

Relação do perfil de investidor e dos financiamentos na determinação de tempo do evento de saída de unicórnios

JOÃO AUGUSTO DOS SANTOS ANDRADE

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

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradeço a Adriana Bruscatto Bortoluzzo por todos os ensinamentos durante o período de construção deste estudo. Também a Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi, pelas revisões e sugestões que auxiliaram no desenvolvimento deste trabalho. Ao Insper deixo também meu muito obrigado por todas as experiências compartilhadas ao longo do caminho acadêmico.

Relação do perfil de investidor e dos financiamentos na determinação de tempo do evento de saída de unicórnios

Introdução

Startups unicórnios têm se mostrado importantes para economia mundial nos últimos anos, uma vez que se baseiam em inovação e ideias disruptivas, catalisando a criação de novos nichos de mercado. Entretanto, para que estas empresas se estabilizem em seu segmento de atuação e permaneçam em atividade, são necessários investimentos estruturados e estas precisam recorrer a investidores externos ao invés de instituições financeiras tradicionais, como fundos de Private Equity (PE) e Venture Capital (VC), o que implica em impactos em seu processo de abertura de capital, fusão ou aquisição.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O objetivo do estudo é analisar os efeitos do perfil dos investidores, do volume de investimentos realizados na empresa no tempo decorrido entre uma empresa se tornar um unicórnio até o momento do evento de saída. Para a análise foram avaliados 1.446 unicórnios, dos quais 230 realizaram o evento de saída, sendo um M&A ou IPO, no período entre 2014 e fevereiro de 2023. A análise quantitativa é baseada no modelo de sobrevivência com o objetivo de se analisar o tempo decorrido até o evento de sucesso, com a utilização do modelo proporcional de Cox (KANG, 2019).

Fundamentação Teórica

Como fundamento teórico, tem-se as hipóteses: H1: O número de rodadas de investimentos reduz o tempo entre transformação em unicórnio e o evento de saída (M&A ou IPO); H2: O volume médio anual de investimentos captado pela empresa reduz o período entre transformação da empresa em unicórnio e evento de saída; H3: Investimentos realizados por fundos de PE ou VC com melhor reputação reduzem o tempo entre transformação da empresa em unicórnio e o evento de saída; H4: A existência de hedge e crossover funds entre os investidores influencia o tempo entre transformação em unicórnio e evento de saída.

Metodologia

Construiu-se uma base de dados composta por 1.446 unicórnios, dos quais 230 executaram o movimento de saída via M&A ou IPO. Na base, foram considerados como parâmetro de análise a reputação dos investidores, o número de rodadas de investimento, volume médio captado ao longo da existência do unicórnio e a existência de hedge funds dentre os fundos de PE/VC investidores. Para avaliar a associação de cada variável independente, utilizou-se o modelo de sobrevivência proporcional de Cox, com o intuito de se quantificar o risco relativo da ocorrência do evento bem-sucedido de saída.

Análise dos Resultados

Os resultados das regressões apresentaram significância relativa para as hipóteses H1, H2 e H3, corroborando estudos anteriores nos quais se afirma que investidores qualificados, em conjunto com maiores montantes e investimentos mais frequentes, resultam em um tempo menor até a realização dos retornos financeiros dos fundos de PE/VC, pois auxiliam no desenvolvimento da tese de crescimento, assim como na estruturação do capital e criação de valor por meio do capital humano oriundo dos investidores. Contudo, não houveram resultados estatisticamente significantes para suportar H4.

Conclusão

Conclui-se que o número de rodadas de financiamento e o volume médio captado estão associados com o tempo de execução do evento de saída dos fundos de investimento, uma vez que a ocorrência investimentos mais frequentes e de maiores montantes apresentam significância estatística nas regressões. Sobre a reputação dos investidores, a existência de fundos de investimento de alta qualidade está associada com o tempo de ocorrência do evento de sucesso, visto que o efeito de certificação do unicórnio é acentuado, aumentando a capacidade de criação de valor através do capital humano advindo de PE/VC.

Referências Bibliográficas

CHANG, S. J. Venture capital financing, strategic alliances and the initial public offerings of Internet startups. *Journal of Business Venturing*, v. 19,, p. 721-741, 2004. COX, D. R. Regression Models and Life Tables. *Journal of the Royal Statistical Society*, v.34, n.2, 1972. GORNALL, W.; STREBULAEV, I. L. Squaring venture capital valuations with reality. *Journal of Financial Economics*, v. 135, issue 1, p. 120-143, 2020. KANG, S. The impact of corporate venture capital involvement in syndicates. *Management Decision*, v. 57, n. 1, p. 131-151, 2019.