

**DETERMINANTES DA CONTINUIDADE DE INVESTIMENTO PÓS SERIES A:  
EVIDÊNCIAS DE ECONOMIAS EMERGENTES**

**ADRIANA BRUSCATO BORTOLUZZO**

INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA (INSPER)

**ANDREA MARIA ACCIOLY FONSECA MINARDI**

INSPER - INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA / ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS - FUNDAÇÃO GETULIO  
VAR

**PEDRO BOSCO QUEIROGA**

INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA (INSPER)

Agradecimento à orgão de fomento:

Este artigo é financiado pelo Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) -  
Bolsa de Produtividade em Pesquisa

## **DETERMINANTES DA CONTINUIDADE DE INVESTIMENTO PÓS SERIES A: EVIDÊNCIAS DE ECONOMIAS EMERGENTES**

### **Introdução**

As startups oferecem diversos benefícios econômicos para a sociedade como geração de empregos e fomento à inovação. Neste ecossistema, o acesso ao capital ocorre por meio de financiamentos faseados. Esse modelo permite que os investidores monitorem a evolução das empresas e tenham opções periódicas de saída dos projetos. O venture capital impacta positivamente a criação de novos negócios, empregos e renda agregada, além de contribuir significativamente para a inovação em diversos mercados (Samila & Sorenson, 2011; Kortum & Lerner, 2000).

### **Problema de Pesquisa e Objetivo**

Como essas empresas enfrentam restrição de capital nos seus anos iniciais, é através de rodadas de investimento que essas empresas conseguem obter recursos para concretizar tais benefícios, tornando a recorrência destes financiamentos sua fonte de sobrevivência. O objetivo desse estudo é avaliar os fatores que aceleram o recebimento de investimentos pós series A, com foco na quantidade de fundadores e investidores, se o país é um emergente avançado e no momento de mercado.

### **Fundamentação Teórica**

Conforme Gompers et al. (2020), os principais fatores pelos quais os venture capitalists decidem aportar dinheiro em um projeto são a qualidade do time de gestão, fatores relacionados ao business, produto, mercado e indústria. Kaplan e Stromberg (2004) divide os riscos e oportunidades dos investidores em três categorias: fatores internos que representam a qualidade da gestão e a influência dos investidores; fatores externos, como tamanho de mercado, condições de saída, riscos regulatórios e de país, entre outros; e fatores relacionados à dificuldade de implementação do produto ou tecnologia.

### **Metodologia**

Nós analisamos quais os determinantes de um novo aporte de capital pós Series A, utilizando uma amostra de 3.830 rodadas de investimento provenientes de 16 economias emergentes, realizadas no período de 2016 a 2022. O modelo semi-paramétrico de riscos proporcionais de Cox e função de sobrevivência foram estimados para o tempo até a ocorrência de um novo aporte de investimento pós series A. As variáveis explicativas são múltiplos fundadores, múltiplos investidores, se o país é uma economia emergente avançada ou secundária e se o momento de mercado é quente ou não.

### **Análise dos Resultados**

Encontramos que o número de fundadores e investidores impactam positivamente a probabilidade de um novo aporte pós Series A. Além disso, os resultados indicam que rodadas anunciadas em um trimestre com P/L acima da média dos últimos quatro períodos também tem maior probabilidade de receberem um próximo aporte de capital. Testamos a classificação de economia emergente do FTSE para avaliar se o grau de desenvolvimento do país importa, porém não encontramos significância.

### **Conclusão**

Startups com múltiplos fundadores têm maior probabilidade de sucesso no Series A, pois agregam diversas habilidades e reduzem incertezas. A diversidade de opiniões dos investidores também é crucial para o sucesso, já que um maior número de investidores reduz o risco de decisões ruins. A qualidade dos investidores mostrou ser importante, com investidores renomados associando-se

positivamente à performance de longo prazo das startups. Além disso, Series A anunciados em períodos de mercado aquecido têm maior probabilidade de sucesso.

**Referências Bibliográficas**

Gompers, P. A.; Gornall, W.; Kaplan, S. N.; Strebulaev, I. A. How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, v. 135, n. 1, 2020. KAPLAN, S. N.; STRÖMBERG, P. Characteristics, contracts, and actions: Evidence from venture capitalist analyses. *Journal of Finance*, v. 59, n. 5, 2004. KORTUM, S.; LERNER, J. Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. *The RAND Journal of Economics*, v. 31, n. 4, 2000. SAMILA, S.; SORENSON, O. Venture capital, entrepreneurship, and economic growth. *Review of Economics and Statistics*, v. 93, n. 1, 2011.