



25 a 28
setembro
2024
Campus Central UEPG
Ponta Grossa | PR

Explorando as Interseções das Inteligências
Artificiais na Sociedade Atual

Realização:



Apoio:



COMTURPG
COMISSÃO NACIONAL DE TURISMO DE PONTA GROSSA



DIVERSIDADE DE GÊNERO IMPORTA: UM ESTUDO SOBRE A TOMADA DE DECISÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM *STARTUPS* NO BRASIL

GENDER DIVERSITY MATTERS: A STUDY ABOUT THE DECISION PROCESS OF INVESTMENT FUNDS IN STARTUPS IN BRAZIL

ÁREA TEMÁTICA: ADMINISTRAÇÃO DA INFORMAÇÃO

Otávio Kich Mata, Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil, Otaviokmkm@gmail.com

Emanoella Santos Goncalves da Silva, Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil,
emanoellagoncalves@gmail.com

Ani Caroline Grigion Potrich, Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil, anipotrich@gmail.com

Ana Luiza Paraboni, Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil, anaparaboni@gmail.com

Resumo

O presente estudo teve o intuito de analisar a atuação daqueles que são fontes de capital para *startups* a partir de fatores relevantes para tomada de decisão e ainda analisar como os investidores analisam *startups* que possuem mulheres na liderança e se existe algum critério para avaliar *startups* que tenham diversidade de gênero no *board*. A partir das análises notou-se que, dos fatores críticos que influenciam diretamente na tomada de decisão dos gestores, o perfil do empreendedor e suas habilidades destaca-se como o mais relevante, seguido do desenvolvimento de produto e tamanho de mercado. Assim o fator de competência de time ficou em quarta posição de fator crítico e destaque para as métricas financeiras são as que podem ser fatores mais finais do processo. Por fim, identificou-se uma grande importância da diversidade de gênero na liderança de *startups*, no qual alguns gestores estão olhando para este como um fator de fomento e não como critério de seleção.

Palavras-chave: *Startups*; Investimentos; Capital de Risco; Fatores de decisão; Mulheres na liderança.

Abstract

This study has the intention to analyze the performance of those who are sources of capital for *startups* from relevant factors for decision making and also understand how investors analyze *startups* with women in the leadership and if there are any criteria to evaluate *startups* that have gender diversity on the board. From the analysis it was noticed that the principal critical

factors that directly influence the decision-making of managers was entrepreneur profile and their abilities, subsequently product development and market size. In this way, the fourth critical factor was team skills and then financial metrics, the latter being the highest number of responses in agreement, which means more basis for decision making in the Origination process. Finally, a great importance of gender diversity in the leadership of *startups* was identified, whom some managers are looking at it as a encouragement factor and not as a selection criterion.

Keywords: *Startups*; Investments; Venture Capital; Critical Factors; Women in Leadership;

1. INTRODUÇÃO

O ecossistema das *startups*, apesar de ser novo, possui uma característica de crescimento exponencial e acelerado. Antes mesmo de serem intituladas com essa nomenclatura, na década de 1990 as *startups* surgiram e tomaram espaço no Vale do Silício, hoje uma das regiões mais influentes e tecnológicas dos Estados Unidos. O surgimento de tecnologias disruptivas contribuiu para mudar o cenário competitivo, visto que pequenas organizações de cunho tecnológico (as *startups*) influíram no comportamento dos consumidores e estão se consolidando como as novas grandes empresas. Porém, a chave para o crescimento de uma startup está em encontrar a real necessidade do mercado com seu modelo de negócio e sustentar seu desenvolvimento técnico, financeiro e comercial. Para isso, é essencial contar com fontes adequadas de capital e fomento.

Na América Latina, uma ascensão das iniciativas públicas e privadas começou a surgir impulsionando o surgimento e desenvolvimento de mais *startups* no ecossistema. Desde 2016, a cada ano o setor de *startups* tem atraído intensamente o investimento de capital de risco na região traçando uma estratégia diferenciada de crescimento. O Brasil é considerado um grande protagonista na América Latina, tendo mais *startups* no seu território e mais da metade dos investimentos alocados, embora a maioria dos investimentos captados pelas *startups* brasileiras ainda sejam estrangeiros (Lavca, 2020). Além disso, uma pesquisa feita pela plataforma Crunchbase (2020) mostra que cerca de 7 em cada 10 *startups* adquiridas por outras corporações na América Latina são brasileiras, logo, o país vem se posicionando e despertando maiores interesses de iniciativas para o crescimento. Neste contexto, é notório que *startups* possuem um importante papel na geração e sustentação da inovação no mercado, por proporcionar um ecossistema dinâmico, que traz uma eficiência à produtividade dos setores industriais, que proporciona novas fontes de conhecimento e ainda é capaz de promover empregos e, conseqüentemente, de gerar renda (Matos & Radaelli, 2020).

Entretanto, para ajudar no sustento do desenvolvimento das *startups*, o *venture capital* surge como uma resposta ao acesso de capital para os empreendedores que desejam financiar o seu crescimento seguindo a concessão de partes acionárias do seu empreendimento a investidores. O capital financeiro que pode ser aportado é um dos recursos mais importantes para que a empresa consiga amadurecer, enfrentar desafios de forma saudável e expandir o seu negócio. Logo, interagir com gestores deste setor é fundamental para entender a análise sobre os fatores críticos de decisão de investimento e conseguir um bom financiamento para a alavancagem de um empreendimento de alto risco.

Neste cenário, outro fator de destaque é que nos últimos anos, as *startups* fundadas por mulheres começaram a avançar. Em 2019, 20% das *startups* globais que levantaram a sua primeira rodada de investimento tinham mulheres no time. Além disso, US\$ 26,7 bilhões foram investidos em *startups* com pelo menos uma cofundadora, pouco mais de US\$ 6 bilhões foram para aquelas que tinham apenas mulheres e US\$ 20,6 bilhões em empresas cofundadas por mulheres e homens (Crunchbase, 2020). Com isso, é perceptível que existe um crescimento da participação no ecossistema de *startups* que estão em etapa de *fundraising*. Nesse seguimento, o surgimento de fundos com teses de investimento voltadas para mulheres

começou a surgir com o intuito de promover o desenvolvimento de *startups* fundadas ou cofundadas por mulheres e fomentar o ecossistema.

Desta forma, a presente pesquisa tem como foco principal explorar o processo de tomada de decisão de investimento em *startups* no Brasil. Assim, possui como objetivo geral avaliar quais fatores, analisados no processo de originação de investimento, são cruciais na tomada de decisão de grandes gestores de capital de risco ao se investir em uma *startup*.

Ao longo do seu desenvolvimento as *startups* necessitam de um incentivo financeiro que possa auxiliar o seu negócio a crescer de forma mais rápida e exponencial. No entanto, muitos empreendedores não conseguem este investimento através de grandes bancos, visto que estes caracterizam os seus requerentes de acordo com o retorno esperado em seus investimentos e propõe uma concessão de crédito mais difícil para o modelo de negócio de uma *startup* que ainda é inicial e de alto risco. Para suprir essa necessidade surgem intermediadores financeiros como investidores anjos, aceleradoras, *venture capitalists*, *corporate venture capitalists*, *family offices*, grupos de *crowdfunding* e fundos de *venture debt* que possuem vieses tanto de retorno financeiro, como tecnológicos e estratégicos e estão aptos e interessados a aplicar o seu capital em negócios ainda principiantes (Block, 2018). Ao analisar a jornada de uma *startup* é possível perceber que o empreendedor compartilha um dos seus bens mais valiosos – o *equity* –, por um dinheiro que financiará o seu crescimento de forma acelerada, todavia, esta pesquisa tem como finalidade explorar os fatores críticos de decisão que os principais gestores de investimentos no Brasil seguem a fim de auxiliar empreendedores no seu processo de *fundraising*.

2. REREFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo tem o propósito de apresentar os fundamentos que sustentam a pesquisa. Para isso, primeiramente destaca-se que a definição mais citada de startup se refere a uma organização efêmera em procura de uma estrutura de negócios reaplicável e com capacidade de progressão que age em um contexto caótico (Blank & Dorf 2012; Skala, 2018). A partir dessa definição, Skala (2018) define startup como uma empresa pequena que apresenta as características já citadas e que apresenta fases durante seu crescimento que se tornam exponencialmente mais significativas no mercado e lucrativas, mas também precisa manter sua inovação para manter o quesito inovacional que garante o crescimento exponencial. Dessa forma, a principal diferença entre a startup e uma empresa tradicional já consolidada no mercado é que a tradicional é tencionada a seguir um padrão de negócio repetido e crescimento uniforme. Em contraste, a composição da startup é temporária em busca de um padrão uniforme, mas lucrativo e vantajoso (Blank & Dorf, 2012). A constituição também é outro diferencial, nas empresas tradicionais, quando o empresário observa uma oportunidade, faz uma pesquisa de mercado extensa para ver as possibilidades e se é viável.

2.1 Fontes de capital e classificação de rodadas de investimento

Para a maioria dos empreendedores que estão iniciando o seu negócio os recursos financeiros vêm de um modelo bootstrap, ou seja, recurso do próprio fundador ou vindo de familiares e amigos. Porém, quando se trata de um ganho de escala rápido, tais recursos são insuficientes. Desta maneira, é necessária uma captação externa, na qual bancos públicos ou privados com suas altas taxas de spread dificultam o processo de investimento.

O financiamento da startup pode ser realizado por investidores individuais, gestores, aceleradoras, grandes corporações e fundos de investimentos estruturados nos quais, dependendo da forma como são estabelecidos, podem ou não ser regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, 2019). Investidores individuais, também intitulados como investidores-anjo, são uma alternativa ótima e ágil para o processo inicial de uma startup, trazendo recursos financeiros, know-how

técnico e experiência do investidor para uma primeira rodada de crescimento (Herbst & Agostinho, 2019).

Outra fonte de investimento no estágio pré-seed de uma startup são as aceleradoras. De acordo com Cohen (2016), as aceleradoras realizam programas de curta duração que visam agilizar negócios através do auxílio aos empreendedores na construção do seu produto, segmentação de clientes contando com mentorias, eventos de capacitação, espaço empreendedor colaborativo e investimento financeiro, sendo este próprio ou de terceiros. Após o amadurecimento do ecossistema, as aceleradoras diversificam seus programas com foco em verticais e segmentos de indústrias específicas.

Para um estágio de maior maturidade da startup, no qual se pode considerar crescimento e escala, a atuação do Venture Capital (VC) é essencial, visto que esta é uma modalidade proveniente de investidores institucionais que busca agregar capital e aconselhamento. Os aportes são feitos na forma de ações, quotas de participação, debêntures conversíveis, bônus de subscrição ou warrants. Depois de certo período, essas participações são liquidadas e todo o capital e recursos investidos retornam aos investidores. Portanto, o VC é o mesmo que investimento em empresas que estão no seu processo de inicialização, ou seja, antes do seu desenvolvimento total. Nesse tipo de investimento, o gestor se envolve no negócio monitorando e adicionando valor ao empreendimento.

Da mesma forma que o venture capital, o Corporate Venture Capital (CVC) tem crescido nos últimos anos, visto que grandes corporações começaram a valorizar a inovação, a qual resulta em mais clientes e ampliação da atuação no mercado (Distrito, 2020; Crunchbase, 2020). CVC é um termo que descreve investimentos de fundos corporativos em startups que, em suma, tenham cunho tecnológico (Chesbrough, 2002). Segundo a Ace Startups (2020), o CVC é um modelo que explora a sinergia entre as duas esferas: a corporação e da startup. Para a corporação, esse relacionamento com a startup proporciona inovação, desenvolvimento de novas tecnologias, ganho de velocidade, aproveitamento de canais, alavancagem de estratégia e novas linhas de receita (Gutierrez, 2020).

No ecossistema de capital de risco em startups, não há uma única forma de análise nem uma regulamentação que defina uma classificação padrão de investimento e valores fixos. Contudo, os aportes, provenientes de diversos agentes, são administrados em rodadas de investimento conforme os estágios de maturidade das *startups* (Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, 2019). A rodada de investimento é o processo de *fundraising* ou captação que uma *startup* enfrenta no momento que mais deseja crescimento, sendo este o momento, no qual os investidores entram com uma parcela de participação acionária.

O estágio de maturidade “*Early Stage*” ou “Estágio Inicial” tem o intuito de financiar a estruturação da *startup*, do desenvolvimento de teses e a validação de negócio. Neste ocorrem as rodadas chamadas de *Pré-Seed*, onde agentes de fomento como investidores-anjo auxiliam no desenvolvimento e *Seed*, no qual tanto aceleradoras quanto fundos de *venture capital* podem atuar com intuito de apoiar o trabalho inicial, validar o mercado e descobrir o verdadeiro *problem-solution-fit* e quem são, de fato, seus clientes (Distrito, 2020).

Empresas com produtos testados e validados comercialmente, com uma equipe mais madura e que está em busca de otimizar sua base de clientes e criar novas ofertas de produtos e serviços podem ser classificadas na rodada Série A. Após a consolidação em um mercado, e o atingimento de um bom número de clientes fidelizados encontra-se o estágio Série B, no qual os investidores se propõem a contribuir para escalar o negócio e otimização de processos. O estágio Série C em diante tem o objetivo de acelerar a startup em todos os aspectos, lançando-a até mesmo ao mercado internacional (Distrito, 2020).

2.2 Processo de tomada de decisão

No ambiente de tomada de decisão para avaliar startups, tanto a racionalidade quanto a intuição são utilizadas. Não há um critério padronizado de análise pelos fundos; cada investidor possui preferências e critérios próprios. O objetivo dos investidores não é apenas fazer negócios de sucesso, mas também reconhecer que este é um mercado de risco, onde apenas cerca de 5% das empresas analisadas se concretizam em investimentos (Crunchbase, 2020).

Com o objetivo de definir as etapas do processo de investimento dos fundos, Fried *et al.* (1994) detalharam atividades que podem ser seguidas por gestores na etapa de *fundraising* em três blocos: Originação, *Deep Dive* e Diligência. A originação corresponde ao primeiro contato e análise sobre o negócio, contando com uma triagem na qual muitos investidores possuem critérios básicos sobre o tamanho do investimento, setores de atuação, geografia, características de modelo de negócio que permeiam suas teses. Esta é uma etapa que gera eliminação caso a *startup* não seja compatível com o desejo estratégico dos investidores. Em relação ao bloco de Originação, o *Framework 5T* popularizado pela *Point Nine Capital* expressa a metodologia utilizada aos empregadores de capital que avalia as seguintes dimensões: (1) Time, em que o objetivo é identificar competências e conhecimentos da equipe, suas conquistas e aprendizados relevantes para o investimento; (2) Tecnologia envolvida no produto; (3) Trench ou defensabilidade do negócio, referente ao potencial do negócio para se defender de concorrentes e novos entrantes; (4) TAM (*Total Addressable Market*), relacionado ao potencial de demanda do produto pelo mercado; e (5) Tração, que é referente ao nível de maturidade e potencial de crescimento do negócio.

Em relação ao bloco de *deep dive*, Fried *et al.* (1994) entendem que é o momento de profundidade de avaliação. Na primeira avaliação do *deep dive*, os investidores analisam projeções financeiras com o intuito de avaliar o potencial do negócio, crescimento dos lucros e ainda a proposta do time para um futuro promissor. Para a segunda avaliação, o objetivo é determinar se há interesse sério em um negócio e quais são os obstáculos ao investimento e como eles podem ser superados para que a certeza de um bom fechamento possa ser estabelecida. Nesta etapa também pode ser feita a diligência prévia a fim de ajudar na tomada de decisão por meio de uma investigação minuciosa e detalhada da transação. Por fim, após estas avaliações, a proposta entra na fase de encerramento, onde os detalhes da estrutura são e os documentos legais são finalizados.

2.3 Mulheres na Liderança de Startups

No que diz respeito ao empreendedorismo brasileiro, cabe citar que, segundo a pesquisa realizada pela *Global Entrepreneurship Monitor* (2017), em cada 100 brasileiros, 36 possuem algum empreendimento inicial ou já instituído. Nesse meandro, a mesma pesquisa demonstra que o Brasil é o país com mais empreendedores, e que a cada ano este número vem crescendo quando comparado aos países que fazem parte do BRICS. Também vale citar que a quantidade de brasileiros que já possuem um empreendimento, ou que estão envolvidos na formação de uma, é superior a quantidade de cidadãos dos Estados Unidos (20%), Reino Unido (17%), Japão (10,5%), Itália (8,6%) e França (8,1%). Além disso, a participação feminina nos empreendimentos representa vinte e quatro milhões de empreendedoras que influem na sociedade e na economia brasileira. Percebe-se que o mercado vem sofrendo mudanças e a participação feminina nele representa uma quebra de paradigma, pois a mulher sempre foi colocada como secundária, não assumindo cargos tão elevados ou sendo dona do seu empreendimento, devido à sociedade patriarcal. Para Demarchi (2019, p. 6), “nunca se falou tanto em empoderamento feminino (que bom). E nunca se falou tanto em empreendedorismo feminino (melhor ainda). De fato, empreender tem se mostrado um caminho eficiente para a ampliação e para o fortalecimento do papel e do espaço da mulher em sociedade”.

Apesar de que em sua maioria as mulheres começam suas atividades empreendedoras por volta dos 35 a 40 anos, elas têm a necessidade de provar suas habilidades de gerir um negócio e uma postura firme para garantir seu espaço nos empreendimentos. Nesse viés, Hisrich, Peters e Shepherd (2009, p. 87) chegam à conclusão de que “os homens frequentemente estudam em áreas técnicas ou relacionadas aos negócios, enquanto as mulheres quase sempre têm educação em artes liberais”. Enfatizando que a educação feminina fornece conhecimentos gerais do que ocupacionais, ou científicos ou artísticos especializados. Além disso, a mulher enfrenta outros desafios. Para Nicola (2019, p. 8), “ao empreender, a mulher enfrenta os mesmos desafios que os homens, mas ainda encara muitos outros. Discriminação e a necessidade de se desdobrar para atender às necessidades da família e da empresa são apenas alguns exemplos dos obstáculos que elas enfrentam no dia a dia”.

Em relação às *startups* a atuação da mulher na liderança é restrita. Segundo o site da Associação Brasileira de Startups (2019) em parceria com a *Accenture*, as mulheres que lideram as *startups* passam pelo mesmo processo que as pequenas empreendedoras brasileiras enfrentam no seu cotidiano. O levantamento mostrou ainda que as *startups* brasileiras são predominantemente lideradas por homens, quase 40%. Na pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Startups, em 2020, mapearam-se mais de 12 mil empreendimentos no Brasil, mas somente 15,7% eram liderados por mulheres. Além disso, no ano de 2020, apenas 2,3% do capital foi para *startups* que apresentavam ao menos uma mulher na equipe de fundadores. Dessa forma, se observa que há pouca participação das mulheres na área de tecnologia e ciências, o que dificulta sua inserção no âmbito das *startups*.

3. MÉTODOS

Conforme Vergara (2008), o método é considerado como um processo para identificar os fatos de determinado tema. Este trabalho pretende estabelecer uma relação com a teoria a ponto de organizar dados e informações de acordo com a prática. Para o alcance dos objetivos pré-estabelecidos, o presente estudo consiste em uma pesquisa monográfica, de caráter descritivo e natureza quantitativa. O formulário de pesquisa foi planejado com 25 perguntas e dividido em quatro blocos, sendo o primeiro a Introdução, onde é direcionada a caracterização dos participantes que contempla perguntas sobre a definição do fundo; qual estágio de investimento costuma atuar e qual o gênero. Já o segundo bloco pede uma relação dos cinco fatores iniciais que desempenham um papel importante na decisão de investimento, determinando a sua relevância em ordem decrescente. O terceiro bloco apresenta uma série de declarações sobre a decisão de investimentos de capital de risco sobre a atuação do mercado e características dos empreendedores de *startups*, em que o respondente precisa marcar se concorda ou discorda. Por fim, o quarto bloco aborda a visão do sujeito de pesquisa sobre a liderança feminina nas *startups*. Devido ao aumento de fundos de investimento abordando temas de diversidade para lideranças de *startups*, este aspecto se tornou um fator importante para analisar e entender a existência de padrões e se influencia na tomada de decisão. A seguir, o Quadro 1 mostra um quadro com as perguntas do questionário de pesquisa.

BLOCO	QUESTÕES		ORIGEM
Perfil dos participantes	Sou:	a) Homem; b) Mulher; c) Prefiro não dizer	Elaboradas pelos autores
	Faço parte de um(a):	Faço parte de um(a): a) Venture Capital; b) Venture Debt; c) Venture Builder; d) Corporate Venture; e) Aceleradora; f) Hub de Inovação; g) Outro	
	Invisto nos estágios de investimento:	a) Pré-Seed; b) Seed; c) Série A; d) Série B; e) Série C; f) Série D; G) Série E+	

BLOCO	QUESTÕES		ORIGEM
Os 5 fatores de decisão	Muitos fatores desempenham um papel importante na decisão de investir em um negócio. Classifique os seguintes fatores, sendo do MAIS para o MENOS importante para você (não repetir os números).	a) O mercado; b) Produto/Serviço; c) O empreendedor; d) O time; e) Métricas Financeiras;	Elise Deira (2021)
Fatores específicos de decisão	Eu não invisto em um produto/serviço que NÃO possui um protótipo disponível.	a) Concordo; b) Não concordo	Elaborada pelos autores e inspirado no trabalho de Elise Deira (2021)
	Eu invisto em negócios mesmo quando o modelo de receita não está concluído.	a) Concordo; b) Não concordo	
	Não invisto em produtos/serviços com muitos concorrentes em seus mercados.	a) Concordo; b) Não concordo	
	Eu invisto em produtos/serviços mesmo sem estar familiarizado(a) com o mercado da startup.	a) Concordo; b) Não concordo	
	A personalidade de um(a) empreendedor(a) não é um fator importante para mim ao decidir investir em seu negócio.	a) Concordo; b) Não concordo	
	Levo em consideração a formação educacional e a carreira do(a) empreendedor(a) ao decidir investir em seu negócio.	a) Concordo; b) Não concordo; c) Às vezes	
	Não invisto em um(a) empreendedor(a) que não articula bem o seu negócio, mesmo quando parece nervoso(a)/tímido(a)	a) Concordo; b) Não concordo; c) Às vezes	
Relevância da Diversidade na tomada de decisão	O meu portfólio costuma ter startups que são lideradas:	a) Por mais homens do que mulheres; b) Por mais mulheres do que homens; c) Apenas por homens; d) Apenas por mulheres	Elaboradas pelos autores
	Você costuma ter um processo de originação/seleção de startups direcionado para alguma pauta de diversidade? Se sim, qual?	a) Sim; b) Não; c) Explicação	
	Você acredita que há diferença no processo de fundraising de uma startup que é liderada por uma mulher ou por um homem?	a) Sim; b) Não; c) Explicação	
	Acredita que as mulheres são menos agressivas do que homens na negociação?	a) Sim; b) Não; c) Talvez	
	Percebe alguma diferença no modelo de negócio liderado por mulheres? (ex: produto ou segmento. Fique a vontade para explorar)	a) Sim; b) Não; c) Explicação	
	Para você, é importante ter uma diversidade de gênero na liderança de startups? Se sim, por que considera importante?	a) Sim; b) Não; c) Explicação	
	Você acredita que a sua empresa colocaria como um critério de seleção investir em uma startup que possui pelo menos uma mulher na liderança/captável? Por quê?	a) Sim; b) Não; c) Explicação	

Quadro 1 – Resumo das perguntas de pesquisa

A formulação do questionário foi realizada pelos autores e inspirada em Elise Deira (2021). Este formulário foi elaborado via *Google Forms*, direcionado a entrevistados via *Linkedin* e via *Whatsapp* no grupo *Emerging Venture Capital Fellows*, uma comunidade de estagiários, analistas, associados e demais não-sócios da indústria de *Venture Capital* no Brasil, durante o período de março a maio de 2021. No total, 150 profissionais foram contatados e 42 responderam. A partir deste período, armazenou-se e calculou-se a frequência no *software Microsoft Excel*, onde foram relacionadas variáveis para o entendimento e resolução sobre a tomada de decisão de investimento de *startups*.

A análise dos dados em questão busca relacionar, com veracidade, os aspectos estudados e a compreensão de gestores para obter boas soluções. Então, foi possível organizar, resumir e descrever os aspectos importantes do conjunto de características observadas, através da

estatística descritiva. Com o objetivo de entender quais fatores mais importantes de decisão, a classificação direcionada na pesquisa foi em ordem de importância de acordo com o *Framework* 5Ts: tamanho do mercado; produto/serviço; perfil empreendedor e time; tração analisando de acordo com o financeiro e métricas.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Foram obtidas 42 respostas válidas para análise. Com o intuito de conhecer os participantes, sendo estes envolvidos no processo de análise de *startups* de suas respectivas gestoras, primeiramente verifica-se que 20 respondentes são do gênero feminino, representando 47,62%, e 22 são do gênero masculino, representando 52,38%. Para dar seguimento, identificou-se o tipo de instituição ou gestora de investimento que os participantes estão inseridos, como “Aceleradora”, “*Corporate Venture*”, “*Venture Builder*”, “*Venture Capital*”, “*Venture Debt*”, “Hub de inovação” e outros (Tabela 1).

Tipo de instituição	Frequência	Porcentagem
Aceleradora	3	7,14%
Corporate Venture	3	7,14%
Venture Builder	1	2,38%
Venture Capital	33	78,57%
Venture debt	1	2,38%
Outro	1	2,38%

Tabela 1 - Tipo de Instituição

Através dos resultados nota-se uma alta presença de investidores de *Venture Capital* e que não surgiram Hubs de inovação como resposta. É válido ressaltar que, as modalidades de *venture debt* e *venture builder* são recentes no mercado brasileiro e ainda possuem uma atuação mais tímida. O *venture debt* tornou-se uma opção de financiamento para startups em forma de dívida não conversível, exigindo garantias, mas sem exigir equity (Gomes, 2021, p.1). Já o *venture builder* são organizações que focam em desenvolver outras empresas de base tecnológica, aportando os próprios recursos. Estes criam uma equipe interna de intraempreendedores, no qual buscam ideias para a equipe desenvolver oportunidades de negócios comerciais (Bariller et al, 2018).

Após identificar o tipo de gestora, foi importante entender quais os estágios de investimento despertam mais interesse para os investidores, informação demonstrada na Tabela 2, revelando a maturidade da startup que estão procurando para alocar o capital. O questionário permitiu que os participantes pudessem escolher múltiplos estágios de investimento, admitindo que fundos podem ter estratégias de entrada diversificadas, ou seja, podem investir em estágios tanto Seed quanto Série A.

Estágio	Frequência	Porcentagem
Pré-Seed	26	61,90%
Seed	36	85,71%
Série A	26	61,90%
Série B	12	28,57%
Série C	4	9,52%
Série D	3	7,14%
Série E +	3	7,14%

Tabela 2 – Representação por estágio de investimento

Com base na Tabela 2, observa-se que o estágio de investimento com maior interesse está em Seed, e como uma próxima oportunidade nota-se um resultado igual entre a o estágio Pré-Seed, e Série A. Por fim, são seguidos pela Série B, C, D e E+. Outra análise possível é que, segundo dados do Distrito (2020), no Brasil as captações possuem um volume maior nos estágios de Pré-Seed e Seed. Sendo que, no último ano, apenas 26,4% destes avançaram para uma Série A, ou seja, cerca de 75% das startups que estavam em rodada de fundraising não conseguiram alcançar alguns objetivos estratégicos, provar o product-market-fit, tiveram problemas estruturais ou ainda, não seguiram uma segunda rodada de investimento.

O segundo bloco de pesquisa buscou analisar os respondentes com relação aos fatores de decisão. Solicitou-se a classificação dos cinco principais critérios de investimento do mais para menos importante. A ordem de importância permeia os seguintes fatores: tamanho de mercado; análise do perfil de empreendedores; análise do produto ou serviço que é oferecido; capacidade e habilidade do time e métricas financeiras. A Tabela 3 apresenta a contagem das respostas de acordo com a ordem de importância contemplando cada um dos cinco critérios.

Colocação	Tamanho de mercado		Produto/Serviço		Perfil Empreendedor		Classificação do Time		Métricas Financeiras	
	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%
1º Lugar	6	14,29%	7	16,67%	22	52,38%	9	21,43%	2	4,76%
2º Lugar	13	30,95%	13	30,95%	8	19,05%	7	16,67%	3	7,14%
3º Lugar	13	30,95%	8	19,05%	5	11,90%	6	14,29%	10	23,81%
4º Lugar	8	19,05%	11	26,19%	5	11,90%	11	26,19%	4	9,52%
5º Lugar	2	4,76%	3	7,14%	2	4,76%	9	21,43%	23	54,76%

Tabela 3 – Classificação de importância por fator de decisão

De acordo com as respostas, para o ‘Tamanho de Mercado’, as colocações de importância que mais receberam votos foram a de segundo e terceira colocação, considerando 30,95% de representatividade em cada uma. Isso assegura que este fator não é colocado em primeiro lugar, em geral, mas que é fundamental entender que o produto faz sentido para a necessidade existente no mercado.

Para muitos investidores, ter um Mínimo Produto Viável (MVP) é importante para avançar no processo de captação e, nesse sentido, o segundo fator explora a importância desse quesito para os pesquisados. A partir dos resultados, este foi o fator que obteve mais voto (30,95%) para a colocação de segundo lugar. Logo, ao comparar os resultados de empate dos dois primeiros fatores, o fator ‘Produto/Serviço’ é o segundo mais relevante para os investidores.

Em seguida, tem-se a contagem das respostas de acordo com a ordem de prioridade para a classificação ‘Perfil Empreendedor’. Assim, observa-se que para 52,38% dos participantes o perfil empreendedor é o fator mais importante na tomada de decisão primária. Enquanto para alguns atuantes da indústria de capital de risco a oportunidade de mercado é mais importante na análise, para outros, o perfil empreendedor é mais relevante.

Além disso, a inovação oriunda de investimento em startups está relacionada com investir em pessoas e em equipes capazes de alcançar um bom crescimento, impacto no mercado e retorno financeiro. Com isso, perguntou-se qual melhor classificação definiria a importância de uma equipe no processo de fundraising. De forma mais distribuída, conforme a Tabela 3, obteve-se 26,19% dos votos na quarta posição, seguido de 21,43% para a primeira e o mesmo para a quinta posição, e então, 16,67% para a segunda colocação e 14,29% para a terceira. Diante desta distribuição mais homogênea para o fator ‘Time’ e uma concentração em relação ao ‘Perfil Empreendedor’, nota-se que analisar o perfil empreendedor é mais importante do que o composto da equipe, embora este faça parte, pois o time pode ter uma rotação maior e que causa menos impacto do que a saída de um fundador. Desta forma, é crucial mostrar aos investidores os motivos pelos quais o time é o melhor dentre todos e capaz de resolver o problema que a startup aborda, sendo um fator decisivo para a escolha.

Após compreender as oportunidades de mercado, avanço de produto e formação de time, analisar o crescimento da empresa a partir de dados de clientes, engajamento e métricas fica mais palpável a visão a concretização de visão de longo prazo do investidor. A consistência de crescimento que a startup apresenta na sua principal métrica pode ser um fator de análise para tomada de decisão no processo de seleção. Com isso, tem-se a contagem das respostas de acordo com a ordem de prioridade para a classificação ‘Métricas Financeiras’. Conforme exposto, 54,76% dos respondentes acreditam que as métricas são o quinto fator que os participantes analisam e consideram como o importante diante de um processo de originação, sendo que para 23,81% este fator pode vir em terceira posição. A partir disso, percebe-se que as métricas podem fortalecer os fatores anteriores de decisão, justificando e reiterando a

performance de negócio. As métricas financeiras são fatores mutáveis, podem sofrer alteração antes, durante e depois do processo de fundraising, principalmente aquelas que são projetadas para o crescimento da startup contando com a rodada oferecida do investidor. Por fim, foi resumida a colocação dos fatores de decisão em uma classificação geral de prioridade para maior notoriedade da importância dada pelos investidores.

Colocação	Fatores de decisão	Frequência	Porcentagem
1º Lugar	Perfil Empreendedor	22	52,38%
2º Lugar	Produto/Serviço oferecido	13	30,95%
3º Lugar	Tamanho de Mercado	13	30,95%
4º Lugar	Formação do Time	11	26,19%
5º Lugar	Métricas financeira	23	54,76%

Tabela 4 – Resumo dos fatores de decisão

Nota-se a partir da Tabela 4, com 52,38% dos votos, que para os investidores de risco o critério mais importante é o perfil do empreendedor que se encontra à frente do negócio. Para o segundo e terceiro lugar de classificação houve um empate no que tange a importância desses critérios, pois 30,95% da votação entende que tanto o Produto/Serviço quanto o Mercado são aspectos fundamentais para seguir adiante (ou não) com uma startup. O quarto fator de colocação é em relação ao time que atua juntamente com os empreendedores, tendo 26,19% dos votos, classificando-se na penúltima posição de importância. Conforme mencionado anteriormente, o time com capacidade para enfrentar o desafio que estão se propondo a resolver aumenta o valor do negócio, impulsiona a estrutura e a oportunidade de abarcar o mercado. Por fim, têm-se o fator Métricas Financeiras com 54,76% de alta concordância, que se posiciona em quinto lugar, sendo este com a colocação que teve o maior número de respostas em concordância. Não há uma fórmula única para dizer quanto uma empresa vale, mas a visibilidade de métricas e projeções financeiras traz mais embasamento para tomada de decisão no processo de Originação. Diante de tudo isso, conclui-se que os investidores de risco no Brasil possuem visões semelhantes sobre os critérios de 'Empreendedor' e 'Métricas Financeiras', sendo o primeiro o mais relevante na análise e o último importante na decisão final. Essa importância não o torna irrelevante, mas sim um complemento que torna a análise inicial mais robusta e estruturada.

No terceiro bloco, a fim de entender o grau de importância de fatores mais específicos, os entrevistados responderam se concordavam com cada afirmação sobre aspectos de mercado, concorrentes, modelo de negócio, receita e produto. As respostas estão expostas na Tabela 5.

Pergunta	Compreensões	Frequência	Porcentagem
1 – Eu não invisto em um produto/serviço que NÃO possui um protótipo disponível	Concordo	34	80,95%
	Não concordo	8	19,05%
2 – Eu invisto em negócio mesmo quando o modelo de receita não está concluído	Concordo	24	57,14%
	Não concordo	18	42,86%
3 – Não invisto em produtos/serviços com muitos concorrentes em seus mercados	Concordo	11	26,19%
	Não concordo	31	73,81%
4 – Eu invisto em produtos/serviços mesmo sem estar familiarizado(a) com o mercado da <i>startup</i>	Concordo	32	76,19%
	Não concordo	10	23,81%
5 – A personalidade de um(a) empreendedor(a) NÃO é um fator importante para mim ao decidir investir em seu negócio	Concordo	2	4,76%
	Não concordo	40	95,24%
6 – Levo em consideração a formação educacional e a carreira do(a) empreendedor(a) ao decidir investir em seu negócio	Sim	24	57,14%
	Não	1	2,38%
	Às vezes	17	40,48%
7 – Não invisto em um(a) empreendedor(a) que não articula bem o seu negócio, mesmo quando parece nervoso(a)/tímido(a)	Sim	12	28,57%
	Não	10	23,81%
	Às vezes	20	47,62%

Tabela 5 - Fatores específicos de decisão

Conforme a questão 1 da Tabela 5, 80,95% não investem em *startups* que não possuem um protótipo ou um produto, mesmo que em teste, disponível. Sabe-se que um modelo de receita é a estratégia de gestão de ganho e entendimento de recursos necessários para o fluxo de uma

empresa, ou seja, a maneira como a organização gera dinheiro no segmento (Dasilva & Trkman, 2014), a partir disso, ser escalável e saber monetizar é importante para uma *startup* que deseja ter um negócio de impacto para seus clientes. Mas considerando que existem mais *startups* nos estágios *early stage* no Brasil (DISTRITO, 2020), que ainda estão desenvolvendo o seu negócio, foi questionado se os investidores costumam investir em *startups* que não possuem um modelo de receita concluído.

Como representado na questão 2, para 57,14% dos investidores participantes que ao se deparar com uma *startup* que possui um modelo de receita ainda não formalizado ou concluído afirma que este não é um critério que anularia o seu investimento. Em contrapartida, 42,86% discordam dessa afirmação, mostrando que existe uma importância em investir em negócios que tenham um modelo de receita concluído.

Neste sentido, foi questionado aos participantes se eles investem em *startups* que possuem produtos ou serviços em um mercado com muitos concorrentes. Nota-se que, embora o Tamanho de Mercado votado na Tabela 4 tenha ficado em 3º lugar como o aspecto mais importante de análise, 73,81% dos investidores discordam da opção ‘não invisto em produtos/serviços com muitos concorrentes em seus mercados’. Ou seja, a maioria considera investir em produtos ou serviços de *startups* que possam estar em um mercado com muitos concorrentes. Diante disso, é válido destacar a importância de um investidor estratégico para uma *startup*, pois este irá buscar algo que possa complementar o negócio já existente, seja melhorar a penetração em um mercado com outros concorrentes ou um mercado novo, além de auxiliar no desenvolvimento de uma nova tecnologia ou capacidade.

Enquanto o investidor estratégico auxilia na entrada e penetração de mercado, esta não é uma regra de todos os investidores. Alguns investidores estão dispostos a entrar em mercados que ainda não são de sua maior atuação, porém podem lhe dar um retorno. Como mostra na questão 4, os investidores são abertos a investir em negócios mesmo não estando familiarizados com o mercado da *startup*. Este não torna o investimento menos relevante ou descartável, mas pelo contrário.

Diante das respostas recolhidas na questão 5 da Tabela 5, 95,24% revelaram que o perfil do empreendedor é um fator extremamente relevante para a análise e ter um bom relacionamento com o investidor pode levar a um processo de captação mais bem sucedido. Logo, percebe-se que a personalidade de um empreendedor é extremamente importante para o processo de análise da *startup* para os entrevistados, reiterando a teoria revelada.

De acordo com a pesquisa da Ace Startups (2019), realizada com os principais fundos de capital de risco do Brasil, a maioria dos fundadores das *startups* investidas por estes são do gênero masculino e passaram por uma graduação em uma universidade de ponta, tanto públicas e privadas no Brasil quanto estrangeiras. Com a questão 6, se observou que ter uma boa formação e experiência na jornada empreendedora é um fator importante na análise de investimento, visto que 57,14% afirmam que leva em consideração o background do empreendedor, no entanto outros 40,48% ponderam essa alternativa, afirmando que às vezes este fator pode gerar impacto na análise.

Considerando que experiência e comunicação são habilidades que podem ser desenvolvidas e estimuladas, foi possível explorar qual seu grau de importância de acordo com a questão 7. Nota-se que a comunicação diante a um nervosismo do líder não necessariamente será um fator limitante para o investimento. Para 47,62% dos participantes às vezes leva em consideração a articulação do empreendedor no processo e 28,57% não investem em empreendedor que não se articula bem, mesmo parecendo nervoso ou tímido, enquanto 23,81% não leva em consideração essa colocação.

Em seguida, buscando investigar as razões por trás das baixas taxas de empreendedorismo feminino em relação aos investimentos disponíveis do capital de risco, o objetivo do quarto bloco foi identificar se elementos de gênero são importantes para investidores de risco na fase

de avaliação, se tomam este aspecto como um critério ou como um fator de fomento. A seguir se apresenta a Tabela 6.

Pergunta	Compreensões	Frequência	Porcentagem
1 – O meu portfólio costuma ter <i>startups</i> que são lideradas:	Por mais homens do que mulheres	36	85,71%
	Por mais mulheres do que homens	3	7,14%
	Apenas por homens	3	7,14%
	Apenas por mulher	0	0,00%
2 – Você costuma ter um processo de originação/seleção de <i>startups</i> direcionado par alguma pauta de diversidade?	Concordo	12	28,57%
	Não concordo	30	71,43%
3 – Você acredita que há diferença no processo de fundraising de uma startup que é liderada por uma mulher ou por um homem?	Concordo	22	52,38%
	Não concordo	20	47,62%
4 – Acredita que as mulheres são menos agressivas que homens na negociação?	Sim	5	11,90%
	Não	29	69,05%
	Talvez	8	19,05%
5 – Percebe alguma diferença no modelo de negócio liderado por mulheres?	Sim	13	30,95%
	Não	24	57,14%
	Não sei responder	5	11,90%
6 – Para você, é importante ter uma diversidade de gênero na liderança de <i>startups</i> ? Se sim, por que considera importante?	Concordo	40	95,24%
	Não concordo	2	4,76%
7 – Você acredita que a sua empresa colocaria como um critério de seleção investir em <i>startup</i> que possui pelo menos uma mulher na liderança/captable?	Sim	13	30,95%
	Não	26	61,90%
	Não sei responder	3	7,14%

Tabela 6 – Perguntas do quarto bloco

A princípio perguntou-se sobre a composição de portfólio do fundo de investimento, pois se entende que a partir da formação de um portfólio é possível analisar um padrão das atividades ali inseridas. A questão 1 da Tabela 6 revela se dentro do que os investidores estão apostando no mercado existe uma diferença ou igualdade entre os gêneros que lideram os negócios de inovação, sendo notório que os fundos de investimento analisados aportam em startups que possuem mais homens do que mulheres na liderança, correspondendo a 85,71% das afirmações e apenas 7,14% possuem um portfólio com apenas homens. Desta maneira, somente três fundos (7,14% dos respondentes) possuem mais mulheres do que homens frente a uma startup. Com isso, nota-se que ainda é um mercado que investe predominantemente em negócios liderados mais por homens do que mulheres.

Segundo o Distrito, B2Mamy e Endeavor (2021), em 2020 apenas 0,04% do volume investido em startups foi para aquelas lideradas por mulheres, porém 5,1% das 13 mil startups brasileiras são lideradas por mulheres e homens e, ainda, 4,7% são lideradas exclusivamente por mulheres. Percebe-se que, apesar de pesquisas apontarem um impacto positivo na liderança feminina no mercado de inovação e que pouco mais da metade da população brasileira seja feminina (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2022), ainda são poucas que estão liderando e, conseqüentemente, recebendo investimento. Logo, é possível afirmar que é preciso ter mais mulheres na construção e liderança de startups a fim de se obter um processo de investimento de fundos com a presença mais influente deste gênero para um impacto mais igualitário no portfólio.

Como o acesso a capital é um fator fundamental para o desenvolvimento e crescimento sustentável de startups, foi questionado na questão 2 da tabela 11 se existe um processo de originação direcionado a alguma pauta de diversidade, entendendo-se diversidade como a relação de indivíduos diferentes em relação à etnia, orientação sexual, cultura, gênero. Obteve-se que 71,43% dos fundos entrevistados não possuem um processo de originação

direcionado para alguma pauta de diversidade. No entanto, os 28,57% que afirmaram ter um processo voltado à diversidade relatam que este é focado em mulheres, diferentes gêneros, diversidade cultural, racial e ainda foi relatada uma necessidade de olhar para sustentabilidade com base nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU (Organização das Nações Unidas). Nesse sentido, um fator determinante para a captação de investimento em startups é o contato direto com investidores e, segundo o estudo Female Report liderado pelo Distrito, B2Mamy e Endeavor (2021), a fase do primeiro contato com o investidor é a mais difícil para 41% das empreendedoras, seguido do pitch (36,2%) e a etapa de diligência (19,7%). Seguindo este dado, foi perguntado se existe diferença no processo de captação de investimento de uma startup que é liderada por uma mulher versus liderada por um homem na questão 3. Nota-se que as percepções sobre homens e mulheres se dividem. Cerca de 47% afirmam que não existe diferença no processo de captação de investimento de uma startup que é liderada por uma mulher versus liderada por um homem, afirmando que o gênero não implica no processo. No entanto, 52,38% nota diferença ao analisar startups lideradas por mulheres e homens. Isto enfatiza a hipótese da autora da presente pesquisa enquanto trabalhou analisando startups para investimento, que existe uma percepção diferente para startups que são lideradas por homens e mulheres, assim outra hipótese que surgiu foi que mulheres podem ter menos propensão a iniciar negociações em comparação aos homens no processo de captação de investimento.

Após realizar seis pesquisas com centenas de pessoas, Babcock e Laschevar (2003) relataram que as mulheres possuem tendência de iniciar negociações até nove vezes menos que os homens. Buscando explorar essa tendência, perguntou-se aos entrevistados se acreditam que mulheres são menos agressivas do que os homens na etapa de negociação de fundraising (questão 4). Embora 52,38% dos entrevistados percebam uma diferença entre homens e mulheres no processo de captação de investimento, 69,05% dos participantes não acreditam que mulheres são menos agressivas na etapa de negociação, 19,05% entendem que talvez sejam menos agressivas e 11,90% acreditam que sim.

Em seguida, com base na questão 5, observou-se que para, cerca de 57,14% dos participantes não existe diferença no modelo liderado por mulheres, enquanto 30,95% notam. Diante disso, em resposta à questão aberta, os entrevistados observaram um modelo com mais inovação, humanização ou que vêm de setores como moda, nutrição e cunho social. Por fim, uma observação destaca ao apontar que homens seriam mais inclinados ao risco e por isso seguiriam negócios mais agressivos e arriscado que mulheres. No entanto, a maior parte dos investidores participantes acredita que é importante ter diversidade de gênero na liderança de startups para obter visões diferentes, visto que essa diversidade pode levar a diferentes mercados e fomentar inovação, assim como podem ter uma maior geração de valor e, consequentemente, atingir melhores resultados.

As afirmações sobre inovação e geração de valor dos investidores em discussão aberta no questionário proposto pôde ser reafirmada junto ao estudo de diversidade de Hunt et al (2017). Ao analisar empresas na América Latina e comparar gênero e dados financeiros, notou-se que as corporações que possuem pelo menos uma mulher na equipe executiva são mais lucrativas, visto que essas têm 50% mais chance de aumentar a rentabilidade e 22% de crescer a média da margem obtida (Hunt et al, 2017). Sabendo disso, a pesquisa procurou entender se existe a possibilidade de os fundos criarem mecanismos que aumente a participação das mulheres na liderança, visto que em média 86% dos entrevistados possuem um portfólio de startups com mais homens do que mulheres na liderança.

Embora os participantes da pesquisa tenham em seu portfólio mais startups lideradas por homens do que mulheres, e 95% deles enxergam a importância da diversidade de gênero na liderança, percebe-se que a maioria (61,90%) dos investidores não veem a possibilidade de, no fundo ao qual fazem parte, ter um processo que seja focado na diversidade, ou seja, não há intuito de tornar esse aspecto como um critério de originação. Segundo as justificativas, essa

possibilidade de fomento se limita devido a construção do pipeline dos fundos, já que no Brasil o número das startups lideradas por mulheres ainda é baixo, logo dificultaria o funil de investimento tanto em quantidade quanto nas propostas de setores e negócios desenvolvidos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A atual pesquisa procurou avaliar quais fatores, analisados no processo de originação de investimento, são cruciais na tomada de decisão de grandes gestores de capital de risco ao se investir em uma *startup*. Após explorar diferentes fontes e literaturas e aplicar a pesquisa para os fundos foi notório que existe uma compreensão parecida de fatores de decisão enquanto outros aspectos se tornam particulares de acordo com a visão de cada instituição.

A pesquisa identificou que a maioria dos investidores está dispendo o seu capital no early stage, que é o estágio de maior demanda e crescimento no Brasil contemplando o pré-seed e o seed. Diante disso, os investidores entendem que existe uma prioridade maior sobre alguns fatores do que outros, no qual para a maioria destes o perfil do empreendedor e a sua habilidade são os mais importantes para serem analisados no processo inicial de startups, seguindo de um empate no fator “Produto/Serviço oferecido” e “Tamanho de Mercado”. O produto ou serviço desenvolvido pela startup está correlacionado com o mercado que estes estão inseridos, e sabe-se que a principal causa de morte de startups é devido a incompatibilidade do mercado, mesmo que o produto seja mutável. Contudo, a preocupação em ter um produto com um bom market share torna-se fundamental. Em quarto lugar tem-se a formação do time como fator de análise e, por último, com maior grau de concordância se teve as métricas. Estas sofrem alteração mensalmente, até mesmo no processo de fundraising.

Relacionando os fatores gerais com os específicos, evidencia-se que o fator mais importante é o perfil do empreendedor, que contempla a sua experiência e background. Estes são primordiais para agregar valor ao investimento, que pode proporcionar maior confiança sobre onde estão aportando, visto que a startup vive em um ambiente de extrema incerteza e, consequentemente se tonar um negócio de alto risco. Além disso, a comunicação pode ser um fator a ser levado em consideração mesmo que exista nervosismo recorrente.

Por fim, considerando os avanços de mulheres empreendedoras no Brasil e percebendo o surgimento de fundos voltados a teses de diversidade e mulheres em cargos de diretoria, notou-se que a presença mais expressiva de mulheres na liderança do portfólio dos entrevistados ainda não é uma realidade. O portfólio é majoritariamente masculino.

Embora, o foco no perfil empreendedor seja o fator mais relevante e exista um reconhecimento sobre a importância de um time mais diverso, a maioria não considera ter como critério de análise ou um processo especificamente direcionado às startups que tenham mulheres na liderança, visto que, para muitos, independente do gênero é mais importante avaliar as competências, habilidades de quem está à frente, além de oportunidades no setor, aspecto de rentabilidade e sucesso do negócio.

Em adição aos objetivos técnicos, este trabalho foi realizado com o intuito de compreender a visão de casas de investimento em startups no Brasil afim de trazer mais visibilidade a fundadores que estão iniciando no universo de tecnologia e buscam por impulsionadores que possam agregar ao seu negócio. Além disso, esta pesquisa tem o propósito de poder aumentar as chances de startups, principalmente, aquelas lideradas por mulheres que tem mais dificuldade de investimento, a ter um processo de fundraising mais claro, pois acredita-se que além de benefícios financeiros, os benefícios percorrem por suporte técnico e intelectual, de infraestrutura e conexão estratégicas.

REFERÊNCIAS

Ace Startups (2020). Raio-x dos founders, <https://acestartups.com.br/lp-raio-x-dos-founders/> (08 de setembro 2021).

- Associação Brasileira de Private Equity e Venture capital (2019). Sobre o setor: capital empreendedor, São Paulo, <http://www.abvcap/21.pdf> (25 de agosto de 2021)/
- Associação Brasileira de Startups (2019) Fases de uma startup: saiba tudo sobre cada etapa. Fases de uma Startup, <https://abstartups/fases-de-umastartup-saiba-tudo-sobre-cada-etapa/> (21 de agosto de 2021).
- Associação Brasileira de Startups (2020). O que são startups? [https://Associação Brasileira de Startups.com.br/definicao-startups/](https://Associação_Brasileira_de_Startups.com.br/definicao-startups/) (21 de agosto de 2021).
- Babcock, L; Laschevar, S. (2003). *Women Don't Ask* (STU-Student edition). Princeton University Press; JSTOR. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt7rh37>
- Barriler, J.; Locke, A.; Wyma, N.; Spirov, B.; Zeisberger, C (2018). The emerging role of venture builders in early-stage venture funding. *Insead*, <https://www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/gpei/docs/insead-student-emerging-role-of-venture-builders-oct-2018.pdf> (7 de julho de 2024).
- Blank, S.; Dorf, B (2012). *Startup owner's manual: the step-by-step guide for building a great company*. Pescadero: *K&S Ranch Press*.
- Block, J., Colombo, M., Cumming, D., & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6>
- Distrito, B2Mamy, Endeavor; (2021). *Female founders report 2021*. São paulo, [Female Founders Report - Distrito](https://www.distrito.me/female-founders-report-2021/) (7 de julho de 2024).
- Chesbrough, H. (2002). Making sense of corporate venture capital. *Harvard business review*, <https://hbr.org/2002/03/making-sense-of-corporate-venture-capital> (9 de setembro de 2021)/
- Cohen S., Fehder D. C., Hochberg Y. V., Murray F. (2019). The design of startup accelerators. *Research Policy* 48(7): 1781–1797. Crunchbase. Crunchbase database, 2020. Disponível em: <https://www.crunchbase.com>. Acesso em: 4 jul. 2024.
- Demarchi, M (2020). Livro conta história sobre 25 mulheres empreendedoras, <https://www.yumpu.com/pt/document/read/62927960/mulheres-empreendedoras-v2> (7 de julho de 2024).
- Distrito (2020). Data miner, <https://distrito.me/dataminer/> (7 de julho de 2021).
- Fried, V. H.; Hisrich, R. D (1994). Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial management*, p. 30-32.
- Dasilva, C. M., Trkman, P (2014). Business model: what it is and what it is not. *Long range planning*, v. 47, n. 6, p. 379–389.
- Global Entrepreneurship Monitor (2017). *Empreendedorismo no brasil*, https://m.sebrae.com.br/sebrae/portal%20sebrae/anexos/relat%c3%b3rio%20executivo%20brasil_web.pdf (31 de agosto de 2021).
- Gomes, T (2021). É a vez do venture debt para startups no brasil. *Exame*, <https://exame.com/blog/tallis-gomes/e-a-vez-do-venture-debt-para-startups-no-brasil/> (7 de julho de 2024).
- Gutierrez, J (2020). *Corporate venture capital: o que é e quais os benefícios?* <https://acstartups.com.br/o-que-e-corporate-venture-capital/> (26 de agosto de 2021)
- Herbst, K. K; Agostinho, E. O (2019). O investimento-anjo como instrumento de desenvolvimento econômico no brasil. Paraná.
- Hisrich, R. D., Peters, M. P., Shepherd, D. A (2009). *Empreendedorismo*. 7. Ed. Bookman, Porto Alegre.
- Hunt, D. V., Yee, L., Prince, S; Dixon-Fyle, S. A diversidade como alavanca de performance. *Mckinsey and company*, 2018.

- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2022). Censo demográfico 2022: características da população, <https://censo2022.ibge.gov.br/panorama/> (4 julho de 2024).
- Lavca (2020). Annual review of tech investment in Latin America, <https://lavca.org/downloads/inside-the-4th-consecutive-peak-year-lavcas-annual-review-of-tech-investment-in-latam/> (7 de Julho de 2024).
- Matos, F & Radaelli, V (2020). Ecosistema de startups no brasil: estudo de caracterização do ecossistema de empreendedorismo de alto impacto brasileiro, <https://publications.iadb.org/pt/ecossistema-de-startups-no-brasil-estudo-de-caracterizacao-do-ecossistema-de-empreendedorismo-de> (7 de julho de 2024).
- Nicola, L (2019). *Somos empreendedoras*: Itaú mulher empreendedora. São paulo, [Mulheres Empreendedoras V2 \(yumpu.com\)](https://www.yumpu.com/pt/document/view/51111111/mulheres-empreendedoras-v2) (7 de julho 2024).
- Skala, A. (2019). The Startup as a Result of Innovative Entrepreneurship. Em A. Skala (Org.), *Digital Startups in Transition Economies: Challenges for Management, Entrepreneurship and Education* (p. 1–40). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-01500-8_1
- Vergara, S. C. (2005). Métodos de pesquisa em administração. São Paulo: *Editora Atlas*.