

**MECANISMOS DE FINANCIAMENTO USADOS POR EMPRESAS STARTUPS DO
ESTADO DE SERGIPE**

JOSE LAILSON SANTOS COSTA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

MARCIO ROQUE DOS SANTOS DA SILVA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

XÊNIA L'AMOUR CAMPOS OLIVEIRA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

MARIA ELENA LEON OLAVE

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

MECANISMOS DE FINANCIAMENTO USADOS POR EMPRESAS *STARTUPS* DO ESTADO DE SERGIPE

1. INTRODUÇÃO

Novas demandas e comportamentos de consumo encontram-se cada vez mais presentes na era digital e do conhecimento, marcada por um grande volume de informações e difusão de novas tecnologias, em que as necessidades estão circundadas no seu suprimento instantâneo. Na tentativa de atender a essas expectativas surgem novos negócios, a exemplo das *Startups*, consideradas como modelos de negócios que têm como foco atender determinado mercado de maneira distinta dos seus concorrentes (FELIZOLA, 2016).

No Brasil, é notável a crescente onda desses negócios emergentes, até o ano de 2016, o número de *startups* cresceu quase 47% (LIMA, 2018). Desta forma, o país é visto como um grande potencial para o empreendedorismo, devido à diversidade e criatividade de seu povo, que ao empreender não mais se baseia em soluções existentes em outros países, mas introduzem novas tecnologias e inovações (CONTENT, 2017).

No contexto do empreendedorismo brasileiro, os gestores das *startups* se deparam com um grande problema, logo no início do projeto do negócio: o financiamento. Nos empreendimentos tradicionais é comum a necessidade de ativos para operacionalizar as atividades, diante disso, os empresários captam fundos para a compra desses recursos (LONGENECKER *et al.*, 2007). Porém, as *startups* precisam de poucos ativos tangíveis e carecem de recursos intangíveis, pois a inovação é o coração deste tipo de empresa, entretanto, esses recursos oneram significativamente os empresários (TORRES; SOUZA, 2016).

Diferentemente das empresas tradicionais que na obtenção de capital oferecem como garantia aos financiadores o próprio bem adquirido, ou outros ativos pertencentes a elas, as *startups* não dispõem, por si só, de meios para garantir aos seus investidores a efetivação de pagamentos de suas dívidas e a redução do risco da operação, pois a depender do seu estágio de desenvolvimento não possuem prédio, fluxo de caixa, tampouco histórico de vendas (LONGHI, 2011). Assim, são grandes as dificuldades para introduzir e manter esse tipo de empreendimento, pois a maior parte das alternativas de financiamento não está adaptada às novas demandas de negócios e limitam-se à concessão de fundos financeiros sem qualquer tipo de auxílio estratégico, com exigências que tornam o custo de obtenção de capital bastante elevado ou até mesmo indisponível, o que impossibilita a implantação de empresas que fomentam a inovação.

De acordo com a pesquisa realizada em 2018 pela *CB Insights*, *Gama Academy* e *Startup Farm*, a maioria das *startups* não sobrevive no Brasil. Os números mostram que 74% dessas companhias fecharam após cinco anos de operação e 18% antes mesmo de completarem dois anos, com perdas que podem chegar a aproximadamente 4 bilhões de reais. A pesquisa ainda informa que um dos principais motivos do encerramento das operações comerciais e empresariais desse tipo de negócio é a falta de recursos financeiros (29%). A análise dessa falta de recursos para esses empreendimentos pode demonstrar que não são obtidos, em sua maioria, devido aos entraves da ausência de garantias que tornam altas as taxas de juros, encarecendo o custo de capital e impossibilitando, em muitos casos, a captação de recursos (LIMA, 2018; ZAMBRANA, 2018).

Esses dados alarmantes evidenciam a necessidade de análise desse campo com a investigação dos indicadores de sucesso. Constata-se que diversas pesquisas têm se debruçado sobre o estudo das *startups*, porém, são raros os estudos que tratam da problemática das *startups* brasileiras em adquirir auxílio estratégico e de recursos financeiros, ou seja, a obtenção de capital, somado ao apoio gerencial no negócio, atributos presentes nas alternativas de financiamento específicas disponíveis para esse tipo de segmento (PADRÃO;

ANDREASSI, 2013; ZAMBRANA, 2018). Esse número é ainda mais reduzido se enfatizada a região nordeste e especificamente, o estado de Sergipe.

Com base nisso, o presente artigo objetiva investigar as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *startups* para o desenvolvimento dos seus negócios, discutindo acerca dos diferentes tipos de financiamentos e das principais dificuldades enfrentadas por eles na captação de recursos de terceiros. Trata-se de um estudo teórico-empírico, que teve como *locus* de pesquisa um encontro de empreendedores denominado *Roadshow* Aracaju da empresa Inseed Investimentos, onde adotou-se o método *survey* para o levantamento de dados.

Assim, o trabalho pretende contribuir: do ponto de vista prático para as organizações, constituindo-se em um estudo analítico das novas demandas no acesso ao crédito, sobretudo, por parte das *startups* do estado de Sergipe, importantes para o desenvolvimento econômico e social da região; e do ponto de vista acadêmico, para incrementar outros estudos realizados neste campo, permitindo evidenciar características próprias das *startups* sergipanas, assim como fomentar e aprofundar o debate na área.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. *Startups* – conceitos e principais características

Um dos primeiros modelos desse tipo de empreendimento surgiu numa garagem do estado da Califórnia, nos Estados Unidos, criada por dois estudantes da Universidade de Stanford, que com poucos recursos introduziram no mercado a marca *Hewlett-Packard Company* – HP, referência na produção de impressoras a jato de tinta e a *laser*, e o surgimento de uma nova cultura de empreendedorismo que mudaria o mundo dos negócios¹. O termo *startup* teve maior notoriedade no final da década de 1990 e início dos anos 2000 com a denominada “era ponto com” ou “bolha da internet” quando surgiram diversas *startups* que começavam a explorar o mercado incerto da tecnologia (FELIZOLA, 2016; SILVA, 2018).

O Quadro 1 apresenta algumas definições que contribuíram para o entendimento das *Startups*.

Quadro 1 – Definições de *Startup*

AUTOR	CONCEITO
Longhi (2011)	Pequenas empresas formadas em casa ou em universidades e que recebem poucos recursos financeiros. Elas adentram em mercados majoritariamente de tecnologia, apresentando um rápido crescimento nos primeiros meses de existência.
Torres e Souza (2016)	Negócios nascentes que estão iniciando em ambientes incertos, os quais concentram-se na identificação de possíveis mercados-alvo para oferecer produtos vendáveis providos de inovação.
Felizola (2016, p. 19)	“Organizações de pequeno porte, com modelos de negócios arrojados e replicáveis, em processo de lançamento ou com pouco tempo de funcionamento, com alto potencial de escalabilidade e foco voltado para as atividades de pesquisa e desenvolvimento de ideias inovadoras.”.
Figueira <i>et al.</i> (2017)	Modelo de negócio cuja principal finalidade é reduzir ao máximo o tempo dessa reação com o mercado com o intuito de obter aprendizagem e redução de habituais desperdícios.
Bede e Lago (2017)	Um grupo de pessoas reunidas com o objetivo de realizar um modelo de negócios repetível e escalável em meio a um ambiente extremamente instável.
ABStartups ²	“Um momento na vida de uma empresa, onde uma equipe multidisciplinar, busca desenvolver um produto/serviço inovador, de base tecnológica, que tenha um modelo de negócio facilmente replicado e possível de escalar sem aumento proporcional dos seus custos.”.

Fonte: elaborado pelos autores com base nos estudos citados (2019).

A partir dessas definições, observa-se um conjunto de características inerentes a esse tipo de empreendimento, são elas: empresas de pequeno porte; recursos financeiros e

materiais limitados; modelo de negócio repetível e escalável; variadas influências do ambiente externo; pouca ou nenhuma experiência de mercado; produtos/serviços munidos de inovação; utilização de pesquisa e desenvolvimento – P&D.

Quanto ao desenvolvimento do empreendimento, Hideki (2018) considera que as *startups* seguem fases de um ciclo de maturidade do negócio, as quais indicam o que é feito durante cada etapa. O Quadro 2 conceitua cada fase mencionada pelo autor.

Quadro 2 – Fases de desenvolvimento de *startups*

FASE	DEFINIÇÃO
Ideação	Projeto no papel.
Prototipagem	Primeira versão do produto, ainda não comercial.
Validação	Testando produto e modelo de negócios.
MVP ³	Primeira versão comercial, testando preços e mercados.
Tração	Entrada no mercado, fase inicial de crescimento.
Escala	Aumento substancial e acelerado de crescimento.

Fonte: Adaptado de Hideki (2018).

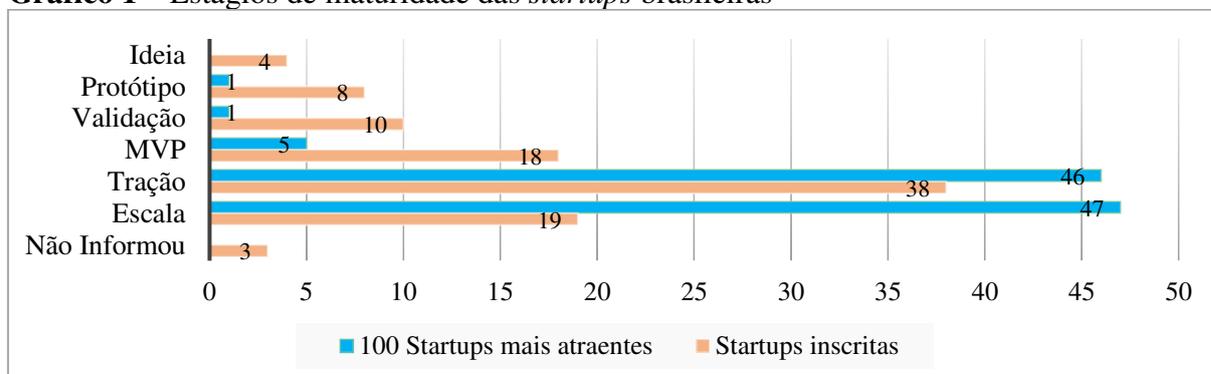
Diante das diferentes conceituações e características atribuídas às *startups*, o conceito adotado para este estudo e que norteou a pesquisa de campo foi o apresentado por Felizola (2016) que considera as *startups* como modelos de negócios de pequeno porte com pouco tempo de atuação, mas que dispõem de produtos com elevado potencial de escala e réplica por meio da pesquisa e desenvolvimento de ideias transformadoras.

2.2. Atual cenário das *Startups* brasileiras

O número de *startups* no Brasil cresceu de forma significativa: em 2014 eram 2.922 empreendimentos; em dois anos essa quantidade quase dobrou, chegando a 4.273 negócios em 2016. Os estados que lideram os maiores números de *startups* pertencem à região sudeste, totalizando quase 53% do total: São Paulo com 1.324, Rio de Janeiro com 591 e Minas Gerais com 343 *startups*. Todos esses dados são referentes ao histórico até o ano de 2016 (LIMA, 2018).

Em uma análise comparativa de um raio-x das *startups* brasileiras e das 100 *startups* mais atraentes no Brasil, elaborada por Hideki (2018), observa-se que as empresas consideradas mais atraentes estão em um estágio de vida mais avançado que as demais. No Gráfico 1 é possível comparar os dados desse estudo.

Gráfico 1 – Estágios de maturidade das *startups* brasileiras

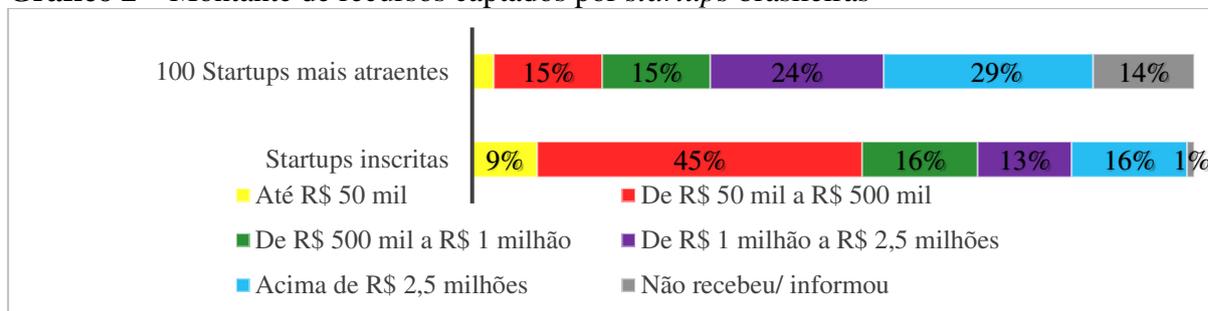


Fonte: Adaptado de Hideki (2018).

Ainda no mesmo estudo, Hideki (2018) compara o montante de recursos adquiridos pelas 100 *startups* mais atraentes e as *startups* inscritas, conforme apresentado no Gráfico 2. Diante desses dados, observa-se uma relação entre financiamento e sucesso organizacional: é

evidente que quanto maior o acesso aos financiamentos, maiores serão as chances de sucesso dessas organizações.

Gráfico 2 – Montante de recursos captados por *startups* brasileiras



Fonte: Adaptado de Hideki (2018).

Com relação às principais causas de falência das *startups* no país, 29% das empresas encerram suas atividades devido ao fim do dinheiro em caixa (LIMA, 2018). Fato que poderia ser evitado se aplicados corretamente os recursos financeiros, além do planejamento organizacional para obtenção de fontes de financiamentos que melhor se adequem ao atual estágio de maturidade da empresa. Para tanto, a seguir são apresentadas alternativas de financiamento para as *startups*.

2.3. Fontes de financiamentos para *startups*

Os financiamentos para qualquer tipo de empresa podem ser divididos em interno e externo a depender da origem dos fundos (SOBRAL; PECI, 2008). Ross *et al.* (2013) relatam que o modo como as empresas obtêm os seus fundos depende muito de seu tamanho, etapa do ciclo de vida e das perspectivas de crescimento. Nas pequenas empresas é comum o empreendedor dispor de todas as suas economias pessoais para a implementação de um novo negócio, conforme estudo de Bede e Lago (2017), a estrutura de capital nas pequenas empresas brasileiras é, majoritariamente, composta por recursos internos, com o capital próprio representando 66% e o cartão de crédito 21% do total investido.

Quando não há recursos suficientes para iniciar, manter ou alavancar o negócio, o empreendedor recorre a fundos de fontes externas ao seu orçamento através do capital de terceiros, seja por meio da procura por recursos de amigos e familiares e bancos. Esse último se dá por meio da contratação de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo que podem ser concedidos via crédito bancário (cheque especial, cartão de crédito empresarial, empréstimos, desconto de duplicata/títulos, *factoring*, cooperativas de crédito, *leasing* e microcrédito) e/ou crédito comercial (recursos obtidos em forma de mercadorias) para financiar as variadas necessidades da empresa (LONGENECKER; MOORE; PETTY, 1997; SOBRAL; PECI, 2008; BEDE; LAGO, 2017). Porém, Baron e Shane (2007) relatam que as concessões de crédito bancário para negócios muito novos são raras, pois a falta de um fluxo de caixa positivo e bens móveis e imóveis encarecem o custo de capital, impossibilitando em alguns casos a sua obtenção.

Segundo Bede e Lago (2017), as principais dificuldades enfrentadas pelos empresários para captação de recursos, especificamente dos empréstimos bancários, são: taxa de juros muito alta (48%), falta de garantias reais (20%), falta de fiador (16%), documentação fiscal exigida (11%), documentação contábil exigida (10%) e outras (10%). Quanto aos vários fatores que são responsáveis pela limitação de crédito, citam-se: os problemas de incerteza, que são ocasionados pela falta de informações necessárias do negócio; a discordância do valor dos novos empreendimentos; e as ausências de garantias para os investidores (BARON; SHANE, 2007).

Nos negócios que demandam muitos ativos imobilizados, observa-se maior facilidade de obtenção de créditos porque tais ativos podem ser utilizados como garantias para pagamento. No entanto, empresas que apoiam suas atividades empresariais na prática da inovação, como o caso das *startups*, têm maior dificuldade na captação de recursos em comparação às empresas tradicionais.

A estrutura de capital das *startups*, inicialmente, é semelhante às das empresas tradicionais, com a presença de capital próprio e de terceiros. A aplicação de recursos próprios é similar nos dois tipos de empreendimentos, porém, para as *startups*, o acesso aos fundos de terceiros acontece de forma diferente do que ocorre com empresas tradicionais, pois esse modelo de negócio emergente não possui garantias para os investidores por trabalharem exclusivamente através de ideias, pesquisas e inovações com elevados índices de instabilidade (MASSONI, 2016). Assim, torna-se relevante maior estudo das opções de financiamentos de terceiros. A seguir são abordadas alternativas de financiamentos para *startups*, a saber: investidores anjos, aceleradoras, incubadoras, *seed capital*, *venture capital*, *crowdfunding* e subsídios governamentais.

a) Investidores Anjos

A expressão *business angels* ou investidores anjos surgiu no início do século XX em Nova Iorque, nos Estados Unidos, para designar os investidores que financiavam as peças teatrais na *Broadway* (MASSONI, 2016). O perfil dos investidores anjos é descrito por Grando *et al.* (2012, p. 414) como “um (ex-) empresário/empreendedor ou executivo que trilhou uma carreira de sucesso, tendo acumulado recursos suficientes para poder alocar uma parte (entre 5% e 10%) de seu patrimônio para efetivar investimento em empresas nascentes (as *startups*).”. Ainda para o autor, o investimento não é apenas de recursos financeiros, mas também de conhecimento e experiência.

Esse financiamento tem foco específico: custear as despesas de criação de novas empresas, como contratação de pessoal, atividades de marketing e afins; e desenvolvimento do negócio que pode ser algum projeto, lançamento de produtos e tarefas associadas (GRANDO *et al.*, 2012).

b) Aceleradoras

O termo aceleradora é novo no mundo dos negócios, surgiu pela primeira vez em 2005, nos Estados Unidos, através da criação do programa da aceleradora *Y Combinator*. Difundiu-se por todo o mundo, chegando ao Brasil entre os anos de 2010 e 2011 (ABREU; CAMPOS, 2016). As aceleradoras auxiliam aos empreendedores na criação e desenvolvimento dos seus produtos iniciais, na identificação do nicho de clientes e na obtenção de recursos financeiros e humanos. Elas desenvolvem programas de aceleração com espaço de tempo definido, média de 6 meses, oferecendo local para desempenhar as atividades da empresa, capital, mentoria com empresários do setor, *networking*⁴, equipe técnica, advogados, capital de risco, dentre outros recursos (COHEN, 2013).

Abreu e Campos (2016, p. 19) definem as aceleradoras como “empresas, que tem como objetivo apoiar e investir no desenvolvimento e rápido crescimento de *startups*, auxiliando-as na obtenção de recursos para este fim.”. Os autores notaram que as *startups* que mais receberam investimentos estão no estágio de comercialização, assim, observa-se que quanto mais inicial é o estágio de desenvolvimento, menores são as disposições desse tipo de financiamento.

c) Incubadoras

As incubadoras tiveram origem, em 1959, na cidade de Nova Iorque, nos Estados Unidos, e difundiram-se por todas as partes do mundo com adaptações às necessidades

regionais através do auxílio de empreendedores na aquisição de recursos, conhecimento e mercados (ANPROTEC; SEBRAE, 2016).

De acordo com Ratinho (2011), as incubadoras são organizações que impulsionam a criação e organização de empresas, oferecendo diversos suportes, dentre eles: espaço físico, assessoria, *clustering* e maiores chances de *network*. Enquanto as aceleradoras facilitam e potencializam as interações no mercado a fim da absorção de aprendizado e da rápida adaptação das empresas, as incubadoras fomentam novos negócios dentro de um ambiente que proporciona crescimento para esses empreendimentos (COHEN, 2013).

d) *Seed Capital*

O *Seed Capital* ou capital semente, segundo o site da ABStartups, é uma boa opção de fonte de recursos para empresas que ainda estão iniciando suas atividades, mas que já possuem produtos ou serviços disponíveis ao mercado e fluxo de caixa. Essa alternativa é composta por “fundos com vários investidores que aplicam em muitas empresas. Eles procuram negócios que têm clientes e produtos definidos, mas que precisam de dinheiro para se estabelecer” (LIMA, 2018, p. 41).

e) *Venture Capital*

O *Venture Capital* (VC) ou capital de risco surgiu com a revolução industrial e ganhou força nos Estados Unidos após a segunda guerra mundial para a manutenção da soberania estadunidense e incentivo à inovação no país (CABRAL, 2001; CORDEIRO, 2006).

Segundo a ABStartups o *Venture Capital*:

É uma modalidade de investimento utilizada para apoiar negócios por meio da compra de uma participação acionária, geralmente minoritária, com objetivo de ter as ações valorizadas para posterior saída da operação. O risco se dá pela aposta em empresas cujo potencial de valorização é elevado e o retorno esperado é idêntico ao risco que os investidores querem correr.

Destaca-se como vantagem dessa modalidade de financiamento a facilidade de acesso ao crédito em comparação com os canais tradicionais que somente analisam os aspectos passados e não levam em consideração as perspectivas futuras do negócio (CORDEIRO, 2006).

f) *Crowdfunding*

O termo *crowdfunding* ou financiamento coletivo originou-se numa ferramenta do século XXI que mudou o mundo: a internet. Esse instrumento tornou-se imprescindível para milhares de pessoas e possibilitou a criação dessa nova modalidade de financiamento (BARTELSON, 2000; MASSONI, 2016).

O *crowdfunding* é uma alternativa de captação de recursos para empreendimentos e projetos de diversas áreas, por meio do acesso ilimitado de pessoas geograficamente separadas que fornecem pequenos valores para financiar novos negócios (COCATE; PERNISA JÚNIOR, 2011). Esse mecanismo pode ser uma opção de financiamento alternativa aos meios tradicionais se considerar seus modelos acionário e de crédito – por assemelhar-se aos bancos e instituições financeiras cuja relação é de agentes superavitários e deficitários – apesar de suas particularidades (BELLEFLAMME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014).

g) Subsídios Governamentais

Devido à importância do desenvolvimento tecnológico, é imprescindível a participação do Estado na promoção de negócios emergentes, já que esses empreendimentos

promovem a inovação e o desenvolvimento de novas tecnologias. No Brasil, essa atuação estatal originou-se no final da década de 1990 com a política dos fundos setoriais (PEREIRA, 2005).

Para Massoni (2016), esse termo conceitua-se como recursos adquiridos por verbas públicas que são disponibilizadas através de fundos que visam o desenvolvimento de projetos inovadores. O autor destaca que o Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Telecomunicações (MCTIC), por meio do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDT), aloca recursos por intermédio da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) e do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) para desenvolvimento de projetos inovadores.

Diante das diferentes estratégias de financiamento apresentadas, percebe-se que não existem estratégias melhores ou piores e que cada *startup* deve cuidadosamente analisar as alternativas disponíveis e selecionar àquelas que efetivamente garantam maior retorno financeiro e rapidez para o alcance de seus objetivos estratégicos.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo tem caráter exploratório-descritivo, pois, levando em conta o objetivo, descreve determinado fenômeno pelo qual são realizadas análises empíricas e teóricas acerca dos possíveis mecanismos de obtenção de recursos financeiros por *startups* (MARCONI; LAKATOS, 2003). A pesquisa também é exploratória por ser “realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado” (VERGARA, 2009, p. 42), uma vez que, nas plataformas que reúnem trabalhos científicos poucas produções abordam as dificuldades enfrentadas por *startups* na captação de recursos e o agrupamento dos diversos mecanismos de financiamentos utilizados por esse segmento de empresas.

Trata-se de uma pesquisa de natureza quanti-qualitativa em função da identificação, em termos numéricos, das opções utilizadas pelos empresários envolvidos nesta pesquisa e da análise da percepção e escolha dos empreendedores que requer um estudo considerando a totalidade e subjetividade de escolha. Enquanto o método quantitativo permite a mensuração, análise e interpretação dos dados obtidos por meio da investigação, o qualitativo analisa o objeto de estudo sob o ponto de vista dos aspectos subjetivos (ALYRIO, 2009).

Quanto a operacionalização da pesquisa, no que se refere aos procedimentos técnicos, utilizou-se a pesquisa bibliográfica, e o método *survey*. O estudo bibliográfico baseou-se em artigos científicos e acervo bibliográfico que abordam as novas demandas de captação de recursos para empreendimentos emergentes, especificamente as *startups*.

O levantamento empírico foi realizado mediante a aplicação de um questionário, seguindo as características do estudo realizado por Massoni (2016), com as devidas adaptações, junto a oito (8) empreendedores de *startups* sergipanas de diversos segmentos e que já realizaram algum aporte de capital, participantes do *Roadshow* Aracaju da empresa Inseed Investimentos⁵. A empresa viaja por todo o Brasil com a realização de *Roadshows*, reunindo empreendedores emergentes para apresentação de *pitchs*⁶, a fim de prospectar *startups* para investir os seus recursos. Em Sergipe, o evento aconteceu em janeiro de 2019 no espaço *Coworking Conviva*.

Para a investigação foi aplicada a análise comparativa simples e a estatisticamente descritiva que, segundo Vergara (2009, p. 57), “pode-se usar estatística descritiva para apoiar uma interpretação dita subjetiva ou para desencadeá-la”. Na parte qualitativa optou-se pela descrição dos relatos dos empreendedores entrevistados por meio de um roteiro semiestruturado. Os materiais foram organizados e categorizados de maneira que permitiram uma análise sistemática e comparativa sobre o tema. Assim, procurou-se examinar a percepção e escolhas dos empreendedores de *startups* do estado de Sergipe na captação de recursos de financiamento para os seus negócios.

4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados e discutidos os principais resultados da pesquisa: perfil das empresas participantes, estrutura de capital, fontes de financiamento tradicional e alternativa e as percepções dos gestores acerca das principais dificuldades encontradas.

4.1 Caracterização das empresas

Os segmentos de mercado no qual estão incluídas as *startups* que participaram da pesquisa são diversos, com predominância para o setor de tecnologia. As atividades realizadas por essas empresas são, de forma geral: o desenvolvimento de tecnologia e *softwares*, elaboração e disponibilização de conteúdo educacional *online* e *off-line*, consultoria em gestão para micro e pequenas empresas e reciclagem industrial de resíduos sólidos.

A maioria das empresas são novas no mercado e tem de 0 a 3 anos de atuação. Dentre as fases de maturidade as quais estão enquadradas, quatro (4) delas estão na fase de tração, momento em que a empresa entra no mercado e começa a crescer e ganhar receitas; uma (1) está em fase de transição da etapa de tração para escala; duas (2) estão em elaboração da primeira versão do produto (prototipagem); e uma (1) ainda está na fase de ideação do negócio.

O maior número de empreendimentos em fase de tração reforça o perfil das *startups* brasileiras, corroborando com o estudo de Hideki (2018) que por meio de um raio-x das *startups* brasileiras constatou que grande parte (38%) das empresas pesquisadas estão na fase de tração.

A estrutura de capital adotada pelos empreendedores das *startups* respondentes do questionário é composta, predominantemente, por capital próprio e com poucos recursos de terceiros. Seis (6) empresas estão com participação de 100% de capital dos próprios donos e sócios, e, apenas duas (2) estão com essa estrutura um pouco mais distribuída, com 80% de capital próprio e 20% de terceiros. Uma (1) dessas últimas pretende reverter essa composição para aumentar o percentual de capital de terceiros ainda em 2019.

O Quadro 3 apresenta uma síntese do perfil das *startups* participantes desta pesquisa.

Quadro 3 – Perfil das *startups* pesquisadas

EMPRESA	SEGMENTO DE ATUAÇÃO	FASE DE MATURIDADE	CLASSIFICAÇÃO DE ACORDO COM O PORTE ⁷
A	Não informou	Prototipagem	MEI
B	Tecnologia e softwares	Tração	ME
C	Educacional	Ideação	MEI
D	Tecnologia da Informação	Tração	ME
E	Consultoria	Tração	ME
F	Educacional	Entre tração e escala	EPP
G	Reciclagem Industrial	Prototipagem	ME
H	Tecnologia e softwares	Tração	ME

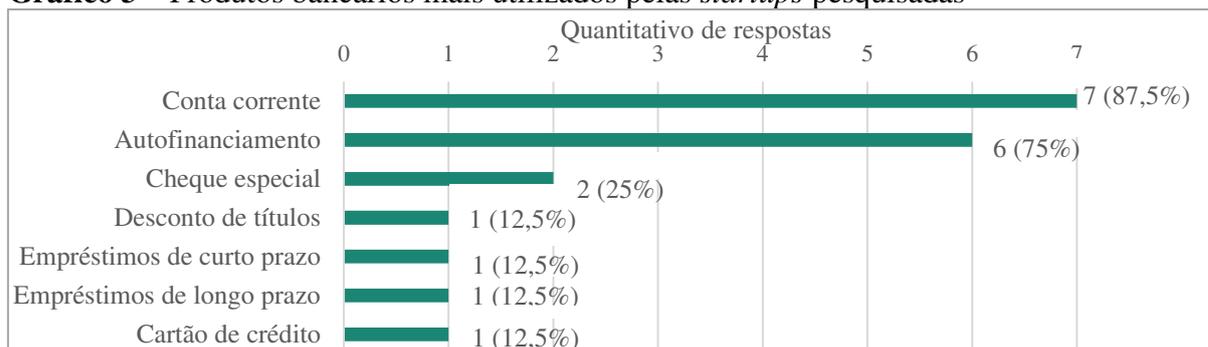
Fonte: elaborado pelos autores (2019).

É perceptível que o perfil das *startups* que participaram da pesquisa é constituído de pequenas empresas com pouco tempo de atuação no mercado e, majoritariamente, com pequenos volumes de receitas e pouca participação de terceiros em sua estrutura financeira, apesar de grande parte delas optarem por recursos de terceiros quando necessitam de aportes de capitais. Assim, os dados reforçam a afirmação de Longhi (2011) sobre o perfil das *startups*: empresas pequenas que têm poucos recursos financeiros e que atuam, em sua maioria, em mercados de tecnologia.

4.2. Fontes Tradicionais de Financiamentos

Conforme observado por Sobral e Peci (2008), o crédito bancário é o mais conhecido dentre as alternativas de crédito para as MPE's e possui variadas opções de produtos. Destacam-se os produtos bancários mais utilizados pelos respondentes (os empreendedores puderam escolher mais de uma opção): A) a conta corrente, utilizado por sete (7) empresas; e B) o cheque especial, escolhido por duas (2) empresas. No entanto, registra-se também a utilização do autofinanciamento, por seis (6) empreendedores. Esses dados estão detalhados no Gráfico 3.

Gráfico 3 – Produtos bancários mais utilizados pelas *startups* pesquisadas



Fonte: elaborado pelos autores (2019).

Nota-se baixa aderência aos produtos bancários que financiam empreendimentos, corroborando com a afirmação de Baron e Shane (2007) sobre as dificuldades de novos negócios, que não possuem garantias reais mediante a obtenção de recursos desses credores.

No estudo, foram apresentados quatro atributos concernentes à solicitação de crédito que são classificados como relevantes (escala de 5 pontos) para o seu negócio por parte das *startups*: 1. Valor da parcela a ser paga; 2. Taxas de juros e custos financeiros adicionais; 3. Prazo de espera entre a solicitação e liberação de recursos; e 4. Instituições financeiras consolidadas. Destacam-se os dois primeiros atributos como os que apresentaram maior relevância dentre as empresas pesquisadas (pelo menos seis (6) empresas). Enquanto o atributo relacionado às instituições financeiras consolidadas apresentou maior indiferença e pouca relevância para seis (6) *startups*.

A partir das respostas registradas foi possível observar a preocupação dos empreendedores quanto a parcela a ser paga, pois esse atributo afeta diretamente o capital de giro da empresa. O prazo de espera para concessão dos recursos é considerado relevante por cinco (5) empresas, evidenciando as características das empresas *startups* citadas por Figueira *et al.* (2017) que destacaram em seus estudos a agilidade desses empreendimentos em dar resposta aos clientes. Assim, a disponibilidade dos recursos deve ser a mais rápida possível, visto que este tipo de negócio está sujeito às diversas mudanças de mercado.

É importante destacar que, de acordo com os dados anteriores, o atributo relacionado às taxas de juros e custos financeiros é considerado pelos empreendedores como 'muito relevante' quando se trata da captação de recursos. Diante disso, esta pesquisa reforça o estudo de Bede e Lago (2017) quando afirmam que, dentre as principais dificuldades enfrentadas por empresários requerentes de recursos, a taxa de juros foi citada por 48% das MPE's brasileiras.

Quanto as principais dificuldades na contratação das fontes de financiamento tradicionais, foram avaliados quatro aspectos: 1. Apresentação de garantias reais; 2. Apresentação de garantias fidejussórias; 3. Atendimento à solicitação de documentos para o processo de crédito; 4. Entendimento do processo de acesso ao crédito. Todos os empreendedores respondentes afirmaram que existem dificuldades no acesso ao crédito

bancário. Apesar da apresentação de garantias fidejussórias ser um atributo apontado por duas (2) empresas como ‘nada relevante’, todas as dificuldades apresentadas em questão indicaram resultados expressivos nos níveis de relevância de 1 a 5 para pelo menos cinco (5) *startups*, demonstrando que existem bastantes obstáculos à obtenção de capital referentes ao conhecimento do processo de solicitação e a apresentação de garantias reais e fidejussórias.

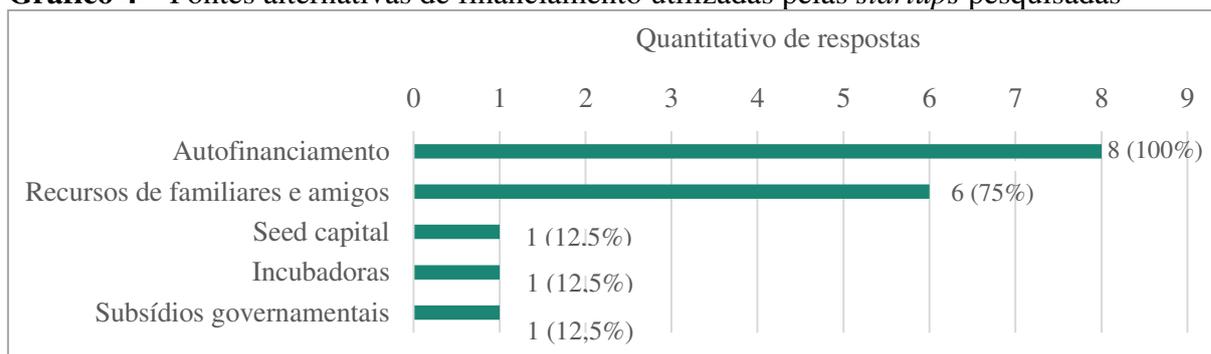
Desse modo, como as empresas participantes têm pouco tempo de atuação no mercado, torna-se evidente a afirmação de Baron e Shane (2007) quando relatam que as concessões de crédito bancário para empreendimentos muito novos são raras por conta da falta de um fluxo de caixa positivo. Contudo, devido às incertezas, as taxas de juros do crédito tendem a ser maiores (levando em consideração apenas os aspectos relacionados à empresa solicitante, desprezando outras variáveis ambientais).

4.3 Fontes Alternativas de Financiamentos

Além das opções de fontes de recursos tradicionais destinadas a todo tipo de negócio, as fontes alternativas têm atuação em empresas de segmento específico (MASSONI, 2016). Assim, as *startups* se enquadram ao perfil de empresas que solicitam o aporte de capital a esse tipo de financiamento alternativo.

O autofinanciamento foi usado por todas as *startups* pesquisadas para garantir o funcionamento e desenvolvimento da empresa. O Gráfico 4 detalha todas as fontes utilizadas.

Gráfico 4 – Fontes alternativas de financiamento utilizadas pelas *startups* pesquisadas



Fonte: elaborado pelos autores (2019).

A utilização de recursos provenientes de familiares e amigos é a segunda opção mais comum entre os empreendedores de pequenos negócios. Porém, Longenecker *et al.* (2007) não aconselham o uso desses recursos pelo fato de envolver laços afetivos, o que pode abrir espaço para palpites no gerenciamento, como também, possibilitar falência da empresa e o não pagamento do débito pode causar mal-estar e prejudicar relações duradouras. Ainda assim, diante dos dados, observa-se maior aderência dessas alternativas nas empresas pesquisadas justamente por serem pequenos negócios recém-iniciados.

No entanto, com o crescimento do negócio, a necessidade de novos aportes de capitais aumenta, não sendo suficientes os recursos próprios e de familiares e amigos. Nesse sentido, como afirmado por Ross *et al.* (2013) sobre o modo como as empresas obtêm os fundos, depende do tamanho, etapa do ciclo de vida e perspectivas de crescimento do empreendimento. É possível destacar por meio dos dados desta pesquisa que a única *startup* respondente que está entre as fases de tração e escala é a que possui maior faturamento, classificada como Empresa de Pequeno Porte – EPP, e é a única que utiliza ou já utilizou o *Seed Capital*, corroborando assim com a afirmação do autor.

Semelhante ao questionamento sobre a existência de dificuldades no acesso ao crédito bancário, todos os empreendedores das *startups* respondentes consideram que há barreiras para a obtenção das fontes alternativas de financiamento. Os cinco atributos de

dificuldades listados no estudo apresentaram resultados expressivos de relevância, a saber: montante disponibilizado e incertezas quanto às expectativas de crescimento apresentam alguma relevância para seis (6) empresas; a pouca experiência da empresa na obtenção de fontes alternativas é uma das principais dificuldades, ‘relevante’ para cinco (5) *startups*, seguidas pelas garantias exigidas, considerada ‘muito relevante’ para quatro (4) e ‘relevante’ para duas (2) empresas.

A partir desses dados, observa-se que o relato de Baron e Shane (2007) sobre os problemas de incerteza que limitam a concessão de crédito estão presentes nas *startups* dos respondentes, os quais abrangem os atributos relacionados à falta de garantias e às incertezas acerca do crescimento do negócio porque o empreendedor não dispõe aos investidores as informações claras sobre o negócio. Em relação às dificuldades encontradas por parte das *startups* pesquisadas, salienta-se a pouca experiência para a obtenção de recursos alternativos como o atributo com o maior resultado significativo, sendo relevante para cinco (5) empresas, e, de acordo com a literatura, pode ser um dos itens que mais influenciam nas dificuldades de obtenção de fundos, pois quando se conhecem as alternativas existentes e a forma como elas concedem os seus fundos, a liberação de investimentos é facilitada.

Apesar de haver diversas fontes de financiamento alternativas disponíveis para *startups*, a adesão entre os empreendedores de Sergipe é muito baixa, justificada, com base nos dados, pela falta de garantias aos investidores, pois os empreendedores, pela falta de experiência, não fornecem as informações necessárias do negócio, dificultando assim, o crescimento deste tipo de empreendimento no estado.

4.4. Percepção dos empreendedores sobre as fontes de financiamentos utilizadas

Diante das opções de financiamento listadas, as fontes tradicionais de obtenção de capital foram consideradas de maior importância e mais vantajosas para cinco (5) respondentes, especificamente o autofinanciamento foi o mais citado pela metade dos empreendedores (4) porque, segundo os relatos, é a opção mais barata e de fácil acesso, justamente por não possuírem garantias para um possível credor. O empresário da empresa **A** não se posicionou quanto a melhor alternativa para a empresa. Para o empreendedor da empresa **B**, a escolha foi o: “Autofinanciamento. Porque a partir desse tipo de financiamento, todos os outros são praticamente garantidos. Se a empresa consegue andar com as próprias pernas, o risco de não ter um investimento retornado é mínimo”. No entanto, a empresa **C** utiliza o autofinanciamento para não depender de recursos de terceiros, conforme relato do empresário: “Capital dos próprios sócios, caso tenha condições necessárias para fazer o aporte. Uma vez que serão eles que estarão tocando o empreendimento e não dependerão de recursos de terceiros”. Já o respondente da empresa **E** optou pelo autofinanciamento porque: “Se trata de empresa experimental, não podemos ter garantias”. E os empresários das empresas **F** e **H** fizeram a escolha pelo capital próprio justamente pelo custo benefício.

Entretanto, duas (2) *startups* têm como principal escolha as fontes alternativas de financiamento. O empreendedor da *startup* **D** pretende participar de outras rodadas de investimento para atrair investidores anjos para o negócio, porque, segundo ele: “É importante contar com a experiência profissional e conhecimento de mercado, aumentando consideravelmente as chances de sucesso”. Já o sócio da empresa **G** considera a utilização do “Seed Capital devido à adequação ao estado de desenvolvimento do negócio”, visto que a empresa está na fase de incubação.

O Quadro 4 apresenta uma síntese contendo as principais escolhas e dificuldades encontradas pelos empreendedores que participaram deste estudo no que concerne à obtenção de crédito, como também, a fonte de financiamento considerada mais vantajosa para a *startup*.

Quadro 4 – Principais escolhas e dificuldades encontradas

Empresa	Fontes de Financiamento Utilizadas	Dificuldades enfrentadas	Fonte de Financiamento mais vantajosa
A	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Recursos de familiares e/ou amigos. 	-	-
B	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Conta corrente; ▪ Cheque especial; ▪ Empréstimos de curto prazo; ▪ Recursos de familiares e/ou amigos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entender o processo de acesso ao crédito; ▪ Garantias exigidas; ▪ Incertezas quanto às expectativas de crescimento. 	Autofinanciamento
C	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Conta corrente. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entender o processo de acesso ao crédito; ▪ Garantias exigidas; ▪ Incertezas quanto às expectativas de crescimento; ▪ Montante disponibilizado; ▪ Pouca experiência na obtenção de fundos. 	Autofinanciamento
D	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Conta corrente; ▪ Recursos de familiares e/ou amigos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entender o processo de acesso ao crédito; ▪ Garantias exigidas; ▪ Incertezas quanto às expectativas de crescimento; ▪ Montante disponibilizado; ▪ Pouca experiência na obtenção de fundos. 	Investidores Anjos
E	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Conta corrente; ▪ Recursos de familiares e/ou amigos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Garantias exigidas; ▪ Incertezas quanto às expectativas de crescimento; ▪ Montante disponibilizado; ▪ Pouca experiência na obtenção de fundos. 	Autofinanciamento
F	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Cartão de crédito; ▪ Conta corrente; ▪ Cheque especial; ▪ Desconto de títulos; ▪ Seed Capital. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Garantias exigidas; ▪ Montante disponibilizado; ▪ Percentual da participação societária. 	Autofinanciamento
G	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Conta corrente; ▪ Empréstimos de longo prazo; ▪ Incubadoras; ▪ Recursos de familiares e/ou amigos; ▪ Subsídios governamentais. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entender o processo de acesso ao crédito; ▪ Garantias exigidas; ▪ Incertezas quanto às expectativas de crescimento; ▪ Montante disponibilizado; ▪ Pouca experiência na obtenção de fundos. 	<i>Seed Capital</i>
H	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanciamento; ▪ Conta corrente; ▪ Recursos de familiares e/ou amigos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entender o processo de acesso ao crédito; ▪ Garantias exigidas; ▪ Incertezas quanto às expectativas de crescimento; ▪ Montante disponibilizado; ▪ Pouca experiência na obtenção de fundos. 	Tradicionais

Fonte: elaborado pelos autores (2019).

Adicionalmente, pode-se evidenciar o estudo de Lima (2018) sobre a relação das etapas de vida com os tipos de financiamentos adequados para cada momento do negócio. Quanto mais nova a empresa, maiores são as dificuldades para obter recursos devido ao risco atrelado, conforme explícito na literatura, o risco diminui quando a empresa começa a gerar receitas, administra suas expectativas e comprova a escalabilidade. Todavia, como observado na análise do perfil das *startups* dos respondentes, todas elas têm pouco tempo de atuação, fato que colabora para o aumento dos riscos a novos aportes de capital, e, conseqüentemente, a restrição às opções de financiamento estar para recursos próprios e de familiares e amigos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve como objetivo investigar as fontes de financiamento utilizadas por empreendedores de *startups* para o desenvolvimento dos seus negócios, discutindo acerca dos diferentes tipos de financiamentos e das principais dificuldades enfrentadas por eles na captação de recursos de terceiros. Para tanto, recorreu-se à: artigos científicos e acervo bibliográfico sobre a temática, no primeiro momento; e, posteriormente, aplicação de questionários de forma estruturada com oito (8) empreendedores de *startups* sergipanas.

Diante do exposto, são perceptíveis as dificuldades que um empreendedor de uma pequena empresa enfrenta para captar recursos, desde o planejamento à operação do negócio. As limitações são ainda maiores logo no início do empreendimento, a situação torna-se mais agravante quando a empresa, além de nova no mercado, tem como principal ferramenta de atuação uma inovação, não possuindo assim bens tangíveis como forma de garantia para concessão de capital.

Identificou-se que as fontes de financiamento utilizadas ajudaram os empreendedores a inicializar e manter as atividades das *startups*, as quais foram: autofinanciamento, recursos de familiares e/ou amigos, conta corrente, empréstimos de curto e longo prazos, cheque especial, desconto de títulos, cartão de crédito, *Seed Capital*, Incubadoras e subsídios governamentais.

Apesar de surgirem novas alternativas de financiamento para atender as *startups*, por meio deste estudo percebeu-se que na visão dos empreendedores essas opções ainda não estão acessíveis como o esperado, seja pela ausência de garantias, seja pela inexperiência na obtenção dessas alternativas, já que o assunto é recente e ainda têm poucos estudos na área. Observa-se que as opções de crédito mais utilizadas por *startups* sergipanas são originadas das fontes tradicionais de financiamento, a saber: unanimemente há a utilização de capital próprio por meio do autofinanciamento; a conta corrente é utilizada por sete (7) empresas; e, os recursos de familiares e amigos que foram aplicados em seis (6) *startups* pesquisadas.

No entanto, a partir das observações realizadas no *Roadshow* Aracaju da Inseed Investimentos, notou-se que em grande parte dos *pitchs* apresentados não há barreiras de entrada para novos empreendimentos, o negócio apenas apoia a proposta de valor em recursos de base tecnológica desprezando a inovação, atributo que, segundo a representante da Inseed, é o mais importante na avaliação da concessão de fundos. Dessa forma, o processo de investimentos para as *startups* torna-se inacessível quando não há o oferecimento de um produto/serviço novo e transformador. Além das empresas deste estudo possuírem pouco tempo de atuação, muitas *startups* sergipanas apresentam dificuldades na estruturação do modelo de negócio, que inviabiliza a aplicação de recursos de investidores devido ao seu escopo estar sustentado, exclusivamente, em um *software* e não em uma inovação.

O fato é que o crescimento das *startups* no Brasil tende a aumentar, e, conseqüentemente o número de investidores para esse tipo de negócio crescerá. Cabe aos empreendedores buscar atender mercados ainda não explorados e/ou aprimorar os já existentes por meio do desenvolvimento de produtos/serviços que sejam munidos de inovação, além de procurar entender como atrair novas alternativas de financiamento. Para

assim, tornar o processo de captação de recursos mais acessível ao negócio, além disso, deve existir maior participação do Estado brasileiro, especificamente nas esferas federal e estadual, para que haja o fomento à inovação e incentivos fiscais e econômicos para a abertura de novos negócios desse tipo. Uma vez que, essa participação proporcionará maior crescimento econômico, social, tecnológico, e, sobretudo, intelectual para o país, apoiando a manutenção de um ecossistema empreendedor.

REFERÊNCIAS

ABREU, P. M.; CAMPOS, N. M. **O panorama das aceleradoras de Startups no Brasil**. São Paulo: GVcepe. 2016.

ALYRIO, R. D. **Métodos e técnicas de pesquisa em administração**. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009.

ANPROTEC; SEBRAE. **Estudo de impacto econômico**: segmento de incubadoras de empresas do Brasil/Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores. Brasília, DF: ANPROTEC, SEBRAE, 2016. 26 p.

BARON, R. A.; SHANE, S. A. Financiando novos empreendimentos. *In*: BARON, R. A.; SHANE, S. A. **Empreendedorismo**: Uma visão do processo. São Paulo: Thomson Learning, 2007. Cap. 6. p. 149-182.

BARTELSON, J. Three concepts of globalization. **International Sociology**, v. 15, n. 2, p. 180-196, 2000.

BEDE, M. A.; LAGO, K. **Estudo especial**: O Financiamento das MPE no Brasil. 2017. SEBRAE. Disponível em: http://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2017/09/Relat%C3%B3rio-Especial-O-Financiamento-das-MPE-no-Brasil-2017_FINAL.pdf. Acesso em: 15 ago. 2018.

BELLEFLAMME, P.; LAMBERT, T.; SCHWIENBACHER, A. Crowdfunding: Tapping the right crowd. **Journal of Business Venturing**, v. 29, n. 5, p. 585-609, 2014.

CABRAL, P. Fundos de Risco. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro, v. 55, n. 3, p. 24-27, 2001.

COCATE, F. M.; PERNISA JÚNIOR, C. Estudo sobre *crowdfunding*: fenômeno virtual em que o apoio de uns se torna a força de muitos. *In*: Simpósio Nacional ABCiber, 5, 2011. Florianópolis – Santa Catarina. **Anais [...]**. Santa Catarina: UFSC, 2011.

COHEN, S. **What Do Accelerators Do?** Insights from Incubators and Angels, 2013. Disponível em: https://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/INOV_a_00184. Acesso em: 20 set. 2018.

CONTENT, A. B. **Potencial de crescimento de startups no Brasil é enorme**. 2017. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/tecnologia/potencial-de-crescimento-de-startups-no-brasil-e-enorme/>. Acesso em: 24 set. 2018.

CORDEIRO, C. R. C. **Riscos e benefícios de investimentos de private equity, e o potencial do setor, face à situação econômica brasileira.** Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2006.

FELIZOLA, M. P. M. **As Startups Sergipanas:** Um Estudo de caso do Caju Valley. 2016. 128 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2016.

FIGUEIRA, K. K. *et al.* Startups: estudo do processo de abertura e gerenciamento. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. 10, n. 1, p. 56-71, ago. 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/24965>. Acesso em: 29 jul. 2018.

GRANDO, N. *et al.* (Org.). **Empreendedorismo Inovador:** como criar startups de tecnologia no Brasil. São Paulo: Évora, 2012.

HIDEKI, F. As startups mais quentes do mercado. **Revista Pequenas Empresas & Grandes Negócios**, ed. 351. São Paulo: Editora Globo, p. 26-39, 2018.

LIMA, L. Como abrir uma Startup de sucesso. **Revista Você S/A**, ed. 239. São Paulo: Editora Abril, p. 27-41, 2018.

LONGENECKER, J. G. *et al.* Plano financeiro (partes i e ii). *In:* LONGENECKER, J. G. *et al.* **Administração de pequenas empresas**. 13. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007. Caps. 10 e 11. p. 168-212.

LONGENECKER, J. G.; MOORE, C. W.; PETTY, J. W. **Administração de pequenas empresas:** ênfase na gerência empresarial. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 1997.

LONGHI, F. **A história da revolução das startups.** Imasters, 2011. Disponível em: <http://imasters.com.br/artigo/20027/mercado/ahistoria-da-revolucao-das-startups>. Acesso em: 24 set. 2018.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MASSONI, B. S. L. **Financiamento para empreendedores tecnológicos:** Estudo de casos múltiplos no estado de Sergipe. 2016. 179 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2016.

PADRÃO, L. C.; ANDREASSI, T. O desempenho de startups de base tecnológica: um estudo comparativo em regiões geográficas brasileiras. **Revista da Micro e Pequena Empresa**, Campo Limpo Paulista, v. 7, n. 2, p. 66-79, maio 2013.

PEREIRA, N. M. **Fundos setoriais:** avaliação das estratégias de implementação e gestão. Brasília: IPEA, 2005.

RATINHO, T. **Are they helping?** An Examination of Business Incubators' Impact on Tenant Firms, 2011. Disponível em:

<https://www.utwente.nl/en/bms/nikos/research/dissertations/Tiagoratinho.pdf>. Acesso em: 20 set. 2018.

ROSS, S. A. *et al.* Captação de recursos. In: ROSS, S. A. *et al.* **Fundamentos de administração financeira**. 9. ed. Porto Alegre: Amgh, 2013. Cap. 15. p. 491-539.

SILVA, J. B. **A relação entre os modelos mentais dos empreendedores e o desempenho organizacional de startups do nordeste brasileiro**. 2018. 176 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, 2018.

SOBRAL, F.; PECI, A. **Administração: Teoria e prática no contexto brasileiro**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008. 398 p.

TORRES, N. N. J.; SOUZA, C. R. B. Uma revisão da literatura sobre ecossistemas de *Startups* de tecnologia. In: Brazilian Symposium on Information Systems, 12, 2016, Florianópolis. **Anais [...]**. Santa Catarina: Universidade federal de Santa Catarina, 2016, p. 385-392.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ZAMBRANA, L. **Não são as startups que importam, é o crescimento**. 2018. Disponível em: <https://startupi.com.br/2018/06/nao-sao-as-startups-que-importam-e-o-crescimento/>. Acesso em: 24 set. 2018.

¹ Startup Brasil. **Galileu**. Disponível em: <http://revistagalileu.globo.com/Revista/Common/0,,EMI331599-17773,00-STARTUP+BRASIL.html>. Acesso em: 06 jun. 2018.

² Tudo que você precisa saber sobre startups. **ABStartups**, 2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/2017/07/05/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 08 ago. 2018.

³ “O Produto Mínimo Viável – ou *Minimum Viable Product* (MVP) – é a versão simplificada de um produto final de uma *startup*. A partir dela, o empreendedor vai oferecer o mínimo de funcionalidades com o objetivo de testar o encaixe do produto no mercado”. Disponível em: <https://www.startse.com/noticia/startups/59653/mvp/>. Acesso em: 14 mai. 2019.

⁴ “É uma forma contemporânea de fazer negócios, em que são criadas redes de contatos profissionais a fim de adquirir, dentre outras vantagens, novas oportunidades para o negócio, formação de alianças e troca de conhecimentos”. Disponível em: <https://www.infoescola.com/administracao/networking/>. Acesso em: 16 mar. 2019.

⁵ É uma gestora de recursos que tem como foco o investimento em empreendimentos que utilizam a inovação “*early stage*” (‘estágio inicial’, em tradução livre) por meio do fundo CRIATEC III do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Disponível em: <https://inseedinvestimentos.com.br/quem-somos/>. Acesso em: 21 fev. 2019.

⁶ O *pitch* é uma ferramenta usada pelos empreendedores para “vender” o projeto da sua empresa para potenciais investidores. Disponível em: <http://www.anjosdobrasil.net/pitch.html>. Acesso em: 21 fev. 2019.

⁷ Classificação de acordo com o SEBRAE (MEI – Microempreendedor Individual, ME – Microempresa, EPP – Empresa de Pequeno Porte). Disponível em: <http://www.sebrae-sc.com.br/leis/default.asp?vcdtexto=4154>. Acesso em: 21 fev. 2019.