

VITOR PERRONI ROMANO

**Estudo sobre o valor agregado por fundos de investimentos
em um portfólio de startups**

São Paulo
2023

VITOR PERRONI ROMANO

**Estudo sobre o valor agregado por fundos de investimentos
em um portfólio de startups**

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

São Paulo
2023

VITOR PERRONI ROMANO

**Estudo sobre o valor agregado por fundos de investimentos
em um portfólio de startups**

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

Orientador:

Artur Vilas Boas

São Paulo
2023

Dedico este trabalho à minha família,
que sempre deu todo o apoio e estrutura
para conseguir buscar meus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Me formar como Engenheiro de Produção na Escola Politécnica da USP é uma conquista nada trivial que, por sua vez, não é só minha, mas também de todos aqueles que me apoiaram nesta trajetória.

Assim, gostaria de agradecer:

Aos meus pais, Ricardo e Glória, pelo apoio, amor e dedicação incondicionais, e também por terem me proporcionado toda a estrutura necessária para que eu pudesse chegar até aqui.

Às minhas amigas politécnicas Beatriz, Catarina e Isabella. Sem vocês, os desafios da Poli não teriam tido a mesma "graça". Jamais esquecerei dos momentos e todo o suporte.

Ao Prof. Artur Vilas Boas, por todas as orientações, apoio, paciência e sabedoria.

Aos membros do fundo de investimento em que realizei o estágio, por possibilitarem o estudo e fornecerem conhecimentos e apoio nesses meses.

E, por fim, à Escola Politécnica da USP, que proporcionou crescimento pessoal, resiliência, e vivências únicas.

Serei eternamente grato.

RESUMO

ROMANO, Vitor Perroni. Estudo sobre o valor agregado por fundos de investimentos em um portfólio de startups. 2023. Trabalho de Formatura (Graduação em Engenharia de Produção) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

Este trabalho examina o papel multifacetado dos fundos de capital de risco (VC) em potencializar o valor das *startups* para além da simples infusão de capital. Por meio de análise qualitativa envolvendo estudos de caso e entrevistas com dez fundadores de *startups* que receberam investimento de VC, este estudo identifica e categoriza as formas de valor adicionado pelos fundos. A pesquisa revela que os VCs contribuem por meio de orientação estratégica, mentoria operacional, acesso ao mercado, recrutamento de pessoal-chave e assistência em rodadas subsequentes de financiamento. É observada uma divergência na percepção entre fundos e fundadores, especialmente nas áreas de envolvimento operacional e desenvolvimento do modelo de negócios. No entanto, destaca-se o papel crucial dos VCs em rodadas de investimento e redes estratégicas. O estudo contribui para a compreensão da dinâmica entre VC e startups, enfatizando a abordagem de *'smart money'* — capital combinado com suporte estratégico e operacional. Os resultados também refletem sobre o contexto profissional do autor, resultando em práticas aprimoradas no ambiente de fundos de investimento e suporte mais transparente e eficaz para startups do portfólio. O trabalho conclui que os VCs são fundamentais como parceiros, mentores, conectores e conselheiros estratégicos, sendo sua participação um fator definidor na jornada de uma startup. À medida que o ecossistema de startups evolui, as dinâmicas do envolvimento de VCs também devem evoluir, adaptando-se às diversas necessidades das startups em diferentes estágios de desenvolvimento para garantir relevância e impacto.

Palavras-Chave – Venture Capital, Startups, Investimento, Capital de Risco.

ABSTRACT

This paper examines the multifaceted role of venture capital (VC) funds in enhancing the value of startups beyond mere capital infusion. Through qualitative analysis involving case studies and interviews with ten startup founders who have received VC funding, this study identifies and categorizes the forms of value-added by VCs. The research reveals that VCs contribute through strategic guidance, operational mentorship, market access, recruitment of key personnel, and assistance in subsequent funding rounds. A divergence in perception between funds and founders is noted, particularly in the areas of operational involvement and business model development. Nonetheless, the critical role of VCs in funding rounds and strategic networking is underscored. The study contributes to the understanding of the VC-startup dynamic, emphasizing the 'smart money' approach—capital combined with strategic and operational support. The findings also reflect on the author's professional context, leading to improved practices within the investment fund environment and more transparent and effective support for portfolio startups. The paper concludes that VCs are pivotal as partners, mentors, connectors, and strategic advisors, with their involvement being a defining factor in a startup's journey. As the startup ecosystem evolves, so must the dynamics of fund engagement, adapting to the varied needs of startups at different lifecycle stages to ensure relevance and impact.

Keywords – Venture Capital, Startups, Investment, Risk Capital.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 –	Porcentagem de empresas norte-americanas investidas por fundos de venture capital desde 1979	19
Figura 2 –	Porcentagem de companhias com investimento de venture capital entre 1970 e 2010	19
Figura 3 –	Número de pessoas trabalhando para empresas que foram investidas por fundos de capital de risco em comparação com empresas que não foram relativo a 1979	20
Figura 4 –	Investimento de capital de risco no Brasil	24
Figura 5 –	Investimento de capital de risco globalmente	25
Figura 6 –	Fases de desenvolvimento de startups	26
Figura 7 –	Frequência do envolvimento dos fundos nas startups	31
Figura 8 –	Exploração detalhada das atividades específicas de valor agregado oferecidas pelos VCs	31
Figura 9 –	Impacto que o VC tem em algumas categorias de suporte	35

LISTA DE TABELAS

1	Tipos de Investimento Externo	28
2	Rodadas de Captação	29
3	Roteiro de Entrevista	38
4	Descrição dos 10 fundadores entrevistados	39
5	Saturação teórica: Número de aprendizados em cada uma das entrevistas	40
6	Categorização das formas de agregar valor com base nas entrevistas	58

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B2B *Business to Business*

B2C *Business to Customer*

CFO *Chief Financial Officer*

KPI *Key Performance Indicator*

M&A *Mergers and Aquisitions*

USP *Universidade de São Paulo*

VC *Venture Capital*

SUMÁRIO

1	Introdução	14
1.1	Estrutura	14
1.2	Sobre a Empresa	15
1.3	Atividades do autor como estagiário	16
1.4	Embasamento teórico fornecido pela graduação	17
1.5	Motivação e contexto do tema de estudo	18
1.6	Objetivo	20
2	Revisão bibliográfica	22
2.1	Conceitos	22
2.2	O mercado de venture capital	23
2.3	As fases de uma startup	25
2.4	Rodadas de captação em <i>startups</i>	27
2.5	Valor agregado de um fundo de Venture Capital	30
2.6	Percepção do valor agregado dos fundos de venture capital e dos fundadores	34
3	Metodologia	37
4	Resultados	41
4.1	Sobre a amostra de entrevistados	41
4.1.1	Entrevistado 1 - Startup financeira e expansão global	41
4.1.2	Entrevistado 2 - Saúde e descoberta do Product Market Fit	42
4.1.3	Entrevistado 3 - Recursos humanos e diferenciação do mercado	44
4.1.4	Entrevistado 4 - Seguros e ideação da solução	44
4.1.5	Entrevistado 5 - E-commerce e validação do serviço	45
4.1.6	Entrevistado 6 - Transporte e consolidação no mercado	46

4.1.7	Entrevistado 7 - Martech e fusão e aquisição	48
4.1.8	Entrevistado 8 - Contratos e desenvolvimento de IA	49
4.1.9	Entrevistado 9 - Startup financeira e processo de aquisição	50
4.1.10	Entrevistada 10 - Mercado imobiliário e aplicação de grande volume de capital	51
4.2	Categorização das formas de agregar valor de um fundo de venture capital identificadas	52
4.2.1	Suporte no desenvolvimento e clareza de métricas:	52
4.2.2	Suporte em conexões comerciais e parcerias estratégicas:	53
4.2.3	Suporte no recrutamento de profissionais chave:	54
4.2.4	Suporte no desenvolvimento e melhoria do modelo de negócios:	54
4.2.5	Suporte em novas rodadas de investimentos:	55
4.2.6	Suporte no acesso à base de dados e pesquisas para referência de práticas	56
4.2.7	Suporte no fomento de relacionamento com outros empreendedores:	56
4.3	Consolidação dos resultados	58
4.4	Discussão dos resultados	59
5	Conclusão	61
	Referências	63

1 INTRODUÇÃO

A decisão de analisar como um fundo de investimento de capital de risco agrega valor para uma startup no estágio inicial teve como motivação diversos aspectos do autor, de seu estágio, suas disciplinas cursadas na graduação, bem como o cenário econômico atual. Assim, esta seção traz os seguintes tópicos:

- Estrutura do trabalho e o que esperar de cada seção;
- Empresa onde o autor teve o estágio;
- Atividades do autor como estagiário na empresa;
- Disciplinas cursadas ao longo da graduação que motivaram e embasaram a visão do problema e sua abordagem;
- Motivação pessoal e conjuntura do tema;
- Objetivo do presente trabalho.

1.1 Estrutura

O Trabalho de Formatura foi dividido nas seguintes subseções:

1. Introdução: introduzir a motivação, o objetivo e a forma como é estruturado o Trabalho de Formatura;
2. Revisão Bibliográfica: apresentar as referências teóricas existentes sobre o tema;
3. Metodologia: expor o método seguido no desenvolvimento do trabalho, bem como o motivo pelo qual ele foi escolhido;
4. Resultados: discussão dos resultados encontrados nos estudos de caso realizados;
5. Conclusão: considerações finais do trabalho, analisando o resultado obtido, suas limitações e apresentando também sugestões no que diz respeito aos próximos passos para o desenvolvimento do tema.

1.2 Sobre a Empresa

Antes de explorar a motivação e os objetivos deste trabalho, é fundamental contextualizar o autor, que atuou como estagiário e cuja experiência influenciou a escolha do tema abordado neste projeto. Uma parte desse contexto envolve a empresa onde o graduando, com formação em engenharia de produção, desempenhou suas atividades. A empresa em questão, possui mais de 20 anos de história e começou sua trajetória apenas com o foco em gestão e investimento de ações na bolsa de valores brasileira. A estratégia utilizada para fazer os investimentos é com um viés fundamentalista, em que são analisadas profundamente empresas de capital aberto na bolsa de valores brasileira, para que, com seu entendimento, análise do cenário macroeconômico e análise do cenário da economia nacional, possa achar empresas e oportunidades de investimento onde o potencial de crescimento e retorno do investimento ainda não estejam precificadas pelo mercado no valor da ação naquele momento. A empresa possui uma equipe enxuta e administra acima de um bilhão de reais em investimentos. Ela é composta por pessoas responsáveis pela área comercial, que envolve apresentação da estratégia para investidores que estão em busca de oportunidades de investimento, área operacional e risco, que é responsável por garantir que as transações através da bolsa de valores ocorram e que a carteira esteja balanceada corretamente do ponto de vista de risco de mercado, e a equipe de investimento, na qual possuem analistas responsáveis por analisar diferentes setores da indústria e identificar oportunidades de investimento e alocação com maior retorno para o capital de seus investidores. Tendo em vista este contexto, e com o objetivo de oferecer estratégias e retornos diferenciados para investidores qualificados (investidores que possuem mais de um milhão de reais em investimentos na bolsa de valores), foi iniciada, com uma equipe dedicada em tempo integral, o setor de investimento em startups brasileiras, onde foi trazido um gestor, com experiências empreendedoras de sucesso no passado, para analisar e identificar empresas em estágio inicial com potencial para alto crescimento e multiplicação de capital no médio/longo prazo. Atualmente, a carteira de investimento é composta por mais de 12 startups brasileiras dos mais variados setores, como de dados, seguros, jogos, saúde e educação. Nessa frente de venture capital, existem dois tipos principais de parceiros, que desempenham papéis distintos, que valem a pena ser mencionados: os Limited Partners (LPs) e os General Partners (GPs). Os LPs são os investidores que contribuem com capital para o fundo, sendo chamados de "limitados" devido à sua participação mais passiva. Sua responsabilidade está limitada ao montante investido, e eles não se envolvem diretamente na gestão do fundo. Em contrapartida, os GPs são os gestores ativos do fundo, encarregados de tomar decisões de investimento, gerenciar o portfólio de startups e liderar as operações cotidianas. Além de atrair capital dos LPs, os GPs investem seu próprio capital no fundo, demonstrando comprometimento. Essa divisão de responsabilidades permite que os LPs

beneficiem-se da experiência dos GPs em investimentos de risco, enquanto os GPs assumem a liderança na condução estratégica e na gestão operacional do fundo.

A empresa realizava uma análise criteriosa de aproximadamente 25 startups em estágio inicial a cada mês, tomando decisões quanto aos investimentos a serem realizados e os montantes a serem aportados, geralmente variando entre um e cinco milhões de reais. Esses investimentos eram embasados em uma tese de investimento composta por três pilares fundamentais: (i) foco em empresas asset light, que são empresas de baixa necessidade de capital intensivo, (ii) atuação no segmento B2B (business to business), empresa que realiza transações comerciais fornecendo produtos ou serviços exclusivamente para outras empresas, em vez de atender diretamente ao consumidor final e (iii) fundadores com um antecedente técnico sólido. Após a injeção de capital, a empresa adotava uma abordagem ativa ao auxiliar e acompanhar ativamente as startups em que investia. Esse suporte se materializava de duas maneiras principais: (i) por meio da realização de pesquisas de descoberta de mercado (customer discovery) e (ii) facilitando o processo comercial, enquanto também fornecia orientação aos fundadores. Além disso, a empresa apoiava as startups na captação de novos investimentos e contribuía com mentorias direcionadas aos fundadores. Como parte de sua estratégia, o fundo de investimento também produzia e compartilhava conteúdo relevante para o crescimento das startups e informações sobre o mercado de venture capital em geral.

Todas essas tarefas eram desempenhadas por uma equipe de quatro profissionais dedicados em tempo integral ao fundo de investimento.

1.3 Atividades do autor como estagiário

Após essa breve contextualização sobre a empresa, é pertinente discorrer acerca das atribuições e metas do autor durante o seu estágio no campo de venture capital. O autor desempenhou um papel multifacetado, centrado em três principais áreas de atuação:

1. **Coordenação do Processo de Customer Discovery:** Uma das responsabilidades centrais envolveu a coordenação do processo de customer discovery em conjunto com os fundadores das startups, ou seja, processo no qual os empreendedores buscam entender profundamente as necessidades dos clientes antes de desenvolverem um produto ou serviço, orientando-se por feedbacks para garantir que suas soluções atendam a demandas reais no mercado. Isso compreendia a definição de pautas para reuniões, a coleta de informações relacionadas às startups candidatas a novos investimentos (obtidas ao longo do pipeline de startups) e a análise do mercado em que essas startups operavam.

2. **Análises Relacionadas a Investimentos:** O autor se dedicou a realizar análises abrangentes relacionadas aos processos de investimento. Isso abarcava não apenas a análise do processo em si, mas também avaliações das startups candidatas, bem como a análise de tendências globais e nacionais no cenário do venture capital.
3. **Atividades da operação:** Uma terceira vertente de trabalho compreendia a execução de tarefas da operação. Isso incluía atividades de retaguarda e suporte a outras áreas da empresa, como o envio de comunicações para empresas que não prosseguiram no processo de investimento e a elaboração de relatórios trimestrais.

1.4 Embasamento teórico fornecido pela graduação

Ao longo da graduação, o autor absorveu diversos conhecimentos que serviram de alicerce fundamental para a sua atuação durante o estágio e, principalmente, para a elaboração deste trabalho. Em situações específicas no qual a aplicação de conceitos de disciplinas se fizer necessária, as respectivas fontes serão devidamente mencionadas ao longo do texto. Aqui, enumeramos algumas dessas disciplinas e delineamos suas contribuições gerais para a execução deste trabalho:

- **Gestão da Qualidade de Produtos e Processos:** Este curso proporcionou insights cruciais sobre o gerenciamento por processos, aplicados ao processo de tomada de decisões e à priorização de estratégias para agregar valor e atender às necessidades identificadas nas startups.
- **Gestão Estratégica da Produção:** A análise de ambiente, as estratégias funcionais e os critérios competitivos abordados nesta disciplina foram fundamentais para compreender como oferecer suporte às startups do portfólio e como se destacar em relação a outros fundos de investimento.
- **Projeto de Novos Empreendimentos:** Esta disciplina lançou luz sobre o mercado de venture capital e os desafios associados ao início de novos empreendimentos. Esses conhecimentos foram aplicados na priorização das necessidades das startups e na compreensão do cenário de mercado.
- **Projeto Integrado de Sistemas de Produção:** O estudo de viabilidade de novos empreendimentos, as análises setoriais e a identificação de oportunidades em áreas inovadoras, aprendidos nessa disciplina, foram diretamente aplicados na avaliação de novos negócios.

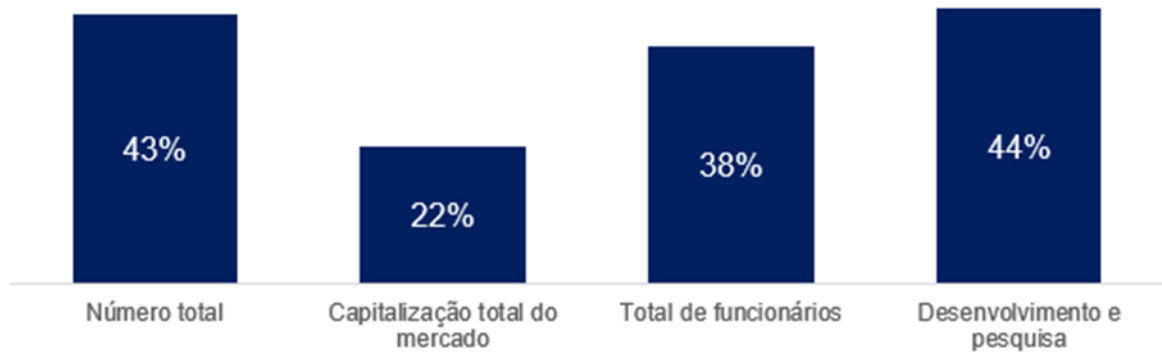
É relevante salientar que outras disciplinas também contribuíram para a formação do pensamento do autor e constituíram a base para as disciplinas destacadas anteriormente. No entanto, enfatizamos aqui aquelas que desempenharam um papel mais direto e notório ao longo deste trabalho.

Portanto, com a descrição da empresa e das atividades realizadas durante o estágio já estabelecida, juntamente com o sólido embasamento teórico e prático do autor, prosseguimos para a interseção desses elementos com o ambiente acadêmico. Isso nos conduz à motivação por trás da escolha do tema de estudo e à definição de seu objetivo central.

1.5 Motivação e contexto do tema de estudo

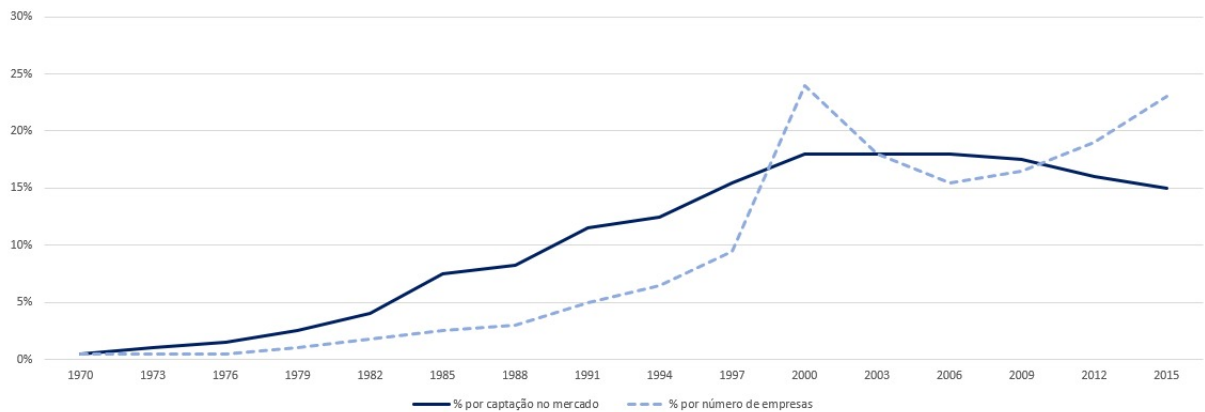
A inspiração do trabalho se baseia em quatro pontos principais, devidamente justificados a seguir: (i) há uma crescente relevância do ambiente brasileiro de startups, com maiores e mais diversos fundos de venture capital e atores; (ii) a maneira como um fundo de VC agrega valor é vista como um dos principais diferenciais na hora de escolha pelos fundadores, o que também reflete em um debate acadêmico com vasta literatura produzida; (iii) segundo avaliado com membros do fundo de investimento em questão, há oportunidades de oferecer melhor suporte para as investidas em busca de destravar valor junto aos empreendedores e ganhar destaque na competição por investimento; (iv) há fatores intrínsecos ao autor que o fez tomar essa decisão. Quando se trata da crescente do papel de venture capital no mercado brasileiro, sua importância é dada pela relevância dos investimentos de VC per se, buscando entender como e quais caminhos foram utilizados para agregar valor. Como fato notório do impacto de startups à sociedade, cita-se aqui que (GORNALL; STREBULAEV, 2015a) estimaram que empresas públicas dos EUA que receberam investimento de VC somam um quinto da capitalização do mercado norte-americano e 44% de gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D) dos EUA.

Figura 1 – Porcentagem de empresas norte-americanas investidas por fundos de venture capital desde 1979



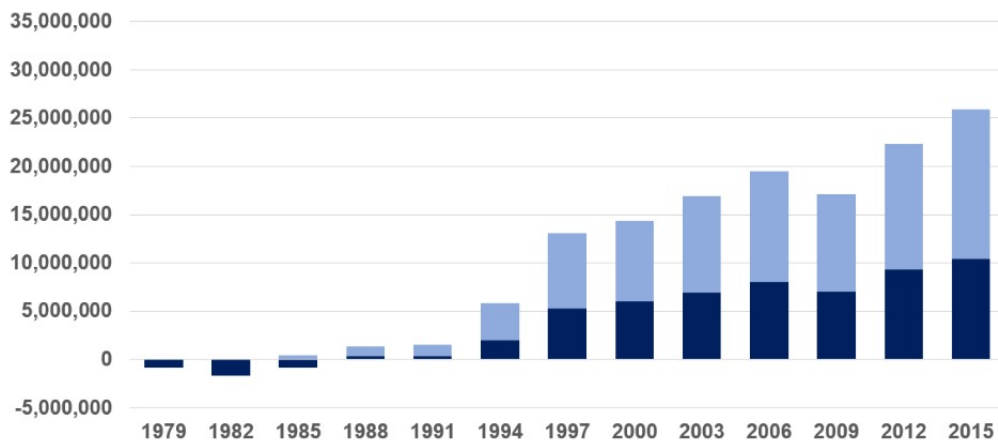
Fonte: (GORNALL; STREBULAEV, 2015b)

Figura 2 – Porcentagem de companhias com investimento de venture capital entre 1970 e 2010



Fonte: (GORNALL; STREBULAEV, 2015b)

Figura 3 – Número de pessoas trabalhando para empresas que foram investidas por fundos de capital de risco em comparação com empresas que não foram relativo a 1979



Fonte: (GORNALL; STREBULAEV, 2015b)

Já sobre as formas de agregar valor de um fundo de VC, um dos artigos referenciados ao longo do presente trabalho (GORNALL; STREBULAEV, 2015a) realizou uma pesquisa com 885 investidores institucionais de VC e teve como conclusão que geração de valor em empresas investidas é um dos top três fatores críticos de sucesso de fundos de investimento.

Em relação ao trabalho do fundo de investimento, isso é evidenciado no dia a dia dos profissionais do fundo de investimento analisado, uma vez que o autor identificou a oportunidade de se realizar sessões estruturadas e embasadas na literatura ao valor agregado de fundos de venture capital, oportunidade está validada e apoiada por tomadores de decisão do fundo.

Por fim, sobre os fatores intrínsecos ao autor, diz sobre visão e aspiração que o autor possui, bem como os conhecimentos adquiridos ao longo das experiências acadêmicas, pessoal e profissional, que estão alinhados em certo grau com o presente trabalho.

1.6 Objetivo

Observa-se um cenário onde o Brasil testemunhou um aumento na criação de novas startups, mas passando por um momento de crise e recuperação na oferta e demanda por investimentos. Essa dinâmica tem impulsionado a competitividade no setor, apresentando um desafio adicional para os fundos. No entanto, vale ressaltar que a importância deste trabalho transcende a simples alocação de capital, uma vez que a indústria de venture capital não se limita a investir, mas também envolve a construção e valorização das empresas emergentes ao longo do tempo, ponto focal de análise deste trabalho.

Portanto, o objetivo central deste trabalho é identificar as melhores maneiras de agregação

de valor de um fundo em startups, isto é, como aprimorar a seleção de iniciativas de suporte às startups, fomentando seu crescimento e diferenciando o fundo em meio à concorrência, alinhado com a tese de investimento estabelecida.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Conceitos

Para delimitar o escopo deste estudo e fornecer uma compreensão clara do que será abordado, é crucial começar com definições. Nesse sentido, é pertinente examinar a expressão "venture capital". O Censo Brasileiro da Indústria de Private Equity e Venture Capital (FGV, 2011). 2011 apresenta várias definições ao longo do tempo. Segundo o Dicionário Etimológico (HARPER, 2010), a palavra "venture" surgiu por volta de 1400, originalmente significando "arriscar a perda". Essa raiz etimológica está associada à palavra inglesa "adventure", que transitou de "risco/perigo" no início de 1300 para "incidente emocionante" ou ainda "ousar, presumir" no século XVI. Finalmente, em 1580, seu significado evoluiu para "empresa com natureza de empreendimento".

O termo "venture capital" foi subsequentemente empregado para descrever investimentos nesse contexto. No entanto, nem toda "empresa com natureza de empreendimento" é automaticamente elegível para receber investimento de um fundo de venture capital.

O objetivo fundamental desses fundos é impulsionar o crescimento e desenvolvimento dessas empresas, fornecendo os meios necessários para a expansão de suas operações. (COHAN, 2012) diz que fundos de venture capital desempenham um papel vital na identificação de oportunidades de investimento e no fornecimento de orientação estratégica às empresas investidas. (SAHLMAN; STEVENSON, 1992) pontua que VCs se envolvem ativamente na gestão e orientação das empresas nas quais investem, com o propósito de maximizar o retorno sobre o investimento. (WILSON, 2006) comenta que também exercem um papel vital ao apresentar startups a outros investidores e parceiros estratégicos.

Outra abordagem essencial para esclarecer o objeto de estudo é definir o tipo contemporâneo de empreendimento que recebe investimento de VC, ou seja, o que são as startups.

Ao longo do tempo, as características desses empreendimentos arriscados foram sujeitas a alterações, e uma definição concisa e pertinente provém de Paul Graham, fundador da proeminente aceleradora norte-americana, YCombinator. Segundo (GRAHAM, 2012), uma startup é delineada como "uma empresa concebida para crescer rapidamente". Embora a velocidade específica desse crescimento não seja especificada, entende-se que a empresa em questão deve atingir um mercado com uma trajetória de expansão exponencial. Este conceito engloba dois elementos cruciais: uma startup é uma empresa destinada a crescer de maneira exponencial, indicando que está nos estágios iniciais, mas possui potencial para crescimento acelerado; a definição oferecida não impõe restrições quanto ao modelo de negócios, mercado ou requisitos

de produto. No entanto, devido à natureza exponencial do crescimento, geralmente implica a incorporação de tecnologia para facilitar a escalabilidade em um curto espaço de tempo, associada a um mercado que permita tal expansão.

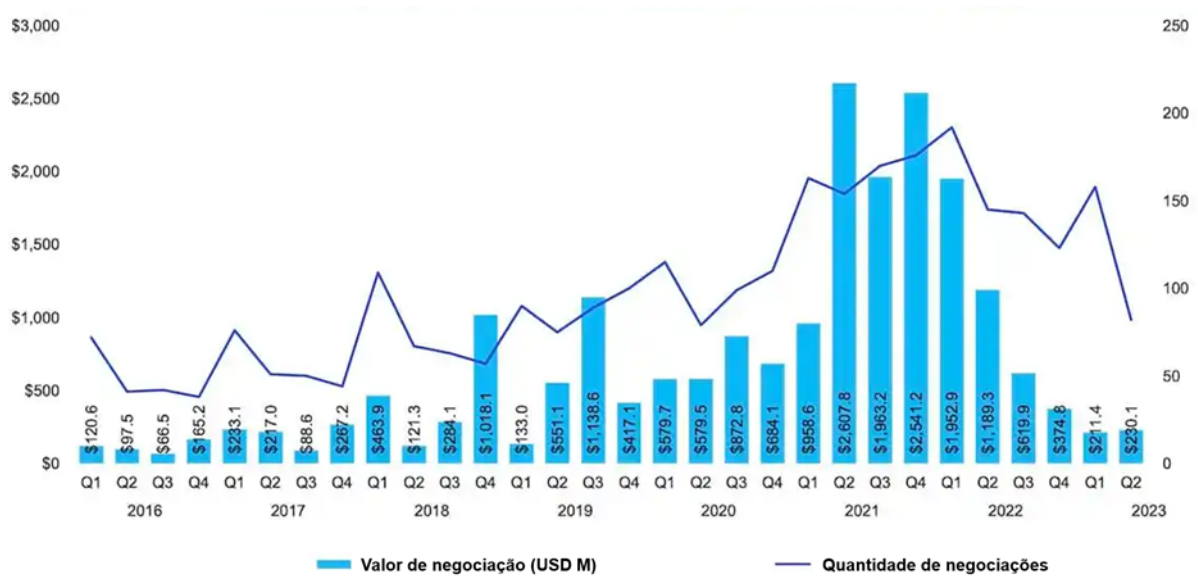
Em relação às fases de desenvolvimento da startup e suas áreas de atuação, (PICKEN, 2017) propõe uma divisão em quatro etapas (startup, transição, escala, saída), delineadas pelo progresso nas vendas ao longo do tempo e suas atividades correspondentes. Essas fases são visualmente representadas na Figura 6.

2.2 O mercado de venture capital

Dada a importância deste Trabalho de Formatura, faz-se necessário analisar, a atual situação do mercado de venture capital, tanto no Brasil quanto globalmente. Conforme um estudo conduzido pela KPMG em colaboração com a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP), os investimentos em startups brasileiras alcançaram a notável marca de R\$ 33,5 bilhões nos primeiros nove meses de 2021. Esse montante representa um recorde e supera em mais de três vezes o volume de investimento registrado em 2020. Entretanto, como pode ser visto no gráfico a seguir, o momento atual do mercado de venture capital vem em uma baixa incrível, quando comparado com 2021, mas voltando aos padrões normais, quando comparado com períodos anteriores a 2020.

A seguir, a figura 4 apresenta dados adicionais que mostram o momento de baixa do mercado de venture capital no Brasil. O gráfico ilustra a progressão trimestral, desde 2016, do número de transações realizadas nessa modalidade de investimento, juntamente com o valor total arrecadado pelas startups. É evidente que 2021 se destaca como um ano de recordes, tanto em termos de capital captado (no segundo trimestre) quanto no número de transações concluídas (no terceiro trimestre). Notável também a queda brusca que ocorreu após esse período, chegando no momento em que este trabalho é escrito.

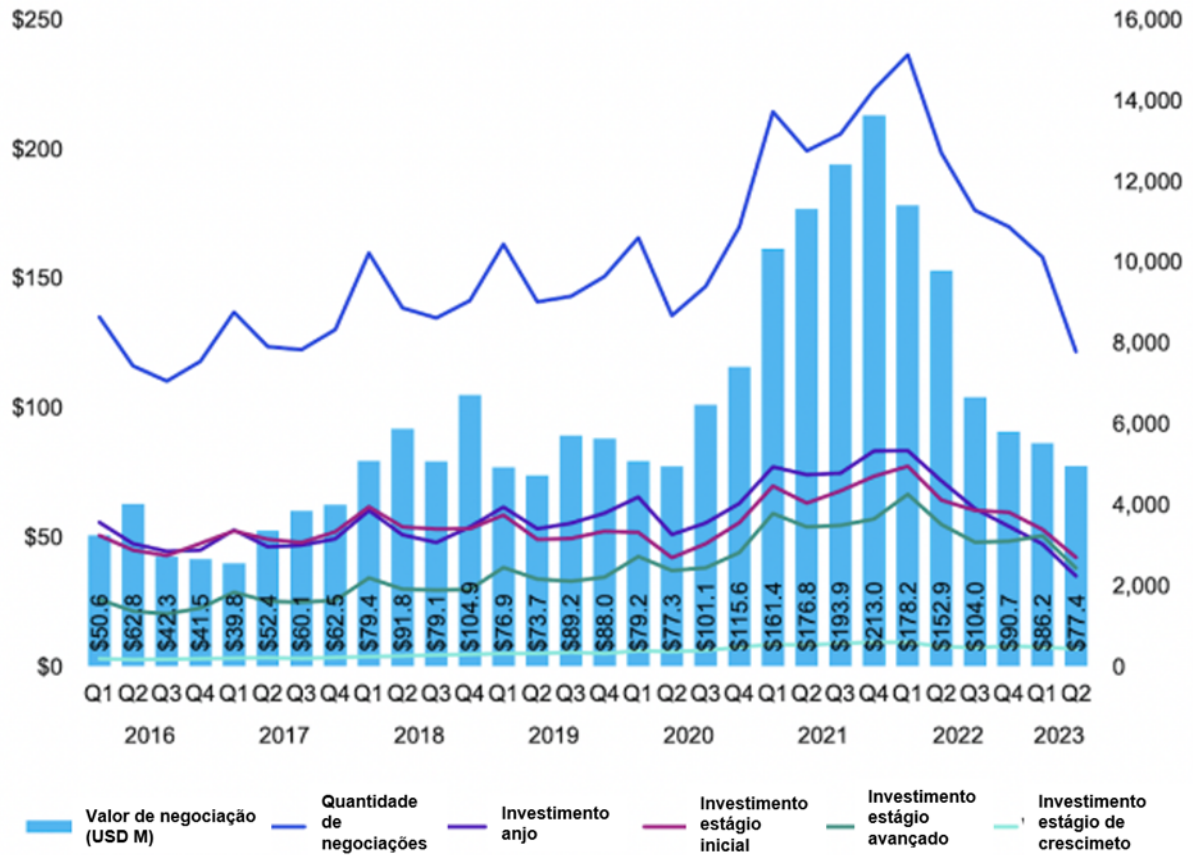
Figura 4 – Investimento de capital de risco no Brasil



Fonte: Adaptado de (KPMG, 2023)

O mesmo cenário se repete globalmente, conforme indicado na figura 5 a seguir, a qual ilustra um gráfico semelhante à imagem anterior, porém com dados referentes ao mundo e com um detalhamento maior do patamar de rodada que foi realizado.

Figura 5 – Investimento de capital de risco globalmente



Fonte: Adaptado de (KPMG, 2023)

2.3 As fases de uma startup

É relevante compreender as distintas etapas pelas quais as empresas desse tipo progridem. Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), startups que alcançam a maturidade com êxito atravessam quatro fases distintas: ideação, validação, tração e escala (IBGC, 2023) Vale destacar que cada uma dessas fases, devido às suas particularidades, exige uma atenção especial a determinados aspectos.

A primeira fase, conhecida como fase de ideação, é também chamada de fase de hipótese. Nesse estágio, a empresa concentra-se na concepção de uma ideia, identificando e compreendendo o problema a ser solucionado ou a lacuna de mercado a ser preenchida. Durante essa etapa, os envolvidos no projeto se unem em torno de uma visão compartilhada e começam a desenvolver o que pode se tornar uma empresa no futuro. É importante ressaltar que, nesse momento, o negócio ainda não possui operações ativas ou existência formal do ponto de vista legal (IBGC, 2023).

A segunda fase, denominada fase de validação, também é conhecida como Minimum Vi-

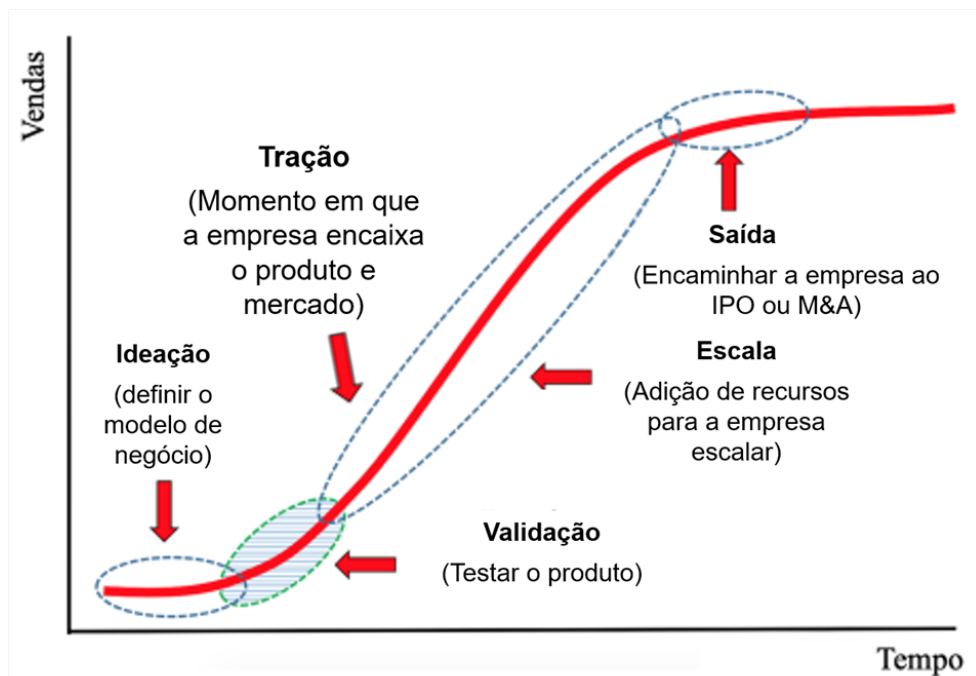
able Product (MVP). Nesse estágio, a startup está na fase de experimentação de seu produto, mercado e modelo de negócios. Portanto, é o momento de testar as suposições e propostas levantadas na fase anterior. Durante essa etapa, a empresa já está formalizada, opera ativamente e pode atrair investimentos de terceiros, além de contar com orientação frequente de mentores e conselheiros (IBGC, 2023).

A fase de tração, por sua vez, pode ser referida como Product Market Fit (PMF). Nesse ponto, o produto ou serviço oferecido pela startup já está validado, e o principal objetivo é adquirir clientes e aumentar a receita (IBGC, 2023).

Por fim, a última fase é a de escala, na qual a empresa já está consolidada, e o desafio consiste em expandir rapidamente, seja em termos geográficos, de mercado ou de produtos, conforme o modelo de negócios escolhido (IBGC, 2023). É importante notar que cada uma dessas fases apresenta características específicas que requerem cuidados e foco estratégico por parte dos empreendedores na alocação de recursos.

Nesse contexto, o IBGC propôs uma abordagem de priorização para os diferentes pilares da operação segundo a fase na qual a *startup* se encontra, como demonstrado na tabela abaixo.

Figura 6 – Fases de desenvolvimento de startups



Fonte: Adaptado de (PICKEN, 2017)

2.4 Rodadas de captação em *startups*

A obtenção de fundos externos representa um ponto crucial no percurso de uma startup. O êxito dessa modalidade de empresa frequentemente se vê comprometido quando seus meios financeiros se esgotam ou em situações de entraves na condução dos processos. Algumas startups, por outro lado, enfrentam insucessos ao não alcançarem as metas predefinidas. Independentemente da razão, a obtenção de recursos externos desempenha um papel de destaque em todos os aspectos (GARG; SHIVAM, 2017)

Por investirem em empresas privadas, por meio de fundos geralmente estruturados como veículos de dez anos e pelo fato dos VCs recebem sua participação nos lucros ou "carry" apenas quando retornam o capital aos investidores, o intervalo de tempo e o tipo de saída são cruciais para o sucesso do investimento de VC. (GOMPERS et al., 2020) demonstra que alcançar uma saída bem-sucedida por IPO é útil para que um fundo de VC estabeleça uma reputação e capte novos recursos. Em "How do Venture Capitalists Make Decisions?" (GOMPERS et al., 2020), foi conduzida uma pesquisa com fundos de VCs sobre suas saídas. No geral, a média das empresas de VC relata que 15% de suas saídas são por meio de IPOs, 53% por meio de M&A e 32% são insucessos. No entanto, é possível que alguns eventos de M&A sejam insucessos disfarçados na indústria de VC, e, portanto, estatísticas sobre M&A podem não ser uma medida válida de sucesso.

Diversos métodos podem ser empregados para captar capital, destacando-se o capital de risco e o investimento anjo (FRITJOFSSON, 2017). A tabela 1 oferece informações detalhadas acerca dessas duas modalidades. É relevante sublinhar que a escolha entre essas formas de financiamento é moldada por diversos parâmetros, incluindo o nível de endividamento da empresa, a natureza e escala da expansão planejada, a receita gerada no momento e também o contingente de colaboradores da startup. Adicionalmente, é importante levar em conta a quantidade necessária para lançar/desenvolver os produtos e manter as operações da empresa (GARG; SHIVAM, 2017)

Os recursos externos são obtidos em rodadas, ou seja, são captados em fases que se correlacionam com a situação em que a startup se encontra. A tabela 2 proporciona uma visão abrangente dos diversos tipos de rodadas de captação.

Tabela 1 – Tipos de Investimento Externo

-	Investidor Anjo	Venture Capital
Descrição	Investidor reconhecido que faz o investimento de forma individual, como pessoa física	Investimento institucional gerido por investidores profissionais
Valor Típico do Investimento (em dólares)	150,000 – 1,5 milhões BRL	2 milhões – 50 milhões BRL
Estágio da Startup	Seed, Series A	Seed, Series A e demais rodadas posteriores

Fonte: Adaptado de (FRITJOFSSON, 2017)

Tabela 2 – Rodadas de Captação

Rodada de Captação	Descrição
Seed	Refere-se ao primeiro recurso externo levantado pela startup. Normalmente o dinheiro é usado para desenvolvimento do produto ou validação do mercado.
Series A	Refere-se geralmente ao primeiro capital institucional captado pela startup. O recurso é utilizado para crescimento e expansão da operação.
Series B, C, D	Rodadas institucionais subsequentes utilizadas no crescimento e expansão da operação.
Initial Public Offering (IPO)	Momento no qual as cotas da startup são vendidas no mercado de ações. Neste momento, a empresa consegue levantar um montante significativo de recursos para financiar sua operação, crescimento ou novos produtos. Nesta etapa, os empreendedores e investidores podem vender parte (ou a totalidade) de suas ações, embolsando o dinheiro.

Fonte: Adaptado de (FRITJOFSSON, 2017)

Independentemente da etapa de obtenção de fundos ou do modo pelo qual o recurso é adquirido (seja por meio de capital de risco ou investimento anjo), é possível afirmar que, a cada vez que a startup obtém capital, os empreendedores necessitam conceder uma porção da empresa, conhecida como equity. Portanto, à medida que mais capital é levantado, o empreendedor dilui sua participação na startup. (GARG; SHIVAM, 2017).

De maneira abrangente, o valor pago por uma fração (equity) da startup é significativo tanto para o empreendedor quanto para o investidor. No caso do empreendedor, o montante recebido determina a porção da startup a ser alienada, o que pode ter implicações na governança da empresa. Para o investidor, em um eventual evento de liquidez, o ganho será calculado pela diferença de preço por cota no momento do evento e o valor pago por cota durante o período do

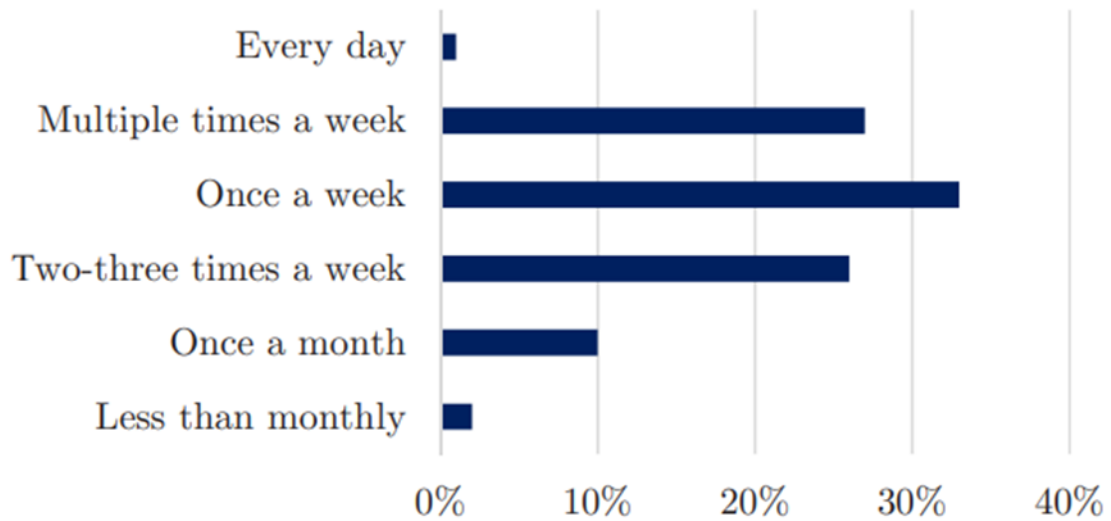
investimento na startup (HSU, 2004).

2.5 Valor agregado de um fundo de Venture Capital

O ecossistema de Venture Capital se revela como uma estrutura dinâmica e polifacetada, onde o investimento de recursos financeiros nas empresas do portfólio está intrinsecamente ligada ao papel crucial desempenhado pelos fundos institucionais de VC, ao fornecerem conhecimento para o desenvolvimento de negócios, estratégias de crescimento e suporte operacional (GORMAN; SAHLMAN, 1989). Além das contribuições monetárias, esse suporte multifacetado estende-se ao estabelecimento de parcerias resilientes com outras empresas, contribuindo significativamente para o sucesso global, inovação e sustentabilidade das startups (OZMEL; ROBINSON; STUART, 2013).

Os fundos de VC não se limitam a ser investidores passivos; ao contrário, assumem uma postura ativa em relação às suas empresas do portfólio, participando ativamente nos processos críticos de tomada de decisões, planejamento estratégico e aquisição de talentos. É destaque a importância dos VCs na profissionalização das startups (HELLMANN; PURI, 2002), criando um ambiente propício à evolução das estruturas organizacionais para atender às demandas do crescimento. Além disso, é destaque a influência dos VCs na formação dos conselhos de administração, indicando seu envolvimento prático na governança e supervisão estratégica (LERNER, 1995). A natureza abrangente da influência dos VCs (AMORNSIRIPANITCH; GOMPERS; XUAN, 2015), enfatiza seu papel na contratação de gestores e diretores externos, moldando, assim, o cenário operacional e organizacional das empresas do portfólio.

Figura 7 – Frequência do envolvimento dos fundos nas startups



Fonte: Adaptado de (GOMPERS et al., 2020)

A extensão da interação dos VCs com as empresas do portfólio é substancial, onde mais de 25% interagem várias vezes por semana e um terço adicional interage uma vez por semana com mais de 60% dos VCs relatando envolvimento regular (GOMPERS et al., 2020), destacando seu papel crucial em várias fases do desenvolvimento. Esse alto nível de envolvimento destaca o papel crucial que os VCs desempenham ao orientar suas empresas do portfólio por fases críticas, incluindo captação de recursos, tomada de decisões estratégicas e navegação por obstáculos e falhas potenciais inerentes à jornada empreendedora.

Figura 8 – Exploração detalhada das atividades específicas de valor agregado oferecidas pelos VCs

	All	Stage		Industry		IPO rate		Fund size		Location		
		Early	Late	IT	Health	High	Low	Large	Small	CA	OthUS	Fgn
Hire board members	58 (2)	55 (2)	60 (4)	52*** (3)	70*** (3)	65 (3)	61 (3)	60 (2)	57 (2)	56 (3)	59 (2)	61 (3)
Hire employees	46 (2)	51** (2)	41** (4)	49 (3)	43 (4)	46 (3)	49 (3)	44 (2)	48 (2)	52* (3)	46* (3)	41** (3)
Connect customers	69 (1)	69 (2)	67 (4)	71 (3)	71 (3)	70 (2)	67 (3)	68 (2)	69 (2)	74** (2)	67** (2)	67 (2)
Connect investors	72 (1)	81*** (2)	58*** (4)	76 (3)	81 (3)	74 (3)	76 (2)	69*** (2)	76*** (2)	76** (3)	69** (2)	75 (2)
Strategic guidance	87 (1)	86 (1)	88 (2)	87 (2)	89 (2)	87 (2)	89 (2)	86 (1)	88 (1)	87 (2)	87 (1)	87 (1)
Operational guidance	65 (1)	65 (2)	62 (4)	67 (3)	66 (3)	66 (2)	67 (3)	63 (2)	67 (2)	68 (3)	66 (2)	61** (2)
Other	20 (2)	19 (2)	17 (4)	23** (4)	12** (3)	18 (3)	19 (3)	20 (2)	21 (2)	19 (3)	23 (3)	19 (3)
Number of responses	444	196	71	101	75	118	122	202	243	125	180	154

Fonte: Adaptado de (GOMPERS et al., 2020)

A tabela acima, relata a pesquisa realizada em (GOMPERS et al., 2020) fornece uma exploração detalhada das atividades específicas de valor agregado oferecidas pelos VCs. É possível verificar que 87% deles contribuem ativamente com orientação estratégica, refletindo seu papel não apenas como investidores, mas também como parceiros estratégicos. Além disso, 72% ajudam na conexão de empresas do portfólio com futuros investidores, demonstrando seu conhecimento aprofundado da indústria de VC e sua extensa rede. 69% dos VCs ajudam ativamente as empresas a se conectarem com clientes, e 65% fornecem orientação operacional, indicando uma abordagem prática e diária. Além disso, 58% contribuem para a contratação de membros do conselho e 46% auxiliam na contratação de funcionários, sublinhando a natureza abrangente do envolvimento dos VCs na formação do talento e na governança de suas startups do portfólio.

Esse envolvimento varia entre subamostras, com investidores em estágio inicial dando mais ênfase à conexão com investidores, possivelmente devido à maior competição e alinhamento de interesses por acordos em rodadas futuras. Os VCs também desempenham um papel crucial em ajudar as empresas a encontrar clientes, principalmente em modelos de negócios B2B se beneficiando de sua rede bem estabelecida de networking ao longo de toda a cadeia de suprimentos de seu ecossistema.

Além dessas formas acima destacadas de agregar valor, outras maneiras são identificadas na literatura como: facilitação de eventos de liquidez, apresentação de empresas a potenciais adquirentes, conexão com bancos de investimento, assistência M&As, mentoria, suporte à captação de recursos, contribuição para o desenvolvimento de produtos (incluindo expansão global, aconselhamento técnico e procedimentos operacionais) e envolvimento em diversas atividades de serviço ao conselho, como governança. Essas atividades adicionais destacam o papel ativo e multifacetado que os VCs desempenham no aprimoramento do sucesso de suas empresas do portfólio.

Dentre as principais atividades de um fundo de venture capital, estão a obtenção de oportunidades de negócios, seleção das oportunidades e atuação em agregar valor após investimento. Como visto, os VCs dedicam esforços e recursos substanciais à obtenção de negócios, seleção e valor agregado pós-investimento. A estimativa (SØRENSEN, 2007) é de que o valor agregado do VC contribui com 40%, enquanto a obtenção de negócios e a seleção combinadas contribuem com 60%, está alinhada com a maioria dos VCs que consideram todos os três aspectos cruciais para a criação de valor (GOMPERS et al., 2020). A seleção de negócios emerge como o elemento mais vital, enfatizando a importância de tomar decisões estratégicas de investimento que estejam alinhadas com a trajetória geral de crescimento do portfólio.

Mudando o foco para as perspectivas dos fundadores, os desafios enfrentados por startups, especialmente as restrições de financiamento, destacam o papel crítico dos VCs. À medida que as startups navegam no cenário de crescimento de expansão, os fundadores se deparam com inúmeras demandas além das considerações financeiras. A necessidade de "smart money" se torna evidente, que seria o suporte que os VCs oferecem de consultoria estratégica, aproveitando suas redes e fornecendo mentoria para enfrentar desafios como a leitura incorreta da demanda de mercado e pressões competitivas.

Essa interação entre VCs e fundadores destaca a natureza dinâmica e simbiótica do ecossistema de venture capital, onde parcerias estratégicas e esforços colaborativos contribuem para a vitalidade geral e o sucesso do cenário de startups. À medida que os VCs se envolvem ativamente na promoção da inovação, na formação de estruturas organizacionais e no fornecimento de suporte abrangente, eles se tornam parte integrante da jornada transformadora das startups, navegando pelos desafios e aproveitando as oportunidades que definem a paisagem empreendedora. Conforme os VCs navegam pelo terreno complexo da obtenção de negócios, seleção e valor agregado pós-investimento, seu papel se estende além do respaldo financeiro para a administração ativa e orientação estratégica. A relação colaborativa entre VCs e fundadores se torna um determinante crucial de sucesso, com os fundadores aproveitando a experiência, redes e mentoria fornecidas pelos VCs para navegar pelos desafios do ecossistema de startups.

A abordagem multifacetada dos VCs na tomada de decisões estratégicas, aquisição de talentos e estruturas de governança destaca seu compromisso em moldar a trajetória das empresas do portfólio. Esse envolvimento ativo, destacado por (LERNER, 1995) e (AMORNSIRIPANITCH; GOMPERS; XUAN, 2015), ressalta a abordagem prática que os VCs adotam no fomento da profissionalização e crescimento das startups.

A figura 8, acima, adentra nas atividades específicas de valor agregado oferecidas pelos VCs, revelando um conjunto abrangente de contribuições. Orientação estratégica, conexões com investidores, alcance ao cliente, orientação operacional e assistência na contratação de membros do conselho e funcionários representam coletivamente a natureza diversificada e prática do envolvimento dos VCs. Essa abordagem multifacetada alinha-se com as necessidades dinâmicas e em evolução das empresas do portfólio em diferentes estágios de desenvolvimento.

As variações nas amostras de VC destacam a natureza matizada de suas contribuições. Os investidores em estágio inicial priorizam conexões com investidores, refletindo o cenário competitivo para acordos em estágios avançados. A ênfase em ajudar as empresas a encontrar clientes demonstra ainda mais o ambiente semelhante a um cluster no qual os VCs operam, alavancando suas redes ao longo de toda a cadeia de suprimentos de seu ecossistema.

As atividades adicionais dos fundos, que englobam eventos de liquidez, mentoria, suporte à captação de recursos e diversas atividades no conselho, destacam a adaptabilidade e a postura proativa dos VCs ao abordar desafios únicos enfrentados pelas empresas do portfólio. Essa adaptabilidade é essencial para navegar nas incertezas e complexidades inerentes à jornada empreendedora.

Transitando para as perspectivas dos fundadores, os desafios enfrentados por empresas em estágios iniciais vão além das restrições de financiamento. O conceito de "smart money" ganha destaque, enfatizando a necessidade de consultoria estratégica, alavancagem de rede e mentoria por parte dos VCs. Essa aliança estratégica (PORTER, 2005) torna-se crucial para enfrentar desafios como a má interpretação da demanda de mercado, equipes fundadoras fracas e pressões competitivas, conforme refletido nas estatísticas de falha de startups.

Os fundadores, por sua vez, desempenham um papel crucial na identificação de necessidades específicas de desenvolvimento de negócios e na alavancagem de recursos para se alinharem a investidores que oferecem valor além do apoio financeiro. Esse engajamento proativo prepara o terreno para um relacionamento colaborativo e mutuamente benéfico, onde fundadores e investidores trabalham juntos para aprimorar o sucesso de longo prazo das startups.

Como observado, o universo de venture capital transcende o papel tradicional de apoio financeiro, evoluindo para uma parceria dinâmica e multifacetada entre VCs e fundadores. Como zeladores ativos, os VCs desempenham um papel crucial em orientar as empresas do portfólio por fases críticas, oferecendo orientação estratégica, conexões com investidores, alcance ao cliente e suporte operacional. Essa jornada colaborativa, marcada pela adaptabilidade e engajamento proativo, destaca a intrincada interação entre VCs e fundadores na moldagem da trajetória de sucesso das startups.

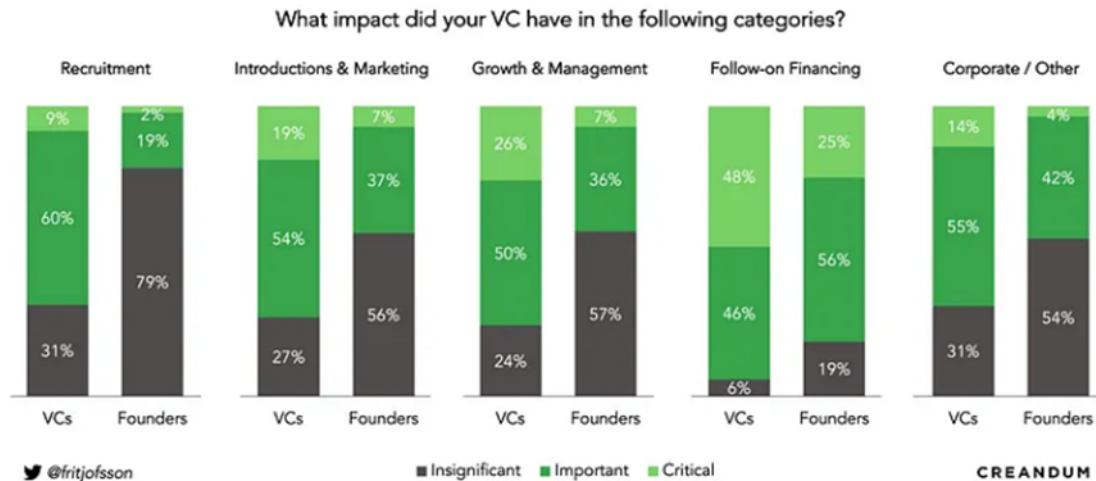
2.6 Percepção do valor agregado dos fundos de venture capital e dos fundadores

Um estudo, conduzido pelos Kauffman Fellows, investigou como os investidores de capital de risco (VCs) são percebidos no mundo empresarial (FRITJOFSSON, 2022). Os VCs afirmavam ter um impacto 30% maior do que os fundadores em várias áreas operacionais (GORMAN; SAHLMAN, 1989). O estudo foi feito envolvendo 71 VCs e 88 fundadores e fornece dados ricos para explorar os sentimentos no ecossistema de startups.

Diante das propostas de valor que os fundos oferecem, uma divergência clara surgiu no recrutamento, onde 69% dos VCs perceberam uma contribuição significativa, mas 79% dos fundadores discordaram (FRITJOFSSON, 2022). Uma diferença semelhante apareceu em introduções

e marketing, destacando a discordância entre VCs e fundadores. Isso é notável, considerando a crescente discussão sobre VCs oferecendo suporte operacional, o que exige uma análise mais aprofundada do alinhamento entre as expectativas de VCs e fundadores.

Figura 9 – Impacto que o VC tem em algumas categorias de suporte



Fonte: Adaptado de (FRITJOFSSON, 2022)

A ampliação da diferença na percepção do suporte operacional dos VCs levanta questões sobre a eficácia deles em cumprir suas promessas aos fundadores, enquanto navegam nas complexidades do relacionamento VC-fundador.

Ao abordar as complexidades do recrutamento, é essencial reconhecer as restrições pragmáticas enfrentadas pelos VCs, gerenciando várias empresas em seus portfólios e dedicando tempo para explorar novas oportunidades de investimento. Embora os VCs não possam impulsionar o recrutamento para todas as startups em seus portfólios, eles podem aumentar sua proposta de valor concentrando-se em cargos executivos-chave (POLANYI, 2001).

Além do suporte financeiro, os VCs podem aprimorar sua proposta de valor usando redes, compartilhando ideias de recrutamento e participando ativamente de interações com candidatos. De maneira positiva, há um consenso sobre o impacto substancial dos VCs na facilitação do financiamento subsequente, destacando o relacionamento benéfico entre VCs e fundadores para a sustentação financeira. Esses esforços colaborativos incluem conectar fundadores a redes relevantes, ajudar na preparação de materiais necessários e contribuir para estratégias eficazes de captação de recursos (FRITJOFSSON, 2022).

Um aspecto notável encontrado nessas conclusões é como os fundadores, profundamente envolvidos nos desafios de suas startups, tendem a atribuir o sucesso mais à criatividade interna

do que à assistência externa (POLANYI, 2001). Essa perspectiva indica a importância de reexaminar como os VCs são percebidos em termos de valor e destaca a necessidade de compreender as prioridades e atribuições dos fundadores.

Ao explorar as áreas em que os fundadores buscam suporte dos VCs, destaca-se a ênfase na captação de recursos como uma prioridade. Essa preferência, onde o suporte financeiro é mais importante que a assistência operacional, destaca a importância da comunicação clara e do alinhamento de expectativas no início do relacionamento. A captação de recursos é crucial, exigindo que os fundadores escolham VCs alinhados não apenas com metas financeiras, mas também com expectativas operacionais (FRITJOFSSON, 2022).

3 METODOLOGIA

Segundo (MASON, 2017), a pesquisa qualitativa produz entendimentos de informações ricas, contextualizadas, normalmente não estruturadas e não numéricas, através do engajamento em conversas com os participantes da pesquisa (CRESWELL,). A característica que define uma pesquisa baseada em estudos de caso é o foco em perguntas do tipo “como” e “por que” (MYERS, 2009), razão pela qual é adequada para estudos descritivos e exploratórios (CALMEYER et al., 2011). O método do estudo de caso suporta tanto a construção de teoria (YIN, 2009) quanto o teste da teoria (EISENHARDT, 1989). Usualmente, não são formuladas hipóteses, mas ideias gerais ou expectativas quanto ao tema podem atuar como guias para a pesquisa empírica (CALMEYER et al., 2011). Finalmente, as ideias geradas pela pesquisa baseada em estudos de caso podem ser usadas como hipóteses ou proposições em pesquisas futuras. Assim, este tipo de pesquisa tem um papel fundamental no avanço da teoria em campos de conhecimento diversos (MERRIAM, 2009).

Ao optar pela pesquisa baseada em estudos de caso, deve-se considerar em seguida a quantidade de casos a serem analisados. Segundo (HOLLOWAY, 1997), em pesquisas interpretativas, o número de participantes é relativamente pequeno, apesar de evidências oriundas de múltiplos estudos de caso serem usualmente consideradas mais convincentes e robustas (YIN, 2009). Não existe um número ideal de casos, mas a literatura fornece algumas recomendações. (EISENHARDT, 1989) acredita que um estudo de quatro a dez casos funciona de forma satisfatória. (CRABTREE; MILLER, 1999), por sua vez, defendem amostras entre seis e oito casos. Finalmente, (CURRAN; BLACKBURN, 2001). indicam que estudos de caso em pesquisas de pequenos negócios normalmente consideram menos de dez casos.

O propósito central deste Trabalho de Formatura reside na investigação da relevância de um fundo de venture capital para startups, indo além da mera injeção de capital. A essência desta pesquisa envolve uma abordagem orientada pelo “como”, o que justifica a escolha de uma metodologia baseada em estudos de caso.

Foram analisados 10 estudos de caso baseados em entrevistas com diferentes fundadores de startups. Foram realizadas entrevistas semiestruturadas, de forma a permitir que discussões e aprendizados adicionais ao roteiro estruturado pudessem ser extraídos ao longo do processo de entrevista. O número é superior àquele recomendado pela literatura mencionada anteriormente, e foi definido tendo em vista a construção de um trabalho robusto e convincente. Para que as entrevistas fossem agendadas, conexões com pessoas importantes e influentes no mercado foram utilizadas. A maioria delas provém da rede de contatos existente dentro do fundo em que o autor trabalha. Foram enviadas 21 mensagens para agendamento de 45 minutos de entrevistas,

tendo uma conversão de aproximadamente 48%. Ao longo da seleção dos candidatos para as entrevistas, foi tomado o devido cuidado para que fossem escolhidos fundadores que receberam investimentos de fundos conceituados, para que os dados não fossem distorcidos com fundos de menor porte e que possuem menos espaço para adicionar valor. Antes da realização das entrevistas, foi desenvolvido um roteiro a ser seguido, conforme a tabela 3 abaixo:

Tabela 3 – Roteiro de Entrevista

Número da pergunta	Pergunta	Objetivo
1	Em sua experiência empreendedora dentro de venture capital, quantas rodadas de investimento realizou?	Entender a profundidade e tamanho da experiência do entrevistado
2	Qual o tamanho de cada rodada?	Entender a relevância financeira e impacto que as rodadas de investimento tiveram na empresa
3	Quantos fundos possui/possuiu como investidor?	Entender a pluralidade de experiências e exposição que teve
4	Como foi o suporte do fundo na construção do modelo de negócio?	Entender como que o fundo ajudou na construção do modelo de negócios e no crescimento e desenvolvimento da empresa
5	Como foi o suporte do fundo em rotinas de análise financeira e de performance?	Entender como o fundo auxiliou na construção de métricas e indicadores na empresa
6	Como foi o suporte do fundo com conexões comerciais e marketing?	Entender como o fundo auxiliou na área de vendas da empresa
7	Como foi o suporte do fundo com novas rodadas de investimento?	Entender como o fundo auxiliou nas rodadas subsequentes a que ele entrou
8	Quais foram os 3 suportes que já recebeu de fundo ao longo de sua jornada?	Fazer o fundador refletir sobre a experiência e buscar auxílios e momentos relevantes na jornada
9	Como era sua expectativa antes de levantar a primeira rodada de investimento? Ela foi atendida?	Entender se teve uma quebra ou reforço da expectativa

Fonte: Autor

A tabela 4 abaixo, indica um resumo dos 10 estudos de caso/entrevistas que foram feitas para amostragem de dados no trabalho. Foi tomado o devido cuidado na amplitude dos entrevistados com variação entre tamanho de empresa, ano de fundação, setor de atuação, maturidade de empresa e tamanho de valor levantado, de forma a extrair o máximo de diferentes experiências para que a amostra de suporte que receberam dos fundos de venture capital ficasse mais completa.

Tabela 4 – Descrição dos 10 fundadores entrevistados

Número da entrevista	Nome do founder	Setor de atuação	Ano de fundação	Valor levantado (BRL mm)
1	P.A.	Fintech	2021	58
2	F.V.	Healthtech	2022	30
3	L.M.	HRtech	2014	168
4	M.D.	Insurtech	2022	5
5	D.M.	E-commerce	2021	30
6	A.L.	Logtech	2012	1.878
7	F.O.	Martech	2014	176
8	P.J.	Lawtech	2020	6
9	R.D.	Fintech	2013	50
10	J.V.	Proptech	2018	4.440

Fonte: Autor

Realizadas as entrevistas, foi desenvolvida uma análise das informações compiladas, criada uma categorização dos suportes identificados e comparação com a literatura existente. A tabela 5 destaca o momento de saturação teórica de cada pergunta, evidenciando que 10 entrevistas foram suficientes para pleno entendimento dos fatores relativos ao estudo.

Tabela 5 – Saturação teórica: Número de aprendizados em cada uma das entrevistas

Perguntas / Entrevistas	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10
Como foi o suporte do fundo na construção do business model?	3	2	3	1	0	0	0	0	0	0
Como foi o suporte do fundo em rotinas de análise financeira e de performance?	4	3	3	2	2	1	0	1	0	0
Como foi o suporte do fundo com conexões comerciais e marketing?	2	2	0	1	0	0	0	0	0	0
Como foi o suporte do fundo com novas rodadas de investimento?	2	3	1	2	0	0	0	0	0	0
Quais foram os 3 suportes que já recebeu de fundo ao longo de sua jornada?	4	3	1	2	0	0	1	0	1	0
Como era sua expectativa antes de levantar a primeira rodada de investimento? Ela foi atendida?	3	2	1	0	0	0	0	0	0	0

Fonte: Autor

4 RESULTADOS

4.1 Sobre a amostra de entrevistados

4.1.1 Entrevistado 1 - Startup financeira e expansão global

O entrevistado 1 é co-fundador de uma startup em crescimento no mercado de finanças brasileiro e com busca de exposição global. A startup foi fundada em 2021 e já levantou mais de R\$ 58 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender, trabalhou em diferentes setores e grandes empresas do mercado, tendo se graduado em engenharia mecânica.

Segundo o Entrevistado 1, os fundos que possui como investidores, possuem uma postura de suporte mais passiva, ou seja, auxiliam nos momentos que o time da empresa pede ajuda. Esse suporte foi pro ativado pelo fundo raras vezes, como na quebra do Silicon Valey Bank no início de 2023, em que a maioria dos recursos financeiros das startups brasileiras, que levantaram capital, estavam nesse banco, fazendo com que a notícia de sua crise econômica gerasse uma corrida para retirar os recursos de lá o mais rápido possível. Por ter sido um processo novo para todos, o suporte nos fundos foi importante para as empresas, conseguindo nortear os empreendedores nesse momento mais delicado.

Na parte financeira da empresa o suporte foi baixo, muito por conta de razões internas da empresa, em que trouxeram um CFO experiente desde o início da operação, fator que fez bastante diferença no dia a dia no aspecto financeiro de rotinas, processos e clareza dos números para a tomada de decisão. Com esse profissional interno na companhia, se fez necessária pouca ajuda dos fundos de investimento. Entretanto, um fator comentado foi que com a entrada do fundo e durante o processo de Duo Diligence (processo de investigação detalhada realizado antes de decisões de investimento, visando avaliar e confirmar informações relevantes para mitigar riscos), muitos dos dados que antes eram desorganizados ou análises que não eram feitas, tiveram que ser repensados e durante esse processo muito é aprendido sobre a empresa.

Foi comentado pelo entrevistado 1, que na percepção dele, o papel de mentoria que um fundo oferece não existe muito, na prática. O motivo explicitado foi que os fundos não possuem tanto conhecimento sobre o mercado quanto os fundadores, o que dificulta em uma conversa de mentoria sobre o modelo de negócio, fazendo com que o suporte e o diálogo fique apenas em uma camada mais superficial, que já é conhecida pelo empreendedor.

Além disso, outro fator que colabora para essa situação é a postura dos fundadores de serem pouco transparentes com os fundos em relação às dificuldades enfrentadas no dia a dia, no modelo de negócios, na operação, entre os sócios e na área comercial da startup. Na empresa

analisada, o entrevistado relata que a postura dos fundadores era muito mais de proteção de algumas informações internas do que exposição das dificuldades perante aos sócios financeiros, o que fazia com que os fundos tivessem pouca abertura e contexto para assumir esse papel de mentores. Essa postura era tomada para que os alinhamentos de incentivos estivessem sem interferências negativas, ou seja, como são os fundos um dos grandes canais para rodadas futuras com outros fundos, é um fator relevante tê-los com uma boa visão da empresa, fazendo com que tenham mais incentivos e argumentação positiva para realizar a apresentação para os fundos parceiros. Com este cenário, os fundos ficam sem clareza do que pode ser feito para auxiliar as empresas de seu portfólio.

Outro fator comentado é a que fundos de venture capital são capazes de terem mais clareza em relação às oportunidades de novas rodadas de investimento. Por serem detentores do capital para investimento e estarem em frequente contato com fundos parceiros para ser possível trocar e compartilhar experiências, aprendizados, perspectivas e oportunidades de investimento em conjunto, conseguem transmitir a percepção correta para os empreendedores do portfólio. Dessa forma, é possível nortear os melhores e piores momentos para que novos investidores façam aportes na empresa, fazendo com que a estratégia dos fundadores mude com mais clareza.

Por fim, abordou-se a capacidade de estabelecer conexões, destacando que o apoio de um fundo de investimento pode acarretar uma série de benefícios suplementares para as startups. Esse respaldo não apenas viabiliza o acesso a investidores, anjos estratégicos e oportunidades em empresas de tecnologia de grande porte, mas também proporciona orientação estratégica, mentoria especializada e experiência no desenvolvimento do empreendimento. A experiência e os recursos do fundo podem desempenhar um papel ao auxiliar a startup na superação de desafios operacionais, proporcionar aprendizados e ideias valiosas sobre o mercado, bem como ampliar a visibilidade da empresa no contexto do ecossistema empreendedor.

4.1.2 Entrevistado 2 - Saúde e descoberta do Product Market Fit

O entrevistado 2 é fundador de uma empresa em crescimento no mercado de saúde brasileiro. A startup foi fundada em 2022 e já levantou mais de R\$ 30 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender, trabalhou em grandes startups do mercado e possui graduação em economia.

Ao longo da entrevista, alguns suportes de fundos ao longo da jornada foram comentados, o principal deles foi o suporte para relacionamento com outros fundos. Ao longo da experiência, fundos auxiliaram na construção de uma narrativa financeira para apresentar os dados realizados e projetados, na construção de apresentações de investimentos para outros fundos durante

novas rodadas. O suporte de ajuda na construção em si de análises financeiras foi falado que não teve contato, pois os fundos que possui como investidores, possuem grandes portfólios, o que faz com que esse tipo de suporte não seja escalável para a instituição, tendo em vista as instituições financeiras teriam que ter uma equipe muito maior para conseguir fornecer tamanho suporte para um grande volume de empresas, o que tornaria a operação financeira do fundo como empresa não tão lucrativa.

O suporte em atividades mais operacionais e centrais da empresa também foi comentado. Mostrou-se que na parte de contratação de profissionais chaves para estruturação do time, a ajuda vinha na hora de fazer as verificações de antecedentes e na hora da entrevista, como relata que ocorreu com algumas vagas de cargos estratégicos de tecnologia, em que ofereceram suporte conectando com pessoas qualificadas para fazer a análise técnica do candidato. Entretanto, para algumas vagas voltadas para tecnologia, fundos que possuem bastante experiência no setor conseguiam estar ajudando com recomendações também. Para outras atividades, operacionais, como marketing e crescimento, a opinião do entrevistado é de que os fundos não tem capacidade para esse tipo de auxílio, tendo em vista que precisariam entrar muito na operação e não possuem time para isso.

Com relação ao suporte por meio de mentorias, foi ressaltado que a percepção desse auxílio é relativa e está intrinsecamente ligada ao perfil do time fundador, especialmente no que diz respeito à sua predisposição em ser transparente com os investidores. Na experiência relatada, a opção pelo caminho da transparência foi destacada como uma abordagem adotada devido ao perfil pessoal do empreendedor. Essa escolha permitiu capitalizar na experiência do time do fundo, resultando na criação de conexões com profissionais do mercado e empreendedores com vivências relevantes, o que desempenhou um papel importante na resolução dos desafios enfrentados na época.

Além disso, foi enfatizado que existe uma distinção substancial no tipo de auxílio e mentoria oferecidos por fundos cujos gestores possuem experiência empreendedora em comparação com aqueles cujos gestores têm um histórico predominantemente de investimento. No âmbito da mentoria empresarial, os gestores com experiência empreendedora foram destacados como particularmente eficazes, uma vez que são capazes de fornecer opiniões e feedbacks mais profundos e valiosos. Essa eficácia é atribuída à sua vivência prática diária, permitindo-lhes compreender e enfrentar de maneira mais aprofundada as dificuldades apresentadas pelas startups.

4.1.3 *Entrevistado 3 - Recursos humanos e diferenciação do mercado*

O entrevistado 3 é fundador de uma empresa no mercado de recursos humanos brasileiro. A startup foi fundada em 2014 e já levantou mais de R\$ 168 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender nesta última empresa, já possuía experiência empreendedora de sucesso no passado, além de ter trabalhado no início da carreira em consultorias de grande nome mundial e tendo formação em engenharia.

A perspectiva cética do entrevistado em relação ao suporte oferecido pelos fundos aos fundadores destaca uma desconexão entre as expectativas do mercado e a realidade prática. Segundo suas observações, a ênfase recai no aporte financeiro, sendo este o principal suporte tangível fornecido pelos fundos. Contrariando as expectativas de um suporte abrangente, o entrevistado argumenta que outros tipos de assistência, muitas vezes esperados dos fundos, são escassos, na prática, com poucas evidências de orientação estratégica, mentoria especializada ou conexões valiosas sendo efetivamente oferecidas ao longo de suas experiências.

A exceção destacada pelo entrevistado está relacionada às novas rodadas de investimentos, onde ele reconhece que os incentivos do fundo tornam-se mais evidentes e alinhados aos interesses dos fundadores. Nestas fases, o entrevistado observa que os fundos desempenham um papel mais ativo, uma vez que a venda da participação na empresa durante essas rodadas se torna importante para os fundos realizarem lucros ou ajustarem o valor de suas ações.

Nesses momentos de captação de recursos, o entrevistado comenta que os fundos demonstram eficácia ao facilitar conexões com outros investidores, fornecer assistência na preparação para os encontros com os investidores e orientar estrategicamente os fundadores. Essas ações convergem com as expectativas tradicionais em relação aos fundos de investimento.

4.1.4 *Entrevistado 4 - Seguros e ideação da solução*

O entrevistado 4 é fundador de uma empresa no estágio inicial no mercado de seguros brasileiro. A startup foi fundada em 2022 e já levantou mais de R\$ 5 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender, trabalhou muitos anos em grandes escritórios de advocacia brasileiro, além de ter estudado direito em grandes universidades internacionais.

O entrevistado 4 destaca o suporte oferecido pelo fundo, especialmente nas fases iniciais da empresa. A capacidade de alavancar as conexões do fundo revelou-se importante, permitindo ao fundador acessar uma rede de investidores anjos estratégicos do setor da empresa e profissionais do mercado.

Durante esse estágio inicial, a proximidade do fundo é evidenciada por meio de reuniões quinzenais, desempenhando um papel na orientação das decisões estratégicas relacionadas ao modelo de negócios, ao início de projetos-piloto e à busca do Product Market Fit (PMF). O entrevistado relata que essa proximidade frequente tem auxiliado no desenvolvimento da solução, que, no momento da entrevista, está na fase de ideação e pequenos teste. Comenta que ter pessoas mais experientes que ele sobre modelos de negócios auxilia em decisões estratégicas de tomada de decisão, como no momento de contratação e expansão do time, escolha de fornecedor e perfil de cliente ideal.

Além do suporte estratégico, os investidores do fundo fornecem assistência prática no desenvolvimento de indicadores-chave e na realização de parâmetros, garantindo que a empresa esteja crescendo de maneira adequada. O fundo também se destaca ao ajudar na construção da operação da empresa, facilitando a união da equipe por meio do fornecimento de espaço de escritório, e estabelecendo conexões e parcerias com fornecedores, aproveitando a extensa rede de contatos do fundo.

É notável a expectativa crescente do entrevistado em relação ao suporte futuro dos fundos, particularmente à medida que a empresa expande suas operações. A perspectiva de auxílio com o modelo de negócios é destaque, sendo percebida como relevante, considerando especialmente a ausência de outro fundador na operação para auxiliar na condução das atividades e do time.

4.1.5 Entrevistado 5 - E-commerce e validação do serviço

O entrevistado 5, fundador de uma startup de estágio inicial no setor de e-commerce brasileiro, estabelece um panorama de sua experiência, evidenciando a captação de mais de R\$ 30 milhões em investimentos desde a fundação da empresa em 2021. Com uma trajetória profissional anterior como diretor de operações em grandes startups brasileiras e formação em engenharia.

No âmbito comercial, o entrevistado aponta uma percepção de suporte limitado por parte dos fundos, especialmente no contexto B2C, onde a intervenção efetiva em áreas comerciais, como o desenvolvimento de estratégias de crescimento e campanhas de marketing, demandaria uma alocação mais direta de recursos da equipe do fundo, o que não faria sentido economicamente. No entanto, destaca que em empresas B2B, o potencial de suporte é ampliado, dado que os fundos podem facilitar conexões estratégicas com tomadores de decisão em empresas do portfólio, alinhando-se às soluções oferecidas para esse perfil de cliente.

Quanto ao suporte no desenvolvimento do modelo de negócios, o entrevistado observa uma postura mais reativa dos fundos, avaliando positivamente essa abordagem, visto que, neste

estágio inicial da empresa, a equipe fundadora opta por decisões mais internas do que externas.

O papel dos fundos é evidenciado na área de conexão e negociação com fornecedores, exemplificado pelo caso da locação do galpão para armazenamento. O fundo, por meio das conexões dos Limited Partners (investidores em um fundo de investimento que contribuem com capital, mas têm responsabilidade limitada e não participam ativamente na gestão do fundo), possibilitou uma negociação vantajosa, contribuindo para a competitividade da empresa no mercado, principalmente pelo fato de que o aluguel do galpão é uma das principais linhas de gasto de uma startup do ramo.

Apesar de uma postura cética durante a entrevista, o fundador ressalta estar alinhado com as expectativas do fundo em relação ao suporte. Com base em experiências anteriores em empresas que receberam aportes de venture capital, ele compreende a abordagem do fundo como mais próxima de um sócio financeiro do que de um operador, destacando a preferência pela distância na operação da empresa para minimizar interferências externas e a pressão por resultados imediatos.

4.1.6 Entrevistado 6 - Transporte e consolidação no mercado

O entrevistado 6 é fundador de uma das maiores startups de mobilidade do mercado brasileiro. A startup foi fundada em 2012 e já levantou mais de R\$ 1,88 bilhões em rodadas de investimento. Antes de empreender, trabalhou em uma das grandes empresas globais de tecnologia, além de ter se graduado em engenharia mecatrônica.

Durante a entrevista com o fundador, notou-se uma abordagem não intrusiva por parte dos fundos, permitindo que o líder da empresa conduzisse as decisões estratégicas sem interferências. A ênfase foi atribuída ao papel desempenhado pelo desenvolvimento de rede de contato promovido pelos investidores de VC, facilitando conexões com outras entidades do portfólio e estabelecendo relações com empresas que compartilham modelos semelhantes nos Estados Unidos e Europa. Esta prática facilitou a troca de experiências e a assimilação de conhecimentos por parte dos fundadores, além do entendimento de situações que vivenciavam na construção da empresa.

Quanto à abordagem do modelo de negócios, enfatizou-se que os fundos não desempenham um papel proativo nesse domínio, adotando uma postura cética em relação a tal suporte. Ressaltou-se que o investimento em uma startup constitui um empreendimento de longo prazo tanto para os empreendedores quanto para os investidores. Nesse contexto, a confiança mútua é imperativa, especialmente a confiança dos investidores nos empreendedores. Uma base sólida nesse aspecto permite que os fundos concentrem os fundadores nas operações, reduzindo a ne-

cessidade de atualizações constantes, uma dinâmica que, segundo o entrevistado 6, impacta negativamente, introduzindo uma pressão adicional e uma exposição a interferências externas na complexidade inerente ao empreendedorismo.

Quanto ao suporte comercial, observaram-se contribuições específicas dos fundos nas áreas de marketing e imagem corporativa, notadamente em negociações com fornecedores. A notoriedade dos fundos na sociedade da empresa foi destacada como um indicador para fornecedores avaliarem a capacidade de pagamento, particularmente em setores como logística, onde contratos envolvem cifras significativas.

No âmbito do conselho administrativo, a presença dos fundos não foi identificada como robusta ou significativa. A participação de membros dos fundos como conselheiros foi limitada devido à sua limitada profundidade de conhecimento específico do mercado. Na perspectiva do entrevistado 6, tais contribuições são não apenas limitadas, mas também prejudiciais, ocupando posições que poderiam ser melhor preenchidas por indivíduos com conhecimento mais aprofundado no setor. Sugere-se, portanto, que uma postura mais apropriada dos fundos seria a incorporação de profissionais do mercado com vasto conhecimento e experiência setorial no conselho, a fim de enriquecer as discussões com provocações, feedbacks e análises mais aprofundadas, aproximando as sugestões da realidade de implementação.

Em termos do cotidiano operacional, foi mencionado a experiência com um dos fundos da sociedade, que designou um membro da equipe para apoiar ativamente em algumas áreas, como a elaboração de materiais e o monitoramento de indicadores-chave de desempenho (KPIs). Essa participação mais ativa foi importante para a implementação efetiva de uma abordagem estratégica previamente testada em outras empresas do fundo.

Ao discutir novas rodadas de investimento, o entrevistado atribuiu grande importância ao apoio dos membros dos fundos, uma vez que a maioria dos empreendedores, inclusive ele próprio, carece das habilidades necessárias para angariar capital de investidores. Esse processo, que envolve conhecimentos comerciais e comportamentais específicos, é facilitado pelo suporte dos membros dos fundos na apresentação estratégica a investidores que possam ter uma conexão mais estreita com o estágio atual da empresa. Os fundos, devido aos seus relacionamentos sólidos entre si, emergem como peças-chave para essa conexão e execução, derrubando obstáculos iniciais por meio de apresentações e indicações.

A reflexão do fundador sobre as áreas em que um fundo de capital de risco não deve intervir destaca a responsabilidade singular associada à busca por co-fundadores para empresas, uma responsabilidade que, na visão do entrevistado, não é passível de ser absorvida por fundos ou outras instituições. A complexidade inerente a essa tarefa é destacada, alertando con-

tra parcerias entre indivíduos pouco familiarizados na construção de empresas. Além disso, a intervenção dos Investidores de Capital de Risco (VCs) no modelo de negócios, incluindo pressões para decisões específicas, é percebida como desfavorável. A sugestão de fusões com outras empresas também é apontada como uma intervenção indesejada na autonomia da startup.

4.1.7 Entrevistado 7 - Martech e fusão e aquisição

O entrevistado 7 é fundador de uma empresa no mercado de publicidade brasileiro. A startup foi fundada em 2014 e já levantou mais de R\$ 176 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender, acabou não tendo tanta experiência em outras empresas, pois iniciou a empresa logo após sua graduação em engenharia civil.

No domínio comercial, destacou-se a perspectiva realista do fundador em relação ao suporte comercial proporcionado pelos fundos. Ele ressaltou a restrição geral do impacto dessas entidades nesse âmbito, embora tenha observado que, em fundos com portfólios mais enxutos, capazes de desempenhar um papel no desenvolvimento de estratégias de vendas, o suporte comercial pode tornar-se mais proeminente. O empreendedor sublinhou a importância da iniciativa proativa por parte dos empreendedores na busca ativa por suporte adequado, mesmo quando as expectativas em relação aos fundos como catalisadores comerciais nem sempre são plenamente satisfeitas.

No que tange à operação da empresa, o fundador adotou uma abordagem cautelosa, particularmente, no que diz respeito à participação dos fundos em processos de contratação. Ele expressou a percepção de que as intervenções dos fundos nesse aspecto são mais propensas a resultar em desafios do que em contribuições efetivas. O argumento subjacente a essa opinião reside na magnitude da importância associada à contratação de pessoal em estágios iniciais da empresa, onde a escolha inadequada de um profissional pode acarretar prejuízos significativos para a startup. A externalização dessa função para uma instituição terceirizada é considerada uma abordagem delicada, conforme a visão do entrevistado 7. No que concerne a novas rodadas de investimento, o fundador reconhece a contribuição positiva dos fundos, mas destaca uma potencial tensão entre os momentos ideais para os fundos e as necessidades imediatas da empresa de novas rodadas e fusões e aquisições, que foi o caso ao ser adquirido por uma grande empresa do setor de mobilidade do mercado. Esse desalinhamento é explicado em termos das fases de investimento de um fundo de venture capital, que compreendem a captação de recursos junto a investidores, o investimento nas empresas do capital angariado, o amadurecimento das empresas investidas e o desinvestimento para a liquidação do capital alocado. O entrevistado destaca que, em momentos de desinvestimento, os fundos podem incentivar a condução das empresas

para novas rodadas, visando a venda de suas ações para outros fundos ou a venda da empresa, o que pode não ser oportuno para as empresas em termos de oferta e negociação de ações no mercado. Adicionalmente, ele aponta uma percepção de distância entre fundos e fundadores, sugerindo uma lacuna prática no envolvimento por parte dos primeiros.

4.1.8 Entrevistado 8 - Contratos e desenvolvimento de IA

O entrevistado 8 é fundador de uma empresa no mercado advocatício brasileiro. A startup foi fundada em 2020 e já levantou mais de R\$ 6 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender com essa empresa, já teve sucesso empreendendo com outra empresa, além de ter trabalhado como consultor em grandes escritórios e ter graduação em engenharia de produção.

Durante a entrevista, o fundador abordou o suporte oferecido no contexto do modelo de negócios, enfatizando a expressiva contribuição dos investidores de capital de risco no fornecimento de uma base de dados para comparação com outras empresas em estágios semelhantes. Essa abordagem proporciona uma visão especializada dos movimentos do mercado global, representando um elemento importante na orientação estratégica da tomada de decisões, especialmente para uma empresa que visa desenvolver análises em documentos jurídicos por meio de inteligência artificial, caracterizando-se como uma solução global.

No cotidiano operacional da startup, a colaboração com os fundos revelou-se notória, destacando-se a contribuição na recomendação de executivos e co-fundadores. O entrevistado 8 evidenciou a habilidade dos fundos em compreender perfis executivos e estabelecer conexões valiosas entre indivíduos dentro de sua rede, ressaltando o caso específico de sua empresa, em que o fundo facilitou a conexão de perfis complementares para o desenvolvimento inicial da empresa, fazendo a apresentação de sua atual sócia.

No âmbito comercial, foi observado que os fundos adotam uma postura mais passiva, uma perspectiva, bem recebida pelo fundador. Essa abordagem menos intrusiva minimiza a pressão para a conversão de suporte em resultados em vendas. A colaboração dos fundos no estabelecimento de conexões comerciais com potenciais clientes é mencionada, ressaltando que isso ocorre de maneira mais efetiva quando a startup comunica claramente suas preferências de conexões ao fundo. Esse processo envolve especificar os cargos e, por vezes, até mesmo os nomes das pessoas desejadas para que o fundo, alavancando sua rede de contatos, possa facilitar o acesso a tais indivíduos.

A influência dos fundos nas novas rodadas de financiamento foi enfatizada como uma vantagem significativa na captação de recursos para financiar as operações. Essa influência transmite ao mercado investidor a indicação de um desempenho positivo da empresa, uma vez que os in-

vestidores existentes estão aumentando sua posição e ativamente auxiliando na busca por novos investidores. Esse comportamento gera um senso de urgência entre os investidores, receosos de perder a oportunidade de ingressar em um investimento apontando indícios de sucesso. A credibilidade dessa mensagem é fortalecida, sobretudo quando provém de fundos com reputação destacada, gerando interesse expressivo entre os investidores e outros fundos.

4.1.9 Entrevistado 9 - Startup financeira e processo de aquisição

O entrevistado 9 é fundador de uma empresa no mercado financeiro brasileiro. A startup foi fundada em 2013 e já levantou mais de R\$ 50 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender, trabalhou muitos anos em um dos maiores bancos brasileiros, além de ter se graduado em propaganda.

Na análise do suporte ao modelo de negócios, o entrevistado delineou uma diferenciação contextualizada no estágio de desenvolvimento da startup. Destacou a influência dos fundos de capital de risco (VCs) em empresas em fase inicial, particularmente durante a busca pelo ajuste entre produto e mercado (Product-Market Fit - PMF). Entretanto, revelou uma perspectiva cética em relação à eficácia dos fundos locais, caracterizando-os como superficiais e carentes de resultados e estratégias empiricamente comprovadas. Sua visão destaca a novidade dos fundos brasileiros, submetidos à prova do tempo para validar suas abordagens, contrastando, muitas vezes, com as peculiaridades do cenário brasileiro, como taxas de juros elevadas e um mercado menos abundante em recursos financeiros.

A experiência do entrevistado na interação inicial com diversas empresas e empreendedores, buscando feedbacks para direcionamento estratégico, evoluiu com a entrada dos fundos como sócios, percebendo um reforço na direção estratégica da startup. Essa parceria estratégica, delineada pelos investidores, passou a orientar de forma mais assertiva as decisões relacionadas a pessoas, empresas e instituições, contribuindo para o desenvolvimento mais robusto do negócio.

No cotidiano da empresa, o fundador expôs uma visão crítica sobre o valor adicionado pelos fundos, favorecendo aqueles com uma abordagem mais aconselhadora e orientada por mentorias. O destaque recai na importância de uma atuação mais estratégica por parte dos fundos, afastando-se das operações diárias, responsabilidade exclusiva dos empreendedores e da equipe.

O suporte em marketing, impulsionado pela reputação do fundo, foi abordado como uma alavanca de confiança, especialmente em setores financeiros. No entanto, o entrevistado ressaltou as possíveis complicações decorrentes de fundos menos seletivos ou com resultados insa-

tisfatórios em suas carteiras, alertando para os desafios potenciais à reputação da empresa.

A contribuição dos fundos em novas rodadas de financiamento foi identificada como um dos aspectos mais valiosos, principalmente quando oriunda de fundos respeitáveis. Esse respaldo não apenas gera confiança no mercado, mas também estimula o interesse de outros investidores, solidificando a posição da empresa no ecossistema de investimentos. No entanto, o fundador sinalizou que fundos de segunda categoria podem, paradoxalmente, prejudicar a reputação da empresa, tornando imperativo um cuidadoso discernimento na escolha dos parceiros de investimento.

Ao comparar empresas que contam com investimento de fundo e aquelas que operam de maneira independente, o entrevistado enfatizou a resiliência dos empreendedores autônomos, enfrentando uma gama mais ampla de desafios. Por outro lado, aqueles que contam com o suporte de fundos, embora possam experimentar menos desafios, podem correr o risco de uma redução potencial na resiliência, resultante da dependência de assistência externa. Essa análise destacou nuances importantes na dinâmica empreendedora, onde a resiliência se mostra como um atributo relevante independentemente do modelo de financiamento adotado.

4.1.10 Entrevistada 10 - Mercado imobiliário e aplicação de grande volume de capital

O entrevistado 10 é fundador de uma das maiores empresa no mercado de proptech brasileiro. A startup foi fundada em 2018 e já levantou mais de R\$ 4.440 milhões em rodadas de investimento. Antes de empreender com essa empresa, empreendeu com outras empresas, além de ter se graduado em economia.

No contexto de suporte no modelo de negócios, destacou-se o papel dos fundos nas conexões estabelecidas com empresas americanas para compreender seus modelos de negócios e operações, visando adaptá-los ao cenário brasileiro. Entretanto, enfrentaram desafios, uma vez que poucos tinham um entendimento aprofundado sobre o modelo de negócio em questão. As ajudas, nesse contexto, eram mais provenientes de conexões do que de insights aplicáveis. Fundos renomados internacionais, ofereceram insights valiosos, embora a disparidade entre os mercados americano e brasileiro tenha limitado a aplicabilidade dessas informações.

No âmbito do dia a dia da empresa, o sistema jurídico brasileiro representou um desafio, e os fundos desempenharam um papel crucial ao mostrar como empresas internacionais lidavam com questões burocráticas, proporcionando orientações valiosas e a receptividade à ajuda oferecida pelos fundos variava. A empresa, por já estar bem estruturada e ter resolvido desafios rapidamente, transmitia confiança ao fundo. Uma observação relevante foi a relutância das empresas em compartilhar as dificuldades enfrentadas diariamente, pois isso poderia influenciar o

interesse dos fundos em futuras rodadas de investimento. O conflito de interesse existente nesse aspecto foi destacado.

No contexto de novas rodadas de financiamento, o fundador ressaltou a importância das conexões estabelecidas pelos fundos fora do captable, proporcionando feedbacks e identificando áreas de melhoria. No entanto, um ponto de destaque foi a limitada utilidade dos fundos no que diz respeito à valuation, que, segundo o fundador, não contribuíam substancialmente. A presença de um fundo de renome e seu branding em uma rodada de investimento inicial foi destacada como um fator-chave para alavancar cheques maiores com uma participação menor em rodadas futuras, com os demais investidores sendo movidos por FOMO. Com isso, a falta de diligência no mercado, foi identificada como um ponto negativo. A pressão por aplicar grandes quantidades de dinheiro, causada pelo excesso de recursos, foi considerada prejudicial, resultando em decisões nem sempre otimizadas. O excesso de confiança gerado pelo FOMO e pelo grande volume de recursos também foi apontado como um desafio para os fundos.

4.2 Categorização das formas de agregar valor de um fundo de venture capital identificadas

Com base nas entrevistas/estudos de casos realizados, foram analisadas e identificadas diversos auxílios dos fundos ao longo da jornada da startup e do dia a dia dos empreendedores. Após esse levantamento de dados, foram percebidos padrões e os suportes categorizados e agrupados, identificando assim, as maneiras mais presentes de adicionar valor nas startups do portfólio de um fundo de investimento. Vale ressaltar que durante a pesquisa e elaboração da lista dos entrevistados para essa pesquisa, foi tomado o devido cuidado para selecionar as empresas que foram investidas pelos melhores fundos de venture capital brasileiros, para que os suportes às investidas não fossem distorcidos perante à exposição de fundos menos tradicionais e com propostas e estratégias diferentes do foco deste trabalho. Abaixo estão descritas as sete categorias desenvolvidas e identificadas como resultado da pesquisa e sua respectiva descrição:

4.2.1 Suporte no desenvolvimento e clareza de métricas:

O desempenho das startups é influenciado pelo papel desempenhado pelos fundos de investimento na orientação quanto ao desenvolvimento e clareza das métricas financeiras e de desempenho. Esta prática, respaldada por estudiosos como (GOMPERS; LERNER, 2001) sublinha a importância de métricas transparentes e pertinentes para embasar decisões estratégicas. A definição nítida de indicadores-chave de desempenho (KPIs), por exemplo, não apenas direciona estratégias de marketing e vendas, mas também otimiza o alcance de metas preestabele-

cidas.

No contexto do processo de Due Diligence, etapa nas decisões de investimento para avaliar e confirmar informações a fim de mitigar riscos, o entrevistado 1 destacou a transformação de dados desorganizados e análises anteriormente negligenciadas. Durante esse processo, emerge uma aprendizagem sobre a empresa, evidenciando a relevância da orientação proporcionada pelos fundos no refinamento das práticas internas.

Outro exemplo ilustrativo é apresentado pelo entrevistado 2, que destacou a contribuição dos fundos na construção de uma narrativa financeira coesa. Essa narrativa tem importância na apresentação dos dados passados e nas projeções, sendo fundamental nas apresentações de investimento conduzidas perante outros fundos durante novas rodadas de captação de recursos. Essa assistência proporcionada pelos fundos não apenas aprimora a comunicação financeira das startups, mas também fortalece sua posição durante processos cruciais de angariação de investimentos.

4.2.2 Suporte em conexões comerciais e parcerias estratégicas:

Os fundos de venture capital desempenham um papel na facilitação de conexões comerciais, particularmente em modelos de negócios voltados para o mercado empresarial (B2B), e na formação de parcerias estratégicas para as startups integrantes de seu portfólio. (DENIS, 2004) enfatiza a importância das redes comerciais para o sucesso das startups, destacando a contribuição substancial dos VCs nesse contexto. A formação de alianças estratégicas, por exemplo, permite que as startups acessem canais de distribuição adicionais e adquiram conhecimento técnico que, de outra forma, seria de difícil obtenção.

Um exemplo prático dessa atuação é evidenciado pelo entrevistado 5, que ressalta a participação ativa do fundo no processo de negociação para a aquisição de um galpão logístico destinado à construção do centro de distribuição dos produtos da startup. O fundo utilizou sua extensa rede de investidores para negociar condições mais favoráveis com a empresa proprietária do imóvel. Esse envolvimento estratégico contribuiu para a maximização das margens da startup, notadamente considerando que o custo do aluguel de um galpão representa uma das principais despesas fixas em empresas de comércio eletrônico.

Outro exemplo ilustrativo é fornecido pelo entrevistado 6, que destaca o papel do fundo nas negociações com fornecedores na China. A reputação do fundo conferiu maior credibilidade e confiança ao processo de negociação, uma vez que a sua presença como investidor foi percebida como um indicativo de apoio financeiro sólido. Esse fator foi particularmente relevante em negociações que envolviam grandes somas monetárias, influenciando positivamente a obtenção

de condições de pagamento mais vantajosas para a startup.

4.2.3 Suporte no recrutamento de profissionais chave:

O respaldo oferecido pelos VCs na gestão do processo de recrutamento de talentos emerge como um diferencial estratégico em determinados cenários. A constituição de uma equipe de alto desempenho é reconhecida como um elemento crucial para o êxito a longo prazo das startups (MANIGART et al., 2000). O suporte na identificação e contratação de co-fundadores e executivos pode conduzir à formação de equipes altamente complementares, reforçando a capacidade da startup para enfrentar desafios com maior profundidade intelectual e eficácia na execução.

A colaboração efetiva com os fundos revelou-se notável, destacando-se a contribuição na recomendação de executivos e co-fundadores. O entrevistado 8 enfatizou a habilidade dos fundos em compreender perfis executivos e estabelecer conexões valiosas entre indivíduos dentro de sua rede, evidenciando o caso específico de sua empresa, no qual o fundo facilitou a conexão de perfis complementares para o desenvolvimento inicial da empresa, inclusive apresentando sua atual sócia.

No entanto, um aspecto que suscita significativa atenção no âmbito desta pesquisa é a aparente discrepância entre as expectativas previamente delineadas na literatura pertinente e as experiências narradas pelos fundadores das empresas entrevistadas. O suporte de fundos de venture capital para facilitar conexões entre empreendedores e fornecer recomendações de executivos para startups foi destacado em trabalhos como o de (SØRENSEN, 2007). Entretanto, durante as entrevistas com os fundadores, observou-se que, em muitos casos, essa expectativa inicial não se concretizou na prática. Quando tentadas, as iniciativas nesse sentido frequentemente falharam devido a desafios na execução e resultados aquém das expectativas.

4.2.4 Suporte no desenvolvimento e melhoria do modelo de negócios:

O conselho de administração providenciado pelos Venture Capitalists (VCs) desempenha um papel essencial ao oferecer suporte, orientando estratégias no modelo de negócios e atuando como mentores para os fundadores das startups. Essas orientações, pautadas na experiência acumulada pelos membros dos fundos, desempenham um papel crucial na adaptação do modelo de negócios em resposta às dinâmicas do mercado, contribuindo, assim, para a constante relevância da startup no setor em que opera.

Esta modalidade de agregação de valor, entretanto, apresenta nuances divergentes conforme

expresso pelos participantes entrevistados. Embora a literatura e as entrevistas destaquem a influência dos fundos no suporte ao desenvolvimento do modelo de negócios, especialmente em startups no estágio inicial de ideação e validação, a profundidade do envolvimento dos membros dos fundos em setores específicos das empresas investidas, muitas vezes, revela-se limitada. Este aspecto, observado com o entrevistado 6, evidenciou que a presença dos fundos não se mostrou robusta ou significativa. A participação de membros dos fundos como conselheiros foi restrita devido à sua limitada profundidade de conhecimento específico do mercado.

Na perspectiva do entrevistado 6, essas contribuições não apenas se mostraram limitadas, mas também, em alguns casos, prejudiciais, uma vez que ocupam posições que poderiam ser mais eficazmente preenchidas por indivíduos com conhecimento mais aprofundado no setor. Recomenda-se, portanto, uma abordagem mais apropriada por parte dos fundos, que consistiria na inclusão de profissionais do mercado com vasto conhecimento e experiência setorial no conselho. Tal medida visa enriquecer as discussões com provocações, feedbacks e análises mais aprofundadas, aproximando as sugestões da realidade prática de implementação.

4.2.5 Suporte em novas rodadas de investimentos:

Suporte ativo na consecução de novas rodadas de investimentos representa um fator de considerável relevância, caracterizado por um alinhamento notável dos interesses entre as startups e os fundos de venture capital. Com um histórico sólido e um potencial de crescimento, os fundos desempenham uma função ao empregar suas conexões e redes de contatos para atrair uma diversidade de investidores durante rodadas subsequentes de captação de recursos. A eficácia desse suporte é ilustrada pelo entrevistado 3, que enfatiza que, em momentos críticos de angariação de recursos, os fundos demonstram eficiência ao facilitar a interligação com outros investidores, fornecer assistência na preparação para encontros com investidores e orientar estrategicamente os fundadores. Essas ações estão em consonância com as expectativas convencionais associadas aos fundos de investimento.

Uma análise que se destaca, apresentada pelo entrevistado 7, onde reconhece a contribuição positiva dos fundos, ao mesmo tempo que destaca uma possível tensão entre os momentos ideais para os fundos e as necessidades imediatas das empresas em relação a novas rodadas, fusões e aquisições, ilustrada pelo caso de aquisição por uma grande empresa do setor de mobilidade. Esse desalinhamento é exposto em termos das fases de investimento típicas de um fundo de venture capital, que compreendem a captação de recursos junto a investidores, o investimento nas empresas do capital angariado, o amadurecimento das empresas investidas e o desinvestimento para a liquidação do capital alocado. O entrevistado ressalta que, em fases de desinvestimento,

os fundos podem incentivar a condução das empresas para novas rodadas, visando à venda de suas ações para outros fundos ou à venda da empresa, podendo não ser oportuno para as empresas em termos de oferta e negociação de ações no mercado.

4.2.6 Suporte no acesso à base de dados e pesquisas para referência de práticas

A gestão de uma base de dados, elaborada pelos fundos de VC, emerge como um recurso estratégico de valor para as startups de seu portfólio. Esta base de dados abrange informações sobre as empresas que compõem o portfólio do VC e oferece um panorama do cenário de mercado. Este arcabouço informativo propicia trocas de conhecimento entre as startups, concedendo aos fundadores a oportunidade de assimilar as melhores práticas adotadas por outras empresas. Essa partilha de conhecimento se traduz em fonte de ideias, proporcionando referências tanto em âmbito local quanto global para embasar decisões estratégicas no processo de tomada de decisão.

Exemplificativamente, o entrevistado 6 destaca o fornecimento proativo de uma base de dados por parte dos fundos, concebida para possibilitar a comparação direta com outras empresas que se encontram em estágios semelhantes de desenvolvimento. Essa abordagem estratégica oferece uma visão abrangente e de difícil acesso dos movimentos dinâmicos que caracterizam o mercado global e de práticas internas de outras empresas. Tal discernimento é relevante, especialmente, no contexto de uma empresa cujo foco reside no desenvolvimento de análises em documentos jurídicos por meio de inteligência artificial, delineando-se como uma solução de escopo global.

Neste cenário, a base de dados torna-se um instrumento adicional, capacitando os fundadores a aprender com experiências de sucesso e desafios enfrentados por outras empresas, contribuindo, assim, para uma abordagem mais informada diante das complexidades inerentes ao ambiente de negócios.

4.2.7 Suporte no fomento de relacionamento com outros empreendedores:

Os VCs engajam-se na promoção de interações entre os empreendedores presentes em seu portfólio e na ampla rede de contatos, promovendo oportunidades tangíveis para desenvolvimento colaborativo e intercâmbio de experiências. Esta estratégia não apenas fortalece a coesão na comunidade empreendedora, mas também contribui de maneira substantiva para o crescimento conjunto e o êxito a longo prazo das empresas que possui capital aplicado.

Um exemplo dessa prática é evidenciado no relato do entrevistado 6, que descreve a facilitação

ativa de conexões entre as entidades presentes no portfólio do VC, estabelecendo vínculos com empresas que compartilham modelos de negócios semelhantes nos Estados Unidos e Europa. Essa iniciativa não apenas propiciou um ambiente para a troca de experiências entre os fundadores, mas também facilitou a assimilação de conhecimentos para o desenvolvimento das empresas. Essa rede de interações permitiu aos empreendedores adquirir uma compreensão mais profunda, segundo suas próprias palavras, de situações específicas que surgem durante a construção e expansão da empresa.

Dessa forma, a promoção ativa de relacionamentos intra e interportfólio pelos VCs não apenas consolida a coesão da comunidade empreendedora, mas também se configura como um catalisador para a acumulação de conhecimento, proporcionando um substrato para enfrentar desafios e impulsionar o sucesso a longo prazo das empresas sob sua tutela.

4.3 Consolidação dos resultados

Tabela 6 – Categorização das formas de agregar valor com base nas entrevistas

Categoria	Descrição da categoria	Número de citações positivas pelos entrevistados	Número de citações negativas pelos entrevistados
1	Suporte no desenvolvimento e clareza de métricas	8	5
2	Suporte em conexões comerciais e parcerias estratégicas	5	3
3	Suporte no recrutamento de profissionais chaves	3	7
4	Suporte no desenvolvimento e melhoria do modelo de negócios	2	9
5	Suporte em novas rodadas de investimentos	4	5
6	Suporte no acesso à base de dados e pesquisas para benchmark	3	0
7	Suporte no fomento de relacionamento com outros empreendedores	2	1

Fonte: Autor

4.4 Discussão dos resultados

A assimetria de perspectivas entre fundos de capital de risco (VC) e fundadores de startups, em relação à agregação de valor por parte dos fundos, constitui um domínio complexo de investigação. O papel dos VCs transcende a mera provisão de capital, incorporando aspectos de orientação estratégica, mentoria operacional, facilitação de acesso ao mercado, recrutamento de talentos essenciais e apoio em rodadas sucessivas de financiamento, conforme delineado neste trabalho. Esta multifuncionalidade ressoa com o conceito de 'smart money', que postula a combinação de injeção financeira com assistência estratégica e operacional, conforme evidenciado em entrevistas com fundadores de startups que receberam investimentos de VC.

Entretanto, a literatura existente, em sua maioria centrada em fundos de investimento de capital de risco, frequentemente baseia-se em dados e pesquisas que refletem a perspectiva dos próprios fundos e de seus gestores quanto à forma como visualizam o suporte às empresas de seu portfólio de investimentos e o valor atribuído a esses serviços. Este estudo, por sua vez, concentrou-se em compreender as formas de agregar valor dos fundos a partir da perspectiva dos próprios fundadores das empresas, a fim de avaliar esses suportes a partir da outra ponta, ou seja, daqueles que são auxiliados.

O ponto de destaque e contraste entre a literatura e os resultados obtidos neste trabalho reside na divergente percepção do impacto das formas de agregar valor do fundo para cada uma das categorias entre os fundos e os empreendedores. Conforme evidenciado em um estudo conduzido por (GOMPERS et al., 2020) as formas de suporte mais mencionadas pelos fundos às suas empresas foram (i) orientação estratégica, (ii) conexão com investidores, (iii) conexão com clientes e (iv) suporte para orientação estratégica na operação.

No entanto, as entrevistas indicaram que o suporte estratégico nem sempre se mostra eficaz, visto que muitos membros dos fundos de investimento não possuem conhecimento aprofundado sobre o setor específico da empresa, dada a alocação de recursos financeiros em diversos setores do mercado. Assim, o auxílio na tomada de decisão para os empreendedores torna-se pouco eficiente e superficial, contribuindo, na prática, com pouco valor.

O aspecto de conexão com investidores, por outro lado, demonstrou alinhamento de percepção entre os gestores do fundo e o impacto real para os fundadores das startups. Conforme observado nas entrevistas, a rede de contatos com investidores efetivamente auxilia em novas rodadas de investimento, proporcionando confiança aos potenciais investidores e facilitando a captação de recursos para o crescimento da empresa.

Quanto às conexões comerciais, observou-se pouco valor na base de entrevistados deste

estudo, com muitos empreendedores afirmando que esse suporte é superficial e aplicável apenas a alguns tipos de empresas, como aquelas do segmento B2B. Na maioria das empresas, esse auxílio não ocorre, pois seria necessário um envolvimento interno na empresa, contribuindo para o setor de marketing e vendas.

Por último, o suporte à orientação estratégica da operação foi um dos menos percebidos como valor real agregado pelos fundos, uma vez que os membros dos fundos estão frequentemente distantes das operações em áreas como finanças, vendas, negociação com fornecedores e contratação. Nesse sentido, o suporte oferecido pelos fundos acaba não existindo ou é percebido como muito baixo pelos empreendedores, que sugerem a alocação de pessoas do próprio time do fundo para se envolverem mais na operação e, assim, proporcionarem um suporte mais efetivo.

O desalinhamento nas percepções, especialmente no que diz respeito ao envolvimento operacional e ao desenvolvimento de modelos de negócios, emerge como uma área de fricção substancial. A literatura acadêmica prévia sobre capital de risco, frequentemente, aborda essa dicotomia de visões. Consequentemente, a literatura preconiza um alinhamento de expectativas e uma comunicação eficaz como mecanismos para mitigar tais discrepâncias e otimizar a sinergia entre as partes envolvidas.

Este estudo contribui para a literatura existente ao destacar práticas aprimoradas e a necessidade de uma abordagem de suporte mais transparente e efetiva por parte dos VCs. Ao analisar os resultados descritos acima, parece imperativo que a natureza e o grau de envolvimento dos VCs sejam continuamente reavaliados e alinhados às necessidades evolutivas das startups, a fim de fomentar um crescimento mutuamente benéfico e sustentável. Esta pesquisa, portanto, não apenas reitera a importância da contribuição dos VCs para além do capital financeiro, mas também destaca a necessidade de um equilíbrio dinâmico e uma colaboração mais sinérgica entre os fundos de VC e as startups investidas.

5 CONCLUSÃO

A análise da influência do capital de risco (VC) em startups revela uma relação complexa, abrangendo apoio financeiro, orientação estratégica e assistência operacional. Mediante uma abordagem qualitativa com estudos de caso e entrevistas com fundadores, este trabalho examina as nuances dessa relação, proporcionando uma compreensão de como as startups percebem e aproveitam o envolvimento dos VCs, para além da mera injeção de capital. Emerge uma distinção perceptível entre a visão dos VCs e a dos fundadores de startups. Embora os fundos frequentemente acreditem estar contribuindo de maneira significativa para diversos aspectos operacionais, os fundadores questionam a eficácia desse envolvimento em muitos casos, especialmente em áreas como suporte operacional e modelo de negócio. Apesar desses desafios, a contribuição dos VCs na facilitação de rodadas subsequentes de financiamento é destacada como importante. Sua capacidade de conectar fundadores a recursos estratégicos e redes tem sido relevante para startups que enfrentam as complexidades do crescimento e expansão. Adicionalmente, a orientação estratégica dos VCs na melhoria de modelos de negócios e no desenvolvimento de métricas de desempenho tem se mostrado essencial para o alcance dos objetivos das startups.

Como resultado da pesquisa, o trabalho também destaca as principais formas de agregar valor dentro percebidas pelos fundadores em relação aos fundos de investimentos que possuem no captable. A categorização criada pelo autor dos valores agregados são:

1. Suporte no desenvolvimento e clareza de métricas
2. Suporte em conexões comerciais e parcerias estratégicas
3. Suporte no recrutamento de profissionais chaves
4. Suporte no desenvolvimento e melhoria do modelo de negócios
5. Suporte em novas rodadas de investimentos
6. Suporte no acesso à base de dados e pesquisas para benchmark
7. Suporte no fomento de relacionamento com outros empreendedores

O valor agregado dos VCs não é uniforme, variando consideravelmente entre diferentes empresas. Fundos mais reconhecidos podem oferecer conexões valiosas e uma reputação que impulsiona uma startup para o centro das atenções, auxiliando na captação de recursos financeiros. Em contraste, fundos menores ou menos estabelecidos podem proporcionar um suporte

mais personalizado, fornecendo atenção focada e apoio às empresas do portfólio. Os fundadores devem compreender essas nuances ao selecionar um fundo como sócio, enquanto os VCs devem adaptar sua abordagem às necessidades específicas e à cultura das startups nas quais investem.

No contexto profissional do autor, este estudo contribuiu para aprimorar as práticas diárias com as startups do portfólio do fundo. As abordagens de suporte às empresas investidas foram reavaliadas, considerando uma compreensão mais profunda de suas principais dificuldades. Isso possibilitou a readaptação das rotinas internas para fornecer o suporte necessário disponível ao fundo. Encontros quinzenais foram estabelecidos para fortalecer a relação de sociedade, incentivando a transparência e honestidade por parte dos fundadores em relação às suas dificuldades empresariais. Dessa forma, os recursos internos do fundo são direcionados para mapear e resolver as dores identificadas nas empresas.

Em conclusão, este estudo evidencia que o valor dos VCs transcende a dimensão financeira; eles atuam como parceiros, mentores, conectores e conselheiros estratégicos. A qualidade do relacionamento VC-fundador e o envolvimento ativo do VC na direção estratégica são elementos críticos que moldam a trajetória das startups. À medida que o ecossistema de startups evolui, as dinâmicas do envolvimento dos VCs devem acompanhar, adaptando-se às necessidades das startups em diferentes estágios de seu ciclo de vida e assegurando que o suporte fornecido seja pertinente e impactante.

REFERÊNCIAS

- AMORNSIRIPANITCH, N.; GOMPERS, P.; XUAN, Y. More than money: Venture capitalists on boards. *SSRN Electronic Journal*, 01 2015.
- BYGRAVE, W. D. Syndicated investments by venture capital firms: A networking perspective. *Journal of Business Venturing*, v. 2, n. 2, p. 139–154, 1987. ISSN 0883-9026. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0883902687900048>.
- CALMEYER et al. How to succeed in your master's and doctoral studies: A south african guide and resource book: Review. *New Voices*, v. 7, p. 148–152, 01 2011.
- CARVALHO, M.; JUNIOR, R. *Fundamentos em Gestão de Projetos: Construindo Competências para Gerenciar Projetos*. [S.l.: s.n.], 2015. ISBN 9788522498888.
- COHAN, P. S. *Hungry Start-up Strategy: Creating New Ventures with Limited Resources and Unlimited Vision*. [S.l.: s.n.], 2012. ISBN 160994528X.
- CRABTREE, B.; MILLER, W. *Doing Qualitative Research*. SAGE Publications, 1999. (Qualitative Series). ISBN 9780761914983. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=4ebxYPyY5noC>.
- CRESWELL, J. W. *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. [S.l.: s.n.].
- CURRAN, J.; BLACKBURN, R. *Researching the Small Enterprise*. SAGE Publications, 2001. (SAGE series in management research). ISBN 9780761952947. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=zENEAAYAAAJ>.
- DENIS, D. J. Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, v. 10, n. 2, p. 301–326, 2004. ISSN 0929-1199. Venture Capital, Initial Public Offerings, and Entrepreneurial Finance. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119903000592>.
- EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. *The Academy of Management Review*, Academy of Management, v. 14, n. 4, p. 532–550, 1989. ISSN 03637425. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/258557>.
- FGV. *Censo Brasileiro da Indústria de Private Equity e Venture Capital*. 2011. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8419>.
- FRIED, V. H.; HISRICH, R. D. Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial Management*, v. 23, p. 28, 1994. Disponível em: <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:154964469>.
- FRITJOFSSON, C. *STARTUP FUNDING: INTRODUCTION*. 2017. Disponível em: <https://press.rebus.community/media-innovation-and-entrepreneurship/chapter/section-1-introduction>.

- FRITJOFSSON, C. *Do VCs add value? 4 years later, the answer remains: sometimes*. 2022. Disponível em: <https://blog.creandum.com/do-vcs-add-value-4-years-later-the-answer-remains-sometimes-49c53a8865b4>.
- GARG, A.; SHIVAM, A. Funding to growing startups. In: . [S.l.: s.n.], 2017.
- GOMPERS, P.; LERNER, J. The venture capital revolution. *The Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, v. 15, n. 2, p. 145–168, 2001. ISSN 08953309. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2696596>.
- GOMPERS, P. A. et al. How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, v. 135, n. 1, p. 169–190, 2020. ISSN 0304-405X. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X19301680>.
- GORMAN, M.; SAHLMAN, W. A. What do venture capitalists do? *Journal of Business Venturing*, v. 4, n. 4, p. 231–248, 1989. ISSN 0883-9026. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0883902689900141>.
- GORNALL, W.; STREBULAIEV, I. The economic impact of venture capital: Evidence from public companies. *SSRN Electronic Journal*, 01 2015.
- GORNALL, W.; STREBULAIEV, I. *How Much Does Venture Capital Drive the U.S. Economy?* 2015. Disponível em: <https://www.gsb.stanford.edu/insights/how-much-does-venture-capital-drive-us-economy>.
- GRAHAM, P. *Startup = Growth*. 2012. Disponível em: <http://www.paulgraham.com/growth.html>.
- HARPER. *The Online Etymology Dictionary*. 2010. Disponível em: <http://www.etymonline.com>.
- HELLMANN, T.; PURI, M. Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. *The Journal of Finance*, v. 57, n. 1, p. 169–197, 2002. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1540-6261.00419>.
- HOLLOWAY, I. *Basic Concepts for Qualitative Research*. Wiley, 1997. (Blackwell science). ISBN 9780632041732. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=yPU0ubJkpXcC>.
- HSU, D. H. What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation? *The Journal of Finance*, [American Finance Association, Wiley], v. 59, n. 4, p. 1805–1844, 2004. ISSN 00221082, 15406261. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/3694879>.
- IBGC. *Governança Corporativa para Startups & Scale-Ups*. 2023. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24050/IBGC\%20Segmentos\%20-\%20\%20Governan\%C3\%A7a\%20Corporativa\%20para\%20Startups\%20&\%20Scale-ups.pdf>.
- KNILL, A. Should venture capitalists put all their eggs in one basket? diversification versus pure-play strategies in venture capital. *Financial Management*, v. 38, n. 3, p. 441–486, 2009. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1755-053X.2009.01044.x>.

KPMG. *Venture Pulse Q2 2023*. 2023. Disponível em: <https://kpmg.com/xx/en/home/campaigns/2023/07/venture-pulse-q2.html>.

LERNER, J. Venture capitalists and the oversight of private firms. *The Journal of Finance*, v. 50, n. 1, p. 301–318, 1995. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05175.x>.

MAIER, B. *The need for value-add investors in the early stages*. 2022. Disponível em: <https://openvc.app/blog/value-add-investors>.

MANIGART, S. et al. Venture capitalists, investment appraisal and accounting information: a comparative study of the usa, uk, france, belgium and holland. *European Financial Management*, v. 6, n. 3, p. 389–403, 2000. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1468-036X.00130>.

MASON, J. *Qualitative Researching*. [S.l.: s.n.], 2017. ISBN 9781473912182.

MATUSIK, S. F.; FITZA, M. A. Diversification in the venture capital industry: leveraging knowledge under uncertainty. *Strategic Management Journal*, v. 33, n. 4, p. 407–426, 2012. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.1942>.

MCQUILLAN, W. *USING DATA TO SHORTEN VC LEARNING CYCLES*. 2019. Disponível em: <https://www.frontline.vc/blog/using-data-to-shorten-vc-learning-cycles/>.

MERRIAM, S. *Qualitative Research: A Guide to Design and Implementation*. John Wiley & Sons, 2009. (Higher and adult education series). ISBN 9780470283547. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=tvFICrgcuSIC>.

MINARDI, A. et al. Private equity and venture capital investments in brazilian companies in the last 30 years. 05 2015.

MYERS, M. *Qualitative Research in Business & Management*. SAGE Publications, 2009. ISBN 9781412921657. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=lpEVEfnbx9cC>.

OZMEL, U.; ROBINSON, D. T.; STUART, T. E. Strategic alliances, venture capital, and exit decisions in early stage high-tech firms. *Journal of Financial Economics*, v. 107, n. 3, p. 655–670, 2013. ISSN 0304-405X. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X12001948>.

PICKEN, J. From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons*, v. 60, 07 2017.

PODOLNY, J. Networks as the pipes and prisms of the market. *American Journal of Sociology*, The University of Chicago Press, v. 107, n. 1, p. 33–60, 2001. ISSN 00029602, 15375390. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/10.1086/323038>.

POLANYI, K. *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. [S.l.: s.n.], 2001. ISBN 080705643X.

PONTIKES, E. Two sides of the same coin: How ambiguous classification affects multiple audiences' evaluations. *Administrative Science Quarterly - ADMIN SCI QUART*, v. 57, p. 81–118, 05 2012.

PORTER, M. E. *Estratégia Competitiva - Técnicas Para Análise de Indústrias e da Concorrência*. [S.l.: s.n.], 2005. ISBN 8535215263.

PORTER, M. E. *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. 2008. Disponível em: <https://hbr.org/2008/01/the-five-competitive-forces-that-shape-strategy>.

RECKLIES, D.; RECKLIES, O. *The Venture Capital Industry Analysis and Future Developments*. 2000. Disponível em: <https://www.themanager.org/pdf/vc.pdf>.

RODRÍGUEZ-GULÍAS, M. et al. The role of venture capitalist to enhance the growth of spanish and italian university spin-offs. *International Entrepreneurship and Management Journal*, v. 14, 12 2018.

SAHLMAN, W. A.; STEVENSON, H. H. *The Entrepreneurial Venture*. [S.l.: s.n.], 1992. ISBN 0875843123.

SMALL, B. in. *The added value of VC*. 2022. Disponível em: <https://engage.eif.org/the-vc-factor/vcs-added-value/>.

SMALL, B. in. *The added value of VC*. 2022. Disponível em: <https://engage.eif.org/the-vc-factor/vcs-added-value/>.

SORENSEN, O.; STUART, T. Bringing the context back in: Settings and the search for syndicate partners in venture capital investment networks. *Administrative Science Quarterly - ADMIN SCI QUART*, v. 53, p. 266–294, 06 2008.

STREBULAEV, I.; RANZETTA, T. G.; HOYT, D. *A Day in the Life of a Venture Capitalist*. 2014. Disponível em: <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/case-studies/day-life-venture-capitalist>.

SØRENSEN, M. How smart is smart money? a two-sided matching model of venture capital. *The Journal of Finance*, v. 62, n. 6, p. 2725–2762, 2007. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.2007.01291.x>.

WILSON, F. *Early Stage Investing*. 2006. Disponível em: <https://www.usv.com/writing/2006/09/early-stage-investing>.

YIN, R. *Case Study Research: Design and Methods*. SAGE Publications, 2009. (Applied Social Research Methods). ISBN 9781412960991. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=FzawIAdiHkC>.