

CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM STARTUPS SOB A ÓTICA DA TEORIA DE REDES

FUNDRAISING IN STARTUPS FROM THE PERSPECTIVE OF NETWORK THEORY

LUCAS CUNHA ARAÚJO
CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

JERISNALDO MATOS LOPES

VICTOR SILVA CORRÊA

CAISSA VELOSO E SOUSA
CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIHORIZONTES

Comunicação:

O XII SINGEP foi realizado em conjunto com a 12th Conferência Internacional do CIK (CYRUS Institute of Knowledge) e com o Casablanca Climate Leadership Forum (CCLF 2024), em formato híbrido, com sede presencial na ESCA Ecole de Management, no Marrocos.

CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM STARTUPS SOB A ÓTICA DA TEORIA DE REDES

Objetivo do estudo

Identificar e analisar as estratégias utilizadas por startups para a formação de redes no intuito de captar recursos financeiros e o desenvolvimento de relacionamento com atores de interesse.

Relevância/originalidade

A teoria de redes analisa os esforços de empreendedores na captação de recursos para o desenvolvimento de startups, destacando modalidades de financiamento no mercado brasileiro e o relacionamento com investidores, essenciais para o sucesso dos projetos.

Metodologia/abordagem

Natureza descritiva com abordagem qualitativa e entrevista, como técnica de coleta de dados, realizada com empreendedores que buscam financiamento para startups.

Principais resultados

Startups buscam recursos financeiros desde a fase inicial. Empreendedores formam redes com parceiros e investidores para captar recursos e desenvolver o negócio. Estratégias são adotadas para a captação, destacando-se modalidades de financiamento e esforços de relacionamento com investidores.

Contribuições teóricas/metodológicas

Novos negócios necessitam de recursos para desenvolvimento, enquanto a teoria de redes relaciona-se com a capacidade de formação de conexão entre atores interessados no negócio e contribui para ações de captação de recursos em modalidades disponíveis no mercado brasileiro.

Contribuições sociais/para a gestão

Contribuir com saber que aprimore as estratégias de formação de redes de startups pertencentes ao ecossistema brasileiro de inovação.

Palavras-chave: Captação , Recursos, Redes, Financiamentos , Startup

FUNDRAISING IN STARTUPS FROM THE PERSPECTIVE OF NETWORK THEORY

Study purpose

Identify and analyze the strategies used by startups to form networks in order to capture financial resources and develop relationships with stakeholders.

Relevance / originality

Network theory analyzes the efforts of entrepreneurs to raise funds for the development of startups, highlighting financing modalities in the Brazilian market and relationships with investors, which are essential for the success of projects.

Methodology / approach

Descriptive nature with a qualitative approach and interviews, as a data collection technique, carried out with entrepreneurs seeking financing for startups.

Main results

Startups seek financial resources from the initial stage. Entrepreneurs form networks with partners and investors to raise funds and develop the business. Strategies are adopted for fundraising, highlighting financing modalities and investor relationship efforts.

Theoretical / methodological contributions

New businesses require resources for development, while network theory relates to the ability to form connections between actors interested in the business and contributes to fundraising actions in modalities available in the Brazilian market.

Social / management contributions

Contribute with knowledge that improves strategies for forming startup networks belonging to the Brazilian innovation ecosystem.

Keywords: Capture, Resources, Networks, Financing, Startup

CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM STARTUPS SOB A ÓTICA DA TEORIA DE REDES

1 Introdução

Empreendedores ao inovarem, geralmente necessitam de financiamento (Wang et al, 2020), que pode ser feito via recurso próprio, por familiares e amigos ou, mesmo, por organizações que concedem capital (Wang & Schøtt, 2020). No Brasil, conforme o mapeamento realizado pela ABSTARTUPS (Associação Brasileira de Startups) (2022), o investimento médio que as *startups* brasileiras receberam durante a trajetória foi de R\$ 1.292.139,77 e o faturamento médio foi de R\$ 850.561,89. O mesmo relatório apresenta dados que comprovam a movimentação e classifica os tipos de investimentos em *startups* no Brasil durante o ano de 2022. Do montante total, 39% dos recursos originaram-se do investidor anjo, os recursos de *seed* somaram 17,6%, enquanto *venture capital* e *crowdfunding*, respectivamente, resultaram em 3,3% e 2,4%.

Em dezembro de 2022 as *startups* brasileiras movimentaram R\$ 689 milhões em investimentos, com destaque para a *foodtech* chamada *100 foods*, que recebeu aporte de R\$ 4 milhões, liderado pelo fundo Futurum Capital Startupi (2022). O *equity crowdfunding* perpassa um período de expansão no Brasil. Conforme estudo publicado no ranking Startupi (2021), *startups* brasileiras, no ano de 2020, receberam mais de R\$ 4,8 bilhões em investimentos.

Ainda de acordo com a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) brasileira, em 2021 ocorreu um aumento de 123%, em relação ao ano de 2020, no volume de recursos captados na modalidade *equity crowdfunding* no Brasil. O montante saltou de R\$ 84 milhões para R\$ 188 milhões, ou seja, 22 vezes superior aos R\$ 8 milhões captados no ano de 2016. No tocante a financiamento de *startups*, o mercado brasileiro possui fluxo considerável de movimentações financeiras, em contrapartida, o estudo identificou carência em publicações acadêmicas que exploram as lacunas empíricas e teóricas que se relacionam a maneira como estratégias são articuladas para que empreendedores formem redes e conseqüentemente captem recursos financeiros.

Para *startups* existem algumas formas de financiamentos. O *bootstrapping* é o investimento interno, ou seja, capital próprio dos fundadores alocado no negócio. No campo dos investimentos externos, a literatura apresenta algumas modalidades, como o *seed capital*, que é oferecido por um pré-acelerador como um fôlego para que a *startup* dê os primeiros passos na capacidade de viabilidade e escalabilidade. O investidor anjo é uma pessoa física com experiência no mercado de empreendedorismo e investe em novos negócios. Por último, o *venture capital* consiste na modalidade de financiamento em que investidores criam um fundo de investimento mediante aportes de valores no intuito de realizar uma injeção de capital (Maia et al, 2021).

O financiamento denominado *crowdfunding*, para Mollick (2014), ocorre partir da junção de pequenos valores oriundos da internet. Nos Estados Unidos da América (EUA), por exemplo, essa modalidade compreende um modelo no qual os financiadores doam dinheiro em busca de uma futura recompensa, sendo prometidos benefícios tangíveis ou intangíveis (Hornuf & Neuenkirch, 2016).

Quando se trata de *startups*, o modelo de financiamento tem um conceito próprio denominado *equity crowdfunding* (Agrawal et al., 2015; Hornuf & Neuenkirch, 2016), no qual há um investimento financeiro para apoiar um empreendedor no desenvolvimento de um produto para o mercado via realização de uma chamada pública realizada pelo próprio requerente (Ahlers et al., 2015, Hornuf & Neuenkirch, 2016). Com isso, os investidores interessados decidem ou não pelo financiamento a partir das informações disponibilizadas, com

o apoio das plataformas de *crowdfunding* que fornecem o contrato de investimento e liquidam os pagamentos (Ahlers et al., 2015, Hornuf & Neuenkirch, 2016).

Banerji e Reimer (2019) argumentam que os empreendedores se beneficiam na formação de redes, com acesso a recursos valiosos, informações e oportunidades capazes de gerarem habilidades competitivas. Além disso, os mesmos autores afirmam que as conexões dos empreendedores na fase inicial são fundamentais para o crescimento e o sucesso do negócio. As redes podem exercer efeitos positivos nos negócios porque impulsionam a geração de resultados criativos, os laços influenciam na formação de relacionamentos confiáveis.

Diante da busca dos empreendedores por recurso financeiro com intuito de desenvolvimento do negócio, surge a pergunta: quais são as estratégias adotadas por startups para a captação de recursos e o desenvolvimento de redes com os atores interessados no negócio? Além disso, o estudo busca identificar as ações dos empreendedores para formação de redes antes da captação de recursos financeiros, os esforços adotados que resultam em atração de recursos e identificação de elementos que traduzem o sucesso do interesse por capital.

O estudo é caracterizado como pesquisa qualitativa com utilização do método de estudo de caso. Foram realizadas comparações com os dados obtidos a partir da realização de entrevistas individuais semiestruturadas com fundadores de 10 *startups* pertencentes ao ecossistema de inovação brasileiro.

Os achados da pesquisa estão relacionados às ações das *startups* para a formação de redes de interesse ao negócio, principalmente quando se inicia a busca no mercado por recursos financeiros objetivando o desenvolvimento do negócio. Também são apontados os esforços dos empreendedores para o estabelecimento de conexão com prováveis investidores, além do interesse pela realização de parcerias com atores interessados no negócio. Além disso, o estudo sugere pesquisas futuras no tocante a maneira como os empreendedores estabelecem processos e indicadores para acompanhamento e análise do sucesso das campanhas de captação de recursos financeiros.

2 Referencial Teórico

Teoria de Redes

Borgatti e Halgin (2011) e Estrin et al. (2021) conceituam rede como conjunto de atores ou nós que apresentam laços que os ligam, e o relacionamento em redes pode gerar resultados satisfatórios relacionados ao desempenho e à recompensa, com retornos positivos devido ao engajamento de indivíduos que as integram.

A formação de redes, na concepção de Granovetter (1973), surge dos laços sociais existentes que são classificados em fortes e fracos. Laços fortes são aqueles em que os indivíduos ofertam mais tempo e intensidade para construí-los, enquanto os laços fracos recebem menos investimento e intensidade para serem formados. Para o autor, laços fracos estão ligados à expansão da rede e laços fortes estão ligados a relações duradouras devido à proximidade e à intensidade.

Yu et al. (2022) relacionam a formação de redes com o sucesso das startups, Rocha et. al (2019) conceituam startups como empresas ligadas ao rápido crescimento e não necessariamente desenvolvem tecnologia, mas, utilizam da tecnologia como ferramenta capaz de potencializar o crescimento em escala. Para estes autores, o acesso ao recurso externo melhora o desempenho do negócio, e a construção de redes com boa relação e o custo benefício são vitais para o crescimento do projeto. Landqvist e Lind (2019) discorrem sobre a formação de redes e as vantagens proporcionadas pelos laços, sendo a criação de relacionamentos na fase inicial da startup de suma importância para o desenvolvimento do negócio.

Para Rocha et. al (2019), startups são empresas ligadas ao rápido crescimento e não necessariamente desenvolvem tecnologia, mas, utilizam da tecnologia como ferramenta capaz de potencializar o crescimento em escala.

Os laços fortes são caracterizados por confiança, partilha de informações e resoluções de problemas. É uma relação direta entre os atores, pautada pela partilha de informações e cooperação. Por outro lado, os laços fracos estão ligados a relacionamentos menos intensos, ou seja, com níveis de confiança mais baixos e são empregados quando se deseja estabelecer ligações com novos atores (Landqvist & Lind, 2019). Por meio da formação dos laços e da configuração das redes, as startups passam a adquirir recursos que podem ser classificados como a) informação, b) acesso a financiamento, c) conhecimento e competência e d) legitimidade social (Durda; Ključnikov, 2019).

No mesmo sentido, Gao *et al.* (2021) discorrem sobre a importância da formação de redes para que *startups* adquiram recursos e, assim, proporcionem a criação de benefícios à sociedade, incluindo melhoria da capacidade produtiva de um país. Ferreira *et al.* (2022) condizem com o argumento de que startups são capazes de gerarem riquezas e inovações para diversas regiões, e as redes, por meio de laços fortes, têm participação na sobrevivência dos negócios.

Landqvist e Lind (2019) argumentam que a rede proporciona a transferência de recursos por meio de vários relacionamentos estabelecidos. Mobilizar recursos favorece a organização na resolução de dificuldades encontradas pelo negócio, além da possibilidade de estabelecimento de sinergia entre os atores. Albourini *et al.* (2020) complementam que empreendedores utilizam a própria rede para coordenar recursos e a aproximação com contatos próximos proporciona o desenvolvimento de relações que criam vantagens para a captação de benefícios financeiros, além de promoção do negócio dentro da dinâmica da rede.

Os autores citados argumentam que a formação de redes está ligada ao sucesso dos negócios, assim como o acesso a recursos compartilhados dentro da dinâmica das redes, sendo os relacionamentos fortes e fracos cruciais na criação de pontes entre os atores e combinação de recursos.

Conforme Birke (2008) e Brown et al. (2019), as redes proporcionam maior interação entre os participantes, desempenhando papel de fonte de informação e de financiamento. O relacionamento com investidores propõe legitimidade ao negócio, principalmente para pequenos investidores que tendem a ter uma experiência limitada na avaliação de proposta de investimento (Brown et al., 2019).

Nesse sentido, Vismara (2014) e Colombo et al. (2015) afirmam que as conexões sociais estão diretamente relacionadas ao sucesso de arrecadação financeira do projeto, em que a quantidade de conexões e a qualidade do capital social de um fundador relacionam-se de maneira positiva com o capital alcançado no projeto. Nai (2021) investigou a ativação da rede empreendedora para que se obtenha referência de investidores e encontrou resultados que indicam maior sucesso de conexões quando existe reciprocidade entre os atores. O autor também argumenta que empreendedores mais influentes tendem a adquirir melhores referências junto aos potenciais investidores.

Wald *et al.* (2019), ao pesquisarem o papel das redes sociais no relacionamento entre empreendedores e investidores, reconheceram que o estreitamento das relações com investidores contribui para a captação de recursos. Outro ponto relatado pelos autores é que, à medida que as interações com os investidores se intensificam, o relacionamento torna-se mais estável e resulta para os investidores em um perfil emocionalmente envolvido, proporcionando um aumento de confiança e o compartilhamento dos investimentos.

Stocker *et al.* (2019) aprofundam a discussão sobre redes na perspectiva das redes organizacionais, nas quais se referem ao conjunto de relações em que as empresas se constituem estrategicamente com outras organizações, sejam fornecedores, clientes ou concorrentes.

Reiteram, ainda, que a formação de redes favorece o processo de inovação, visto que proporciona a promoção e o compartilhamento de conhecimento, favorecendo o alcance de níveis de desempenho que dificilmente seriam alcançados sem interação.

Tipos de Financiamentos

O investidor pode ser definido como qualquer indivíduo que forneça investimento como resposta a uma campanha (Shneor et al., 2020), podendo ser, inclusive, consumidores do produto ou ideia, assim que lançados (Schwienbacher & Larralde, 2012). Dentre os benefícios de ser ou se tornar investidor, além dos possíveis retornos financeiros e participação nos lucros, têm-se benefícios não financeiros, como o aumento dos níveis de contribuição para *design* de futuros produtos, a participação no processo de validação, as oportunidades futuras de consumo, o senso de pertencimento a uma comunidade ou a um grupo privilegiado com um propósito exclusivo (Shneor et al., 2020; Schwienbacher & Larralde, 2012; Wald et al., 2019). Wald *et al.* (2019) consideram que o investidor compreende como satisfatório ter no currículo a capacidade de investimento, obtendo, assim, reconhecimento por parte dos seus grupos de referência, como familiares e amigos.

Čalopa *et al.* (2014) argumentam que as *startups* apresentam, em seu ciclo de vida, três estágios de desenvolvimento, sendo eles ajuste problema/solução que investiga o mercado em busca da solução de problemas, *product/market fit* em que se busca a comprovação de que a solução é realmente aquilo que o cliente necessita e escalagem, que se relaciona ao momento de expansão do negócio quando acontece aumento do número de empregados e de faturamento.

Os mesmos autores relacionam os tipos de investimentos com as fases em que o negócio se encontra durante o ciclo de vida e definem da seguinte forma: fase 1, experimental ou semente; 2, inicializações; 3, expansões; 4, recapitalização e 5, aquisições. Durante a fase experimental, os empreendedores utilizam fundo próprio de capital, de familiares e de amigos. Na fase inicial são possivelmente utilizadas outras formas de financiamento, como, por exemplo, investidores anjo e fundos de capital de risco. Já na fase de expansão surgem fundos de capital de risco e fundos de empréstimos, e na fase de aquisição se destacam os fundos de *private equity* (Čalopa *et al.*, 2014).

Tariq (2013) define o capital de proprietários como o de fase inicial e quando as opções de financiamentos externos são limitadas, sendo um financiamento considerado de fonte interna e originado de amigos e familiares, visto que o negócio é carente de confiabilidade do mercado financeiro. Para o mesmo autor, outra modalidade de financiamento são os bancos, sendo a fonte de financiamento clássica e mais conhecida após o capital de proprietários, os bancos exercem papel importante para o negócio, pois possibilitam, por meio da transferência de crédito, a geração de fluxo financeiro para o negócio.

Os investidores anjo, diferente do mercado financeiro formal, são indivíduos dispostos a investir diretamente em pequenos negócios, de maneira a formalizar contratos para que se tenha segurança no investimento e o *venture capital* é a principal fonte de financiamento de negócios de alta tecnologia que envolvem sérios riscos de prejuízo devido ao alto risco de as *startups* fracassarem Tariq (2013).

Cruz *et al.* (2018) consideram investidor anjo são pessoas físicas que possuem capital financeiro disponível para investir em *startups* em troca de participação societária na fase inicial do negócio. Esses investidores proporcionam conhecimentos estratégicos e operacionais para o negócio, além de inclusão na rede social e mentorias. Os mesmos autores argumentam que muitos investidores anjo se organizam em grupos para combinar o investimento de capital, compartilhar diligências e trocar conhecimento em busca de oportunidades para investimento.

Braga *et al.* (2015) discorrem sobre o perfil do investidor anjo e argumentam que, além de disponibilizar capital para a *startups*, ele se envolve nas decisões administrativas. Os autores

afirmam que os investidores anjo podem auxiliar na tomada de decisão do negócio devido à experiência, além de proporcionarem uma vasta rede de contatos.

Para Amorim e Sarfati (2018), o grupo de investidores anjo tem heterogeneidade em características pessoais, como, por exemplo, idade, experiência e preferência de investimentos, e são caracterizados por pessoas com alta disponibilidade financeira e dispostos a investir em negócios que outros investidores relutem em financiar.

O *private equity* prevê o comprometimento dos investidores na criação de novos fundos de investimentos que são executados por dez anos ou mais. Durante esse período, o capital está comprometido com o fundo. O *venture capital* é uma maneira de levantar capital executada por instituições com o objetivo de financiar *startups*, além de ofertar competências financeiras e tecnológicas (Cruz et al., 2018).

Em complemento, Tariq (2013) argumenta que qualquer negócio na fase de arranque torna necessário garantir disponibilidade para satisfação das necessidades iniciais, ou seja, os recursos financeiros proporcionam a criação do conceito do negócio. As fases de financiamentos são definidas como rodadas. Na primeira rodada, o capital é fornecido para que as *startups* cubram as despesas e o financiamento inicial é muito importante, pois decide a sua direção e o seu destino. A segunda rodada de financiamento se faz necessário quando as *startups* atingem a fase de expansão das atividades. Com o advento da fase de expansão entende-se que as vendas geram receita para o pagamento das despesas (Tariq, 2013).

A aceleradora difere das demais instituições de investimento porque fornece outros suportes além do financeiro, como orientação e consultoria, por exemplo, e se caracterizam principalmente por investirem na fase inicial do negócio. Em contrapartida, financiadores de capital de risco preferem negócios mais maduros, ou seja, as aceleradoras optam por investidores quando o *venture capital* compreende que a rentabilidade é baixa (Choi & Kim, 2018).

No que se refere às aceleradoras, Dalle *et al.* (2023) complementam que empreendedores em fase inicial buscam estabelecer e desenvolver relações com outros atores, dentre outros, investidores interessados a investirem no negócio. Nesse contexto, as aceleradoras são responsáveis por conexões com capitalistas de risco e investidores anjo, além de outros atores, como agências governamentais e outras instituições de apoio ao empreendedor.

No mesmo sentido, os mesmos autores concluíram que os investidores depositam confiança nas aceleradoras ao buscarem conexão com as *startups*, sendo relevante a qualidade da seleção apropriada ao perfil de exigência do investidor, tornando, assim, um contexto bilateral com os tipos de atores, *startups* e investidores, em que *startups* são atraídas para aceleradoras conforme o perfil de investidores, e investidores estabelecem contato com as aceleradoras a partir das *startups* atraídas.

Cánovas-Saiz *et al.* (2020) argumentam que as aceleradoras tornam as *startups* hospedadas mais atraentes para os investidores de risco, esperando que tornem os negócios mais atraentes para os investidores e, como consequência, maior captação de recurso externo, o que sugere maior possibilidade de crescimento e sustentabilidade do negócio. Outro aspecto relevante para os autores é que *startups* que passam por aceleração têm maior probabilidade de atrair investimento de capital de risco, sendo a adaptabilidade do negócio às exigências dos investidores um fator importante para tal.

Crowdfunding é um financiamento de negócios, projetos ou ideias direcionados a um grupo de indivíduos interessados (Schwienbacher & Larralde, 2010), para captação de investidores que procuram, como retorno, recompensas não pecuniárias tangíveis ou intangíveis, como, por exemplo, experiências (Gerber & Hui, 2013; Cholakova & Clarysse, 2015).

Nesse sentido, *equity crowdfunding* é uma modalidade de financiamento coletivo voltado para *startups*, em vez do tradicional investidor anjo (De Buysere et al., 2012) e surgiu como nova forma de financiamento externo ao proporcionar aos novos negócios uma possibilidade de captação de recursos que possa atingir um amplo grupo de investidores (Walthoff-Borm et al, 2018).

Uma forma de captar recursos, na perspectiva do *equity crowdfunding*, é com campanhas de divulgação da abertura de arrecadação. Para Vismara (2018), o sucesso das campanhas de captação de recursos está relacionado à diminuição das assimetrias de informações sobre o negócio, que é quando empreendedores encontram formas de refletirem credibilidade aos potenciais investidores. Ainda neste contexto, o fluxo de informações sobre a situação do negócio entre os investidores contribui ou não para o sucesso da campanha e o autor ainda salienta que, sob condições de alto risco e incerteza, os investidores confiam nas ações dos outros para a tomada de decisão de investimento.

3 Metodologia

O estudo enquadra-se como sendo de natureza descritiva, com abordagem qualitativa tendo como método de pesquisa estudo de caso comparativo. O intuito da pesquisa é identificar e analisar as estratégias de formação de redes para captação de recursos e o desenvolvimento de relacionamento com atores de interesse de *startups*. Portanto, as unidades de análise foram *startups* que, de alguma maneira, captaram recursos financeiros. O acesso aos entrevistados foi realizado via ativação de contatos com *hubs* de inovação e indivíduos que possuem relação diretas com startups por meio de mentorias. O perfil dos entrevistados é descrito na tabela 1.

Tabela 1.
Perfil dos Entrevistados

Entrevistados	Segmento do Negócio	Ano de Fundação	Cargo
E1	Recursos Humanos	2021	Fundador
E2	Recursos Humanos	2019	Fundador
E3	Gestão de Patentes	2022	Fundador
E4	Educação	2010	Fundador
E5	Meio Ambiente	2022	Fundador
E6	Tecnologia da Informação	2021	Fundador
E7	Beleza e Estética	2019	Fundador
E8	Meio Ambiente	2020	Fundador
E9	Meio Ambiente	2019	Fundador
E10	Educação	2020	Fundador

Fonte: Elaborado pelo autor

Os dados foram coletados a partir de um roteiro de entrevista semiestruturado. Para o processamento dos dados obtidos foi empregada a análise de conteúdo. Após a coleta de dados foi realizada a transcrição das entrevistas gravadas e foi utilizado o programa Excel para organização dos dados, o que permite encontrar padrões nos dados, mas não substitui o conhecimento analítico. Após registro e organização dos dados foram criadas categorias de análise, a tabela 2 detalha a categorização.

Tabela 2.
Categorização dos Dados

Categoria	Código
Estratégia do Negócio e Investimentos	Aceleração
	Desafio
	Necessidade
	Oportunidade
	Crescimento
	Faturamento
	Ideação
	Negócio
	Atingimento
	Investidor
	Sucesso
	Capital de Risco
	Captção
	Dinheiro
	Fomento
Formação de Redes	Benefício
	Cooperação
	Interesse
	Oportunidade
	Perfil
	Redes sociais
	Conexão
	Confiança
	Construção
	Evento
Relacionamento	
Relacionamento com investidor e Mensuração do Negócio	Informações
	Métricas
	Prestação de Contas
	Aquisição
	Faturamento
	Indicador
Meta	

Fonte: Elaborado pelo autor

4 Análise dos Resultados e Discussões

Estratégia do Negócio e Investimentos

Quando se trata de ações dos empreendedores na fase inicial do negócio, as *startups* participaram de programas desenvolvidos por aceleradoras na fase inicial do negócio. A participação se deu anteriormente a alguma tentativa de captação de recurso financeiro. Para Choi e Kim (2018), as aceleradoras têm um papel além de disponibilidade de recursos financeiros, oferecendo orientações para o crescimento das *startups*. Block *et al.* (2017) complementam que as aceleradoras são capazes de inserirem os empreendedores em redes de acesso a recursos. Cánovas-Saiz *et al.* (2020) consideram que as aceleradoras tornam os negócios mais atraentes aos investidores de risco. A aceleração do negócio é atrelada à necessidade de captar recursos financeiros. À medida que o faturamento de vendas ia aumentando, os fundadores perceberam que o fluxo de receitas internas não seria capaz de sustentar o crescimento do negócio e, por isso, perceberam a necessidade de capital externo.

Os dados apontam a complexidade das decisões dos empreendedores sobre o negócio, visto que a imprevisibilidade de sucesso é pertinente à fase inicial, Hyun e Lee (2022) afirmam que é desafiadora a fase inicial de *startups* e algumas ferramentas são utilizadas para a diminuição de risco do negócio. O desenvolvimento de protótipo e o plano de negócios são exemplos de metodologias para a validação do negócio.

No quesito oportunidade dos negócios estudados, as oportunidades foram encontradas no mercado na fase inicial do negócio; a percepção de dor de mercado é um passo inicial para o desenvolvimento do projeto, ou seja, identificar um problema no mercado a ser resolvido e, posteriormente, vender a solução de maneira escalável. De acordo com os entrevistados, no fator oportunidade do negócio houve relatos de que as oportunidades foram identificadas por meio da prática profissional do empreendedor durante a execução de processos ou relacionamento com clientes e o desejo de transição de mercado.

Quando percebido pelos empreendedores a necessidade de recursos financeiros para desenvolvimento do negócio, foi identificado que a maioria dos entrevistados iniciaram a formação de redes para aproximação com investidores, inclusive através da utilização de redes sociais. Os achados de Wald *et al.* (2019) se relacionam com os depoimentos desses entrevistados pelo fato de destacarem que as redes sociais são úteis para o estreitamento dos laços entre os interessados no negócio, facilitando, assim, benefícios de acesso a informações.

Foram relatados durante as entrevistas tipos de financiamentos utilizados pelos empreendedores, principalmente, foram captados investidores anjo, além da utilização de capital pré-*seed* e *seed*. Para Tariq (2013), investidores anjo, diferente do mercado financeiro formal, são indivíduos que investem em negócios na fase inicial, e Braga *et al.* (2015) complementam que o investidor anjo, além do investimento financeiro, pode envolver em tarefas administrativas da *startup*. Outra forma de busca por financiamento relatada pelos entrevistados foi o fomento público no setor de inovação, quando os governos publicam editais em busca de negócios para investimento.

Block *et al.* (2017) e Islam *et al.* (2018) conceituam que o financiamento governamental tem o objetivo de suprir o déficit financeiro dos negócios e é importante para a fase inicial do negócio, além de demonstrar que os governos estão interessados em financiar a inovação.

O estudo também identificou experiência de empreendedores com o *venture capital* e argumentou que a *startup* conseguiu atrair mais investimentos quando atingiu a meta de captação de recurso. O alcance de meta sinaliza para outros investidores a qualidade do negócio. Em concordância, Estrin *et al.* (2021) publicaram que, após financiamentos bem sucedidos, os pares encorajam os outros a investirem no negócio, ocasionando o sucesso de novas campanhas.

Como modalidades alternativas, foram relatadas pelos entrevistados o *equity crowdfunding* com restrição de uso devido à quantidade de investidores trazidos para o negócio, em que se tem um risco maior com diferentes perfis de pessoas com diferentes intenções, também foram relatados *capital venture*, *corporate venture* e *equity free*.

Foi identificado o investidor anjo como preferência dos investidores, e no quesito elementos que traduzem sucesso na captação de recursos financeiros, o atingimento de meta de captação é um bom indicador do resultado dos esforços da campanha, relatando que o atingimento da meta de captação entre três a quatro meses é um sinal de que o planejamento foi correto e, por isso, o negócio se torna capaz de atrair mais investidores pela boa reputação.

Formação de redes

Quando se trata dos esforços dos negócios para formação de redes de interesse, no quesito conexões para formação de redes, o estudo identificou esforços de *startups* para conexões com grupos mais próximos do negócio para a formação de redes. No mesmo sentido, eventos de inovação para atingir o mesmo objetivo, que é construção de redes. Para Ruef

(2002), o estabelecimento de conexões fortalece os laços entre os agentes, além de facilitar o compartilhamento de informações restritas entre grupos. Por outro lado, Dalle *et al.* (2023) consideram que investidores também estão interessados em formar conexões para encontrarem negócios propensos a serem investidos.

Também o estudo aponta a utilização da rede para a formação de parcerias, em concordância com Wiit (2004), relacionaram a formação de redes de parcerias com geração de recursos. Além disso, foi abordado neste estudo a criação de relacionamento em rede. Os entrevistados indicaram que a construção de relacionamento em rede se faz importante para acesso a recursos e o relacionamento estabelecido aumenta as chances de acesso, em vez da tradicional aproximação fria. Borgatti e Halgin (2011) e Estrin *et al.* (2021), em concordância, afirmam que a criação de relacionamento aumenta as chances de acesso a recursos e a interação entre os atores gera benefícios entre as partes.

Outro aspecto relevante foi confiança no relacionamento com o investidor, visto que o investidor aplica recursos financeiros por meio da confiança na capacidade do negócio. Soda e Bizzi (2012) concordam com a afirmação de que o relacionamento em redes cria laços fortes que resultam em estabelecimento de relações confiáveis. Wald *et al.* (2019) complementam que o crescimento da interação entre o negócio e os investidores é diretamente proporcional ao ganho de confiança, resultando, assim, em investidores emocionalmente envolvidos.

Para haver relacionamento sugere-se que sejam estabelecidas conexões. Neste aspecto do estudo, foi apontado que o estabelecimento de conexão favorece futuras indicações de investidores por meio da divulgação do negócio; além da importância da manutenção das conexões com diversos atores, como por exemplo, parceiros, investidores e universidades.

Grande parte dos entrevistados convergem na opinião de que a rede tem perfis distintos de participantes, porém, percebe-se uma semelhança no quesito cooperação e troca de informações sobre o negócio. Yu *et al.* (2022) estudaram o perfil dos participantes em redes e consideraram redes heterogêneas como indivíduos com características distintas e caracterizadas por intensas interações.

Por fim, a utilização de redes sociais, possui como foco o desenvolvimento do negócio, além da necessidade de fortalecimento das redes. Também a rede social compõe grande parte do relacionamento com os investidores, e a interação com os grupos de interesses, geram benefícios como obtenção de informações sobre oportunidades para o e a formação de parcerias.

Relacionamento com Investidor e Mensuração do Negócio

Ao abordar, com os entrevistados, o relacionamento das *startups* com os investidores, primeiramente a prestação de contas dos resultados do negócio aos investidores, é uma prática adotada para apresentação da situação do negócio e planejamento. No caso do fomento público, existe um compromisso legal pela prestação de contas via sistema específico.

Também foi identificado a utilização de ferramentas formais para prestação de contas junto aos investidores como relatórios, e-mails e dashboards. Ferramentas essas que permitem a apresentação de métricas do negócio, ou seja, como ele está crescendo e quais são os principais clientes

Os entrevistados descreveram diversas abordagens para mensuração de seus negócios. Podemos destacar a utilização de indicadores de tempo de execução de tarefas e estimativas de conclusão, além de uma plataforma que gera métricas como tempo de implementação de produtos, o monitoramento das métricas de produtos, ajustes e novos negócios, bem como demanda e gargalos operacionais. O custo de aquisição de clientes, ticket médio, custo por *lead* e indicadores tradicionais como receita e lucro também foram citados.

Análise Comparativa de Negócios por Critério de Maturidade

Como parte da análise de dados e discussões o estudo também optou por comparativo entre as *startups* entrevistadas a partir do critério de maturidade do negócio e foram estabelecidas categorias de análise, a tabela 3 demonstra a análise comparativa.

Tabela 3

Análise comparativa dos entrevistados

Entrevistado	Entrevistado	Categoria	Análise comparativa
E1	E2	Formação de redes	O entrevistado E1 focou na internacionalização da startup e na criação de redes de mentoria, enquanto o entrevistado E2 concentrou-se na captação de investimentos, usando sua rede de investidores para entender tendências de mercado. Ambos abordaram estratégias de crescimento, diferenciando-se nos enfoques principais e nas táticas para atingir seus objetivos.
E4	E6	Formação de redes	O entrevistado E4 destacou a importância das conexões pessoais e da confiança mútua, obtendo investimentos por recomendação. O entrevistado E6 adotou uma estratégia mais ativa, mantendo proximidade com investidores e conselheiros para aumentar o interesse e apoio. Ambos utilizam eventos e outras estruturas para formar redes.
E8	E9	Formação de redes	O entrevistado E8 enfatizou a importância de colaborações e parcerias, destacando a troca de conhecimento para identificar oportunidades. O entrevistado E9 demonstrou ética na formação de redes, focando na troca de conhecimento sem buscar vantagens pessoais ou pedir intercessão direta. Ambos valorizam a cooperação e o compartilhamento de informações.
E3	E10	Formação de redes	O entrevistado E3 utilizou diversas fontes de informação e contatos, incluindo hubs de inovação, estruturas de aceleração e representantes do governo, para se atualizar sobre financiamento e parcerias. O entrevistado E10 adotou uma abordagem mais direcionada, buscando pessoas com relações com investidores-alvo para obter recomendações para seu negócio.
E1	E2	Esforços para atração de recursos financeiros	O entrevistado E1 atraiu investimentos através de conexões de longo prazo e confiança mútua. O entrevistado E2 também obteve recursos por meio de redes e apresentações, conectando-se a investidores através de uma pessoa envolvida em mentorias com sua equipe.
E4	E6	Esforços para atração de recursos financeiros	O entrevistado E4 captou investimentos para acelerar o crescimento do negócio, utilizando redes de investidores para estruturar rodadas de acordo com o ciclo de vida da <i>startup</i> e aproveitando financiamento público. O entrevistado E6 combinou financiamento público, bolsas de investimentos e investidores anjo.

			<p>Ambos adotaram estratégias abrangentes e adaptativas para captação, envolvendo redes de investidores e financiamento público.</p>
E8	E9	Esforços para atração de recursos financeiros	<p>O entrevistado E8 investiu pessoalmente desde o início, usando recursos próprios e buscando subvenções de agências públicas para crescer. O entrevistado E9 aproveitou programas de aceleração, obtendo descontos e suporte técnico, além de captar recursos por meio de contratos permanentes e investimentos anjo, mostrando progressão nas fontes de financiamento conforme a startup se desenvolveu.</p>
E3	E10	Esforços para atração de recursos financeiros	<p>O entrevistado E3 destacou a fase de desenvolvimento da <i>startup</i> como crucial para perceber a necessidade de investimento, visando ampliar a operação, expandir a equipe e investir em estrutura e marketing. O entrevistado E10, por outro lado, enfatizou a importância de avaliar estrategicamente a necessidade de investimento, destacando que muitas startups buscam fundos apenas por imitação, mas o investimento é vital para acelerar o crescimento e ganhar mercado.</p>
E1	E2	Mensuração do negócio e sucesso de captação de recursos financeiros	<p>Os entrevistados E1 e E2 concordam sobre os indicadores de sucesso na captação de recursos, como a capacidade de atrair investidores líderes e alcançar cerca de 80% da meta de captação. Ambos reconhecem a importância da abordagem estratégica, compatibilidade com investidores e gestão responsável dos recursos. Eles enfatizam a necessidade de alinhar o uso dos recursos com os objetivos de crescimento e retorno para os investidores, destacando a importância do planejamento estratégico da empresa.</p>
E4	E6	Mensuração do negócio e sucesso de captação de recursos financeiros	<p>Ambos os entrevistados, E4 e E6, consideram o sucesso na captação de recursos quando alcançam metas financeiras estabelecidas, superando as expectativas de faturamento planejadas. Ambos receberam feedbacks positivos dos investidores durante a execução dos planos de ação, demonstrando satisfação com os resultados e o progresso da <i>startup</i>. Além disso, ambos destacaram o investimento contínuo de investidores iniciais como um sinal de confiança em seus negócios.</p>

Fonte: Elaborado pelo autor.

5 Considerações Finais

Neste estudo investigou-se a jornada de startups em relação à captação de recursos financeiros e sua interação em rede com atores interessados no negócio. A análise e discussão dos dados indicou que, na fase inicial do negócio, os empreendedores percebem a necessidade de capital para o seu desenvolvimento, principalmente após as fases de ideação e mínimo produto viável. Os achados deste estudo propõem que empreendedores iniciam a formação de redes principalmente em busca de investidores que acreditem no negócio e concedam benefícios financeiros, além de ofertarem conhecimento em forma de mentorias e decisões estratégicas.

Os resultados apontam que a formação de conexões em rede é fundamental para o negócio estabelecer relações com investidores, seja por contato pessoal ou virtual. Além disso,

a utilização de eventos é comum no estabelecimento de conexões. Outro aspecto relevante é que as conexões em rede realizadas pelas startups podem resultar em parcerias, que são cruciais para a sustentabilidade do negócio, seja por troca de conhecimento, indicação de novos clientes e aproximação com investidores em potencial.

O estudo indica que os empreendedores se preocupam com a manutenção da rede criada e procuram estratégias para manter as conexões ativas, seja por troca de conteúdos semanais ou atualizações dos avanços dos negócios. Os entrevistados demonstraram que informações compartilhadas em rede podem ser transformadas em oportunidade de negócio. Estes achados do estudo possuem importância em demonstrarem ações exercidas por empreendedores para manutenção da rede criada e geração de benefícios.

Os entrevistados, em maioria, demonstraram preferência por investidores anjo e *venture capital*, embora haja consideração pelo equity crowdfunding e outras modalidades, sendo o financiamento via poder público também uma modalidade utilizada por grande parte das *startups*. A escolha por essas modalidades de investimento se faz pela disponibilidade no mercado de financiamento de *startups*, além de algumas modalidades não oferecerem apenas apoio financeiro e, sim, conhecimento técnico.

Com relação ao sucesso da captação de recursos, os entrevistados indicaram que atingir a meta de financiamento é um bom indicador do resultado dos esforços em busca de financiamento. Além disso, o estudo apontou que os empreendedores realizam esforços para resultar em retorno sobre o investimento, por isso mensuram o negócio com indicadores que possam demonstrar a situação e as projeções de mercado.

No mesmo sentido, o estudo favorece o entendimento do processo de formação de redes das startups e pós-arrecadação, como se dá o relacionamento com o investidor, visto que os empreendedores se preocupam com a sustentabilidade dos benefícios financeiros e com futuros refinanciamentos.

No aspecto prático gerencial o presente estudo ao encontrar padrões de análise sugere aos empreendedores ações praticadas entre startups nos esforços para formação de redes com intuito de captação de recursos. Outro aspecto relevante são as estratégias adotadas para fortalecimento das relações com os investidores para que se tenha possibilidades de atração de novos recursos por atuais investidores e, além disso, o alcance de novos investidores.

O estudo apresenta limitações acerca do entendimento dos esforços e do planejamento das startups no momento que antecede a busca por financiamento, assim como melhor detalhamento de como o empreendedor percebe que as campanhas de arrecadação de recursos financeiros foram executadas conforme o planejado. Essa limitação sugere a realização de pesquisas futuras com o objetivo de propiciar uma compreensão mais aprofundada de como startups estabelecem planos estratégicos na busca por financiamentos. Como contribuição à área de estudos que abrangem esses negócios, destaca-se o entendimento dos desafios enfrentados pelas startups logo na fase inicial do negócio.

Como contribuição à área de estudos que abrangem esses negócios, destaca-se o entendimento dos desafios enfrentados pelas *startups* logo na fase inicial do negócio, percebendo-se a necessidade de investimento para o desenvolvimento de células do negócio como aumento de time de especialistas, validação de produto, relacionamento com cliente, entendimento de soluções para novos produtos e ações de marketing.

6 Referências

- Abstartups. Mapeamento do Ecosistema Brasileiro de Startups. 2022. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/wpcontent/uploads/2022/12/Mapeamento-de-Startups-Brasil-1.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2022.
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: geography, social networks, and the timing of investment decisions. *Journal Of Economics & Management Strategy*, 24(2), 253-274.
- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(4), 955-980.
- Amorim, R. A., & Sarfati, G. (2018). Os Critérios de Investimento Utilizados pelos Investidores Anjo no Brasil. *Remipe - Revista de Micro e Pequenas Empresas e Empreendedorismo da Fatec Osasco*, 4(1), 4-31.
- Birke, D. (2008). The Economics of Networks - A Survey of the Empirical Literature. *Ssrn Electronic Journal*, 1(1), 1-33.
- Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2017). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50(2), 239–250.
- Block, J., Hornuf, L., & Moritz, A. (2017). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation?. *Small Business Economics*, 50(1), 3-27.
- Borgatti, S. P., & Halgin, D. S. (2011). On Network Theory. *Organization Science*, 22(5), 1168–1181.
- CVM. Regulamentação equity crowdfunding. Disponível em: www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/numero-de-investidores-em-crowdfunding-cresce-139-em-um-ano <https://eqseed.com/>. Acesso em: 30 jan. 2023.
- Borgatti, S. P., & Halgin, D. S. (2011). On Network Theory. *Organization Science*, 22(5), 1168-1181.
- Braga, G. S., Horbucz, K. S. N., & Cherobim, A. P. M. S. (2015). Influência do investimento anjo na tomada de decisão e nos problemas de agência: um estudo de caso. *Regepe - Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 4(1), 152-168.
- Brown, R. (2016). Networking with the Crowd: Start-Ups, Networks and Equity Crowdfunding. *Working Papers In Responsible Banking & Finance*, 1(1), 1-36.
- Brown, R., Mawson, S., & Rowe, A. (2019). Start-ups, entrepreneurial networks and equity crowdfunding: A processual perspective. *Industrial Marketing Management*, 80, 115-125.
- Buysere, K. D., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*. Londres: Creative Commons.
- Čalopa, M. K., Horvat, J., & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management*, 19 (2), 19-44.
- Cánovas-Saiz, L., March-Chordà, I., & Yagüe-Perales, R. M. (2020). New evidence on accelerator performance based on funding and location. *European Journal of Management and Business Economics*, 29(3), 217–234.
- Choi, Y., & Kim, D. (2018). The effects of investor types on investees' performance: Focusing on the seed accelerator. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1550870.
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments?. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(1), 145-172.

- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(1), 75-100.
- Cruz, C. A. B., Silva, A. L. S., Mendonça, V. M., Santos, P. R., Paixão, A. E. A., & Gomes, I. M. A. (2018). Empreendedorismo tecnológico. *Revista de Empreendedorismo, Negócios e Inovação*, 3(2), 21-32.
- Durda, L., & Ključnikov, A. (2019). Social networks in entrepreneurial startups development. *Economics & Sociology*, 12(3), 192-208.
- Estrin, S., Gozman, D., & Khavul, S. (2018). The evolution and adoption of equity crowdfunding: entrepreneur and investor entry into a new market. *Small Business Economics*, 51(2), 425-439.
- Estrin, S., Khavul, S., & Wright, M. (2021). Soft and hard information in equity crowdfunding: network effects in the digitalization of entrepreneurial finance. *Small Business Economics*, 58(4), 1761-1781.
- Granovetter, M. S. (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal Of Sociology*, 78(6), 1360-1380.
- Hornuf, L., & Neuenkirch, M. (2016). Pricing shares in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 48(4), 795-811.
- Hyun, S., & Lee, H. S. (2022). Positive effects of portfolio financing strategy for startups. *Economic Analysis and Policy*.
- Islam, M., Fremeth, A., & Marcus, A. (2018). Signaling by early stage startups: US government research grants and venture capital funding. *Journal of Business Venturing*, 33(1), 35–51.
- landqvist, M., & Lind, F. (2019). A start-up embedding in three business network settings – A matter of resource combining. *Industrial Marketing Management*, 80, 160-171.
- Lee, E., & Lee, B. (2012). Herding behavior in online P2P lending: an empirical investigation. *Electronic Commerce Research And Applications*, 11(5), 495-503.
- Lee, J., & Zhang, W. (2010). Financial Capital and Startup Survival. *Ssrn Electronic Journal*, 1(1), 1-40.
- Moritz, A., Block, J., & Lutz, E. (2015). Investor communication in equity-based crowdfunding: A qualitative-empirical study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 309-342.
- Ruef, M. (2002). Strong ties, weak ties and islands: structural and cultural predictors of organizational innovation. *Industrial And Corporate Change*, 11(3), 427-449.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *Ssrn Electronic Journal*, 1(1), 1-23.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2012). Alternative Types Of Entrepreneurial Finance. *Oxford Handbooks Online*, 1(1), 1-23.
- Shneor, R., Zhao, L., & Flåten, B. (2020). The Future of Crowdfunding Research and Practice. *Advances In Crowdfunding*, 499-519.
- Startupi. (2020). *Startup de mobilidade capta R\$2,2 milhões via plataforma de equity crowdfunding*. Disponível em: <https://startupi.com.br/startup-de-mobilidade-joycar-capta-r22-milhoes-via-equity-crowdfunding/>
- Startupi. (2022). *Ranking de Investimentos 2022*. Disponível em: <https://startupi.com.br/ranking-investimentos-2022/>
- Startupi. (2023). *Equity: especialista explica como definir durante uma rodada de investimento*. Disponível em: <https://startupi.com.br/equity-como-definir/>
- Stocker, F., Mascena, K. M. C., Azevedo, A. C., & Boaventura, J. M. G. (2019). Teoria de Redes de Influências de: uma abordagem revisitada. *Cadernos Ebape.Br*, 17, 673-688.

- Stocker, F., Mascena, K. M. C., Azevedo, A. C., & Boaventura, J. M. G. (2019). Teoria de Redes de Influências de “Stakeholders”: uma abordagem revisitada. *Cadernos EBAPE.BR*, 17, 673–688.
- Tariq, T. (2013). Start-Up Financing. *University Of Twente, Faculty Of Management And Governance, Enschede The Netherlands*, 1(1), 1-16.
- Vismara, S. (2014). Equity Retention and Social Network Theory in Equity Crowdfunding. *Small Business Economics: An Entrepreneurship Journal*, 1(1), 1-25.
- Vismara, S. (2018). Signaling to Overcome Inefficiencies in Crowdfunding Markets. *The Economics Of Crowdfunding*, 29-56.
- Walthoff-Borm, X., Schwienbacher, A., & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: first resort or last resort?. *Journal Of Business Venturing*, 33(4), 513-533.
- Wang, D., & Schøtt, T. (2020). Coupling between financing and innovation in a startup: embedded in networks with investors and researchers. *International Entrepreneurship And Management Journal*, 18(1), 327-347.