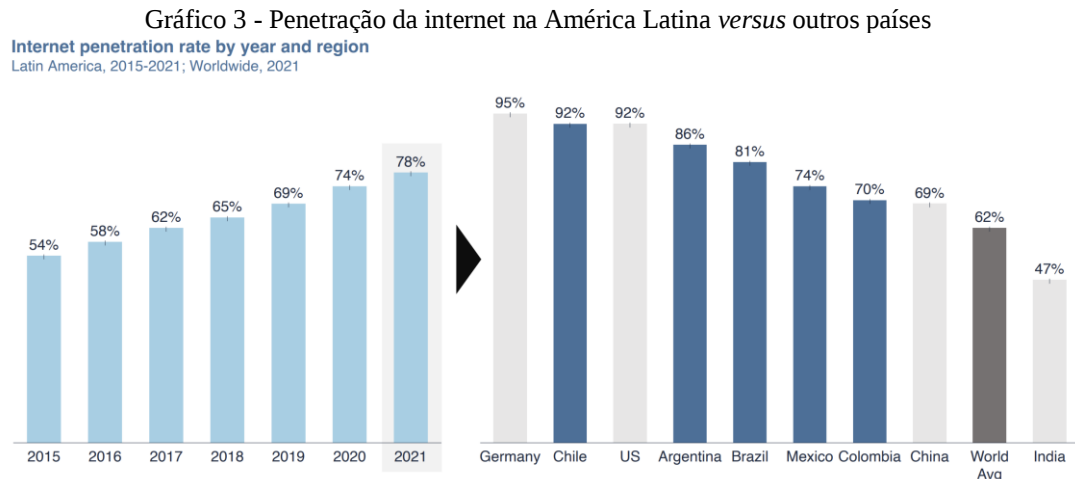
Fonte: (DISTRITO, 2021)

No texto “*The Latin American startup Opportunity*”, de Doug Leone - sócio do fundo americano renomado Sequoia Capital - descreve o porquê a América Latina, e principalmente o Brasil, são ambientes propícios para a proliferação do ecossistema de *startups* nos próximos anos.

A região, apesar de possuir grande relevância para a economia mundial, apresenta grandes lacunas estruturais. Doug Leone (2021) aponta, entre outros, a ineficiência nos meios de transporte, a baixa penetração do *e-commerce* que sofre com a falta de estrutura de pagamentos online e delivery, e os bancos brasileiros que desfrutam das maiores margens do mundo.

Por outro lado, ressalta uma população relativamente jovem, taxas crescentes de penetração da internet e de aparelhos celulares, e números excepcionais de engajamento digital para a região. (LEONE e HUANG, 2021)

No gráfico abaixo, à esquerda pode-se ver a evolução da penetração da internet na América Latina, e à direita, a comparação desse indicador com outros países do mundo.



Fonte: Atlantico Latin America Digital Transformation Report, (ATLANTICO, 2022)

1.1.3 Outras iniciativas voltadas para o suporte a *startups*

Além da forma mais tradicional de financiamento, através das gestoras independentes de *venture capital*, existem outras iniciativas em mercado voltadas para o suporte a *startups* em diversos estágios, como: aceleradoras, incubadoras, *crowdfundings*, investidores-anjo, e iniciativas de *Corporate Venture Capital* (CVC).

1.1.3.1 Aceleradoras e Incubadoras

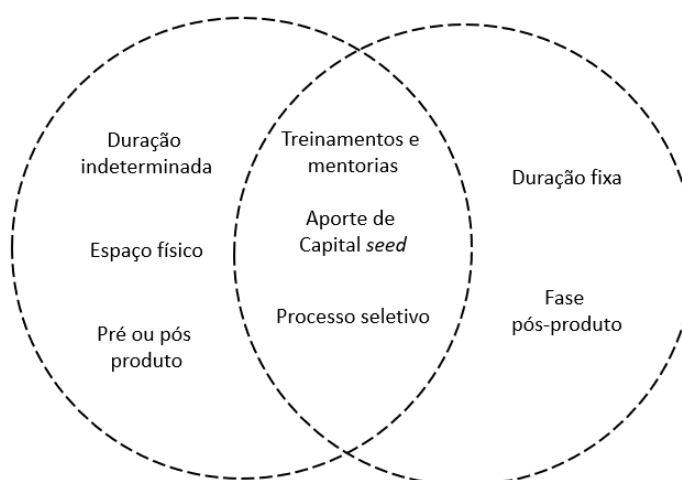
Aceleradoras e incubadoras são organizações que visam agilizar o crescimento de *startups* iniciantes, oferecendo mentorias, networking, acesso a talentos, aportes financeiros, e ferramentas.

Os programas de aceleração e incubação podem trabalhar de formas variadas, geralmente aplicam processos seletivos para a seleção das *startups*, e podem exigir ou o pagamento de um valor financeiro, ou uma participação acionária das participantes.

Incubadoras oferecem programas de duração indeterminada, que costumam incluir um espaço físico e podem atingir empreendedores em fase anterior à criação de um produto.

Já as aceleradoras, costumam oferecer programas de duração fixa, em fases variadas, mas sempre atingindo empresas com ao menos um MVP já desenvolvido.

Gráfico 4 - Diagrama de Gantt comparativo entre incubadoras e aceleradoras



Fonte: Elaboração do autor

1.1.3.2 Investidores-anjo

Os investidores-anjo são pessoas físicas que atuam como investidores no mercado de *venture capital*. Apesar de não se caracterizarem por investimentos de alto volume, a presença de investidores-anjo no quadro acionário e no conselho de uma *startup* é muito recomendada, sobretudo se tratando de anjos que atuam no setor da empresa, e podem ser valiosos por sua expertise e networking no setor.

1.1.3.3 Crowdfundings

O *crowdfunding*, ou financiamento coletivo, é feito através de plataformas online que disponibilizam oportunidades de investimentos na participação societária de *startups* para investidores de varejo. Essas plataformas utilizam uma estrutura que viabiliza um investimento mínimo muito inferior, permitindo entrada de centenas de investidores.

Pode ser apontado como uma desvantagem do *crowdfunding*, a falta de estrutura dos investidores para auxílio da *startup*, em comparação com os fundos. Porém, é uma opção interessante para o empreendedor, e pode ser utilizada tanto de forma independente, ou para compor uma rodada de investimentos, junto a investidores institucionais.

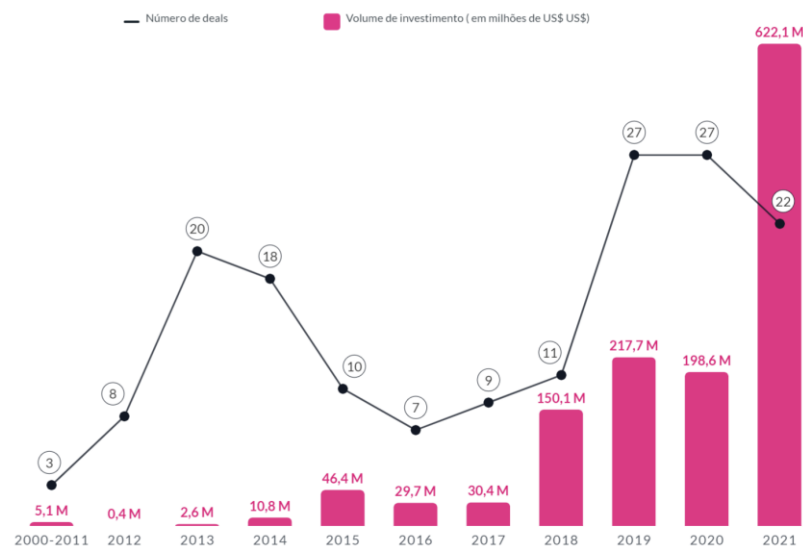
1.1.3.4 Corporate Venture Capital (CVC)

O CVC define a prática de grandes empresas investirem em *startups*. Ao adquirir estas *startups*, o fundo CVC pode obter uma vantagem competitiva e acessar novas ideias, mercados e tecnologias. Diferente das gestoras de VC independentes, o CVC pode ser motivado tanto por metas estratégicas quanto financeiras.

O CVC nasceu em 1914, nos Estados Unidos, quando Pierre S. du Pont, presidente da fabricante de plásticos e químicos DuPont, investiu na General Motors, até então uma *startup*, do setor automotivo.

No Brasil, os números ainda são baixos se comparados ao ecossistema americano, mas em franco crescimento. Apenas recentemente se pôde ver mais movimento de CVCs em estágios posteriores, notável pelo aumento do ticket-médio nos investimentos recentes da modalidade.

Gráfico 5 - Número de *deals* e volume de investimento de *Corporate Venture Capital* no Brasil



Fonte: (DISTRITO, 2022)

1.1.4 *Venture Capital* no mundo

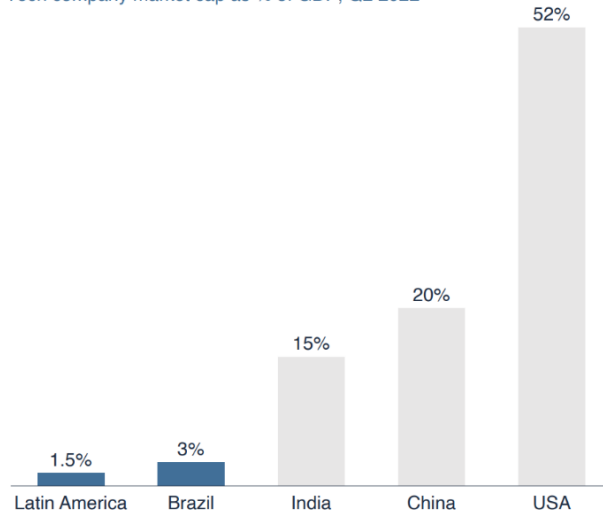
Apesar do crescimento, a oportunidade no mercado de *venture capital* ainda é pouco explorada no Brasil, que está atrás de outros países que possuem o ecossistema de inovação mais desenvolvido.

Isso fica mais claro ao analisar a representatividade de empresas de tecnologia para o PIB do Brasil, em comparação com esse indicador em outros países.

Gráfico 6 - Representatividade das empresas de tecnologia no PIB: Brasil x Mundo

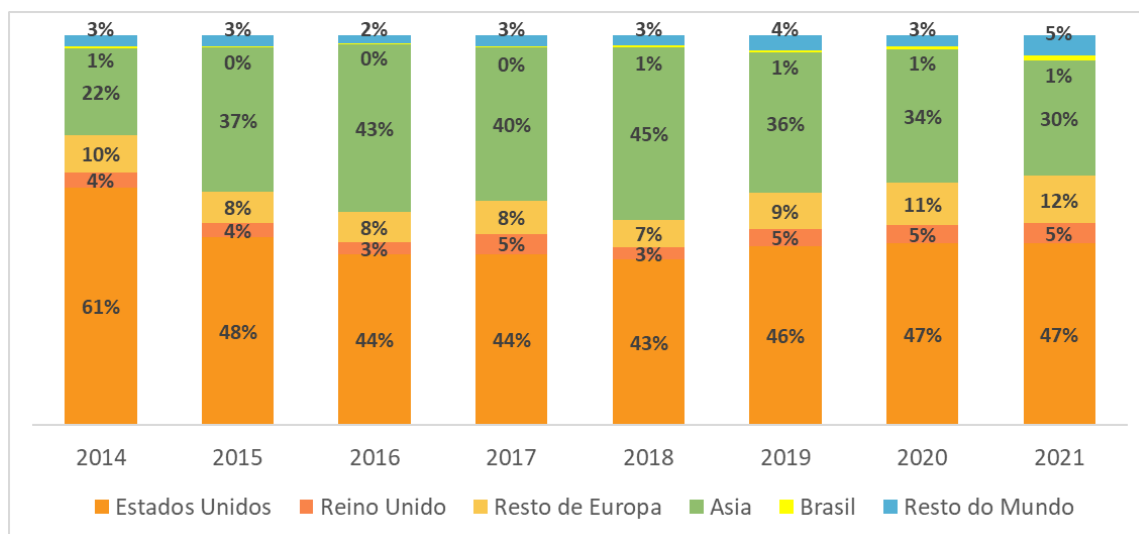
Atlantico Digital Transformation Index

Tech company market cap as % of GDP, Q2 2022



Fonte: Atlantico Latin America Digital Transformation Report, 2022
(ATLANTICO, 2022)

Observando o volume de investimentos de VC por região, é possível perceber uma concentração muito alta em poucos mercados: os Estados Unidos, que possuem o ecossistema de inovação mais desenvolvido do mundo; a Ásia, impulsionada por uma população muito expressiva; a Europa, com destaque ao Reino Unido; e a América Latina, em ascensão e liderada pelo Brasil - que representa 48% do volume da região (ATLANTICO, 2022).

Gráfico 7 - Volume de investimento em *venture capital* por região

Fonte: Elaboração do autor, com base em dados da (KPMG, 2022)

Nesse contexto, muitas oportunidades ainda não exploradas nacionalmente podem ser encontradas em mercados internacionais, e tomadas como referência – ou *benchmark* – para a construção do negócio no Brasil, com devidas adaptações culturais.

É importante que se faça uma digressão para o esclarecimento das expressões “modelo” e “tese” de *startups*, que serão utilizadas indistintamente ao longo do trabalho. Podem ser entendidas como formas específicas de solucionar um problema e gerar valor para determinado cliente, através do uso da tecnologia. Uma boa tese deve ser factível tecnologicamente, e permitir a criação de um negócio potencialmente rentável. A definição se relaciona com conceitos de *Design Thinking*, que serão elaborados durante a revisão bibliográfica, no tópico 2.4.2.

Como exemplo, a tese da plataforma de delivery de alimentos, é uma das mais bem-sucedidas mundialmente, por se tratar de uma dor comum em todo o planeta, e que foi acentuada durante a pandemia. Algumas *startups* encontraram sucesso executando essa tese em diferentes geografias, com suas especificidades, porém muitas semelhanças:

Tabela 2 - *startups* com o modelo de plataforma de delivery

<i>Startup</i>	País	Observações
Ifood	• Brasil	• 592 milhões de dólares captados • Valuation de 5,4 bilhões de dólares
Rappi	• Fundado em Bogotá, Colombia • Operações em toda a América Latina	• 1,25 bilhão de dólares captados • Valuation de 5,25 bilhões de dólares
DoorDash	• Estados Unidos	• 59% do <i>market-share</i> dos Estados Unidos (Bloomberg) • Empresa de capital aberto (NYSE:DASH) • Valuation de 24,7 bilhões de dólares
Deliveroo	• Fundado em Londres, Inglaterra • Operações principalmente na Europa	• Empresa de capital aberto (LSE:ROO) • Valuation de 2,1 bilhões de dólares
Zomato	• Índia	• Empresa de capital aberto (NSE:ZOMATOEQ) • Valuation de 7,2 bilhões de dólares

Fonte: Elaboração do autor, com base em dados da plataforma *Crunchbase*

1.2 Motivações

O tema do trabalho se motiva em uma dor observada na Caravela Capital, onde o autor obteve, em sua experiência profissional, exposição aos desafios relacionados à operação de investimentos de uma gestora de *venture capital*.

1.2.1 Caravela Capital

A Caravela Capital é uma gestora fundada em Curitiba no ano de 2019, que possui foco no *early-stage*, e investe em segmentos e modelos de negócio variados.

O *early-stage*, conhecido também por “capital semente”, se caracteriza por investimentos de longo prazo, em companhias ainda pouco estruturadas, mas que, em caso de sucesso, permitem retornos elevados. A gestora busca dois diferentes perfis de oportunidades:

- *Pre-seed*, caracterizado por um time de dois ou três empreendedores, que já identificaram a dor que pretendem resolver, e como pretendem operacionalizar o modelo, mas ainda não começaram a execução, ou sequer montaram um time para isso;
- *Seed*, caracterizado por uma companhia de 10 a 30 pessoas, já nos princípios de suas operações, mas ainda refinando seu modelo.

1.2.2 Prospecção de oportunidades em uma gestora de *venture capital early-stage*

A Caravela, assim como a maior parte dos fundos de VC, trabalha com uma equipe enxuta. São quatro pessoas presentes na operação de investimentos, que compreende prospecção e análise de oportunidades. O restante do time se divide em funções de relacionamentos institucionais, captação de recursos, gestão de portfólio, e administrativas.

O tópico foi explorado com um dos sócios da Caravela, responsável pela operação de investimentos, que detalhou um desafio na operação da gestora relacionado à prospecção de *startups*.

Boas oportunidades, isto é, companhias vistas como detentoras de maiores chances de sucesso, seja pela competência do seu time ou por um contexto de mercado muito favorável, são escassas e disputadas por investidores.

Na visão dele, o empreendedor costuma buscar um investidor de melhor reputação, sobretudo pela sua capacidade na geração de valor para a companhia, através de aconselhamentos, indicações de talentos e potenciais clientes, auxílio com a captação de rodadas de investimento, entre outros.

Na Caravela, existem iniciativas de incubação de empreendedores, porém ainda de forma pontual, e desestruturada. A gestora não possui um programa instaurado de formação e costuma agir de forma passiva em seus relacionamentos, conforme as demandas do empreendedor.

Comentou também que enxerga como movimentos importantes para a gestora que busca se estabelecer como uma referência no mercado *early-stage*:

- Estabelecimento de um programa de educação e *business development* com empreendedores emergentes, com o objetivo de fomentar o ecossistema e colocar a gestora como uma referência.
- Iniciar um relacionamento prévio e periódico com os empreendedores mais qualificados do cenário, mesmo antes de estarem efetivamente com uma companhia estruturada ou buscando captação de recursos. Entende que é muito interessante para ambas as partes a criação de um relacionamento contínuo com os empreendedores, e de caráter menos transacional.

São esforços de longo prazo, mas com potencial de iniciar um ciclo virtuoso que vai favorecer a gestora em seu maior desafio hoje, relacionado à prospecção de oportunidades qualificadas.

1.2.3 Entrepreneur in Residence

Um recurso utilizado internacionalmente por gestoras para a otimização das atividades de prospecção – sobretudo no estágio *pre-seed* - é o chamado *Entrepreneur in Residence* (EIR).

EIRs são iniciativas semelhantes a programas de incubação ou aceleração, porém desenvolvido dentro de um fundo de *venture capital*. O programa costuma ser flexível, e ter uma duração de 6 a 12 meses, quando o empreendedor poderá (i) se aproximar das operações da gestora, (ii) se conectar com pessoas do mercado, (iii) ter exposição a rodadas de captação pela perspectiva do investidor e, principalmente, (iv) utilizar a expertise do fundo para, de forma colaborativa, definir a tese que vai executar.

A gestora, por outro lado, pode influenciar no processo de concepção da empresa e escolha da tese, além de “garantir espaço” na rodada de captação, uma vez que a tese for definida.

Nos Estados Unidos, a prática se originou na década de 90, e é utilizada desde então por fundos como Benchmark, General Catalyst Partners, Accel, Redpoint Ventures, Bessemer Venture Partners, Kleiner Perkins, e outros.

Estudos anteriores no tópico sugerem que EIRs podem ter um papel importante de aumentar o nível de confiança do VC em relação a um empreendedor, e reduzir o “risco de relacionamento”, relacionado a um desalinhamento de interesses entre investidor e empreendedor. (SCHWARZKOPF e LÉVESQUE, 2010)

Indicam também que a utilização podem ser positivas para um fundo de VC em duas frentes: (i) como um catalisador para investimentos de *pre-seed*, ao atrair oportunidades de alto potencial, e impulsionar as chances de sucesso do empreendedor, devido ao traquejo e relacionamento adquiridos; (ii) reduzindo custo de transações, ao facilitar processos de prospecção de oportunidades, análise e seleção de investimentos, diligência e reference checks. (SCHWARZKOPF e LÉVESQUE, 2010)

Como mencionado, com o EIR a gestora tem a oportunidade de agir de forma atuante na concepção das *startups*. Hoje, porém, a gestora não tem a prática de buscar mercados e teses promissoras ativamente, e atua apenas avaliando o que é apresentado para si, de forma passiva.

Apesar da relevância do time de empreendedores, a escolha de teses e mercados favoráveis tem papel importante no sucesso da *startup*, mesmo em estágios iniciais. Além disso, se tratando de companhias altamente escaláveis, com elevadas barreiras de entrada, é crucial que se esteja à frente de potenciais competidores. Estes conceitos serão explorados de forma mais aprofundada e embasados mais à frente, no corpo do trabalho.

Nesse contexto, e a partir de uma necessidade real da gestora, surge a necessidade da criação de um modelo escalável prospecção de teses promissoras de *startups*. O *framework* se propõe a mapear mercados internacionais, em busca de modelos promissores, para que possam ser validados no mercado nacional e, eventualmente, importados.

O trabalho, apesar de motivado por situação vivida na Caravela Capital, tem por objetivo o desenvolvimento de uma ferramenta aplicável a qualquer investidor com objetivos semelhantes, ou empreendedores que buscam iniciar uma *startup*.

1.3 Estrutura

O trabalho foi dividido em 6 capítulos, da seguinte forma:

No capítulo 1, será realizada a introdução do trabalho, onde será contextualizado o tema e sua relevância, e as motivações que direcionaram o autor a essa escolha. Serão também apresentados os objetivos do trabalho, e a sua estrutura.

No capítulo 2, revisão bibliográfica, será apresentada a base conceitual necessária para a execução do trabalho.

No capítulo 3, será detalhada a construção do *framework*, com a descrição do funcionamento de todos os passos para a sua aplicação, e a definição dos critérios que serão utilizados em cada passo.

O capítulo 4, vai retratar todos os procedimentos necessários depois da aplicação do *framework*.

No capítulo 5, será exemplificada a aplicação do *framework*. Além disso, será justificada a escolha do autor pela aplicação no mercado de *Retailtechs*, para fins de demonstração da sua usabilidade.

O capítulo 6 conclui o trabalho, e traz aprendizados obtidos após o desenvolvimento e aplicação do *framework*.

2 Revisão Bibliográfica

O objetivo dessa seção é de contextualizar os temas que serão utilizados durante o desenvolvimento do trabalho, com o objetivo de tornar a leitura mais proveitosa e embasar (i) os critérios escolhidos para integrar o *framework* e (ii) as análises conduzidas no decorrer da Aplicação do *Framework* para o mercado de *Retailtechs*.

Isso será feito através de uma revisão de conceitos de estratégia competitiva setorial, análises quantitativas e qualitativas de modelo de negócios, e desenvolvimento de *startups*.

2.1 Estratégia Competitiva Setorial

Nesse tópico, serão introduzidas duas vertentes ligadas à análise de competição entre empresas, as Cinco Forças de Portes, e a estratégia do Oceano Azul.

Esses conceitos serão relevantes para traçar os critérios do *framework* relacionados a ambiente competitivo, e barreiras de entrada.

2.1.1 As Cinco Forças de Porter

Michael Porter, renomado professor vinculado à universidade de Harvard, famoso pelos seus estudos nas áreas de administração, economia, e estratégia empresarial, publicou seu primeiro livro 1980: *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*.

Nesse livro, desenvolve seu famoso modelo para análise competitiva de empresas e segmentos, as Cinco Forças de Porter. No *framework*, define cinco fatores essenciais para a execução de uma análise competitiva.

Figura 1 - As Cinco Forças de Portes



Fonte: Elaboração do autor, com base em (PORTER, 1980)

Em sua teoria, Porter olha para cinco forças competitivas distintas que, quando analisadas em conjunto, podem determinar nível de competitividade e rentabilidade de um setor. (PORTER, 1980)

2.1.1.1 Rivalidade entre Concorrentes

A primeira força definida por Porter (1980) se baseia no número de empresas presente em determinado setor, e na capacidade delas de ameaçar uma companhia. Como definido pelo modelo econômico tradicional, a rivalidade entre concorrentes leva rentabilidade de um setor a zero. (PORTER, 1980)

Segundo Porter (1980), alguns fatores que podem definir um setor altamente competitivo, são:

- Um número elevado de competidores, com numerosos recursos à disposição;
- Um segmento estagnado, com pouco crescimento, direcionando a atenção das companhias para uma disputa por *market-share*;
- Um produto ou serviço oferecido que permita baixos níveis de diferenciação entre competidores, levando o cliente a vê-lo como uma commodity, e optar unicamente pelo de menor preço;
- Baixos *switching costs* do produto oferecido, facilitando a canibalização nesse mercado.

2.1.1.2 Ameaça de substitutos

No modelo de Porter, a ameaça de substitutos se refere a uma solução vinda de outra indústria, que pode ser utilizada de forma a satisfazer as necessidades do cliente, e dispensar a necessidade do produto original. (PORTER, 1980)

Muitas vezes, essa força se origina de soluções tecnológicas, que surgem de forma a substituir modelos preexistentes. A título de exemplo, se pode citar a forma como as plataformas de streaming ameaçaram o modelo de locadoras, que rapidamente se tornou obsoleto e desnecessário para satisfazer as necessidades do cliente que busca assistir a filmes e séries sob demanda.

2.1.1.3 Ameaça de novos entrantes

Aqui, Porter (1980) faz referência a companhias que atualmente não estão competindo no mercado, mas podem vir a competir.

Segundo Porter (1980) o entrante, buscando se tornar relevante no mercado, adota uma estratégia inicial de aquisição de *market share*, muitas vezes oferecendo condições mais favoráveis que as atualmente praticadas. Assim, exercem pressão sobre preço e qualidade dos serviços oferecido.

A pressão tende a ser mais forte se tratando de um entrante já estabelecido e relevante em outro mercado, que passa a atuar também em um novo mercado. Este possui capacidade de oferecer um produto superior, e de aproveitar economias de escala desde o início. O novo entrante dotado de recursos poderia inclusive assumir a estratégia de sustentar uma operação deficitária em um primeiro momento, buscando estabelecer relevância no mercado, para então tornar a operação rentável. (PORTER, 1980)

De acordo com Porter, a ameaça de novos entrantes é resultado das barreiras de entrada que o mercado proporciona, ou seja, as vantagens que os incumbentes possuem, em relação a novos entrantes, por já estarem estabelecidos naquele mercado.

Para Porter, existem sete fontes de barreira de entrada:

A **economia de escala** é uma vantagem de custo que a empresa incumbente possui frente a seus fornecedores, devido ao volume que possui. Esta barreira permite aos incumbentes maiores níveis de rentabilidade em relação a novos entrantes, sobretudo aos de menor escala. (PORTER, 1980)

Economias de escala são muito relevantes no varejo de produtos, por exemplo, onde os custos de mercadorias vendidas são muito relevantes para a rentabilidade do negócio.

A **diferenciação de produto** é uma vantagem relacionada à força da marca dos incumbentes, que possuem identificação e fidelização frente a seus clientes devido a experiências anteriores. Esse diferencial faz com que novos entrantes tenham que fazer fortes investimentos na construção de sua marca, e de sua reputação no mercado. (PORTER, 1980)

Porter cita a relevância dessa barreira em indústrias que comercializam produtos que exigem muita confiança do consumidor, como farmacêuticas, investimentos, produtos de cuidado para bebês, e contabilidade.

A **necessidade de capital** se mostra também como uma barreira de entrada, na medida em que novas entrantes vão precisar dedicar recursos em pesquisa e desenvolvimento, publicidade, construção de marca, e capital de giro. Para Porter, o capital pode estar disponível em forma de crédito no mercado de capitais, porém, a custos muito caros para novos entrantes. (PORTER, 1980)

Como exemplo, Porter cita a Xerox, que criou uma grande barreira de entrada no mercado de copiadoras ao optar pelo aluguel, e não a venda de máquinas, aumentando drasticamente a necessidade de capital de giro da operação.

Acesso a **canais de distribuição** são também barreiras de entrada, visto que os incumbentes já possuem relacionamentos bem estabelecidos dentro de suas indústrias, permitindo maior alcance e capilaridade para atingir seus clientes. O novo entrante, com volume reduzido, tende a ser menos interessante para os canais de distribuição, dificultando a criação de parcerias, e a negociação de condições favoráveis. (PORTER, 1980)

Independentemente de sua escala, novos entrantes tendem a ter **desvantagens de custo** em relação aos incumbentes, que podem ser relacionadas a: (i) aprendizados prévios dos incumbentes que permitem uma otimização do custo marginal de produção, (ii) subsídios de governos, (iii) localizações mais vantajosas, ou (iv) um relacionamento de longo prazo com um fornecedor de matérias-primas. (PORTER, 1980)

Por último, **políticas governamentais** podem representar grandes barreiras de entrada em determinados mercados onde o governo incide mais influência, seja por concessões, licenças ou licitações. (PORTER, 1980)

2.1.1.4 Poder de Barganha dos Clientes

Clientes exercem pressão sob os negócios ao exigirem preços menores e mais qualidade, tanto em produto como no atendimento. O poder de barganha do cliente aumenta, na medida em que o volume de suas compras é mais relevante para o fornecedor, ou seja, em mercados com grande concentração de clientes. (PORTER, 1980)

Segundo Porter (1980), o poder de barganha dos clientes tende a ser exercido de forma mais acentuada em alguns cenários:

- Se o produto vendido for muito representativo para os custos do comprador, este será mais sensível a preço, e mais seletivo na escolha de seu fornecedor;
- Se tratando de commodities, produtos com pouca diferenciação, o preço é o único fator de escolha para o comprador;
- Em um cenário em que os *switching costs* tendem a zero, o comprador é mais propenso a buscar novos fornecedores;
- No cenário em que o próprio cliente pode ameaçar o negócio de seu fornecedor, com um eventual movimento de verticalização de suas operações.

2.1.1.5 Poder de Barganha dos Fornecedores

Fornecedores, por outro lado, vão exercer pressões que podem resultar no aumento de custos, ou na piora da qualidade de seus produtos ou serviços. Nesse caso, as pressões exercidas tendem a comprimir as margens de lucratividade do negócio do cliente, o comprador.

As condições que determinam um poder de barganha dos fornecedores mais intenso tendem a espelhar as que fortalecem o poder de barganha dos clientes:

- Caso a indústria de fornecedores seja dominada por poucas empresas, caracterizando uma indústria mais concentrada do que a indústria do cliente;
- Caso o produto vendido permita altos níveis de diferenciação, possibilitando uma discrepância entre o nível de qualidade de diferentes fornecedores;
- Em um cenário em que os *switching costs* são elevados, gerando prejuízos para o cliente que deseja trocar de fornecedor;
- Caso exista uma ameaça de verticalização por parte do fornecedor.

2.1.2 Estratégia do Oceano Azul

O conceito foi apresentado em 2004 no livro *Blue Ocean Strategy*, por W. Chan Kim e Renée Mauborgne, professores da escola de administração INSEAD.

No livro, Oceanos Vermelhos são definidos como mercados altamente competitivos, onde as estratégias de crescimento se baseiam em esforços para superar competidores, visando ganhos de *market share*. (KIM e MAUBORGNE, 2004)

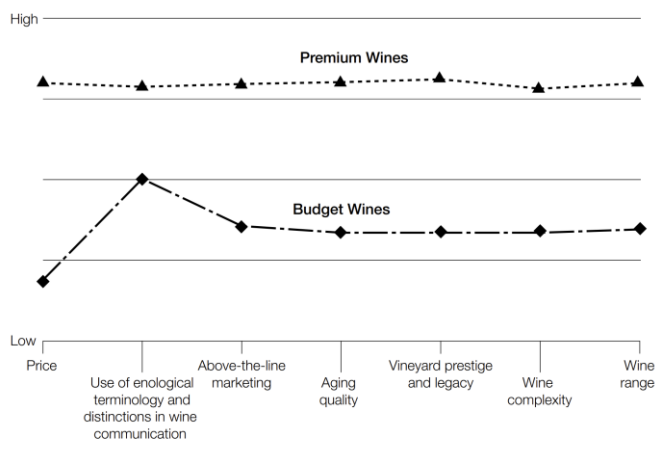
Já a estratégia de Oceanos Azuis se baseia na criação de novos mercados, pouco competitivos, aonde os esforços são voltados para a criação de novos produtos e demandas. Uma vez encontrado com sucesso o Oceano Azul, e desenvolvido um modelo de negócios capaz de atender à nova demanda de forma rentável, a ausência de rivalidades vai permitir um crescimento em ritmo acelerado, sem tantos esforços. (KIM e MAUBORGNE, 2004)

O trabalho de Chan Kim e Mauborgne, além de definir os oceanos, elabora na forma como empresas podem deixar de operar em um Oceano Vermelho, e expandir suas fronteiras para mercados não explorados. Para isso, desenvolveram algumas ferramentas e *frameworks*, para guiar executivos ao navegarem Oceanos Azuis.

A primeira ferramenta criada foi o Canvas Estratégico. Em um primeiro momento, o canvas atua no diagnóstico de um mercado, capturando o estado atual daquele setor. Para isso, é necessário mapear os fatores pelos quais se compete nesse mercado, com isso será possível entender onde os competidores estão investindo seus recursos, e qual a experiência oferecida ao cliente no cenário de mercado atual. (KIM e MAUBORGNE, 2004)

O exemplo dado no livro é aplicado ao mercado de vinhos, nos anos noventa. São definidos dois posicionamentos distintos dentro do mercado, o de vinhos premium e o de vinhos baratos. Além disso, são definidos nove fatores pelos quais se compete nesse setor: preço; uso de termos enológicos na comunicação do vinho; uso do marketing de alcance; idade do vinho; prestígio do vinhedo; complexidade do vinho; sortimento de vinhos. Então, os dois posicionamentos são classificados na ótica de cada um dos fatores, criando duas curvas de valor distintas dentro do mercado.

Figura 2 - Canvas Estratégico

The Strategy Canvas of the U.S. Wine Industry in the Late 1990s

Fonte: Blue Ocean Strategy, (KIM e MAUBORGNE, 2004)

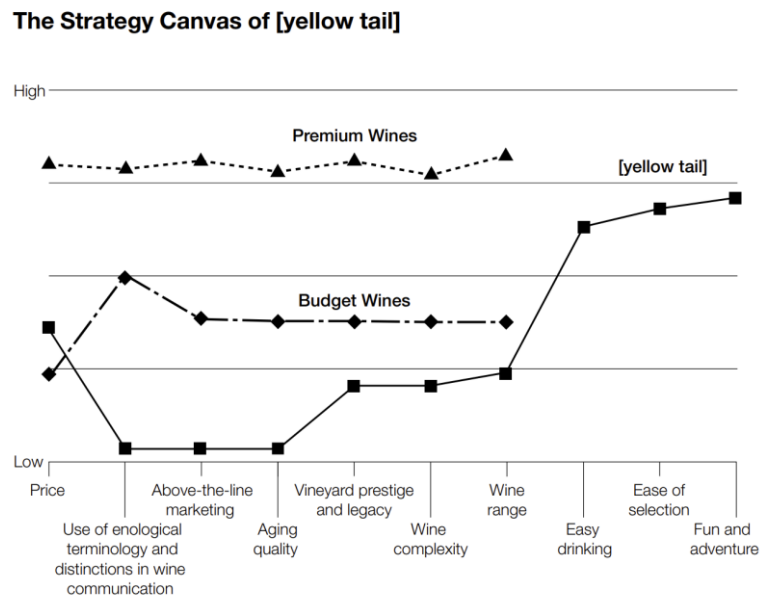
Uma segunda ferramenta também elaborada no livro, é o *Framework* das Quatro Ações. O modelo funciona em conjunto com o canvas estratégico, e tem o propósito de auxiliar na reconstrução dos valores da indústria, quebrando os conceitos tradicionais de vantagem competitiva em determinado mercado, e originando uma nova curva de valor (KIM e MAUBORGNE, 2004). Para isso, é necessário que se faça quatro perguntas:

- Quais fatores que a indústria toma como certos, devem ser eliminados?
- Quais fatores deveriam ser reduzidos bem abaixo dos padrões de mercado, ainda que não eliminados?
- Quais fatores deveriam ser elevados bem acima dos padrões de mercado?
- Quais fatores, atualmente não oferecidos, deveriam ser criados?

À partir disso, a proposta é que se evolua do primeiro Canvas Estratégico, originando uma proposta de valor distinta do que é tradicionalmente ofertado.

No livro é mostrada a nova curva de valor criada para o mercado de vinhos, com a proposta de ser uma bebida mais fácil de ser consumida, mais doce, e com apelo à grandes massas.

Figura 3 - Canvas Estratégico após aplicação do *framework* das quatro ações



Fonte: Blue Ocean Strategy, (KIM e MAUBORGNE, 2004)

No contexto deste trabalho de formatura e da ascensão dos negócios de tecnologia, cada vez mais relevantes globalmente, os conceitos se mantêm extremamente relevantes. A busca por oceanos azuis é ainda mais viável nesse contexto, onde os adventos tecnológicos podem permitir novas maneiras de se resolver problemas antigos.

2.2 Análises Qualitativas de Modelos de Negócios

Nesse tópico, será introduzida a originação do conceito de modelo de negócios, e duas das ferramentas mais difundidas utilizadas para analisá-los qualitativamente: a análise SWOT, e o Canvas do Modelo de Negócios.

2.2.1 Modelos de Negócios

O modelo de negócios é a forma como uma empresa planeja obter sucesso em suas operações e, sobretudo, lucro. O modelo de negócios de uma empresa se relaciona com suas fontes de receita, sua base de clientes, os produtos que oferece, como os distribui, e suas estratégias publicitárias, entre outros.

A definição de modelo de negócios remete a Peter Drucker (1994), grande referência da administração moderna que, apesar de não utilizar o termo modelo de negócios, escreve um

texto nomeado “Teoria dos Negócios”, expressão que define como “premissas sobre o por que uma empresa é remunerada”. (DRUCKER, 1994)

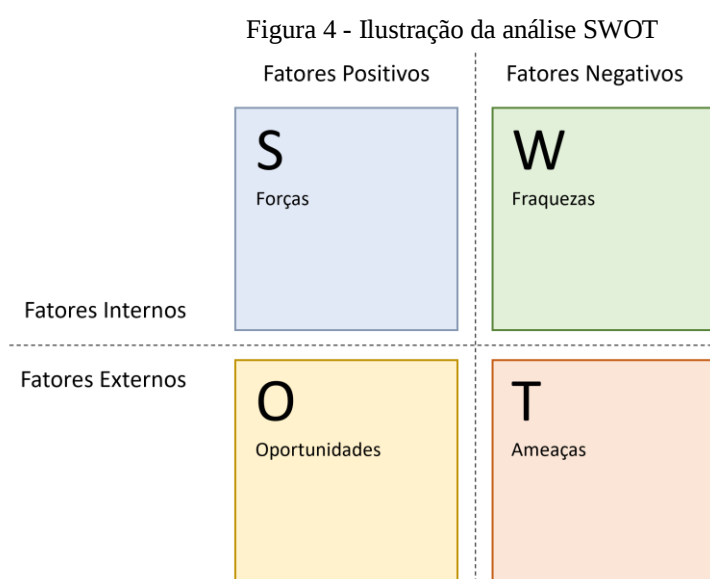
No texto, Drucker (1994) menciona casos de companhias da época que, por mais que não estivessem fazendo nada de errado, se encontravam estagnadas, e afirma que isso ocorre porque possuíam, de longa data, premissas de mercados, consumidores, competidores, e tecnologia que não correspondiam mais com a realidade. O conjunto dessas premissas é o que chamou de teoria dos negócios, e que futuramente seria conhecido como modelo de negócios.

2.2.2 Análise SWOT

Modelo criado na década de 60, a análise SWOT é uma ferramenta que pode ser aplicada a qualquer organização, com o intuito de compreender como se relaciona com seu mercado, e o ambiente competitivo. Para a análise, são considerados quatro aspectos: forças, fraquezas, oportunidades e ameaças.

Forças e fraquezas são fatores internos a uma empresa que, somados, podem conferir a ela uma vantagem ou desvantagem competitiva frente a seus rivais.

Já oportunidades e ameaças, se referem a elementos externos à empresa, mas do contexto em que atua. Oportunidades podem ser exploradas garantindo vantagens estratégicas, e ameaças são elementos que podem trazer problemas para o andamento do negócio. (VOLPATO, 2022)



Fonte: Elaboração do autor

2.2.3 Canvas do Modelo de Negócios

Em 2011, Alexander Osterwalder introduziu o Canvas do modelo de negócios, uma ferramenta que se propõe a explicar de forma clara e integral o modelo de negócios de determinada companhia, em 9 partes. Os nove campos que compõem o Canvas são: segmentos de clientes, proposta de valor, canais, relacionamento com clientes, fontes de receita, recursos principais, atividades-chave, parcerias-chave, e estrutura de custo. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Figura 5 - *Template* do Canvas de modelos de negócios



Fonte: Endeavor Brasil

2.2.3.1 Segmentos de clientes

O segmento de clientes deve ser o primeiro aspecto analisado no canvas, e vai definir os diferentes grupos de pessoas ou organizações que a companhia tem como objetivo servir.

Para melhor compreender os seus clientes, uma empresa pode agrupá-los em segmentos distintos com necessidades e comportamentos comuns. Segundo Osterwalder (2011), uma organização deve fazer uma decisão consciente sobre quais os segmentos servir, e quais segmentos ignorar. As abordagens de proposta de valor, canais de distribuição, e relacionamento com o cliente de uma companhia serão desenvolvidas de forma a atender as necessidades dos seus diferentes segmentos de clientes.

2.2.3.2 Proposta de valor

Na análise de Proposta de Valor, a companhia vai descrever o pacote de produtos e serviços que criam valor para um segmento específico de clientes. A Proposta de Valor é a razão pela qual os clientes recorrem a uma empresa, e pagam pelo que ela oferece. Para que se tenha uma proposta de valor, a empresa deve resolver um problema ou satisfazer uma necessidade do cliente.

Algumas propostas de valor podem ser inovadoras e representar uma oferta não existente em mercado. Outras podem ser similares às já existentes, mas com características e atributos adicionais que a tornam mais atrativa. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Segundo Osterwalder (2011), o valor entregue ao cliente pode ser quantitativo, como preço e agilidade de serviço, ou qualitativo, como design e experiência.

2.2.3.3 Canais

Os Canais definem a forma como a empresa se comunica e alcança seus diferentes segmentos de clientes para entregar uma proposta de valor. Canais de comunicação, distribuição e vendas compreendem diferentes interfaces da empresa com seus clientes. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Canais podem ser tanto um grande diferencial como um grande desafio para um negócio. Em negócios onde há menos diferenciação, como no mercado agrícola ou em modelos de crédito, os canais se tornam ainda mais relevantes.

2.2.3.4 Relacionamento com os clientes

O campo de relacionamentos com clientes descreve o nível de relacionamento que uma empresa deseja estabelecer com cada perfil de cliente que possui. As relações podem ser humanas, automatizadas, mais, ou menos personalizadas. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Relações com o cliente podem ser relacionadas à aquisição, retenção, ou upselling deles.

2.2.3.5 Fontes de receita

As fontes de receitas representam a capacidade de uma empresa de gerar faturamento de seus clientes. Quanto mais forte a proposta de valor da empresa para o seu cliente, mais ele estará disposto a pagar pelo que é oferecido. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Uma empresa pode trabalhar com uma única, ou várias fontes de receita, que por sua vez podem se basear em diferentes mecanismos de preços, tais como preços fixos, negociação, leilão, take rate, entre outros.

2.2.3.6 Recursos principais

No canvas, o campo de principais recursos descreve os bens mais importantes para uma empresa praticar seu modelo de negócios. Estes recursos são necessários para a entrega de uma proposta de valor, para alcançar mercados, manter o relacionamento com o cliente, e obter receitas, e podem ser físicos, financeiros, intelectuais ou humanos. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Diferentes recursos são necessários, dependendo do modelo de negócio, segundo Osterwalder (2011) em um exemplo dado no livro, um fabricante de microchips exige máquinas e instalações de produção de capital intensivo, enquanto um projetista de microchips concentra-se exclusivamente na gestão do capital humano.

2.2.3.7 Atividades-chave

As atividades-chave são relacionadas ao negócio central desenvolvido pela empresa, e compreendem as ações que uma empresa deve exercer para que seu modelo de negócios funcione. Assim como os recursos principais, elas são necessárias para a criação de uma proposta de valor, para alcançar mercados, manter o relacionamento com o cliente, e obter receitas. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

As atividades-chave também variam de acordo com o modelo de negócios. Como exemplificado por Osterwalder (2011), para a Microsoft a atividade-chave é o desenvolvimento de *software*, para o fabricante de computadores Dell, incluem o gerenciamento da cadeia de fornecimento, e para a consultoria McKinsey, se relacionam com a solução de problemas estratégicos.

2.2.3.8 Parcerias-chave

No Canvas, o campo de parcerias-chave descreve a rede de fornecedores e parceiros importantes para o funcionamento de um modelo de negócios.

Osterwalder (2011) distingue quatro tipos de parcerias: alianças entre não concorrentes, parcerias estratégicas entre concorrentes, joint-ventures para o desenvolvimento de novos negócios, e relações comprador-fornecedor.

2.2.3.9 Estrutura de custos

Este bloco compreende todos os custos incorridos para operar um modelo de negócios que são gerados, inevitavelmente, ao criar e entregar valor, adquirir e manter um relacionamento com o cliente e gerar receita. (OSTERWALDER e PIGNEUR, 2011)

Osterwalder (2011) distingue dois tipos de modelos de negócios:

- Orientados por custos, costumam ser negócios em cadeias que proporcionam margens baixas, ou que oferecem serviços de baixo padrão, e buscam a otimização de sua rentabilidade através da minimização de custos.
- Orientados por preço, são negócios que buscam maximizar o valor criado para o seu cliente, com maiores níveis de personalização.

2.3 Análises Quantitativas de Modelos de Negócios

Nesse tópico, serão introduzidos os principais conceitos que serão necessários para a análise quantitativa de empresas, durante o *framework*, ou nos procedimentos após aplicação do *framework*: tamanho de mercado, e matemática financeira para *startups*.

2.3.1 Tamanho de Mercado

O método mais difundido para a mensuração do tamanho de mercado o divide em três métricas: (i) TAM, Total Addressable Market, ou Mercado Total Disponível, (ii) SAM, Serviceable Available Market, ou Mercado Útil Disponível, e (iii) SOM, Serviceable Obtainable Market, ou Mercado Acessível.

O TAM representa a demanda total por determinado produto ou serviço, ou seja, a receita total que o segmento proporciona, hoje ou futuramente, para determinado modelo de negócios. Apesar de uma métrica relevante para o entendimento do tamanho do mercado endereçável, pode ser muito amplo, pois uma empresa dificilmente vai conseguir servir todo o segmento. (RADLO-ZANDI, 2022)

O SAM representa o total de receitas que efetivamente se pode ganhar, considerando restrições relacionadas a subsegmentos atendidos, posicionamento geográfico, perfil do cliente, e posicionamento de preço, todos fatores desconsiderados na análise do TAM. O SAM, apesar de apresentar uma visão muito mais realista do potencial de receita para uma empresa, ainda ignora a existência de competidores naquele mercado. (RADLO-ZANDI, 2022)

O SOM, por sua vez, representa a parcela do mercado que essa empresa vai ter a capacidade de capturar, levando em consideração o seu ambiente competitivo, as barreiras de entrada que o segmento apresenta, e as vantagens competitivas que a companhia possui. (RADLO-ZANDI, 2022)

As três métricas são relevantes para o entendimento do tamanho da oportunidade que um negócio apresenta, e podem ser analisadas em conjunto para um entendimento mais abrangente do mercado endereçável.

O cálculo do TAM pode ser feito de algumas formas, que serão mais ou menos efetivas, de acordo com o modelo de negócios analisado. As três técnicas mais difundidas para cálculo de tamanhos de mercado, são: *top-down*; *bottom-up*; e *value theory*.

O *top-down* se baseia no uso de informações de mercado disponíveis publicamente. Parte-se de uma informação de volume movimentado por determinado mercado, seguida de um processo de afinamento do mercado, baseado premissas de sub-segmentos, ou *take-rate*. (RADLO-ZANDI, 2022)

Na técnica *bottom-up*, parte-se de um número de clientes potenciais para a empresa, que deve ser multiplicado pelo ticket médio do produto, ou serviço oferecido, e pela recorrência de compra de seus clientes. Caso o negócio ainda não represente números confiáveis de ticket-médio, e recorrência de compra, podem ser utilizadas referências da indústria, ou empresas de capital aberto, com um modelo de negócios semelhante. (RADLO-ZANDI, 2022)

A terceira técnica, *value theory*, se assemelha com o cálculo *bottom-up*, mas se baseia no valor que determinado produto ou serviço representa para um cliente. A *value theory* parte de uma premissa que o valor que uma solução agrega para o cliente é semelhante ao preço que ele está disposto a pagar por ela, independentemente da forma de cobrança. (RADLO-ZANDI, 2022) (MAYA CAPITAL)

Os diferentes métodos de cálculo de tamanho de mercado, serão mais ou menos adequados para diferentes indústrias e modelos de negócios.

Se houver informações suficientes para aplicar o método *top-down*, este deve ser priorizado, por se tratar do método mais preciso, e menos sujeito a premissas erradas. Para que

se utilize esse método, é necessário que o produto oferecido esteja substituindo uma solução já presente em mercado.

Como exemplo, a técnica será aplicada para cálculo do tamanho de mercado de uma *startup* de benefícios corporativos flexíveis, que tem por objetivo substituir as soluções de benefícios tradicionais, com um cartão amplamente aceito, e com mais modalidades de benefícios. As *startups* de benefícios flexíveis trabalham com um modelo transacional, com cartões pré-pagos, que permitem uma receita de 1,5% sobre o volume de transações.

Sabe-se que esse mercado movimenta cerca de 150 bilhões de reais ao ano. Nesse caso, o TAM da companhia pode ser obtido multiplicando o volume transacionado pelo take rate, obtendo-se um TAM de 2,25 bilhões de reais ao ano.

Outros mercados que costumam possibilitar o uso do *top-down*, são os de seguros, e mercados financeiros – créditos, financiamentos, consórcios, investimentos.

Já o *bottom-up* pode ser utilizado mesmo para mapear o mercado de novos produtos ou serviços, que ainda não são oferecidos em mercado.

A título de exemplo, uma *startup* no modelo SaaS, que tem uma solução de inteligência de dados voltada para importadoras. Essa empresa observa, já em sua base, diferentes tickets médios, que variam em função do volume de importação dos respectivos clientes – os menores, com volume de importação de até 100 mil dólares, estão dispostos a pagar em torno de 1.500 reais ao mês pela solução, e os que possuem volume superior a 1 bilhão de dólares, pagam em torno de 75.000 reais mensais pelo uso da plataforma.

O TAM pode ser calculado utilizando informações de mercado relacionadas ao número de empresas importadoras, segmentadas por volume de importação. Nesse caso, obteve-se um TAM de 3,11 bilhões de reais ao ano.

Tabela 3 - Demonstração do TAM *bottom-up*

Volume de Importação Anual	Número de Empresas	Ticket Médio Mensal (R\$)	Potencial de Mercado (R\$MM)
USD0 a USD100k	35,585	1,500	641
USD100k a USD1MM	17,842	3,000	642
USD1MM a USD5MM	8,021	7,500	722
USD5MM a USD10MM	2,022	12,000	291
USD10MM a USD50MM	2,442	15,000	439
USD50MM a USD100MM	441	30,000	159
USD100MM a USD500MM	301	45,000	163
USD500MM a USD1bi	27	60,000	19
Acima de USD1bi	38	75,000	34
Total			3,110

Fonte: Elaboração do autor

2.3.2 Matemática financeira para *startups*

A matemática financeira para *startups* se difere um pouco da tradicional, e é otimizada para se adequar à realidade desse tipo de companhia.

2.3.2.1 Unit Economics

Unit Economics é o método mais utilizado para análise de viabilidade financeira de *startups*. A análise se baseia no delineamento de receitas e custos em base unitária. Um restaurante, por exemplo, teria como base unitária uma refeição que comercializa, já uma empresa de assinatura, poderia ter como base unitária um cliente.

2.3.2.2 Margem de contribuição

A margem de contribuição, se analisada de maneira unitária, é a receita gerada por uma unidade, subtraída dos custos para servir esse cliente, ou seja, custos e despesas variáveis.

A escolha pelo uso da margem de contribuição para análise de viabilidade financeira de uma *startup* se relaciona com a projeção desses negócios em escala, visto que, de forma geral, *startup* em estágios iniciais avaliadas vão possuir lucro líquido negativo. Caso a empresa possua uma elevada margem de contribuição, será mais fácil de diluir custos fixos com escala, tornando o negócio rentável.

Por mais que a análise se proponha a projetar o potencial de rentabilidade futuro da companhia, ainda pode-se esperar melhoras nas margens de contribuição da empresa, que tende a ter custos para servir reduzidos com ganhos de escala.

Equação 1 - Margem de contribuição

$$\text{Margem de Contribuição} = \text{Receita Unitária} - \text{Custos e Despesas Variáveis}$$

Fonte: (MAYA CAPITAL)

2.3.2.3 Churn Rate

Essa métrica representa a taxa de cancelamento, ou desistência de clientes, em determinado período. O *churn rate* é a métrica mais utilizada de retenção de clientes, e geralmente é acompanhada em uma base mensal.

2.3.2.4 Tempo de Vida de um Cliente

Também conhecido como lifetime (LT), se define como o tempo médio que uma empresa consegue reter determinado cliente. Para modelos de negócios de receita recorrente, pode-se calcular o lifetime médio da empresa, pelo inverso do seu churn rate.

Equação 2 – Lifetime

$$\text{Lifetime} = 1 / \text{Churn Rate}$$

Fonte: (JORDAN, HARIHARAN, *et al.*)

2.3.2.5 Lifetime Value (LTV)

O LTV representa o valor do tempo de vida de um cliente médio da companhia, ou seja, o valor que um cliente médio vai trazer para a *startup* durante todo o relacionamento.

Para o cálculo da métrica, basta multiplicar o tempo de vida de um cliente, pelo valor médio que ele gera para a *startup* em um período. A análise pode ser feita tanto em relação à receita gerada pelo cliente, como em relação à margem de contribuição deixada – referenciado como LTVm.

Equação 3 - Lifetime value

$$\text{LTV} = \text{Lifetime (em meses)} \times \text{receita média de por cliente/mês}$$

$$\text{LTVm} = \text{LTV} \times \text{Margem de Contribuição (em \%)}$$

Fonte: (MAYA CAPITAL)

2.3.2.6 Customer Acquisition Cost (CAC)

O CAC representa o custo de aquisição de um cliente, ou seja, o que é necessário gastar, em média, para convencer um cliente a consumir meu produto ou serviço. De forma geral, o CAC vai englobar custos relacionados a vendas e marketing. A métrica pode ser calculada pelo rateio de todos esses custos pelo número de clientes adquiridos naquele período.

Equação 4 - Customer Acquisition Cost

$$\text{CAC} = \frac{\text{Custos de Vendas e Marketing (no período escolhido)}}{\text{Novos Clientes Adquiridos (no período escolhido)}}$$

Fonte: (MAYA CAPITAL)

O CAC pode ser visto como uma métrica comercial, porém, deve ser analisado em conjunto com outros indicadores. É natural que a venda de um produto mais caro, seja mais difícil, e, portanto, resulte em um CAC maior. Da mesma forma, a venda de uma assinatura, que proporciona receita recorrente, é mais valiosa que a venda de um produto único, porém também pode ser mais difícil e custosa.

2.3.2.7 LTV/CAC

A métrica de eficiência comercial mais difundida é o LTV/CAC. Essa métrica apresenta uma relação de quantas vezes um cliente gera o valor necessário para adquiri-lo, durante todo seu tempo de vida.

2.4 Métodos para o Desenvolvimento de *startups*

Com o surgimento e crescimento das *startups* como tipo de empreendimento, e modalidade de investimento, estas passaram a ser mais profundamente analisadas e estudadas. Dessa forma, surgiu também uma literatura, voltada para o aperfeiçoamento dos métodos de desenvolvimento das *startups*.

Nesse tópico serão abordados movimentos e conceitos de relevância nesse tema, que serão importantes para a composição do *framework*: *Lean startups*, *Design Thinking*, e o *product-market fit*.

2.4.1 *Lean startup*

O conceito de *Lean startup*, ou *startup enxuta* foi introduzido por Eric Ries (2011), e se baseia na criação de métodos que vão permitir custos reduzidos, e maior agilidade no lançamento de novos produtos a mercado.

Além de introduzir o conceito de *startup enxuta*, e popularizar o termo *startup*, o livro trouxe conceitos amplamente utilizados, como *MVP*, *pivot* e o *customer development*.

2.4.1.1 *Minimal Viable Product (MVP)*

Minimal Viable Product, ou mínimo produto viável, se define como a versão mais simplificada de um produto que possa ser lançada, com uma dedicação mínima de recursos e tempo. O MVP é comumente utilizado para a validação de um produto, e deve ser simples e barato para que possa ser moldado conforme os resultados obtidos no processo de validação. (RIES, 2011)

2.4.1.2 *Pivot*

O *pivot*, muito relacionado com o conceito de MVP, se define por uma mudança de hipótese dentro de um modelo de negócios, que ocorre com muita frequência durante um processo de validação de produto. (RIES, 2011)

2.4.1.3 *Costumer Development*

De acordo com Steve Blank (2013), em artigo da Harvard Business Review que trata do assunto, o método é revolucionário, e muda o cenário para quem está lançando uma *startup*, processo que costumava sofrer com altas taxas de mortalidade.

Blank (2013) explica que o processo se baseia em três pilares que tornam mais eficiente a abordagem de concepção de *startups*.

Primeiramente, antes de engajar em meses de planejamento e pesquisa, para traçar um plano de negócios extremamente detalhado com premissas arbitrárias, o empreendedor pode agilizar esse processo, utilizando-se do canvas do modelo de negócios como *framework*. Dessa forma, o empreendedor vai a mercado mais rapidamente, e pode ouvir seus clientes, em etapa que chama de desenvolvimento de clientes. (BLANK, 2013)

Nessa etapa, o empreendedor vai repetir um processo iterativo e incremental de criação de MVP, e teste de hipóteses junto a clientes, até que se encontre o modelo de negócios ideal, digno de uma dedicação mais intensiva de esforços e recursos.

Figura 6 - Ilustração do Método de Desenvolvimento de Consumidores



Fonte – (BLANK, 2013)

Como um terceiro passo, a *startup* adota o chamado desenvolvimento ágil, que se assemelha muito com o desenvolvimento de clientes, e se baseia no desenvolvimento do produto também de forma iterativa e em proximidade aos clientes, minimizando perdas de tempo e recursos. (BLANK, 2013)

2.4.2 *Design Thinking*

Design Thinking é um conceito amplo que pode ser relacionado a qualquer inovador – na literatura, arte, música, ciência, engenharia, e negócios – e se baseia em uma abordagem sistemática para resolver problemas de maneiras inovadoras.

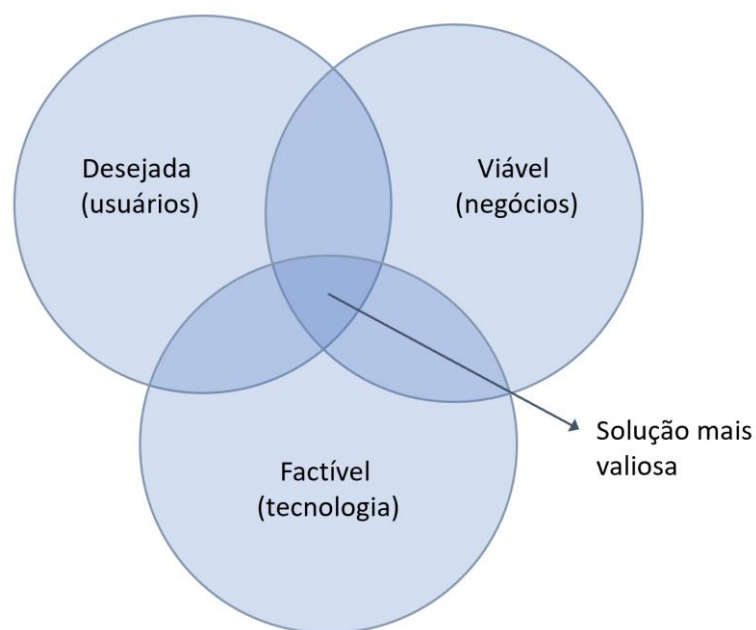
Dentro do tema de negócios, a World Design Association definiu o conceito de design como:

“Design é um processo estratégico de resolução de problemas, que direciona a inovação, contribui para o sucesso do negócio e conduz a uma maior qualidade por todo o ciclo de vida dos produtos, dos serviços, dos sistemas e das experiências”

O design se baseia no profundo interesse em conhecer a persona para a qual se está tentando resolver um problema, empatizar com ela, idealizar soluções, e realizar testes e protótipos para validá-las.

No escopo de *startups*, o *Design Thinking* é desenvolvido com o objetivo de alcançar a solução mais valiosa, que deve reunir três características: (i) desejada pelos usuários, (ii) viável do ponto de vista de negócio, e (iii) factível de ser executada tecnologicamente.

Figura 7 - Diagrama de Venn do Método de *Design Thinking*



Fonte: Elaboração do autor, com base em (BABATUNDE, 2019)

2.4.3 *Product-market fit*

Product-market fit é um termo introduzido ao público por Marc Andreessen, fundador da gestora Andreessen Horowitz, em seu texto “The only thing that matters”, 2007. O termo, apesar de popularizado por Andreessen, foi cunhado por Andy Rachleff, fundador da Benchmark, fundo de VC norte-americano.

Andreessen (2007) observa que, ao analisar uma amostra grande e variada de *startups*, dois fatos óbvios chamarão atenção. O primeiro deles, é que existe uma grande variedade de resultados, desde as extremamente bem-sucedidas, passando pelas que tiveram algum sucesso, até as que fracassaram completamente – uma parcela relevante da amostra. O segundo fato, é que existe uma divergência na qualidade dos três aspectos centrais dessas *startups*: time, produto e mercado. (ANDREESSEN, 2007)

Para Andreessen (2007), a qualidade do time pode ser definida pela adequação dos colaboradores de posições chave, com a oportunidade apresentada. A qualidade do produto pode ser medida pelo nível de encantamento observado no cliente que vai efetivamente utilizá-lo. E o tamanho do mercado está relacionado com número de clientes potenciais para aquele produto, e a taxa de crescimento deles.

Para Andreessen (2007), um ótimo mercado é o fator mais importante, pois em um bom mercado, time e produtos serão empurrados ao sucesso. Ainda em sua tese:

“O produto não precisa ser ótimo, deve apenas funcionar. E o mercado não se importa com a qualidade do time, desde que seja capaz de criar um produto viável”. (ANDREESSEN, 2007)

Andreessen vai além ao recomendar que toda *startup* que ainda não encontrou seu *product-market fit*, deve focar exclusivamente nisso.

Andy Rachleff, em sua Lei para o Sucesso de *startups*, menciona que o motivo número um para a morte de *startups*, é a falta de mercado. Segundo Rachleff, quando um bom time encontra um mercado ruim, o mercado vence; quando um time ruim encontra um ótimo mercado, o mercado vence; e quando um ótimo time encontra um ótimo mercado, algo de especial acontece.

Diz também que a única coisa que importa para uma *startup* é o *product-market fit*, que entende como uma empresa em um bom mercado, com um produto que pode satisfazê-lo.

3 Construção do *Framework*

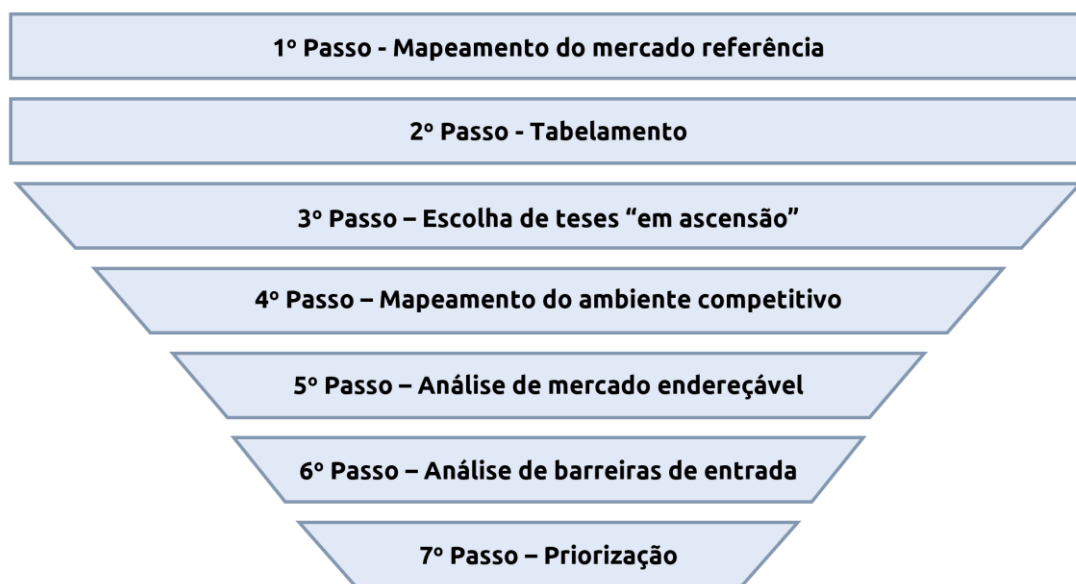
O *framework* foi construído com etapas sequenciais, que vão compreender: (i) a prospecção de oportunidades que estejam em evidência no mercado internacional (ii) a seleção das mais qualificadas e promissoras, conforme os critérios predefinidos, e (iii) a priorização das teses restantes, ao final do processo.

O *framework* será composto por 7 passos. Os dois primeiros compreendem a prospecção das *startups*, e a organização do espaço amostral no qual serão realizadas as análises.

Depois disso, em cada um dos próximos passos serão descartadas algumas teses, conforme os critérios propostos ao longo deste tópico. Além dos descartes, as análises vão servir de base para a priorização das teses que serão aprofundadas nos procedimentos de validação da tese após aplicação do *framework*.

O *framework* pode ser visto como um funil, todas as *startups* mapeadas vão compor o topo do funil, que vai se estreitando a cada passo. Após conclusão de todos os passos restarão, em ordem prioritária, os modelos vistos como oportunidades dentro daquele mercado.

Figura 8 - Ilustração do *framework* como um funil



Fonte: Elaboração do autor

O *framework* é proposto em uma ordem específica, com o objetivo de tornar o processo mais eficiente. As etapas de análise menos custosas serão efetuadas próximas ao topo do funil, onde a amostra ainda é grande, e as análises mais profundas serão efetuadas posteriormente, em um número reduzido de companhias.

Antes do início do desenvolvimento do *framework*, deverá ser delimitado o segmento a ser investigado. A escolha pode ser por um modelo de negócios, ou por um setor da economia.

A título de exemplo, a análise poderia ser aplicada ao setor de *retailtechs*, ou seja, *startups* voltadas para atender os segmentos de varejo e consumo. O segmento abrange plataformas de *e-commerce*, soluções de logística e pagamento, *chatbots* voltados para o atendimento ao consumidor, entre outras.

Por outro lado, a análise também poderia ser voltada especificamente para modelos de negócios que se baseiam no oferecimento de crédito, em setores diversos. Abrangendo, por exemplo, modelos de crédito imobiliário, financiamento automotivo, crédito consignado, ou uma antecipação de recebíveis para varejistas.

3.1 1º Passo - Mapeamento do Mercado Referência

Para início do mapeamento, deverá ser escolhida a geografia mais desenvolvida dentro do segmento escolhido, que será então tomada como uma referência.

Após escolha da geografia, devem ser selecionados os fundos mais conceituados daquele mercado – ou outras iniciativas de investimento em *startups*, como aceleradoras e incubadoras – para que se faça o mapeamento das *startups*. O mapeamento através de instituições bem-conceituadas é um primeiro filtro de qualidade para a amostra, da qual sairão as teses promissoras naquele mercado.

3.2 2º Passo – Tabelamento

Como próximo passo, será feito um tabelamento de todas as *startups* encontradas, que deverão ser agrupadas em teses, caso existam múltiplas companhias com o mesmo modelo.

Sugere-se uma tabela, com as seguintes informações:

- Tese;
- *startups* no mercado que estão desenvolvendo essa tese - podendo haver uma única companhia, ou múltiplas;
- Número de colaboradores da companhia;
- Investimento total na companhia, sendo que será considerado apenas o capital de equity captado, já que veículos de dívida não são necessários em muitos

modelos de negócios, e não devem ser comparados em termos de volume com captações de equity;

- Última rodada de investimento: *seed*, Série A, Série B, etc.
- Principais investidores da empresa.

Essa etapa possibilita também aprendizados importantes relacionados ao entendimento dos modelos de negócios, conhecimento necessário para o agrupamento, que serão aproveitados em etapas futuras.

Se tratando de companhias de capital fechado, o acesso à informação é limitado, e pode apresentar desafios. As informações necessárias para a execução dessa etapa podem ser encontradas em algumas fontes:

- Portais de notícias voltados para o mercado de tecnologia, onde costumam ser divulgadas as rodadas de investimento, acompanhadas de descrições do modelo da companhia;
 - Brazil Journal e Neofeed, para o Brasil;
 - Techcrunch, nos Estados Unidos;
 - Sifted, na Europa;
 - Rest of World e Tech in Asia, em países asiáticos;
 - Bloomberg Línea, e Latin America Business Stories (LABS), para outros países da América Latina;
- Plataformas que se propõem a reunir informações de companhias públicas e privadas, como o Crunchbase e o Pitchbook;
- Entrevistas do time fundador ou de alta gestão para canais de mídia, podcasts, ou lives;
- Reports, artigos, ou outros conteúdos que podem ser divulgados no próprio website da companhia.

3.3 3º Passo – Escolha de Teses em Ascensão

Após a conclusão do tabelamento, já estarão reunidas as informações para que se faça uma primeira triagem dessas empresas, que se baseia no ano de fundação da companhia.

Empresas que existem há muitos anos, já estão em destaque há algum, e provavelmente já foram testadas no Brasil, ou não obtiveram sucesso naquele modelo, tornando-o menos atrativo.

O perfil que se busca é de empresas jovens, que já levantaram capital com fundos renomados, e estão em ascensão. Dessa forma, é possível se antecipar em relação a potenciais competidores e, uma vez que o modelo estiver efetivamente em evidência no exterior, ele já terá sido importado, dificultando o cenário para novos entrantes.

3.4 4º Passo - Mapeamento do Ambiente Competitivo

3.4.1 Relevância do Mapeamento do Ambiente Competitivo

Após escolhidas as oportunidades que mais estão prosperando dentro do mercado internacional, deve-se olhar para o mercado nacional, com objetivo de analisar o ambiente competitivo.

Como introduzido na revisão bibliográfica, nos tópicos de As Cinco Forças de Porter e Estratégia do Oceano Azul, mercados altamente competitivos levam a rentabilidade dos negócios a zero. Ao introduzir a Ameaça de novos entrantes, Porter (1980) menciona diversas fontes de barreiras de entrada, que podem favorecer as companhias já estabelecidas em determinado setor.

Em modelos de tecnologia que escalam de forma exponencial isso é potencializado, e permite vantagens muito relevantes ao primeiro a se estabelecer em determinado mercado, conhecido como o *first-mover*.

Nesse contexto, é relevante citar alguns aspectos que ocasionam em vantagens expressivas ao *first-mover*:

- Como já mencionado, soluções tecnológicas costumam apresentar barreiras de entrada altíssimas. No limite, tem-se os mercados conhecidos como *winner-takes-all*, ou seja, mercados que tendem a ser dominados por uma única companhia em cada geografia, por possuírem vantagens muito desproporcionais com a escala.
- Investidores tendem a evitar o investimento em modelos já apoiados por outros fundos, sobretudo mercados vistos como *winner-takes-all*, ou de mercado limitado. Assim, além de enfrentar um ambiente altamente competitivo, a *startup* vai encontrar dificuldades na captação de recursos, o que pode

representar altos riscos para o seu sucesso, como ilustrado no Gráfico 1 – Vale da Morte para *startups*.

3.4.2 Critérios para o Mapeamento do Ambiente Competitivo

Após conversas com pessoas do mercado – sobretudo para entender qual o ponto em que deixam de considerar o investimento em um setor, devido ao ambiente competitivo - foi definido como critério para o descarte de teses aquelas cujo competidor já tenha: (i) levantado uma rodada de Série A; ou (ii) captado ao menos 10 milhões de reais em funding.

Como ilustrado na Tabela 1 - Rodadas de investimento no *venture capital*, é esperado de uma companhia que já captou uma rodada de Série A que possua clareza de *product-market fit*, e um produto robusto em mercado, passando a dedicar-se ao crescimento. Dessa forma, possui uma posição vantajosa o suficiente para dificultar a primeira rodada de captação de uma nova companhia, um *pre-seed*.

Já o critério complementar, no caso de funding total de ao menos 10 milhões de reais, é necessário para que sejam consideradas também *startups* que levantaram valores muito elevados em suas rodadas de *seed* e, por mais que não tenham clareza de *product-market fit*, devem estar em evidência no mercado de VC nacional, também dificultando a entrada de uma competidora.

Além disso, soluções para as quais há um competidor indireto, ou seja, (i) uma companhia que se propõe a solucionar parte daquela dor, ou (ii) uma companhia que soluciona aquele problema de forma mais tradicional será classificada em um mercado relativamente competitivo.

Por último, caso não haja nenhuma outra companhia solucionando aquela dor, ou sejam muito pouco estruturadas, o mercado será considerado um oceano azul

3.5 5º Passo - Análise de Mercado Endereçável

3.5.1 Relevância da Análise de Mercado Endereçável

A importância do tamanho de mercado endereçável para o investidor é relacionada com o perfil do investimento de *venture capital early-stage*, e a forma como o retorno se distribui nesse mercado, que tende a ser muito concentrado em poucos investimentos de sucesso.

Em um estudo feito em colaboração da ABVCAP, Associação Brasileira de Private Equity e *venture capital*, com a gestora Spectra e a instituição de ensino superior Insper, foram analisados 586 deals – aportes em companhias - do mercado de tecnologia, que foram investidos e desinvestidos entre os anos de 1984 e 2022.

Para o entendimento dos números da pesquisa, é importante que se esclareça o significado da métrica MOIC (Multiple Over Invested Capital), usada para descrever a performance de um investimento no mercado de capitais privados. O MOIC representa quantas vezes determinado investimento gerou de retorno para o investidor.

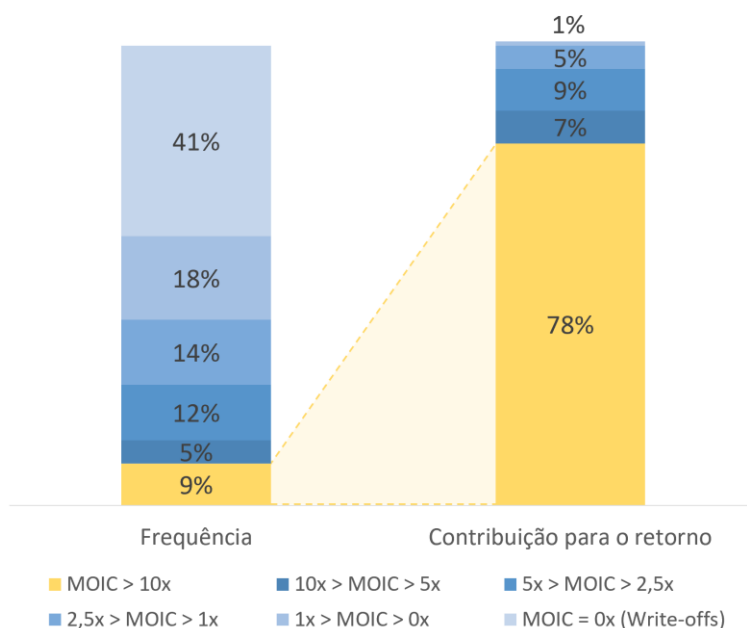
Equação 5 - MOIC

$$MOIC = \text{Valor Total de Retorno} / \text{Valor Total Investido}$$

Fonte: (REIS, 2019)

A primeira conclusão que se pode ter ao analisar os resultados da pesquisa é referente à taxa de mortalidade nesse mercado. De todos os deals analisados, 41% são write-offs, ou seja, desligamentos de companhias, retornando ao investidor um MOIC de 0x. Além disso, 18% dos investimentos retornam um MOIC inferior a 1x. Dessa forma, mais da metade dos investimentos nesse mercado retornam um valor inferior ao investido. (SPECTRA, INSPER, ABVCAP, 2022)

Apesar da alta taxa de mortalidade, a amostra apresentou bons níveis de retorno consolidado, com um MOIC médio de 7.9x. Ao analisar a distribuição desse retorno dentro da amostra, nota-se uma concentração muito alta: 9% dos deals, aqueles com MOIC superior a 10x, contribuem para 78% do retorno. (SPECTRA, INSPER, ABVCAP, 2022)

Gráfico 8 - Distribuição do retorno de *deals* de tecnologia no Brasil

Fonte: Elaboração Própria, baseada em dados de (SPECTRA, INSPER, ABVCAP, 2022)

A título de comparação, na amostra de investimentos em empresas tradicionais, não baseadas em soluções tecnológicas, apenas 4% dos deals retornaram um MOIC superior a 10x, e contribuíram com 20% do retorno total.

A distribuição apresentada é característica do mercado de *venture capital*, e ocorre pela união de dois fatores: investimento em companhias que ainda não são rentáveis, e dependem de fatores como capital externo para a sobrevivência, resultando em altos riscos; e a escalabilidade, que possibilita ritmos acelerados de crescimento, e portanto níveis elevados de retorno. No *early-stage*, o fenômeno é ainda mais acentuado, já que os riscos implícitos são ainda mais elevados, e o ponto de entrada permite retornos ainda maiores.

Nesse contexto que a análise do potencial de receita de uma companhia se torna tão relevante para um investidor de *venture capital*. Mercados grandes proporcionam maior upside, ou seja, retornos mais elevados expressivos, em caso de sucesso.

Para uma gestora de VC, que vai compor seu fundo com 20-25 companhias, é esperado que ao menos metade delas devolvam retornos nulos, ou negativos. Para que se tenha um retorno favorável na soma do fundo, os poucos casos de sucesso devem entregar MOICs elevados.

3.5.2 Critérios para a Análise de Mercado Endereçável

Para o cálculo do tamanho de mercado endereçável, o que se deseja analisar é o potencial de faturamento anual que a *startup* poderá obter. Dessa forma, o uso do TAM como métrica é muito amplo, ao considerar a demanda total de mercado e não segmentar a parcela que efetivamente pode ser servida pela companhia.

Por outro lado, o uso do SOM é muito restritivo. O *framework* será aplicado de forma a buscar oceanos azuis, sem presença de concorrentes, dessa forma pode-se dispensar o uso do market-share no cálculo de mercado endereçável.

Assim, a métrica a ser utilizada para cálculo do mercado endereçável é o SAM, que pode ser calculado de três maneiras diferentes: *top-down*, *bottom-up*, ou a *value theory*.

Vale ressaltar que o mercado potencial é função direta do modelo de negócios praticado pela empresa. Por exemplo, em um cálculo de mercado *bottom-up* para uma empresa de modelo SaaS, será multiplicado o número de potenciais clientes, pelo ticket médio anual cobrado na assinatura. De forma similar, a lógica se aplica para *marketplaces* e *fintechs* com modelos transacionais, para as quais a variável é o take rate - taxa incidente sobre as transações - entre outros.

Como a análise será conduzida em modelos de negócios ainda inexistentes, terão de ser tomadas premissas baseadas nos modelos praticados no exterior, ou em negócios de modelo semelhante existentes no mercado nacional. Em um momento posterior, é relevante revisitar as contas de tamanho de mercado, assim que as premissas de modelo de negócios forem validadas junto a clientes reais, no início das operações da companhia.

O valor do tamanho de mercado buscado nesse mercado se origina de uma matemática que envolve a construção do portfólio de um fundo, *valuations* de entrada, e potencial de retorno. Ao conversar com pessoas de mercado obteve-se respostas relativamente convergentes em relação ao tamanho de mercado mínimo buscado, de 1 bilhão de reais.

Dessa forma, teses que possibilitam um faturamento anual inferior a 1 bilhão de reais serão descartadas, e as de mercado superior a 4 bilhões de reais, serão priorizadas.

3.6 6º passo - Barreiras de Entrada

As barreiras de entrada são buscadas uma vez que ajudam o investidor a obter retornos mais expressivos nos seus investimentos bem-sucedidos – assim como os grandes mercados.

Em *startups*, as barreiras de entrada podem ter diversas fontes, de acordo com o modelo de negócios.

Empresas no modelo *SaaS*, costumam possuir barreiras de entrada relacionadas à robustez de produto, uma vez que o novo entrante terá dificuldade de oferecer um produto com as mesmas capacidades.

Companhias que operam no modelo de *marketplaces* apresentam ganhos muito expressivos na experiência do cliente relacionados ao aumento de liquidez. Os ganhos são tão relevantes nesse modelo, que uma estratégia frequente é a redução ou isenção de take rate em um primeiro momento, para impulsionar o volume transacionado, até que se tenha uma escala satisfatória.

Companhias voltadas para o B2C, por outro lado, possuem barreiras de entrada relacionadas à força de sua marca. Existem ainda diversas outras fontes de barreira de entrada, específicas para determinadas teses.

Nesse passo, as barreiras de entrada do modelo devem ser avaliadas como: forte, fraca, e não possui barreiras de entrada. As duas primeiras classificações serão utilizadas como critérios de priorização, e as teses que não possuem qualquer barreira de entrada serão descartadas.

3.7 7º passo – Priorização

Nesse momento, será realizada a priorização das teses remanescentes, com base nos critérios já avaliados de: tamanho de mercado endereçável, ambiente competitivo, e barreiras de entrada.

Os três critérios já foram avaliados em dois níveis não eliminatórios, o que permite avaliar as companhias, da seguinte forma:

Tabela 4 - Critérios para a priorização

Critério	Avaliação	Pontuação atribuída
Tamanho de mercado endereçável	Relevante – superior a 1 bilhão/ano	1
	Expressivo – superior a 4 bilhões/ano	2
Ambiente competitivo	Competidores pouco estruturados/capitalizados	1
	Oceano Azul	2
Barreiras de entrada	Fraca	0
	Mediana	1
	Forte	2

Fonte: Elaboração do autor

Em caso de empate, pode ser utilizado o critério quantitativo, de tamanho de mercado endereçável, como critério de desempate.

4 Procedimentos de validação da tese após aplicação do *framework*

Ao término da aplicação do *framework*, deve-se obter como resultado uma relação das oportunidades mais promissoras daquele mercado, já ordenadas conforme os critérios estabelecidos. Antes de efetivamente fazer uma escolha, estas oportunidades devem ser validadas no mercado, em um processo mais duradouro.

O *framework*, apesar de poder ser aplicado diretamente por um empreendedor, foi pensado do ponto de vista do investidor, que busca oportunidades para serem desenvolvidas por empreendedores em residência.

A partir desse momento as validações são mais trabalhosas, e fogem das atividades cabíveis para um fundo de VC, em seus recursos humanos limitados. Os procedimentos de validação da tese após aplicação do *framework* são importantes para que se tenha convicção do modelo escolhido, antes de dedicar mais tempo e recursos a ele, e podem ser desenvolvidos pelo próprio empreendedor - e acompanhados pelo investidor.

4.1 Escolha do Time

O aspecto humano é muito relevante para a construção da *startup*, sobretudo no estágio retratado nesse trabalho, o pré-operacional. O investidor pode atuar na identificação da oportunidade, e oferecendo um suporte aos empreendedores, mas vai precisar encontrar o time correto, para dedicar-se à execução.

Analisar um time não é uma ciência exata, e existem alguns aspectos para serem considerados:

- fundadores individuais ou times
- um balanço entre times mais técnicos ou comerciais
- times jovens ou mais experientes

Muito se acredita que a construção de um time fundador é melhor para a fundação de uma *startup* – dessa forma se pode reunir habilidades distintas.

Para Paul Graham, fundador da Y Combinator, “Começar uma *startup* é difícil demais para uma pessoa.” (GRAHAM, 2006)

Dave McClure, fundador da aceleradora 500 *startups*, diz que, para que se tenha sucesso em uma *startup*, deve-se ter “um *hacker*, um *hipster*, e um *hustler*”. (MCCLURE, 2013) O primeiro, de perfil mais técnico – um desenvolvedor, responsável pelo produto. O segundo,

voltado para design e a experiência do usuário. E o terceiro, voltado para os negócios, o crescimento, e a captação de recursos.

Estudos sugerem, porém, que nem sempre essas habilidades devem necessariamente vir de um fundador, podendo partir também de funcionários da empresa, ou até outros pontos de apoio que esse fundador pode vir a ter – como parceiros comerciais, ou pessoas não relacionadas com o negócio, que podem servir de suporte. (GREENBERG, 2018)

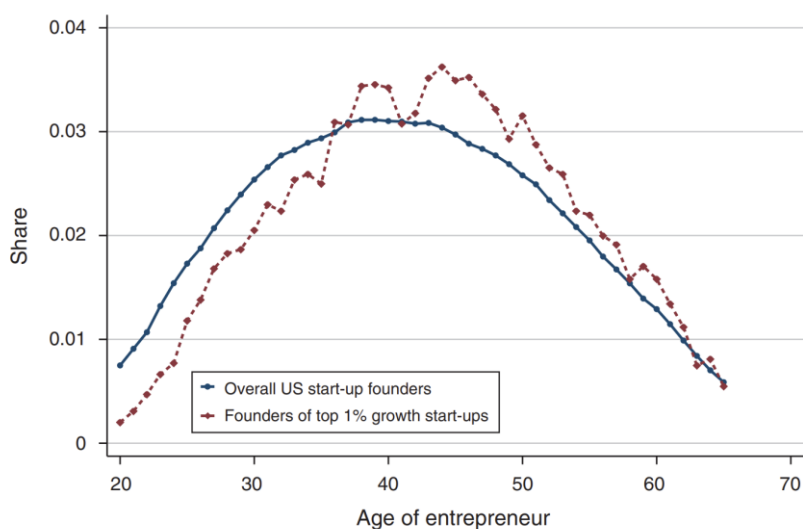
Um estudo estatístico conduzido na universidade de Wharton sugere que, de fato, investidores tendem a dar preferência por times – esse grupo levantou quantias maiores de capitais. Porém, em termos de performance, *startups* com fundadores únicos tendem a durar mais, e atingir retornos superiores. (HOWELL e BINGHAM, 2017)

Quanto à idade do time muito se acredita que, na indústria de tecnologia, times mais jovens tendem a ter maior sucesso – o que pode ser relacionado com alguns cases de jovens que tiveram muito sucesso nessa indústria, como Mark Zuckerberg, Bill Gate, Steve Jobs.

O Thiel Fellowship – fundado por Peter Thiel, cofundador da PayPal - ajuda estudantes que aspiram empreender, com um programa de dois anos, que termina com um auxílio de 100 mil dólares. Para ser elegível ao programa, é necessário ter 22 anos ou menos.

Para Paul Graham, o investidor tende a priorizar empreendedores de até 32 anos: “O corte na cabeça do investidor é 32 ... depois dos 32 anos, começam a ser um pouco céticos.” (GRAHAM, 2013)

Porém, estudos sugerem que a idade média dos fundadores de *startups* é relativamente alta. Em uma amostra de mais de 1 milhão de *startups* baseadas nos Estados Unidos, a idade média dos fundadores é de 41,8 anos. Ainda, ao analisar as *startups* de maior sucesso – medido pelo crescimento do número de colaboradores nos primeiros 5 anos de existência da companhia – obtém-se uma idade média ainda maior. As *startups* nos primeiros 0,1% da amostra apresenta fundadores com idade média de 45,0 anos.

Figura 9 - Curva de idade dos fundadores de *startups*

Fonte: (AZOULAY, JONES, *et al.*, 2020)

4.2 Customer Validation

Como o modelo está sendo importado, para um novo mercado, com diferentes dinâmicas dentro das indústrias, condições socioeconômicas, e elementos culturais, é importante que a tese seja validada nesse contexto.

Como introduzido nos conceitos de *Design Thinking*, a solução buscada deve ser desejada pelos usuários, viável do ponto de vista de negócios, e factível, em termos tecnológicos.

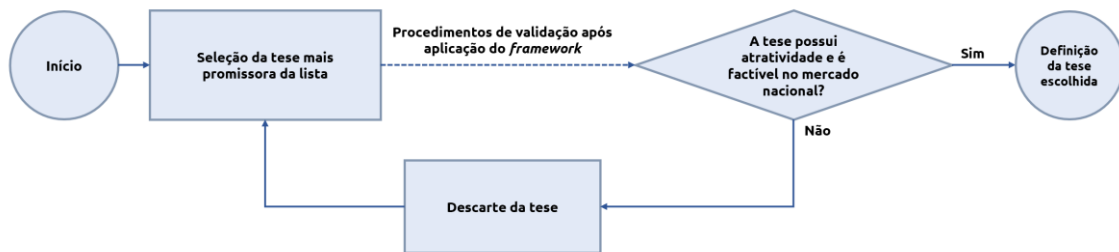
O primeiro aspecto citado, pode ser validado através de rodadas de entrevistas, e teste de um MVP em mercado, já com tentativas comerciais. Através de feedbacks qualitativos dos clientes entrevistados, e de métricas quantitativas obtidas após os esforços comerciais, pode-se obter uma validação de (i) se a dor existe no Brasil, da mesma forma que no exterior, e (ii) se o cliente efetivamente percebe valor na solução oferecida, e está disposto a pagar por aquilo.

Após entrevistas e a rodagem do MVP, será possível obter uma base mais confiável de premissas de faturamento, precificação, encargos, e estrutura de custos, permitindo que se conduza uma validação da viabilidade econômica da tese através de uma análise de unit economics.

Já a terceira característica, relacionada à factibilidade da tese do ponto de vista tecnológico, requer menos validação, uma vez que os recursos disponíveis são os mesmos, independentemente da geografia.

Os procedimentos podem ser executados de forma iterativa nas diferentes teses encontradas pelo *framework*, até que se encontre um modelo que tenha atratividade no mercado nacional, da seguinte forma:

Figura 10 - Fluxograma para definição da tese mais atrativa



Fonte: Elaboração do autor

Vale ressaltar que, caso o empreendedor obtenha resultados aquém do esperado durante os procedimentos de validação, aquela tese pode ser descartada previamente, com o objetivo de agilizar o processo.

4.2.1 Entrevistas

Nesse estágio, podem ser conduzidas entrevistas de dois perfis distintos: com potenciais clientes do mercado nacional, e com pessoas chave da *startup benchmark*.

4.2.1.1 Entrevistas com Clientes

Nas entrevistas com clientes, o objetivo é conhecer melhor o perfil desses clientes, como trabalham, quais são suas principais dores, e se estariam dispostos a pagar pela solução.

Por mais que seja uma conversa que deva ser conduzida de maneira informal e fluida, alguns cuidados devem ser tomados para que se tenha resultados confiáveis.

O livro “The Mom Test”, 2013, Rob Fitzpatrick traça algumas diretrizes de como devem ser conduzidas essas entrevistas. O nome do livro se origina da premissa de que nunca se deve perguntar à mãe se um negócio é uma boa ideia, pois ela provavelmente responderá com uma mentira. Para Rob, não se deve perguntar a ninguém se seu negócio é uma boa ideia – seja um familiar ou não -, ao menos não com essas palavras. Deve-se fazer boas perguntas, e com isso chegar a essa conclusão.

Rob divide em duas fases esse processo de entrevistas: fase de aprendizagem, e fase de confirmação. (FITZPATRICK, 2013)

Na fase de aprendizagem, deve-se coletar informações da vida do entrevistado, que são essenciais para que se possa mover para a fase de confirmação. Algumas de suas recomendações para esse primeiro momento são:

- Perguntar sobre o cotidiano do entrevistado, sem mencionar a ideia. Rob entende que os entrevistadores tendem a buscar aprovação, e por isso falam da ideia, em busca de simpatia e elogios, conduzindo o entrevistado a, eventualmente, mentir.
- Fazer perguntas específicas, para evitar receber respostas pouco assertivas. Para isso, se deve evitar algumas construções de perguntas que podem induzir respostas genéricas, como: “Você pensa que”, “Você costuma”, “Consideraria”.

Já na fase de confirmação, o objetivo é de tornar a ideia mais palpável para o entrevistado, para garantir que se tenha demanda, uma vez que o produto for lançado a mercado.

Nesse momento, não se deve buscar um elogio, mas sim um comprometimento do entrevistado, demonstrado pela vontade em avançar para uma próxima etapa.

Entende também que é preciso estar disposto a receber respostas negativas, para efetivamente tirar proveito de uma entrevista. Afirmações como “Muito interessante a proposta”, ou “Eu compraria esse produto” são pouco assertivas, e não podem ser tomadas como uma conclusão, positiva ou negativa. O que se deve buscar é uma conclusão como “Quais seriam os próximos passos”, ou “Podemos marcar uma conversa com o resto do time?”.

4.2.1.2 Entrevistas com executivos da alta gestão dos *benchmarks*

Além de entrevistar potenciais clientes, é valioso o contato com executivos dos *benchmarks* - companhias que estejam executando a mesma tese, no mercado referência.

Os objetivos com esse contato são de, primeiramente, entender diferenças e semelhanças entre o mercado brasileiro e o internacional. E, depois, compreender os principais desafios relacionados a (i) construção de produto, (ii) estratégia comercial e canais, e (iii) parcerias chave, e como abordá-los.

4.2.2 MVP

Com resultados positivos oriundos das entrevistas, o empreendedor poderá passar para o desenvolvimento de um MVP, que vai permitir mais um passo na validação do modelo.

4.2.2.1 Métricas comerciais

Com MVP em mãos, o próprio time fundador pode ir a mercado, para tentar vendê-lo. Os resultados desses esforços comerciais vão permitir a análise de métricas de performance comercial, que podem ser vistas como indícios de *product-market fit*.

Nesse momento, não se deve observar apenas os resultados quantitativos, mas também os motivos pelo engajamento ou não dos clientes.

A melhor métrica para se acompanhar nesse estágio é a relação de demonstrações do produto e negócios fechados – conhecida como *demo/closing ratio* -, que demonstra diretamente o apetite do cliente pela solução. Como exemplo, se a companhia fez a demo com 40 potenciais clientes, e 12 contrataram a solução, a métrica é de 30%.

O LTV/CAC é uma métrica relevante, e que deve ser acompanhada futuramente. Nesse momento, porém, como o processo comercial é conduzido pelo próprio time fundador, e não há time comercial, não se pode traçar uma análise de LTV/CAC fidedigna.

4.2.2.2 Unit Economics

Além das validações de *product-market fit*, se torna possível a análise de viabilidade econômica através dos unit economics, já com referências mais confiáveis de receita e estrutura de custos.

Outro exercício que deve ser feito, ao longo das iterações de modelo de negócios, é de revisitar o mercado endereçável da companhia. É comum que, ao longo do processo iterativo, se descubra mudanças em premissas de ticket médio e perfil do público-alvo, principalmente, que podem interferir diretamente no tamanho de mercado endereçável da companhia.

5 Aplicação do *Framework* para o mercado de *Retailtechs*

5.1 Contexto e dinâmicas do mercado brasileiro de *Retailtech*

A escolha pelo foco no mercado de varejo se dá, primeiramente, pelo tamanho da oportunidade que ele representa. No Brasil, o varejo é um dos principais setores da economia, e movimenta um volume de 3,9 trilhões de reais ao ano.

Existem no país grandes lacunas de tecnologia nesse mercado: (i) o varejo online é subpenetrado, e representa apenas cerca de 6% do varejo total; (ii) o mercado é extremamente pulverizado, com muitas pequenas e médias empresas, mas são pouco produtivas e sofrem com ineficiências pela falta de tecnologia – as PMEs contribuem com apenas 25% do PIB do país; (iii) 33% da população ainda é desbancarizada; (iv) os meios de logística disponíveis ainda são insuficientes, e dificultam o comércio digital. (ATLANTICO, 2022)

O cenário de pouco desenvolvimento proporciona muitas oportunidades nesse mercado para empreendedores que buscam uma tese de *startup*. O varejo é a segunda maior categoria de investimentos de VC na América Latina, atrás apenas das *fintechs*. E pode-se observar diversas tendências nesse setor, que o tornam muito favorável para o aparecimento de soluções digitais:

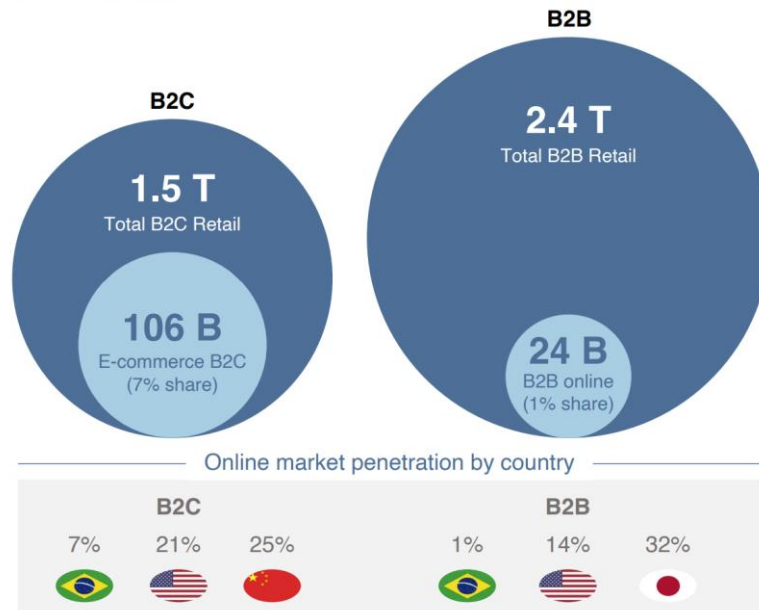
- Processo de digitalização do varejo, impulsionado por níveis crescentes de acesso à internet e engajamento digital na região – números já mostrados nesse trabalho.
- A digitalização do varejo traz também uma demanda maior por meios de logística, com clientes exigindo entregas cada vez mais rápidas e menos custosas. As *startups* que buscam se apoiar na tecnologia para levar mais eficiência a esses processos.

Necessidade de crédito para consumo. Frente a altos índices de desbancarização, e acesso escasso a crédito no sistema bancário tradicional, surge a possibilidade de uso de dados alternativos para atingir essa parcela da população – com oferecimentos de linhas de créditos ou pagamentos a prazo no ato do consumo.

Os mercados de varejo total, e o *e-commerce* – parcela digitalizada do varejo - se dividem entre B2C e B2B da seguinte forma:

Figura 11 - Mercados de varejo e *e-commerce* no Brasil

Brazilian E-commerce and Total Retail Market Size, 2021²
Market size in R\$



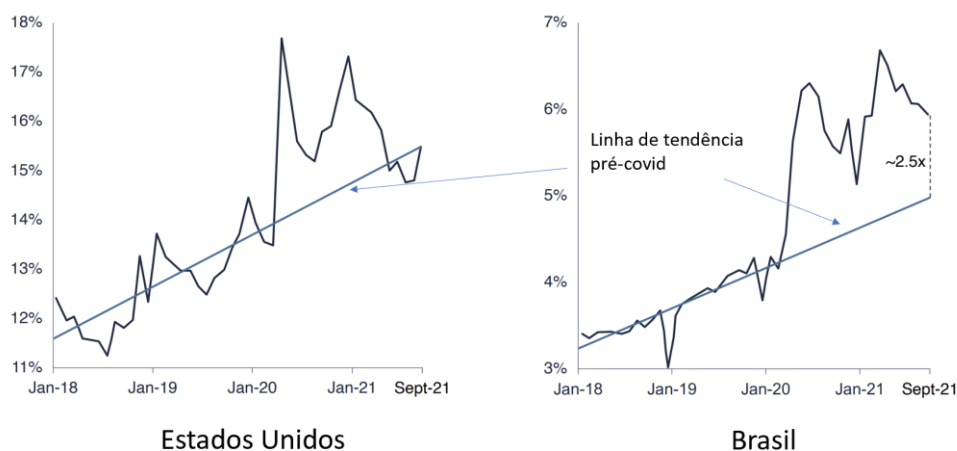
Fonte: Atlantico LatAm Digital Report, 2022
(ATLANTICO, 2022)

A penetração do canal digital é de 7% no B2C, e 1% no B2B. É notável que a evolução nesse setor ocorre com mais facilidade no B2C, e começa a ganhar mais força apenas recentemente no B2B – apesar de ambos serem consideravelmente subpenetrados. O B2B online tem que enfrentar desafios relacionados a um perfil de venda mais consultivo, e margens menores.

Além disso, em 2020, o volume movimentado pelo *e-commerce* cresceu 37% em relação ao ano anterior, taxa superior a qualquer outro país.

O *e-commerce* já possuía uma tendência de alta na maior parte do mundo, que foi acelerada durante a pandemia. Em muitos países, porém, houve reajustes à linha de tendência anterior, como no caso dos Estados Unidos. No Brasil, por outro lado, o reajuste foi parcial, e houve um adiantamento de cerca de 2,5 anos dessa tendência durante o período.

Figura 12 - Curva de evolução do *e-commerce*: Estados Unidos e Brasil
 Penetração do *ecommerce* (% do varejo total)



Fonte: Atlantico LatAm Digital Report, 2022
 (ATLANTICO, 2022)

5.2 Aplicação do *framework*

5.2.1 Aplicação do 1º passo do *framework*

Para a aplicação do *framework* para *Retailtechs*, será tomado como referência o mercado norte-americano, que possui o varejo altamente digitalizado e o ecossistema de inovação mais maduro do mundo.

O mapeamento foi realizado a partir do portfólio dos fundos de VC e aceleradoras americanas mais conceituadas, seja atuando de forma agnóstica, ou especificamente no mercado de varejo. Os portfólios dos fundos costumam ser disponibilizados em seus *websites* e, caso não sejam, podem ser encontrados na plataforma *crunchbase*.

Ao todo, foram mapeados 38 fundos e aceleradoras: Insight Partners, Bessemer, Advent International, Softbank, General Catalyst, General Atlantic, Activant Capital, BlackRock, Point72 Ventures, Coatue, Renegade Partners, Canaan Partners, Lightspeed Venture Partners, Founders Fund, Ribbit Capital, Andreessen Horowitz (a16z), Tiger Global, Monashees, Global Founders Capital (GFC), Union Square Ventures (USV), FJ Labs, Benchmark, Y Combinator (YC), Greycroft, 500 Global, Accel, Headline, Gradient Ventures, Bain Capital Ventures, Commerce Ventures, Greylock, Sequoia, Western Technology Investment, QED Investors, D1 Capital Partners, Index Ventures, Insight Partners, Blackstone.

Para estender o escopo do exercício, foi considerado um conceito amplo de *Retailtechs*, ou seja, foram selecionadas as soluções que sejam voltadas para todos os subsegmentos do

varejo – restaurantes, mercearias, indústria têxtil, automóveis, etc. O único mercado desconsiderado nesse mapeamento foi o de imóveis, visto que as soluções costumam ser muito específicas, e consideradas como um mercado à parte, as *Proptechs*.

Através da pesquisa foram mapeadas 24 diferentes teses de *Retailtechs*, que são representadas por 47 *startups* nos Estados Unidos.

5.2.2 Aplicação do 2º passo do *framework*

Para o segundo passo, o tabelamento, foram utilizadas algumas fontes de informação. Para o entendimento da tese e do modelo de negócios da companhia, foram buscadas informações em portais que reportam rodadas de captação de empresas de tecnologia, como o Techcrunch. Para as informações de ano de fundação, e número de colaboradores da empresa, foi utilizado o LinkedIn. E para informações de *funding*, foi utilizada a plataforma Crunchbase.

Tabela 5 - Tabelamento da amostra					
Tese	Startups	Número de Colaboradores	Investimento (M USD)	Última rodada	Principais investidores
Plataforma única para a criação e gestão de <i>e-commerces</i>	Shopify	16,700	122	IPO	Insight Partners, Bessemer
Agregadores	Thrasio	936	2200	Série D	Advent International
	Perch	256	909	Série A	Softbank
	HeyDay	221	800	Série C	General Catalyst
One-click checkout	Bolt	783	972	Série E	General Atlantic, Activant, BlackRock
	Skipify	59	11	Série A	Point72 Ventures
	Nate	80	47.3	Série A	Coatue, Renegade, Canaan
Buy now, pay later B2C	Affirm	2675	1,500	IPO	Lightspeed, Founders Fund, Ribbit, a16z
Buy now, pay later B2B	Slope	21	32	Série A	Tiger, Monashees, GFC, USV
Lease-to-own	Kafene	79	18	Série B	GFC, FJ Labs
	Katapult	148	186	IPO	Tiger
Try-before-you-buy por assinatura	Stitch Fix	5,000	79	IPO	Lightspeed, Benchmark
	Le Tote	53	72	Série C	a16z, YC
Try-before-you-buy no checkout	Nok	48	Não divulgado	Série A	Greycroft
	Blackcart	39	14.6	Série A	500 Global
	Minoan	22	5	Seed	Accel
	Glimpse	15	6.2	Seed	YC
Seguros para aparelhos eletrônicos as a service	Clyde	86	42	Série B	Headline
	Extend	400	320	Série C	Softbank
	Evy	16	6.5	Seed	Sequoia, GFC
Plataformas de recommerce	Recurate	30	17.4	Série A	Gradient Ventures
	Archive	49	9.3	Seed	Bain, Lightspeed
	Klaviyo	1.642	778	Série D	Accel

Soluções de engajamento do consumidor	Postscript	200	106	Série C	YC, Greylock
	Attentive	1.404	863	Série E	Coatue, Sequoia, Bain
Soluções de fidelização para varejos físicos	Swiftly	125	215	Série C	Western Technology Investment
Plataformas de <i>cashback</i> e cupons de desconto	Honey	421	32	Série D	Plug & Play Tech Center
	Fetch	772	582	Série E	Greycroft
	WhatNot	385	485	Série D	YC, a16z, DST
<i>Live commerce</i>	NTWRK	171	60	Série B	Kering, Goldman Sachs
Soluções de vendas consultivas	Curated	509	141	Série C	Greylock
<i>Marketplaces</i> B2B	Faire	1340	1,700	Série G	Sequoia, Founders Fund, Lightspeed, YC
	GrubMarket	113	500	Série F	Tiger, YC
	Trendsi	37	30	Série A	Lightspeed
<i>Marketplaces</i> para compra e venda de automóveis seminovos	Vroom	1,000	1,300	IPO	General Catalyst
	Carvana	7,000	700	IPO	BlackRock
<i>Manufacturer-to-consumer</i>	Italic	73	15	Série B	Index Ventures, GFC
	Quince	126	64.5	Série A	Insight Partners, Founders Fund
Supermercados digitais	Instacart	16,000	2,900	Série F	Sequoia, a16z, Coatue, General Catalyst, YC
<i>Quick Commerce</i> - entregas rápidas	GoPuff	3,550	3,400	Série H	Accel, Softbank, Blackstone
	Fridge No More	62	17	Série A	Insight Partners
Comércio de hortaliças imperfeitas por assinatura	Misfit Markets	310	526	Série C	Accel, Softbank
Predição da demanda de hortaliças <i>as a service</i>	Shelf Engine	95	58	Série B	General Catalyst, Bain
	Afresh	178	148	Série B	Insight
Conceitos virtuais de restaurantes	VDC	56	20	Série A	GP Investments
	Nextbite	204	150	Série C	SoftBank Vision Fund
Plataforma única para gestão de restaurantes	Toast	4,300	962	IPO	Tiger

Fonte: elaboração própria

Como próximo passo, será dada uma breve descrição de cada modelo mapeado, com base em informações colhidas em portais de notícias especializados como o Techcrunch, e nos *websites* das companhias.

5.2.2.1 Plataforma única para a criação e gestão de *e-commerces*

Esse modelo se baseia em uma plataforma por assinatura (*software as a service*), que proporciona todas as ferramentas necessárias para a criação de qualquer tipo de comércio online.

A plataforma inclui:

- Criação de um website 100% customizável, com uma vitrine virtual, para a venda dos produtos
- Integração com redes sociais para venda diretamente nessas plataformas, e execução de campanhas de aquisição de clientes e marketing digital
- Integração com *marketplaces*,
- Solução própria de checkout e pagamentos
- Integração com serviços de entregas e *fulfillment* – ou seja, o conjunto de processos que se dará entre a realização de um pedido, até a entrega na casa do cliente
- Dashboards para acompanhamento e gestão do negócio, e de estoque e inventário

Nesse momento, é importante que se faça a diferenciação entre as plataformas de *e-commerce*, e os *marketplaces*.

As plataformas de *e-commerce*, explicadas nesse tópico, são um site construído exclusivamente para aquele lojista, customizadas para atender às demandas daquela loja, e sem a presença de competidores no mesmo ambiente.

Já os *marketplaces*, são ambientes terceiros que buscam conectar duas pontas, oferecendo ofertas de diversas fontes. É extremamente simples e barato iniciar um negócio em um *marketplace*, que também possibilita mais tráfego, e engajamento da audiência, além de oferecer soluções próprias de *fulfillment*. Porém, a criação de marca é mais difícil, e o ambiente da vitrine virtual é altamente competitivo.

5.2.2.2 Agregadores

Uma das teses que mais tem chamado a atenção no mercado internacional é a dos “agregadores”, que se baseiam na aquisição em série de marcas varejistas que operam exclusivamente em ambientes digitais – preferencialmente em *marketplaces*.

Nos Estados Unidos, os alvos de aquisição dos agregadores são conhecidos como Amazon FBAs. Criou-se uma classe de negócios que baseiam suas operações no *marketplace* da Amazon, e utilizam o sistema de entregas e *fulfillment* oferecido pela própria empresa, o *Fulfillment by Amazon* (FBA).

Dessa forma, a plataforma permite que o negócio se preocupe apenas com a produção e venda dos produtos, tornando a operação mais simples, e facilitando a “agregação” dessas marcas. Os agregadores buscam adquirir marcas que já demonstraram *product-market fit*, e possuem uma fonte constante de receitas.

Esse modelo parte da premissa de que o agregador, mais estruturado e com experiência prévia com múltiplas marcas, é mais capacitado para escalar as receitas do negócio. Algumas possíveis otimizações, são: (i) melhor uso de ferramentas de aquisição e retenção de clientes, com mais estrutura e um time dedicado para isso, (ii) uma estratégia de branding otimizada (logo da marca, apresentação dos produtos na vitrine virtual, embalagens etc.), (iii) sinergias e vendas casadas, possibilitadas pelo controle de diversas marcas em um mesmo mercado.

Desde 2020, 59 agregadores divulgaram rodadas de investimentos, que totalizaram mais de 15 bilhões de dólares. (MARKETPLACE PULSE, 2020)

5.2.2.3 *One-click checkout* – finalização de compras em um clique

Essa tese se baseia em um sistema que permite que clientes de *e-commerces* finalizem suas compras em um único clique.

O cadastro é realizado uma única vez, e todos os dados do consumidor são registrados pela empresa – dados de pagamento, endereço, modalidade de entrega de preferência, e até cupons de desconto. Depois disso, todas as compras futuras desse consumidor poderão ser realizadas sem o preenchimento de qualquer campo.

A solução resolve uma dor relacionada ao abandono de carrinhos. Ao retirar um obstáculo do caminho do consumidor, espera-se uma conversão maior nas vendas do *e-commerce*.

O modelo existe desde 1999, quando foi patenteado pela Amazon, para uso próprio dentro do seu *marketplace*. Porém, as *startups* que surgem com esse modelo recentemente se propõem a executar o *one-click checkout* de forma agnóstica, ou seja, o consumidor se cadastra uma vez e pode utilizar a ferramenta em qualquer *e-commerce* integrado.

O *one-click checkout* é a primeira solução de algumas teses mapeadas que oferecem soluções *as a service* para *e-commerces*, ou seja, a terceirização de uma ferramenta tecnológica.

A construção de tecnologias e ferramentas como o *one-click checkout*, e outras que serão apresentadas, é muito complexa para um comerciante pequeno, que não propõe a isso. Por outro lado, grandes ferramentas, como os próprios *marketplaces*, possuem os recursos para produzirem essas tecnologias dentro de casa.

As *startups* que oferecem ferramentas *as a service* possibilitam que um comerciante se mantenha em um ambiente virtual próprio (*e-commerce*), ainda usufruindo das diversas ferramentas que podem aprimorar a jornada do seu cliente.

5.2.2.4 Buy now, pay later (BNPL) – Compre agora, pague depois

A solução do *BNPL* permite que a compra de um produto seja paga pelo consumidor após algumas semanas ou meses.

Geralmente, ao usar o *BNPL*, parte do valor é pago no ato da compra, e o resto é pago e algumas parcelas sem juros. Os termos vão depender do score de crédito do consumidor, que é realizado imediatamente, pelo CPF, de forma online. As parcelas, por sua vez, podem ser pagas em PIX, cartão ou boleto.

Para o lojista, a dor é semelhante à resolvida pelo *one-click checkout*, o aumento nas conversões de vendas. Além disso, o lojista recebe o valor imediatamente, mesmo que a compra seja realizada a prazo.

A principal diferença do *BNPL* em relação à compra parcelada, é que o consumidor não precisa ser cliente de uma instituição financeira, ou utilizar o limite do cartão para fazer a compra.

5.2.2.5 Lease-to-own – leasing através de e-commerces

O modelo de *lease-to-own*, se assemelha ao *BNPL* em muitas formas, ele também permite que o consumidor receba um item antes de pagar por ele.

O leasing, porém, não é uma dívida, e permite que o consumidor mantenha o bem por um período, pagando uma parcela mensal pelo seu uso, até que decida se vai executar a compra. Caso não queira, pode devolver o produto sem qualquer penalidade.

As *startups* desse modelo se propõem a executá-lo *as a service*, ou seja, executam a compra do ativo do lojista, o empréstimo ao consumidor, e o recebimento, caso a venda não seja efetuada.

O leasing, por não ser uma forma de dívida, pode atingir o consumidor que não se qualifica para cartões de crédito. Além disso, costuma ser utilizado para vendas de maior valor agregado, como móveis, eletrodomésticos ou eletrônicos.

5.2.2.6 *Try-before-you-buy* – experimente antes de comprar

O modelo se baseia no oferecimento da oportunidade de o cliente experimentar um produto, antes de executar a compra.

Diferentemente do *lease-to-own*, não é cobrada uma assinatura do cliente, que possui um tempo mais curto para tomar sua decisão.

O objetivo do modelo é impulsionar a venda online de produtos que exigem um contato físico do consumidor antes da compra, como roupas, colchões, e até eletrônicos.

Existem três modelos de *startups* dentro do conceito de *try-before-you-buy*: (i) as que trabalham com entrega e retorno dos produtos por assinatura, trabalham majoritariamente com roupas que são enviadas recorrentemente para o consumidor, (ii) as que oferecem esse serviço para consumidores através de *e-commerces*, e aparece como uma modalidade de pagamento no momento do *checkout*, e (iii) as que utilizam ambientes físicos como quartos de hotéis, como showrooms, assim oferecendo um canal de venda adicional para as marcas, e ainda trazendo uma linha de receita adicional para o hotel.

5.2.2.7 Seguro para aparelhos eletrônicos, *as a service*

A tese se baseia no oferecimento de seguros, ou planos de garantia, no momento da venda de um produto – geralmente eletrônico.

A tese – assim como as outras que trabalham no modelo *as a service* - se propõe a auxiliar marcas que não possuem a estrutura ou pretensão de estruturar a ferramenta dentro de casa, porém gostariam de oferecê-la ao consumidor.

5.2.2.8 Plataformas de *recommerce*

O mercado de revendas na indústria da moda, representado pelos “brechós” possui um volume considerável de 2,9 bilhões de reais ao ano, e forte tendência de crescimento. (IEGV/ACSP, 2021)

O setor, apesar de em tendência de alta - impulsionada sobretudo por seu apelo sustentável – apresenta uma experiência ineficaz para o comprador, que deve buscar um produto que gosta em meio a muitas opções, e pouco vantajosa ao vendedor, que recebe um valor financeiro muito baixo ou nulo pelas roupas.

A tese de revenda em *e-commerces* busca resolver essa dor, oferecendo tudo que uma marca precisa para disponibilizar um canal de revenda de seus produtos. Basicamente, permite à marca lançar um *marketplace* próprio, onde serão vendidos apenas produtos usados de coleções passadas.

Dessa forma, a marca disponibiliza um canal de liquidez mais favorável ao vendedor; e um ambiente para a busca de produtos usados com mais assertividade, ao comprador.

5.2.2.9 Soluções para engajamento do consumidor de *e-commerces*

Nessa categoria, foram agrupadas as soluções voltadas para *e-commerces* que oferecem serviços de automação de campanhas de marketing e ativação de consumidores.

Essas ferramentas trabalham com os canais de e-mail e SMS, e utilizam uma inteligência proprietária para engajar consumidores de forma automatizada. Dessa forma, os lojistas podem manter relacionamentos com seus consumidores, criar campanhas automatizadas e analisar dados de engajamento sem muitos esforços.

As plataformas permitem algumas modalidades diferentes de campanhas: (i) tentativas de reativação de consumidores que abandonaram o carrinho durante o processo de compra, (ii) início de relacionamentos com novos clientes, com o oferecimento de promoções para impulsionar um primeiro consumo, e (iii) de pós-venda, com o objetivo de reter o consumidor, e incentivar a compra de outros produtos.

5.2.2.10 Ferramentas de fidelização para varejos físicos

Essa tese tem por objetivo a criação de programas de fidelização de clientes de varejos físicos, principalmente do setor alimentício.

São frequentes programas de fidelização desenvolvidos internamente por grandes redes varejistas. Os pequenos mercados e mercearias, porém, não possuem a mesma estrutura, e podem usufruir de uma plataforma *as a service* que auxilie na fidelização de seus clientes.

A plataforma permite a fidelização através de cupons promocionais, programas de pontos, e ativação dos clientes por canais digitais.

5.2.2.11 Plataformas de *cashback* e cupons de desconto

As *startups* de cupons de desconto e *cashback* possuem um modelo B2C, ou seja, uma plataforma voltada para o consumidor, onde ele pode buscar por cupons de desconto, e obter *cashbacks* em compras específicas em *e-commerces* parceiros.

A ferramenta pode ser acessada através de aplicativos, websites, ou extensões de navegadores, que se propõem a buscar promoções automaticamente quando o usuário acessa um ambiente de consumo.

5.2.2.12 *Live commerce* – vendas em tempo real através de influenciadores

O *live commerce* se baseia no uso de influenciadores e artistas para aproximar seus públicos de produtos, com o objetivo de impulsionar vendas para uma marca.

Para isso, são feitos eventos virtuais ao vivo, onde os clientes podem ter uma experiência interativa com os influenciadores, que vão demonstrar o uso dos produtos e tirar dúvidas dos consumidores, com o objetivo de realizar vendas instantâneas.

As *startups* atuam nesse mercado oferecendo a plataforma onde são realizadas as *livestreams* e as vendas instantâneas. Além disso, as plataformas permitem a influenciadores se conectarem com marcas que julgam adequadas para seu público.

5.2.2.13 Solução para vendas consultivas em *e-commerces*

As *startups* nesse modelo oferecem uma solução para impulsionar a venda de *e-commerces* que trabalham com produtos que exigem certo conhecimento do cliente para que tenha a confiança de finalizar a compra.

A proposta é de levar ao *e-commerce* a dinâmica vivida em um ambiente de compra presencial, através de uma rede de especialistas que se dividem em categorias e passam a atuar no auxílio de consumidores que não possuem muito conhecimento de determinado produto que deseja adquirir.

A solução possui melhor encaixe com produtos de alto valor agregado, e que são adquiridos infrequentemente, como bicicletas, equipamentos para a prática de esportes radicais (kyte surf, snowboard, etc.), equipamentos de pesca, carrinhos de bebê, máquinas de café, etc.

5.2.2.14 *Marketplaces* B2B

Uma tese já muito madura na maioria dos mercados é a dos *marketplaces* tradicionais – como Amazon ou o Mercado Livre – que já possui empresas muito bem estruturadas, em todos os mercados.

Estes, porém, focam na experiência de compra de varejo (B2C), mas não resolvem a dor da cadeia de suprimentos no atacado (B2B). Mais recentemente, surgem teses voltadas para otimizar a experiência de compra de negócios, com o objetivo de substituir a venda por telefone, ou por aplicativos de mensagem não especializados.

A criação de *marketplaces* B2B traz desafios relacionados a um perfil de venda mais consultiva que costuma ocorrer nesse contexto.

5.2.2.15 *Marketplaces* para compra e venda de automóveis seminovos

Apesar dos *marketplaces* B2C serem muito bem estabelecidos em mercado, eles são generalistas e, apesar de funcionarem para a maior parte das transações, podem não ser adequados para alguns perfis de venda específicos – como automóveis.

Transações de automóveis – mesmo de seminovos – exigem alguns cuidados específicos, como a certificação da qualidade do veículo, a garantia, e a possibilidade de aplicar para um financiamento no momento da compra.

Assim, surgem *startups* que se propõem a melhorar a experiência do comprador de carros seminovos, com uma plataforma voltada especificamente para esse perfil de transação, e com todas as ferramentas necessárias para isso.

5.2.2.16 *Manufacturer-to-consumer* – solução para fabricantes venderem direto ao consumidor final

O modelo tem o objetivo de viabilizar que fabricantes de produtos de alta qualidade da indústria têxtil, vendam diretamente para consumidores finais, removendo as marcas e os varejistas da indústria de moda como intermediários.

Para isso, as *startups* vão direto aos fabricantes, com designs de “essenciais” – peças pouco personalizadas, e sem nenhuma marca. Além disso, cabe à *startup* prever a demanda pelos produtos, que é ajustada dinamicamente a cada semana.

O objetivo do *marketplace* é de atingir preços muito inferiores, e qualidade semelhante às de marcas de luxos – afinal, os fabricantes são os mesmos.

Para os fabricantes, a venda direta ao consumidor pode possibilitar margens maiores, e um incremento previsível de demanda.

5.2.2.17 Supermercados digitais

A tese se baseia na operação de um supermercado que atende seus clientes exclusivamente de forma online.

Diferentemente dos aplicativos de delivery, que conectam varejistas físicos com consumidores finais, os mercados exclusivamente digitais compram os produtos diretamente com os fabricantes, e então realizam a entrega em domicílio.

Isso é possível pois segue um modelo de compras programadas, ou seja, o cliente monta sua cesta com antecedência, seleciona um dia de entrega, e efetua o pagamento. A partir de então, uma lista padrão fica pré-agendada para entregas recorrentes, e pode ser ajustada pelo consumidor a cada mês.

Essa previsibilidade permite que a *startup* pague os fabricantes apenas depois de receber do consumidor, reduzindo sua necessidade de caixa.

Outra vantagem em relação às plataformas de delivery, ou aos varejistas físicos, que também prestam serviço de entrega a domicílio, é a redução da indisponibilidade de produtos. Ao comprar do fabricante depois do pedido, não é necessária uma previsão de estoque. Por outro lado, os pedidos devem ser feitos com mais antecedência.

5.2.2.18 Quick commerce – entregas rápidas

O modelo de *quick commerce*, por outro lado, busca se diferenciar pela rapidez nas entregas, sobretudo para demandas urgentes do consumidor. As *startups* que atuam nesse modelo costumam prometer entregas em domicílio em até 20 minutos, dentro de sua área de atuação.

Para isso, a operação é toda verticalizada, e são espalhadas dark stores pela cidade – lojas que servem seus clientes apenas por entregas. Nesses pontos, são mantidos estoque de mercadorias, e operações próprias de separação e entrega, otimizada para a execução das entregas no prazo prometido.

Os produtos vendidos são variados, e costumam replicar o sortimento de uma “loja de conveniências”.

5.2.2.19 Comércio de hortaliças imperfeitas, por assinatura

O modelo se baseia na verticalização da cadeia logística de frutas, legumes e verduras (FLVs), conectando diretamente o produtor ao consumidor final. Os produtos adquiridos estão fora do “padrão estético” exigido pelo varejo – 40% das hortaliças plantadas no Reino Unido são desperdiçadas devido ao padrão estético (The Guardian, 2013). Além disso, os produtos são enviados em um modelo de assinatura.

O uso de FLVs que seriam descartadas, e a previsibilidade das entregas por assinatura permitem compensar os custos logísticos, e entregas na casa do consumidor a um preço competitivo – além do apelo sustentável.

5.2.2.20 Terceirização da gestão de hortaliças, para varejos físicos

Enquanto o modelo de hortaliças “imperfeitas” busca reduzir o desperdício das FLVs que não vão para os varejistas, esse modelo busca reduzir o desperdício nas gôndolas.

Para isso, as *startups* se baseiam em um modelo de inteligência artificial que possibilita a previsão da demanda por hortaliças considerando dados históricos, frequência de carregamentos, preços, promoções passadas e futuras, fatores macroeconômicos, e sazonalidades.

A previsão desses fatores é extremamente desafiadora para varejistas e, se tratando de alimentos extremamente perecíveis, resulta em desperdícios consideráveis.

A *startup* trabalha em um modelo de assinatura, e oferece um *software* que faz o controle do inventário, e apresenta as sugestões relacionadas à demanda prevista.

5.2.2.21 Conceitos virtuais de restaurantes

A tese se baseia na criação de marcas – ou “conceitos gastronômicos” - que funcionam exclusivamente online, nos *marketplaces* de delivery. Os “conceitos” são operados em cozinhas terceiras de restaurantes já existentes, em momentos de uma capacidade ociosa. A operação da marca possibilita uma linha adicional de receitas ao restaurante.

As *startups* nesse modelo não possuem qualquer operação própria, e se dedicam a:

- Elaboração de receitas e “conceitos gastronômicos”, com atratividade ao consumidor do delivery;
- Elevação das marcas através de marketing digital e parcerias com influenciadores – que podem ter seus nomes em marcas específicas, em troca de participação em parte dos lucros;
- Criação de uma plataforma educacional para que diferentes restaurantes possam executar as receitas de forma homogênea.

5.2.2.22 Plataforma única para a gestão de restaurantes

A tese se baseia em uma plataforma única para que um restaurante possa fazer a gestão do negócio (inventário, relacionamento com consumidores, e gestão financeira), a contratação de colaboradores, a gestão de entregas e cardápio digital, e todos os serviços financeiros necessários (adquirente de cartão de crédito, *software* para o ponto de vendas, e linhas de crédito para o restaurante).

5.2.3 Aplicação do 3º passo do *framework*

Neste passo, será feito o descarte com base no ano de fundação das *startups* mapeadas. Foram eliminadas as *startups* fundadas até o ano de 2013.

Tabela 6 - Análise dos anos de fundação

Tese	<i>startups</i>	Fundação
Plataforma única para a criação e gestão de e-commerces	Shopify	2004
	Thrasio	2018
Agregadores	Perch	2019
	HeyDay	2020
	Bolt	2014
One-click checkout	Skipify	2018
	Nate	2018
Buy now, pay later B2C	Affirm	2012
Buy now, pay later B2B	Slope	2021
Lease-to-own	Kafene	2019
	Katapult	2012
Try-before-you-buy por assinatura	Stitch Fix	2011
	Le Tote	2012
Try-before-you-buy no checkout	Nok	2019
	Blackcart	2017
	Minoan	2019
	Glimpse	2020
	Clyde	2017
Seguros para aparelhos eletrônicos, as a service		

	Extend	2019
	Evy	2021
Plataformas de <i>recommerce</i>	Recurate	2020
	Archive	2021
	Klaviyo	2012
Soluções de engajamento do consumidor	Postscript	2018
	Attentive	2016
Ferramentas de fidelização para varejos físicos	Swiftly	2018
Plataformas de <i>cashback</i> e cupons de desconto	Honey	2012
	Fetch	2013
	WhatNot	2019
<i>Live commerce</i> - vendas em tempo real através de influenciadores	NTWRK	2018
Solução para vendas consultivas em <i>e-commerces</i>	Curated	2017
	Faire	2017
<i>Marketplaces</i> B2B	GrubMarket	2014
	Trendsi	2020
<i>Marketplaces</i> para compra e venda de automóveis seminovos	Vroom	2013
	Carvana	2013
<i>Manufacturer-to-consumer</i>	Italic	2018
	Quince	2018
Supermercados digitais	Instacart	2012
<i>Quick Commerce</i>	GoPuff	2013
	Fridge No More	2020
Comércio de hortaliças imperfeitas, por assinatura	Misfit Markets	2018
Terceirização da gestão de hortaliças	Shelf Engine	2015
	Afresh	2017
Conceitos virtuais de restaurantes	VDC	2018
	Nextbite	2018
Plataforma única para gestão de restaurantes	Toast	2011

Fontes: *Linkedin, Crunchbase*

Após o terceiro passo do *framework*, restaram 15 teses, das 24 presentes inicialmente.

5.2.4 Aplicação do 4º passo do *framework*

No quarto passo, será feito um mapeamento do ambiente competitivo, com o objetivo de entender se as Y teses restantes já estão sendo executadas no Brasil, de alguma forma.

O mapeamento do mercado brasileiro foi feito através de: (i) plataforma Crunchbase, (ii) relatórios setoriais da plataforma de inovação Distrito, e (iii) portais de notícias.

Como sugerido no tópico 3 – construção do *framework*, nessa etapa as teses serão classificadas conforme seus ambientes competitivos, em três níveis: oceanos azuis, mercado relativamente competitivo, e mercado altamente competitivo.

Para a análise será considerado o número de competidores em mercado e suas respectivas forças.

Tabela 7 - Análise do ambiente competitivo

Tese	Concorrentes	Fundação	Investimento (M USD)	Última rodada	Ambiente competitivo
Agregadores	Merama*	2020	345	Série B	Altamente competitivo
	Valoreo*	2020	160	Série B	
One-click checkout	Trinio	2021	N/D	Seed	Altamente competitivo
	Compra Rápida	2021	0.8	Seed	
Buy now, pay later B2B	Tino	2020	40	Série A	Altamente competitivo
	Dinie	2019	3.8	Seed	
	Sezzle*	2016	402	IPO	
Try-before-you-buy no checkout	-	-	-	-	Oceano azul
Seguros para aparelhos eletrônicos, as a service	Pier**	2018	42	Série B	Relativamente competitivo
Plataformas de recommerce	-	-	-	-	Oceano azul
Ferramentas de fidelização para varejos físicos	Mercafacil	2012	N/D	Série A	Altamente competitivo
Live commerce	Alive	2020	N/D	M&A	Altamente competitivo
	Loopi	2021	5	Seed	
Solução para venda consultiva em e-commerces	-	-	-	-	Oceano azul
Marketplaces B2B	Inventa	2021	80	Série B	Altamente competitivo
	Cayena	2019	21	Série A	
	ZAX	2019	6	Série A	
Manufacturer-to-consumer	-	-	-	-	Oceano azul
Quick Commerce	Daki*	2020	260	Série B	Altamente competitivo
	Nana Delivery	2021	3.6	Seed	
Comércio de hortaliças imperfeitas, por assinatura	Mercado Diferente	2021	4.4	Seed	Altamente competitivo
	Raizs**	2016	4.8	Série A	
Terceirização da gestão de hortaliças	-	-	-	-	Oceano azul
Conceitos virtuais de restaurantes	-	-	-	-	Oceano azul

Fontes: Crunchbase

*empresas internacionais com operação no Brasil

**competidores indiretos

5.2.5 Aplicação do 5º passo do framework

A análise de mercado endereçável representa o potencial de receita anual que um modelo de negócios específico permite. Portanto, deve ser feita caso a caso, já que existem variações relacionadas a: modelo de cobrança, preço, subsegmentos focados, e perfil do cliente.

Nesse momento do exercício, restam 7 teses: *try-before-you-buy*, seguros para aparelhos eletrônicos, plataformas de *recommerce*, soluções para vendas consultivas em *e-commerces*, os

modelos de *manufacturer-to-consumer*, o modelo de terceirização da gestão de hortalças, e a tese de conceitos virtuais de restaurantes.

5.2.5.1 Modelo 1 – *Try-before-you-buy*

Para esse modelo, o tamanho de mercado foi traçado através dos dados disponíveis do varejo digital, em uma lógica de *top-down*.

Foram consideradas as categorias observadas nos *benchmarks*, e o *take-rate* utilizado para o modelo foi obtido através de uma reportagem do canal de mídia *Techcrunch* com o fundador da Blackcart.

Tabela 8 - Cálculo de mercado do modelo *try-before-you-buy*

<i>Try-before-you-buy</i>	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
(i) Faturamento do <i>e-commerce</i> (bilhões de reais)	90.0	126.4	150.8	169.6	185.7	205.1	222.9	232.5
(ii) Penetração da categoria de eletrônicos (%)	11.5%	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
(iii) Penetração da categoria de moda (%)	7.6%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
(iv) Penetração da categoria de informática (%)	10.6%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
(v) <i>Take-rate</i> da companhia (%)	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
(vi) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	1.87	2.74	3.28	3.69	4.04	4.46	4.85	5.06
(vi) = (i)*[(ii)+(iii)+(iv)]*(v)								

Legenda: Dados Projeções Cálculos

Fontes: (ABCOMM), (PEREZ, 2021)

Dessa forma, conclui-se que a tese apresenta um tamanho de mercado relevante.

5.2.5.2 Modelo 2 – Seguro de aparelhos eletrônicos *as a service*

Para esse modelo, o tamanho de mercado foi traçado de forma similar ao do modelo um, visto que o mercado é semelhante, e a disponibilidade de informações permita a mesma lógica de cálculo.

As diferenças estão nas categorias de produto, e no *take-rate* que, nesse caso, representa o preço do seguro em relação ao valor do bem. O valor utilizado foi obtido através de uma pesquisa de mercado de outros serviços de seguros para aparelhos eletrônicos.

Tabela 9 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de seguros de aparelhos eletrônicos

Seguros para aparelhos eletrônicos, <i>as a service</i>	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
(i) Faturamento do <i>e-commerce</i> (bilhões de reais)	90.0	126.4	150.8	169.6	185.7	205.1	222.9	232.5
(ii) Penetração da categoria de eletrônicos (%)	11.5%	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
(iii) Penetração da categoria de telefonia (%)	12.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%
(iv) Penetração da categoria de informática (%)	10.6%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
(v) Penetração da categoria de casa e decoração (%)	10.5%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
(vi) Penetração da categoria de eletrodomésticos (%)	21.1%	17.5%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%
(vii) Valor anual do seguro (% do valor do bem)	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
(viii) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	9.89	13.57	16.21	18.23	19.96	22.05	23.96	24.99
(viii) = (i)*[(ii)+(iii)+(iv)+(v)+(vi)]*(vii)								

Legenda: Dados Projeções Cálculos

Fontes: (ABCOMM), pesquisa proprietária

Assim, conclui-se que o modelo apresenta um tamanho de mercado expressivo.

5.2.5.3 Modelo 3 – Plataformas de *recommerce*

Para esse modelo, o cálculo foi realizado através do volume do mercado de brechós no Brasil - mercado que modelo tem a pretensão de substituir, ao menos em parte.

Além disso, foram utilizados dados do mercado americano para aproximar um potencial de penetração digital desse mercado.

O *take-rate* utilizado é do *marketplace* de revenda de roupas americano *Poshmark* que, por mais que não opere exatamente no mesmo modelo (não oferece esse *marketplace* através das marcas, mas sim direto ao consumidor), transaciona os mesmos produtos, portanto pode-se esperar uma taxa transacional semelhante.

Tabela 10 - Cálculo de tamanho de mercado do modelo de *recommerce*

Plataformas de <i>recommerce</i>	2021
(i) Faturamento do setor de brechós (bilhões de reais)	2.9
(ii) Potencial penetração do canal digital	40.0%
(iii) <i>Take rate</i>	20.0%
(iv) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	0.23
(iv) = (i)*(ii)*(iii)	

Fontes: (IEGV/ACSP, 2021), pesquisa proprietária

Assim, a tese apresenta um tamanho de mercado insuficiente para investidores do mercado de *venture capital*.

5.2.5.4 Modelo 4 – Soluções para vendas consultivas em *e-commerces*

Para o cálculo desse mercado, foram consideradas as categorias que possuem maior tração no *benchmark* (Curated): bicicletas, e equipamentos para a prática de esportes radicais.

O *take-rate* não é divulgado pela Curated, uma vez que não recebe uma taxa do cliente final, mas sim um comissionamento das marcas pela originação de vendas. O *take-rate* utilizado foi obtido em uma análise de terceira do modelo da companhia.

Tabela 11 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de vendas consultivas para *e-commerces*

<u>Solução para venda consultiva em <i>e-commerces</i></u>	
(i) Mercado de varejo de bicicletas (bilhões de reais)	9.9
(ii) Mercado de varejo de esportes radicais	0.5
(iii) <i>Take rate</i>	30.0%
(iv) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	3.11
$(iv) = (i) * (ii) * (iii)$	

Fontes: (JAKITAS, 2012), pesquisa proprietária

Dessa forma, conclui-se que a tese possui um tamanho de mercado relevante.

5.2.5.5 Modelo 5 – *Manufacturer-to-consumer*

Nesse modelo foi utilizada uma lógica semelhante à anterior. O mercado de moda de alto padrão, porém, é consideravelmente maior que o de revendas.

Para o potencial do mercado *online* foi utilizada a penetração no mercado de moda de luxo nos Estados Unidos hoje (ref.). E, o *take rate* da Quince foi encontrado em artigo de um analista da companhia.

Tabela 12 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de *manufacturer-to-consumer*

<u><i>Manufacturer-to-consumer</i></u>	2020
(i) Faturamento do setor de moda alto padrão (bilhões de reais)	27.7
(ii) Potencial penetração do canal digital	44.0%
(iii) <i>Take rate</i>	15.0%
(iv) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	1.83
$(iv) = (i) * (ii) * (iii)$	
Câmbio dólar/real considerado = 5.3	

Fontes: (ABRAEL, 2022), (BAIN & COMPANY, 2018)

Conclui-se que o modelo apresenta um tamanho de mercado relevante

5.2.5.6 Modelo 6 – Conceitos virtuais de restaurantes

O tamanho de mercado foi calculado por uma lógica *top-down*, à partir do volume do mercado de *delivery* por aplicativo no Brasil.

São públicos os royalties cobrados pelos *benchmarks* – 15% para a Nextbite, e 13% para a VDC.

Tabela 13 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de conceitos virtuais de restaurantes

Conceitos virtuais de restaurantes	
(i) Mercado de <i>delivery</i> por aplicativo	47.0
(ii) <i>Royalties</i>	14%
(iii) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	6.58
(iii) = (i)*(ii)	

Fontes: pesquisas proprietárias, websites das companhias (VDC, Nextbite e Ifood)

Conclui-se, portanto, que o modelo apresenta um tamanho de mercado expressivo.

5.2.5.7 Modelo 7 – Terceirização da gestão de hortaliças

O tamanho de mercado foi calculado por uma lógica *top-down*, à partir do volume do mercado de orgânicos no Brasil. Foi traçada também a evolução desse mercado nos últimos 5 anos.

Tabela 14 - Cálculo do tamanho de mercado do modelo de terceirização da gestão de hortaliças

Terceirização da gestão de hortaliças	2017	2018	2019	2020	2021	2022
(i) Faturamento em produtos orgânicos (bilhões de reais)	3.7	4.2	4.8	6.4	6.9	8.0
(ii) <i>Take rate</i>	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
(iii) Tamanho de mercado endereçável (bilhões de reais/ano)	0.26	0.30	0.33	0.45	0.48	0.56
(iii) = (i)*(ii)	Legenda: Dados Projeções Cálculos					

Câmbio dólar/real considerado = 5.3

Fontes: pesquisas proprietárias

Assim, conclui-se que o modelo apresenta um tamanho de mercado insuficiente para o mercado de *venture capital*.

5.2.6 Aplicação do 6º passo do *framework*

Na penúltima etapa do *framework*, serão avaliadas as teses de acordo com suas barreiras de entrada, conforme conceitos revisados no tópico 2.1.1.3 (Ameaça de novos entrantes), e critérios definidos no tópico 3.6 (6º passo - Barreiras de Entrada).

Tabela 15 - Definição das barreiras de entrada

Tese	Modelo de negócios	Barreira de entrada	Fonte da barreira de entrada
<i>Try-before-you-buy</i>	Software	Forte	Produto
Seguros para aparelhos eletrônicos, <i>as a service</i>	Seguros	Fraca	-
Solução para vendas consultivas em <i>e-commerces</i>	<i>Marketplace</i>	Muito Forte	Liquidez
<i>Manufacturer-to-consumer</i>	<i>E-commerce</i>	Forte	Marca
Conceitos virtuais de restaurantes	Franquias	Forte	Marca

Fonte: Elaboração do autor

5.3 Resultados

Ao fim da aplicação do *framework*, restaram 5 teses.

Para a priorização, foram utilizados os critérios definidos no tópico 3.7 (7º passo – Priorização).

Os modelos resultantes ao fim da aplicação do *framework*, já priorizados conforme sua atratividade, são:

Tabela 16 - Resultado da aplicação do *framework*

Prioridade	Tese	Tamanho de mercado (classificação)	Tamanho de mercado (bilhões de reais)	Ambiente competitivo	Barreira de entrada	Pontuação total
1	Conceitos virtuais de restaurantes	Expressivo	6.6	Oceano azul	Medianas	5
2	Solução para vendas consultivas em <i>e-commerces</i>	Relevante	3.1	Oceano azul	Fortes	5
3	<i>Try-before-you-buy</i>	Relevante	3.7	Oceano azul	Medianas	4
4	<i>Manufacturer-to-consumer</i>	Relevante	1.8	Oceano azul	Medianas	4
5	Seguros para aparelhos eletrônicos, <i>as a service</i>	Expressivo	18.2	Relativamente competitivo	Fracas	3

Fonte: Elaboração do autor

6 Conclusão

Esse projeto foi elaborado com o objetivo de auxiliar a Caravela, gestora de investimentos em *venture capital* a desenvolver uma abordagem mais ativa de prospecção de modelos atrativos de empresas de tecnologia, as *startups*.

A solução proposta se baseia na prospecção de oportunidades em mercados internacionais, e validação desses modelos no ambiente nacional. Para isso, também é proposta uma abordagem de aproximação com potenciais empreendedores - que serão os responsáveis por executar os modelos mais atrativos encontrados – através de iniciativas de *entrepreneur in residence*, prática difundida no exterior que se baseia na incubação de empreendedores nos fundos de *venture capital*.

O tema foi escolhido pelo autor durante sua experiência de estágio na equipe de análise de investimentos da gestora. No período, o aluno foi responsável por atividades de prospecção e análise de empresas de tecnologia, quando pôde identificar uma dor que limita as atividades de investimento da gestora: a disponibilidade de oportunidades atrativas de investimento no mercado de VC brasileiro que, apesar de estar em franco crescimento, ainda é recente e relativamente pequeno em termos de investidores e *startups*.

Uma vez identificada a necessidade, foi percebida a aplicabilidade de teorias e conceitos tratados durante o curso de Engenharia de Produção na Universidade Politécnica de São Paulo, nas frentes de empreendedorismo, *Design Thinking*, e estratégia empresarial.

Para complementar os conhecimentos necessários para a desenvolvimento do trabalho, foi realizada uma busca por artigos científicos, livros, relatórios e materiais divulgados por gestores de referência no mercado. Além disso, foram de suma importância para o desenvolvimento do trabalho os conhecimentos obtidos durante os 12 meses de exposição do autor ao setor, possibilitando uma compreensão mais clara de suas dinâmicas, e mais assertividade ao desenvolver as tarefas relacionadas ao trabalho. Por último, em diversas etapas do desenvolvimento do trabalho foram utilizados os relacionamentos do autor no setor, na Caravela ou em outras instituições, para referências e motivações que auxiliaram na elaboração da tese.

O método, delineado através de todos os conhecimentos adquiridos, foi então aplicado de forma prática com o objetivo de demonstrar sua usabilidade. Além disso, a aplicação prática possibilita a avaliação da efetividade do método, além de potenciais aperfeiçoamentos.

Observando os resultados obtidos na aplicação prática do método, pode-se concluir que foi bem-sucedido, uma vez que resultou em oportunidades efetivamente pouco exploradas no

contexto nacional. Apesar dos modelos encontrados não estarem inteiramente validados – algo que o método não se propõe a fazer de forma integral -, foram selecionados de forma a cumprir requisitos essenciais para que sejam mais atrativos para investidores.

Além disso, o método se mostrou muito eficiente em tempo. Realizando uma análise em retrocesso pôde-se perceber que as teses descartadas previamente seriam também eliminadas em etapas posteriores do *framework*. Além disso, análises mais trabalhosas, como os cálculos de mercado endereçável, foram realizadas ao final do exercício, em amostras reduzidas.

A eficiência do modelo é muito relevante na realidade do contexto em que será utilizada, por fundos que contam com times de análise enxutos.

6.1 Próximos passos

Os próximos passos sugeridos estão relacionados com a implementação do *framework* na rotina do time de análise da Caravela.

Os resultados obtidos na aplicação prática do método foram apresentados à equipe da gestora, que passa a monitorar o mercado com atenção para o aparecimento de *startups* com os 5 modelos encontrados.

Após a instituição do método para prospecção ativa de oportunidades, sugere-se a criação de um banco de dados reunindo os resultados de todas as análises. Uma vez que o *framework* for aplicado mais vezes e a mercados variados, será possível uma compreensão ainda melhor de seus pontos fortes e fracos, para que seja aperfeiçoado.

É importante que, em paralelo à implementação do método de prospecção na rotina da gestora, sejam admitidos empreendedores em residência (EIR) com frequência - uma vez que a identificação de oportunidades promissoras é somente valiosa com a disponibilidade de empreendedores competentes para executá-las.

O trabalho, apesar de abordar de forma sucinta alguns aspectos humanos relacionados em empreendedorismo, é focado nas análises de mercados e modelos de negócio. A abordagem do mesmo problema por essa perspectiva pode ser conduzida como um estudo complementar, buscando compreender os aspectos mentais, demográficos e emocionais de empreendedores que contribuem para o sucesso das *startups*.

6.2 Aprendizados

Durante a elaboração do projeto, foi necessário um aprofundamento nas atividades da Caravela, gestora onde o autor realiza seu estágio, para compreender quais eram as dores e limitações da equipe de investimentos.

Além disso, o trabalho trouxe conhecimentos teóricos, relacionados à indústria de *venture capital*, desenvolvimento de *startups*, que serão úteis na esfera profissional do autor. A aplicação do método em uma indústria específica, de *retailtechs*, permitiu ao autor um aprofundamento maior nesse segmento, e compreensão mais profunda das suas dinâmicas.

Na esfera acadêmica, os aprendizados foram relacionados à prática de pesquisa e desenvolvimento de um trabalho acadêmico. Além disso, foram retomados diversos conceitos adquiridos durante a graduação em Engenharia de Produção na Escola Politécnica da Universidade de São Paulo.

Por fim, pode-se dizer que houve diversos aprendizados na esfera pessoal, relacionados a realização de um trabalho longo e desafiador, e à organização para executá-lo no decorrer de um ano, em conjunto com outras atividades acadêmicas e profissionais.

7 Referências Bibliográficas

ABCOMM. Disponível em: <<https://dados.abcomm.org/numeros-do-ecommerce-brasileiro>>. Acesso em: Novembro 2022.

ABRAEL, 2022. Disponível em: <<https://www.anuarioabad.com.br/2022/05/09/o-que-esperar-do-mercado-de-luxo-no-pos-pandemia/>>.

ANDREESSEN, M., 2007. Disponível em: <https://fictivekin.github.io/pmarchive-jekyll/guide_to_startups_part4>.

ATLANTICO. **Latin America Digital Transformation Report**. [S.l.]. 2022.

AZOULAY, P. et al. **Harvard Business Review**, 2018. Disponível em: <<https://hbr.org/2018/07/research-the-average-age-of-a-successful-startup-founder-is-45>>.

AZOULAY, P. et al. Age and High-Growth Entrepreneurship, 2020.

BABATUNDE, A., 2019. Disponível em: <<https://productschool.com/blog/product-management-2/design-thinking-product-management/>>.

BAIN & COMPANY, 2018. Disponível em: <<https://www.bain.com/pt-br/about/media-center/press-releases/south-america/2018/luxury-market-grows-to-260-billion-in-2018-a-trend-that-should-continue-until-2025/>>.

BLANK, S., 2010. Disponível em: <<https://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>>.

BLANK, S., 2013. Disponível em: <<https://hbr.org/2013/05/why-the-lean-start-up-changes-everything>>.

DISTRITO. **Análises e estatísticas sobre investimentos e eventos de liquidez**. [S.l.]. 2021.

DISTRITO. **Inside Venture Capital - Corporate Venture Capital**. [S.l.]. 2022.

DRUCKER, P. F. **The Theory of the Business**. [S.l.]: [s.n.], 1994.

FITZPATRICK, R. **The Mom Test**. [S.l.]: [s.n.], 2013.

GRAHAM, P., 2006. Disponível em: <<http://www.paulgraham.com/startupmistakes.html>>.

GRAHAM, P., 2013. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2013/05/05/magazine/y-combinator-silicon-valleys-start-up-machine.html>>.

GREENBERG, J. Sole Survivors: Solo Ventures versus Founding Teams, 2018.

HOWELL, T.; BINGHAM, C. SOLO VS. CO: CAN SOLO-FOUNDED VENTURES PERFORM AS WELL AS COFOUNDED VENTURES?, 2017.

IEGV/ACSP, 2021. Disponível em: <<https://br.financas.yahoo.com/noticias/vendas-em-brechos-devem-aumentar-30-em-2022-diz-levantamento-183826841.html>>.

JAKITAS, R. **Estadão**, 2012. Disponível em: <<https://www.estadao.com.br/pme/mercado-radical-esbarra-nas-deficiencias-do-varejo-e-mesmo-assim-fatura-r-500-milhoes-por-ano/>>.

JANZ, C. **Point Nine Land**, 2022. Disponível em: <<https://medium.com/point-nine-news/what-does-it-take-to-raise-capital-in-saas-in-2022-7ebe55c86e3e>>.

JORDAN, J. et al.

KIM, W. C.; MAUBORGNE, R. **Blue Ocean Strategy**. [S.l.]: [s.n.], 2004.

KPMG. **Venture Pulse Q2 2022**. [S.l.]. 2022.

LEONE, D.; HUANG, S. **Sequoia**, 2021. Disponível em: <<https://medium.com/sequoia-capital/the-latin-american-startup-opportunity-46ace259777f>>.

MARKETPLACE PULSE, 2020. Disponível em: <<https://www.marketplacepulse.com/aggregators>>.

MAYA CAPITAL. Disponível em: <<https://www.maya.capital/blog-posts/aprenda-a-calcular-o-unit-economics-de-sua-startup>>.

MCCLURE, D., 2013. Disponível em: <https://www.slideshare.net/dmc500hats/silicon-valley-20-lots-of-little-bets/28-Hacker_Hustler_Hipster_Hacker_engineers>.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. **Business Model Generation**. [S.l.]: [s.n.], 2011.

PEREZ, F., 2021. Disponível em: <<https://distrito.me/historico-do-venture-capital-no-brasil/>>.

PEREZ, S., 2021. Disponível em: <<https://techcrunch.com/2021/01/25/blackcart-raises-8-8m-series-a-for-its-try-before-you-buy-platform-for-online-merchants/>>.

PORTER, M. **COMPETITIVE STRATEGY TECHNIQUES FOR ANALYZING INDUSTRIES AND COMPETITORS**. [S.l.]: [s.n.], 1980.

RADLO-ZANDI, M., 2022. Disponível em: <<https://techcrunch.com/2022/03/09/how-to-calculate-your-startups-tam-sam-and-som/>>.

REIS, T., 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/moic/>>.

RIES, E. **The Lean Startup**. [S.l.]: [s.n.], 2011.

RITTER, T.; PEDERSEN, C., 2022. Disponível em: <<https://hbr.org/2022/04/an-entrepreneurs-guide-to-surviving-the-death-valley-curve>>.

SCHWARZKOPF, J.; LÉVESQUE, M. How entrepreneurs-in-residence increase seed investment rates, Janeiro 2010.

SIEBEL, M. Y **Combinator**. Disponível em:
<<https://www.ycombinator.com/library/5z-the-real-product-market-fit>>. Acesso em:
Novembro 2022.

SPECTRA, INSPER, ABVCAP. **PERFORMANCE OF BRAZILIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL DEALS FROM 1984 TO 2022**. [S.l.]. 2022.

VOLPATO, B., 2022. Disponível em:
<<https://resultadosdigitais.com.br/marketing/analise-swot/>>.