

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E
ATUÁRIA DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**O COMPORTAMENTO E AS OPORTUNIDADES DO VENTURE
CAPITAL NO BRASIL**

Monografia de Bacharelado em Ciências Econômicas

KEROLINE DE LIMA E SILVA

SÃO PAULO

2022

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E
ATUÁRIA DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**O COMPORTAMENTO E AS OPORTUNIDADES DO VENTURE
CAPITAL NO BRASIL**

Monografia submetida à apreciação da banca examinadora do Departamento de Economia como exigência parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas. Elaborada sob a orientação do Professor Antonio Carlos de Moraes.

**KEROLINE DE LIMA E SILVA
SÃO PAULO**

2022

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados e aprovada com nota final _____ (_____).

Este trabalho é somente para uso privado de atividades de pesquisa e ensino. Não é autorizada sua reprodução para quaisquer fins lucrativos. Esta reserva de direitos abrange a todos os dados do documento bem como seu conteúdo. Na utilização ou citação de partes do documento é obrigatório mencionar nome da pessoa autora do trabalho e demais itens da referência bibliográfica.

AGRADECIMENTOS

Nesta seção, aproveito para mencionar que apesar das dificuldades ao longo do curso e, principalmente durante a elaboração deste tão complexo documento, eu, uma mulher autista e com TDAH (Transtorno de Déficit de Atenção e Hiperatividade), fiz o que esteve ao meu alcance, infelizmente sem o apoio que necessitava devido ao diagnóstico tardio.

Entre crises de depressão, sobrecargas de todos os tipos e muitas lágrimas, finalizei este trabalho orgulhosamente e, carregarei para sempre as dores e os aprendizados deste período tão conturbado para mim.

Primeiramente, agradeço aos meus professores que, como puderam, me apoiaram na construção e consolidação dos conhecimentos do curso e, de alguma forma contribuíram para minha formação acadêmica e desenvolvimento pessoal.

Segundamente, agradeço ao meu noivo, Jean Marcos, por todo o suporte que me deu durante tantos anos de luta e, principalmente durante o período de construção deste trabalho.

Finalmente, agradeço a toda a comunidade de pessoas neuro divergentes que, sem saber, me educou, encorajou e me deu forças para continuar até o fim.

RESUMO

SILVA, Keroline. O Comportamento e as Oportunidades do Venture Capital no Brasil.

Visto que, na última década, é visível a expansão do mercado global de capitais e suas premissas, esta monografia aborda uma análise exploratória e dinâmica acerca da indústria de venture capital e das possibilidades de criação contínua e qualitativa de investimentos nos vários setores da economia brasileira que, estão debaixo dos benefícios do capital privado e encontram-se defasados de investimentos estatais. Este projeto de monografia se restringirá a colher informações acerca do histórico, comportamento e oportunidades do venture capital, no Brasil; ainda, a fim de contextualizar e levantar as informações necessárias para atingir o propósito desta pesquisa, os documentos e pesquisas aqui utilizadas, se delimitarão aos anos de 2011 até 2019. Apesar da pouca idade da indústria brasileira de venture capital, alguns pontos nos levam a crer na potencialidade de seu sucesso; em diversos países, inclusive os em desenvolvimento, tal indústria tem demonstrado um forte desempenho positivo nos ciclos de crescimento das empresas. O estudo do problema apresentado, permitirá a identificação das vantagens e desvantagens do venture capital no Brasil, criando a oportunidade de estudar seus estágios e seus benefícios no contexto de um país em desenvolvimento.

Palavras-chave: Venture capital, economia brasileira, capital privado.

ABSTRACT

SILVA, Keroline. *The Behavior and Opportunities of Venture Capital in Brazil.*

Given that, in the last decade, the expansion of the global capital market and its premises is visible, this monograph addresses an exploratory and dynamic analysis about the venture capital industry and the possibilities of continuous and qualitative creation of investments in various sectors of the Brazilian economy that are under the benefits of private capital and are lagging behind in state investments. This monograph project will be restricted to collecting information about the history, behavior and opportunities of venture capital in Brazil; yet, in order to contextualize and raise the necessary information to achieve the purpose of this research, the documents and research used herein will be limited to the years 2011 to 2019. Despite the young age of the Brazilian venture capital industry, some points lead us to believe in the potential of its success; in several countries, including developing countries, this industry has shown a strong positive performance in the growth cycles of companies. The study of the problem presented will allow the identification of the advantages and disadvantages of venture capital in Brazil, creating the opportunity to study its stages and its benefits in the context of a developing country.

Keywords: *Venture capital, Brazilian economy, private capital.*

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 - Capital Comprometido e Investido nos EUA | 19 |
| Gráfico 2 - Capital Global Comprometido vs Investido | 20 |
| Gráfico 3 - Segmentos mais investidos por VCs, por número de <i>deals</i> e por volume de investimento em US\$, respectivamente | 20 |
| Gráfico 4 - Comparação do capital investido na América Latina e no Brasil | 22 |
| Gráfico 5 - Investimento em <i>Venture capital</i> no Brasil | 23 |
| Gráfico 6 - Dias úteis para abrir uma <i>startup</i> no Brasil | 24 |
| Gráfico 7 - Investimentos de <i>early stage</i> e <i>late stage</i> (2021 - 1º sem 2022) | 27 |
| Gráfico 8 - Investimento em <i>Venture capital</i> no Brasil (2013 - 2021) | 28 |
| Gráfico 9 - Investimentos em VC na América Latina (2020 - 1º Sem de 2022) | 29 |

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| INTRODUÇÃO | 8 |
| 1 VENTURE CAPITAL | 14 |
| 1.1 DEFINIÇÕES | 14 |
| 1.2 DINÂMICA GERAL DOS PARTICIPANTES | 15 |
| 1.2.1 Startup | 16 |
| 1.2.2 A Pessoa Empreendedora | 18 |
| 1.3 CICLO DE INVESTIMENTOS DE VC | 19 |
| 2 PANORAMA GLOBAL | 22 |
| 2.1 BREVE HISTÓRICO | 22 |
| 2.1 CONTEXTOS NO BRASIL | 24 |
| 2.1.1 Breve Histórico | 24 |
| 2.1.2 O Ecossistema Brasileiro de VC | 25 |
| 2.1.3 Cenário e Fomentos para Inovação | 27 |
| 3 PANDEMIA DO COVID-19 E OS IMPACTOS NO VC NO BRASIL | 29 |
| 3.1 A PANDEMIA DE COVID-19 | 29 |
| 3.1.1 Panorâma Atual e Impactos (1º Semestre de 2022) | 30 |
| 3.1.2 Comparação e Tendências | 32 |
| 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS | 34 |
| REFERÊNCIAS | 37 |

INTRODUÇÃO

Pereira (2007, p.75) considera o tema de uma pesquisa científica como algo que deva ser relevante, tanto no âmbito científico como no social. Ademais, é importante que seja possível a exploração de novas áreas, e que tenha a motivação de beneficiar a sociedade, o ambiente científico e acadêmico, além de um direcionamento factível.

Em complementação, Barros e Lehfeld (2000, p. 78) tratam a escolha do tema como a possibilidade de integração da vida cotidiana e profissional, de observar programas de pesquisas para além de estudos da literatura especializada. Tal abordagem sinaliza uma auto-reflexão sobre vocação, qualificação e até objetivos profissionais.

Após a análise das definições propostas, a temática desta monografia será: “O Comportamento e as Oportunidades do *Venture Capital* no Brasil”.

Em concordância com Pereira, o tema escolhido tem uma importante relevância no âmbito científico, social, acadêmico e profissional; há um direcionamento factível e há a possibilidade de explorar novas áreas. Seguindo a definição de Barros e Lehfeld, a temática escolhida é resultado de uma auto-reflexão e observância, acerca de vocação e objetivos profissionais.

O termo *Venture Capital* (VC), conhecido também como “capital de risco” no mercado financeiro, é usualmente empregado para definir os investimentos feitos em empresas no seu estágio inicial de desenvolvimento, segundo Carvalho et al. (2006, p.30).

Atualmente, no globo, é visível a expansão do mercado de capitais e suas premissas, por isso é importante que seja feita uma análise exploratória e dinâmica acerca da indústria de VC e das expectativas de criação contínua e qualitativa de investimentos nos vários setores da economia brasileira, que estão debaixo dos benefícios do capital privado e encontram-se defasados de investimentos estatais.

Este projeto de monografia se restringirá a colher informações acerca do histórico, comportamento e oportunidades do VC, no Brasil; ainda, a fim de contextualizar e levantar as informações necessárias para atingir o propósito desta pesquisa, os documentos e pesquisas aqui utilizadas, se delimitarão aos anos de 2011 até 2019.

As possíveis limitações acerca da atual pesquisa, serão relacionadas à escassa quantidade de dados e informações confiáveis, uma vez que a indústria de VC, no Brasil, é de tenra idade. Inicialmente, entre as possíveis consequências, tem-se: dificuldade no levantamento de dados e no rastreamento dos movimentos do VC no Brasil.

Em se tratando do problema, Rudio propoe que a formulação do problema

“consiste em dizer, de maneiras explícitas, claras, compreensíveis e operacionais, qual a dificuldade com a qual nos deparamos e que pretendemos resolver, limitando o seu campo e apresentando suas características”. (RUDIO, 2016, p.90). Para o autor, é necessária a enunciação da pergunta, ou seja, a apresentação de uma questão além da factibilidade da mesma, considerando tais qualidades capazes de serem desenvolvidas e solucionadas a partir de pesquisa e processos científicos.

Já Marconi e Lakatos afirmam que, o principal objetivo da problematização se relaciona a um entedimento global do tema. Ainda afirmam que o problema “relaciona-se com o conteúdo intrínseco, quer dos fenômenos e eventos, quer das ideias estudadas. Vincula-se diretamente à própria significação da tese proposta pelo projeto”. (MARCONI, LACATOS, 2005, p.21).

Portanto, o problema a ser abordado nesta monografia será: “Como se comporta o *Venture Capital* no contexto brasileiro?”

A definição do problema levou em conta o aumento da entrada de VC no Brasil, e o impacto direto em empreendedores brasileiros que concorrem pelo investimento. Apesar da pouca idade da indústria brasileira de VC, alguns pontos nos levam a crer na potencialidade de seu sucesso; em diversos países, inclusive os em desenvolvimento, tal indústria tem demonstrado um forte desempenho positivo nos ciclos de crescimento das empresas.

O estudo do problema apresentado, permitirá a identificação das vantagens e desvantagens do VC no Brasil, criando a oportunidade de estudar seus estágios e seus benefícios no contexto de um país em desenvolvimento.

Levando em consideração a inicial definição de VC, feita posteriormente, veja que, ao objetivar retornos excepcionais, tal fundo de investimentos abre caminho e grandes oportunidades para empresas inovadoras, o que levará à criação de novos empregos e impulsionamentos ao crescimento econômico.

Quanto à metodologia, Minayo aponta as seguintes definições:

(...) a) como a discussão epistemológica sobre o “caminho do pensamento” que o tema ou o objeto de investigação requer; b) como a apresentação adequada e justificada dos métodos, técnicas e dos instrumentos operativos que devem ser utilizados para as buscas relativas às indagações da investigação; c) e como a “criatividade do pesquisador”, ou seja, a sua marca pessoal e específica na forma de articular teoria, métodos, achados experimentais, observacionais ou de qualquer

outro tipo específico de resposta às indagações específicas. (MINAYO, 2007, p. 44).

De acordo com Fonseca:

O método científico permite a elaboração conceitual da realidade que se deseja verdadeira e impessoal, passível de ser submetida a testes de falseabilidade. Contudo, o conhecimento científico apresenta um caráter provisório, uma vez que pode ser continuamente testado, enriquecido e reformulado. (FONSECA, 2002, p. 11).

Considerando os conceitos apresentados, entende-se de forma geral que, no campo científico, o método é imprescindível para o estudo ou pesquisa.

No tocante aos procedimentos metodológicos considerados neste projeto de monografia, Fonseca entende que:

A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis etc. (FONSECA, 2002, p. 20).

Para Polit, Becker e Hungler (2004, p. 201), deitando-se no pensamento positivista lógico, a pesquisa quantitativa aponta interesse no raciocínio dedutivo, em regras da lógica e nos atributos mensuráveis da experiência humana.

Para este projeto de monografia, será considerado o estudo baseado em uma abordagem quantitativa, uma vez que para responder a problemática proposta, faz-se necessária uma perquisição hermética de dados estatísticos e matemáticos acerca do tema. A partir dos objetivos expostos e com a base teórica proposta, o estudo do contexto e dos fins, será detalhado e relacionado aos dados coletados.

Gil, afirma que o objeto fim das pesquisas exploratórias é “ desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores”. Ainda, geralmente, as pesquisas exploratórias estão emergidas no “levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso”. (GIL, 2008, p. 27).

Para Perovano, em estudos exploratórios “[...] o pesquisador deve colher o máximo possível de evidências vinculadas às variáveis contidas na hipótese de pesquisa ou na pergunta de pesquisa”. (PEROVANO, 2016, p. 153).

Portanto, o objetivo deste estudo é de caráter exploratório, pois pretende investigar, descobrir e entender as informações e dados angariados; esta pesquisa realizará um aprofundamento acerca da temática proposta, a partir das informações recolhidas de diversas fontes, para responder a problemática da pesquisa.

Fonseca afirma que:

A pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e eletrônicos, como livros, artigos científicos, páginas de web sites. Qualquer trabalho científico inicia-se com uma pesquisa bibliográfica, que permite ao pesquisador conhecer o que já se estudou sobre o assunto. Existem, porém, pesquisas científicas que se baseiam unicamente na pesquisa bibliográfica, procurando referências teóricas publicadas com o objetivo de recolher informações ou conhecimentos prévios sobre o problema a respeito do qual se procura a resposta. (FONSECA, 2002, p. 32).

Para Richardson, “[...] o método quantitativo representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de análise e interpretação, possibilitando, conseqüentemente, uma margem de segurança quanto às inferências.” (RICHARDSON, 1985, p. 29).

Logo, com o intuito de revelar e entender a relação entre os aspectos variados da temática, além de investigar suas características e nuances, o procedimento a ser utilizado neste estudo será a pesquisa bibliográfica.

Quanto à fundamentação teórica e, com o objetivo de compreender as repercussões acerca dos incentivos positivos e negativos das deliberações de agentes atuantes na indústria de VC, serão utilizados nesta pesquisa, vários compilados de dados e análises acerca do histórico da indústria de *venture capital* no Brasil e no mundo.

A fim de entender os recursos utilizados para avaliar e decidir acerca dos investimentos em negócios de VC, serão considerados dados e históricos dos investimentos de capital de risco, assim como variados conceitos de Finança e Estatística. Serão estudadas

as Instruções e Deliberações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) relevantes à indústria de VC, salientando os Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE) e os Fundos de Investimento em Participações (FIP).

Uma das obras que será utilizada na fundamentação e apoio de nossa pesquisa, será o “Segundo Censo Brasileiro da Indústria de *Private Equity* e *Venture Capital*”, publicado em 2011 pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Para uma análise da evolução do VC no Brasil, assim como seu comportamento nos anos de 2004 a 2009, suportar-se-á o artigo “*Private Equity* e *Venture Capital* no Brasil: Uma Análise de sua Evolução”, publicado em 2014 e disponibilizada no Sistema de Bibliotecas da FGV.

Finalmente, Segundo Pereira (2016, p.81), o objetivo geral aponta uma abordagem mais aberta da temática; enquanto os objetivos específicos o fazem de maneira mais sólida e específica, permitindo tanto uma aplicação global quanto uma aplicação isolada.

Nesse sentido, o objetivo geral desta monografia será explorar e compreender o comportamento do *Venture Capital* no Brasil, nos cenários econômico e social, de modo a identificar os benefícios e malefícios do mesmo a longo prazo.

Levando em conta as considerações de Pereira, os objetivos específicos desta monografia serão:

- Estudar as características de um fundo de *Venture Capital*;
- Analisar o desenvolvimento do VC no Brasil;
- Avaliar as vantagens e desvantagens do Mercado;
- Entender as nuances do desenvolvimento do Mercado de *Venture Capital* no Brasil, percorrendo aspectos econômico e social.

Tais objetivos secundários, servirão de guia no estudo exploratório, a fim de relacionar as características do VC ao seu desenvolvimento no Brasil, e justificar seus comportamentos no país; além de percorrer os aspectos econômico e social, que circundam esse tipo de investimento.

Por fim, esta monografia encontra-se compilada em 4 capítulos, contando com esta introdução e das considerações finais.

No capítulo 1, foram apresentados conceitos e funcionamentos do VC; também foram destrinchadas as definições e importâncias dos agentes que participam de seu ciclo,

tais como: “(i) organizações gestoras; (ii) investidores; (iii) veículos de investimentos; e (iv) empresas em portfólio.” Em síntese, os investidores comprometem seu capital à organização gestora que, aporta capital no fundo de VC, criado e administrado por ela; por fim, durante a existência do fundo, que na modalidade abordada tem prazo estipulado, esse capital aportado será utilizado para investir em *startups*. (ABDI, 2009). Já as startups, empresas do portfólio, se beneficiam dos fundos de VC para além do investimento financeiro; isso se dá a partir do acesso à uma vasta rede de investidores e talentos dos mercados em que atuam, ademais da perícia na monitoração do desenvolvimento de várias startups.

No capítulo 2, foi apresentada a história do surgimento do VC e as dinâmicas que levaram à propagação do mercado; além da exposição do volume de capital comprometido e investido, mundialmente, desde o ano de 2010 até o ano de 2019, assim como os principais setores aos quais o capital foi destinado. Ainda, discorreu-se, sinteticamente, acerca do mercado de VC e sua linha do tempo no Brasil, explorando os movimentos da indústria privada e do Governo; não obstante, comparou-se os resultados nacionais aos volumes de capital investidos na América Latina, evidenciando a relação do VC à capacidade de inovação no Brasil. De fato, o suporte do Estado tem feito possível o crescimento da capacidade tecnológica do país. Apesar da atuação da iniciativa privada, esta não basta para a perpetuação do avanço tecnológico e crescimento econômico; o estímulo à indústria de VC, tem o potencial para impulsionar variadas possibilidades de financiamento, de modo a aumentar o número de empresas inovadoras.

No capítulo 3, expôs-se o advento da pandemia do Covid-19 e seus impactos iniciais no mercado de VC, assim como quais foram os movimentos do mercado durante e após o *lockdown*. Apesar dos recordes atingidos em 2019 e dos sinais de retração em 2020, o VC atingiu novos recordes em 2021, tanto no cenário brasileiro quanto global. No Brasil, no 1º semestre de 2022, os investimentos em VC atingiram um valor aproximado de R\$ 54 bilhões, representando quase o dobro dos investimentos consolidados de 2019, ainda que o número de empresas investidas não tenha apresentado um aumento significativo. (KPMG e ABVCAP, 2022).

1 VENTURE CAPITAL

Foi nos Estados Unidos que houve um maior crescimento do mercado de VC, desempenhando um forte papel na competitividade das companhias estadunidenses, impulsionando a criação desse mercado e países como Israel, Índia, Reino Unido e Brasil. Apesar de não significar um mercado pleno de VC, os números apontam um crescimento constante desse tipo de financiamento, a níveis nacional e internacional.

1.1 DEFINIÇÕES

O termo “*venture*” surgiu em meados do século XV, de acordo com Harper (2010), e significa “arriscar a perda” (de algo), é uma adaptação do termo “*aventure*”, originada do inglês “*adventure*”, que significava, no início do século XIIIIV, “oportunidade, fortuna, sorte”. Já no Latim, a palavra “*adventure*” tinha como significado "chegar" e no início do século XIIIV, passou a ser “risco/perigo” e, “empreendimento perigoso”. Mais adiante, no século XV, o sentido da palavra passou a ser “incidente emocionante”.

Por fim, no século XVI, como resultado, a palavra *venture*, significando “ousar, presumir”, surgiu. Foi utilizada inicialmente, em meados de 1560, como um substantivo para “correr riscos”, e em meados de 1580, no sentido de “empresa com natureza de empreendimento”. (Censo Brasileiro de *Private Equity e Venture Capital*, 2011).

Entendido como um veículo de investimento que aporta recursos, em sua maioria, em empresas em estágios iniciais e de alto potencial de crescimento - denominadas *startups*¹ - o VC busca o desenvolvimento daquelas, principalmente a partir de inserção de dinheiro e da atuação de profissionais no negócio.

Assim como o *Private Equity* (PE), podendo ambos serem veiculados pelos Fundos de Investimento em Participações (FIP)² ou Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE), regulamentados pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM), o *Venture Capital* está entre as categorias mais relevantes de investimento de capital de risco e, por meio da aquisição de *equity*³, aportam seus investimentos em empresas de capital

¹ O termo “*startup*” surgiu nos Estados Unidos e se popularizou a partir do criação e acúmulo de várias empresas tecnológicas no Vale do Silício.

² A Instrução nº 578, editada pela CVM, especificou os FIP nas categorias: capital semente, empresas emergentes, infraestrutura (FIP-IE) , produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação e multiestratégia (FIP-PD&I).

³ Participação societária ou acionária de uma empresa.

fechado. O capital aportado pelo VC é, em sua maioria, empregado em empresas nascidas a partir de soluções inovadoras, com potencial de altos retornos e que necessitam de dinheiro para o seu desenvolvimento.

De acordo com Silva:

O negócio se desenvolve em três etapas: contratação, monitoramento e desinvestimento. Na primeira ocorre a negociação entre as partes e a contratação do negócio. Na segunda, as atividades são desenvolvidas e o desempenho do projeto é acompanhado pelos participantes. Na última etapa, de desinvestimento, o investidor retira-se do negócio vendendo sua participação. (SILVA, 2014, p. 21).

Negócios de *Venture Capital*, carregam grandes riscos e incertezas atrelados ao investimento, e quando há assimetria e falta de informações acerca da solução inovadora a ser desenvolvida, há também insegurança sobre os resultados finais do investimento, causando a tal da incerteza. (SILVA, 2014). As tais incertezas, acerca do mercado e dos retornos da startup, impossibilitam a tomada de empréstimos e a contratação de financiamentos de débitos, o que deixa em foco a grande busca por investimentos de VC; entretanto, devido a não liquidez dos ativos, esses fundos esperam altos retornos.

Em contrapartida, os investimentos de PE são direcionados a empresas já consolidadas no mercado, com objetivos que vão desde recuperação empresarial até ao controle da empresa. (PAVANI, 2003, p. 34).

1.2 DINÂMICA GERAL DOS PARTICIPANTES

Existem vários agentes que compõem ou participam do processo de investimento de risco. No caso do VC, esses agentes são: “(i) organizações gestoras; (ii) investidores; (iii) veículos de investimentos; e (iv) empresas em portfólio.” (ABDI, 2011).

Em síntese, os investidores comprometem seu capital à organização gestora que, aporta capital no fundo de VC, criado e administrado por ela; por fim, durante a existência do fundo, que na modalidade abordada tem prazo estipulado, esse capital aportado será utilizado para investir em *startups*. (ABDI, 2009).

Com um alto grau de especialização e capaz de, no futuro, prover altos retornos para os investidores, as gestoras de recursos contam com profissionais detentores de vasto

conhecimento e experiências, conhecidos como gestores. Esses profissionais, geralmente, estão à frente das organizações gestoras, podendo deliberar acerca dos processos de captação e investimentos do fundo.

Conforme disposto nas Instruções 391/03 e 578/16 da CVM, os investimentos realizados pelo FIP, se materializam através da compra de valores mobiliários, como títulos de dívida não conversíveis⁴, direito de participação em futura subscrição, e quaisquer demais valores imobiliários e títulos permutáveis ou conversíveis, incluindo os representativos de participação em sociedades limitadas.

Os fundos de VC, assim como outros fundos de investimentos, identificam oportunidades de negócios através da tese de investimento, construída junto à gestora do veículo; essa tese é a direcionadora da equipe responsável pela busca de novos negócios e, posiciona o fundo perante investidores em potencial.

Já as startups, empresas do portfólio, se beneficiam dos fundos de VC para além do investimento financeiro; isso se dá a partir do acesso à uma vasta rede de investidores e talentos dos mercados em que atuam, ademais da perícia na monitoração do desenvolvimento de várias startups.

1.2.1 Startup

O advento das startups resulta da necessidade de empreendimentos inovadores e tecnológicos, em um momento de revolução tecnológica e de transformação no comportamento do mercado mundial.

Apesar da movimentação da indústria brasileira de PE/VC iniciar em meados dos anos 90 (ABDI, 2011. p. 61), a Associação Brasileira de Startups (ABSTARTUPS) conclui que o despontar das startups acontece no início do século XXI e que, tal indústria se expande rapidamente a partir do ano de 2010.

De acordo com a ABSTARTUPS:

Startup é uma empresa que nasce a partir de um modelo de negócio ágil e enxuto, capaz de gerar valor para seu cliente resolvendo um problema real, do mundo real. Oferece uma solução escalável para o mercado e, para isso, usa tecnologia

⁴ A Instrução CVM 578 excetua os FIP-IE e os FIP-PD&I da limitação máxima de 33%, sobre investimentos em títulos de dívida não conversíveis, do capital subscrito.

como ferramenta principal.

A startup também pode ser entendida como uma condição provisória e transitiva (BLANK; DORF, 2012) que, em cenários de intensas incertezas, busca a escalabilidade e replicabilidade de soluções criadas para seus clientes, visando a rápida produção de lucros mediante a custos de crescimento irrisório.

O modelo de funcionamento de uma startup é o que caracteriza sua grande capacidade de altos retornos no longo prazo, esse modelo implica nas seguintes características principais:

[...] a inovação deve existir desde a criação do produto e/ou serviço até a entrega final para o consumidor[...]; [...] consegue aumentar sua receita sem aumentar seus custos da mesma forma e no mesmo ritmo [...]; [...] rapidez na tomada de decisões [...] flexibilidade na forma de trabalhar, o apetite para tomar riscos e mudar o rumo do negócio e principalmente assegurar que esteja quase adequada, em tempo real, à demanda do mercado [...]; [...] capacidade de entregar o mesmo produto ou serviço em larga escala [...]. (VILENKY, 2021, p. 7).

Tais características, viabilizadoras do potencial lucrativo, atraem os fundos de VC, já que, acompanhadas de tantos riscos e incertezas, as startups, geralmente, não são contempladas por determinadas modalidades de capital. Esse financiamento, ocorre através de rodadas de investimentos e, pode acontecer várias vezes ao longo do tempo, até a realização do desinvestimento⁵ da startup.

A ABSTARTUPS (2019) estuda a vida de uma startup em quatro momentos: ideação, operação, tração e escala. O momento da ideação pode ir desde a identificação da oportunidade até o momento da validação do mínimo produto viável. Dentro dessa etapa são feitos vários esforços para entender qual problema a empresa quer resolver, a demanda para a solução proposta e o público que almeja atender.

No momento de operação, já com um produto capaz de ser ofertado, a startup entra em um processo de aumento de sua base de clientes a fim de aumentar a operação e consolidar o modelo de negócios; geralmente é nesse momento que a empresa inicia seu

⁵ É o momento em que o capital, acrescentado dos rendimentos, é reavido aos investidores do fundo.

relacionamento com programas de aceleração e fundos de investimentos.

A tração é o momento em que há um grande foco no aprimoramento das métricas do negócio para que, com o produto validado, haja um crescimento de vendas; esse é um momento muito importante para a empresa amadurecer e adquirir experiência.

Finalmente, de acordo com a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), chegar no momento de escala, significa que a startup cresceu seu faturamento ou número de colaboradores em pelo menos 20%, repetidamente, durante um período de 3 anos; nessa etapa se espera uma especialização maior dos colaboradores e uma estratégia otimizada de marketing para, além de aumentar a taxa de conversão de clientes, manter a eficiência e agilidade da startup.

1.2.2 A Pessoa Empreendedora

Por detrás da startup está a figura da pessoa fundadora, um agente empreendedor que percebeu uma oportunidade, estudou o mercado e se dispôs a testar a viabilidade do negócio. Pode-se entender que “empreendedor refere-se a um termodinâmico e multifacetado, influenciado por revoluções tecnológicas e sociais”. (ZEN; FRACASSO, 2006, p.135).

Via de regra, são muitas as dificuldades que acompanham a decisão de empreender. Para além do contexto pecuniário, a pessoa empreendedora deixa um cenário de estabilidade e, passa a dedicar seu tempo e energia ao negócio. (WANG; WANG; YANG, 2012, p. 2).

Schumpeter (1988), argumenta que, mesmo embebido e sugestionado pelo cenário capitalista, o perfil inerente à pessoa empreendedora é cativado por suas intenções de criação e inovação. A partir da correlação pioneira, feita pelo autor entre o empreendedorismo e a inovação, a pessoa empreendedora é percebida como aquela capaz de rearranjar soluções de maneira excepcional, de modo a participar da evolução e da dinâmica da economia. (AVENI, 2014, p.16).

A inovação empreendedora é basicamente um ato criativo e se desvia da cultura burguesa, que define a racionalidade do ponto de vista mais restrito de calcular as vantagens de curto prazo. A "racionalidade" do empreendedor tem um elemento de lucro e ganho, mas também se baseia no desejo e na capacidade de realizar um projeto, de pensar no novo e no original, e agir para concretizar esses pensamentos. Nesse aspecto o empreendedor difere tanto do administrador quanto do proprietário do capital financeiro. (MARTINELLI, 2009, p. 210).

Para Tajra (2022), a postura empreendedora é aquela que, a partir dos movimentos do seu mercado, abraça mudanças no seu negócio.

Adotar uma postura empreendedora significa assumir o protagonismo, ser consciente e responsável sobre suas escolhas, sabendo que todas elas terão consequências que podem dar certo ou não, ser positivas ou não. Contudo, mesmo quando as consequências não acontecem como gostaríamos, elas são percebidas como oportunidades de aprendizagem. (TAJRA, 2022, p.52)

Para Dornelas (2020), a atitude resolutiva e antecipada caracteriza os empreendedores que deram o primeiro passo no negócio; as soluções que apresentam, são resultados de identificação de dores não atendidas no mercado e, frutos de observação e estudo.

O que se percebe é que em qualquer definição encontram-se, pelo menos, os seguintes aspectos referentes ao empreendedor: iniciativa para criar algo novo e paixão pelo que faz; utiliza os recursos disponíveis de forma criativa transformando o ambiente social e econômico onde vive; aceita assumir os riscos e a possibilidade de fracassar. (DORNELAS, 2022, p.33)

Logo, vê-se a possibilidade de auferir, à atitude empreendedora, o potencial de causar impactos positivos nos ambientes social e econômico, a partir do reconhecimento de sua importância e participação na produção de riqueza, nesses âmbitos.

O contexto de diálogo entre os estímulos inatos ao esforço empreendedor e o denso cenário da economia e da sociedade é um tema crasso e muito discutido na literatura da análise de decisões. São múltiplos e variados os componentes que podem ser considerados como matrizes de influência sobre essas instrumentalidades e, conforme diz Beveridge e Guy (2005), a reflexão desse diálogo, entre os elementos psicológicos e socioeconômicos, promoveria a caracterização, definição e fomento de negócios inovadores.

1.3 CICLO DE INVESTIMENTOS DE VC

Conforme comentado anteriormente, um fundo de *venture capital* levanta recursos junto à investidores e, em um dado período, retorna o recurso adicionado à uma taxa de lucro,

antes combinada.

Após o levantamento de recursos, o fundo de VC passará por uma série de etapas até que ocorra o desinvestimento.

- 1) Seleção: Procura e escolha do negócio.
- 2) Análise: Estudo profundo do histórico da pessoa empreendedora e do negócio. Geralmente, esse estudo percorre desde os clientes até o mercado de atuação da empresa.
- 3) Diligência prévia: Apuração e audição de dados fiscais, contábeis e jurídicos da empresa.
- 4) Negociação e estruturação do investimento: Definição do *valuation* (valor atribuído a uma empresa) e planejamento estratégico do negócio.
- 5) Investimento: Aporte do capital que, pode acontecer via compra de valores mobiliários, como títulos de dívida não conversíveis, direito de participação em futura subscrição, e quaisquer demais valores imobiliários e títulos permutáveis ou conversíveis, incluindo os representativos de participação em sociedades limitadas.
- 6) Monitoramento: Acompanhamento e supervisão da aplicação dos recursos pela empresa, a fim de gerir os riscos.
- 7) *Exit*⁶: Momento de saída do fundo, conhecido como desinvestimento em que este retorna o recurso captado junto ao investidor, acrescentado de uma taxa de lucro, antes combinada.

Existem três eventuais cenários, para um fundo de VC no momento de *exit* da startup investida (AICPA, 2019):

- a) Alcançando as mais positivas expectativas, a startup é vendida por um montante relevante ou torna-se uma empresa de capital aberto (IPO⁷).
- b) Deparando-se com um resultado razoavelmente satisfatório, mas diferente do esperado, a startup é adquirida ou fundida à outra empresa; sendo que há a

⁶ Saída do negócio, conhecido como desinvestimento.

⁷ A *Inicial public offering*, em português oferta pública inicial, desloca a empresa do âmbito privado para o público.

possibilidade de prejuízo ou lucro pouco relevante para os investidores, quando comparado às mais positivas expectativas.

- c) Indo de encontro às piores expectativas, a startup não logra qualquer êxito, causando prejuízo completo aos investidores.

Esses cenários são calculados pelo fundo a fim de que, em seu portfólio, os prejuízos das startups que encontraram as piores expectativas sejam remediados pelos ótimos resultados das startups que encontraram as melhores expectativas. (LOSADA, 2020).

Na tabela abaixo estão alguns fatores qualitativos que, segundo Downey (2018), são vitais para negócios que, devido ao estágio muito inicial, ainda não possuam indicadores quantitativos positivos e, geralmente são responsáveis pelo declínio do investimento pelo fundo de VC.

QUADRO 1 – ALGUNS FATORES QUALITATIVOS DECISIVOS PARA O INVESTIMENTO

| | |
|---|--|
| Problemas relacionados ao mercado | "A oportunidade não é grande o suficiente" |
| | O mercado não está pronto para seu negócio |
| | "Falta de (ou fraco) diferencial competitivo" |
| Problemas relacionados aos fundadores ou times | "Problemas com fundador(es) ou dinâmica dos times" |
| | "Falta pessoa-chave no time" |
| | Fundadores não estão "vibrados" na missão (falta o brilho nos olhos) |
| Problemas relacionados à investidores da startup ou VC | Simplemente, não é algo que nos anime |
| | Capital intensivo demais para nós |
| | Cedo demais para nós (em termos de rodadas de captação, por exemplo)" / "tarde demais para nós" |
| Problemas relacionados à rodada de investimento | O negócio compete com uma outra investida do portfólio |
| | Captável problemática |
| | Apresentações e materiais mal-acabados (o que poderia sugerir outras faltas de comprometimento ou seriedade) |
| Questões relacionadas ao produto ou à tecnologia | Pitch despersonalizado e/ou frio |
| | Falta componentes tech |
| | Falta produto |
| Problemas de modelo de negócio ou de progresso | Questões de licenciamento/aprovação/patente/etc |
| | Não há tração suficiente |
| | Não gostamos do modelo de negócio |

Fonte: Downey (2018).

2 PANORAMA GLOBAL

O Brasil já possui um evidente percurso e crescimento do mercado de capital de risco, concebidos por diversos agentes. Rompeu através de projetos do Governo e do mercado privado, em meados de 1970, criando um ritmo por volta de 1990.

O mercado de VC possui uma mecânica retroalimentada pelos agentes que o circundam; estes são expostos a um processo de construção de conhecimento, através das interações entre si, necessitando de cenários econômico e social favoráveis para tanto.

2.1 BREVE HISTÓRICO

Os investimentos de VC, antes da segunda Guerra Mundial, eram feitos por famílias e indivíduos que detinham uma grande quantidade de dinheiro. Entretanto, no ano de 1946, após o evento da segunda Guerra Mundial, surge a consolidação dos movimentos do capital de risco com a fundação da *American Research and Development Corporation*, por Georges Doriot, pioneiro ao empregar esforços em desenvolvimento de novas empresas, via VC, gerenciadas por veteranos da segunda Guerra Mundial.

A contar da década de 50, à medida em que os Estados Unidos vivenciavam uma evolução e expansão econômica e, com a criação do *Small Business Administration*⁸, houve um aumento das empresas em busca de capital para desenvolvimento e escala. Dessa forma, o VC se popularizou uma vez que as instituições estatais de desenvolvimento e os capitais de fomento não eram suficientes para alimentar a procura das empresas.

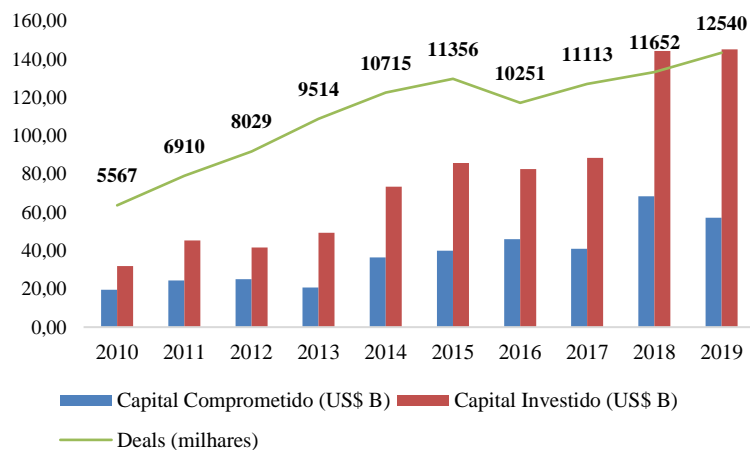
Em decorrência da grande demanda por investimentos como os de VC, houve diversos movimentos para criação de uma segurança regulatória que, somada ao ótimo contexto econômico norte-americano, permitiram a consolidação de um cenário potencialmente lucrativo para os fundos de investimentos de risco (BERNARDINO, 2013). Desde então e, acelerado pela conjuntura de referência tecnológica, o país norte-americano tem sido o principal contribuidor para a expansão e continuidade da atividade de VC, sendo modelo para boa parte do globo.

De acordo com dados do *National Venture Capital Association* (NVCA, 2021), em 2019, os EUA mantiveram a liderança mundial nos investimentos em VC, captando US\$

⁸ Aconselhava e desenvolvia pequenos negócios via empréstimos diretos ou através de garantias aos bancos.

57.2 bilhões distribuídos em 527 fundos, completando o quinquagésimo ano consecutivo de captações acima dos US\$ 35 bilhões; ainda, cerca de 11.360 startups receberam US\$ 139,5 bilhões em financiamento.

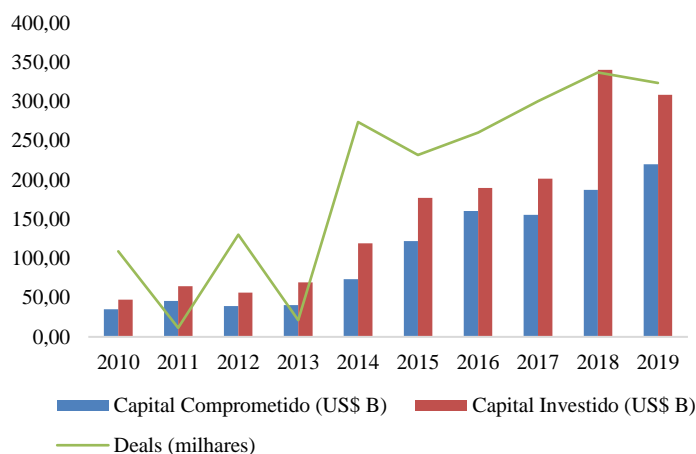
GRÁFICO 1 - CAPITAL COMPROMETIDO E INVESTIDO NOS EUA



Fonte: Elaboração própria. Dados do PitchBook (13 de maio de 2021).

Globalmente, em 2019, os investimentos em venture capital chegaram a, aproximadamente, US\$ 308,6 bilhões através de mais de 28 mil negócios, sendo 47% desse valor investido em empresas norte-americanas; ademais, observa-se uma tendência crescente de capital global comprometido aos fundos de investimentos.

GRÁFICO 2 - CAPITAL GLOBAL COMPROMETIDO VS INVESTIDO

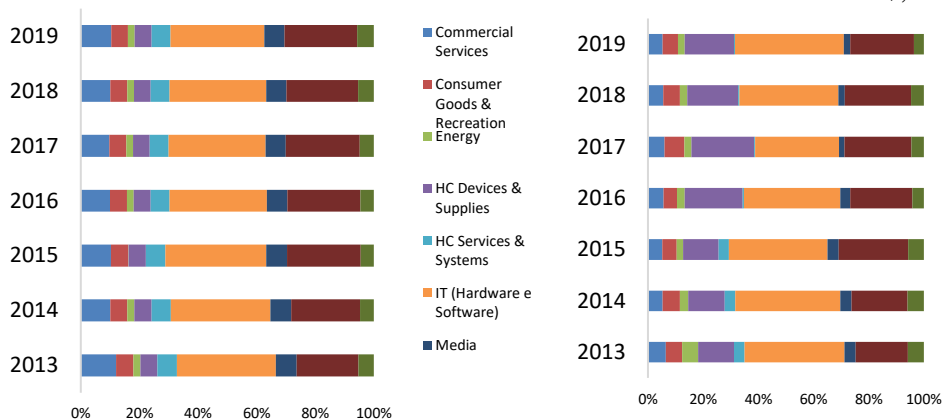


Fonte: Elaboração própria. Dados do PitchBook (13 de maio de 2021).

Os investimentos de VC continuaram em via de diversificação de setores, tendo as

*Fintechs*⁹ como principais receptoras desse capital, juntamente às soluções de *software*; foram investidos US\$ 47,6 bilhões em *Fintechs* em 2019 e, um total de US\$ 175,3 bilhões a partir de 2015.

GRÁFICO 3 - SEGMENTOS MAIS INVESTIDOS POR VCS, POR NÚMERO DE DEALS E POR VOLUME DE INVESTIMENTO EM US\$,



Fonte: Elaboração própria. Dados do PitchBook (13 de maio de 2021).

O aumento do volume de capital de risco investido na indústria tecnológica, se dá principalmente pelo movimento de crescimento e disrupção econômica que, dá espaço para o surgimento de novos mercados com alto potencial de penetração.

2.1 CONTEXTOS NO BRASIL

2.1.1 Breve Histórico

De acordo com o Segundo Censo Brasileiro de *Private Equity* e *Venture Capital* (2011), entre 1950 e 1960, o Brasil passava por uma fase de transformação, que ocorria a partir da chegada das multinacionais para produção de bens de consumo. O cenário econômico era favorável à entrada e permanência do VC.

Souza Neto e Stal (1991) afirmam que o aumento das Pequenas e Médias Empresas (PMEs) era uma oportunidade de crescimento da indústria de VC. Esse aumento numérico de PMEs, foi uma consequência do programa de substituição de importações, uma vez que “as empresas estatais começaram a apoiar o desenvolvimento de suas cadeias de

⁹ *Fintech* é um segmento de startups que, a partir da escalabilidade, combina os setores de tecnologia e serviços financeiros, responsáveis por transformar o modelo de interação entre empresas e clientes, reguladores e outros.

fornecedores de produtos e serviços” (RAMALHO E LARA, 2011). A expansão da mercado de investimentos de risco, em níveis globais, permitiu que a indústria brasileira desse os primeiros passos para a relevância.

Apesar de ter a primeira iniciativa de VC em meados de 1964 (RAMALHO, 2010), somente em 1994, a partir do domínio inflacionário propiciado pelo Plano Real, tornaram-se factíveis, os investimentos de risco. Até 2005 a indústria de VC no Brasil encontrava-se em uma “fase de reorganização”, com seu crescimento, os estudos acerca do tema foram se expandindo.

Conforme o Segundo Censo Brasileiro de *Private Equity* e *Venture Capital*:

Ao fim de 2005 o GVcepe, em uma iniciativa pioneira em mercados emergentes, publicou no Brasil e no exterior, o livro “A indústria de *Private Equity* e *Venture Capital* no Brasil – Primeiro Censo Brasileiro, coautorado por A.G. Carvalho e Leonardo Ribeiro” (RAMALHO E LARA, 2011).

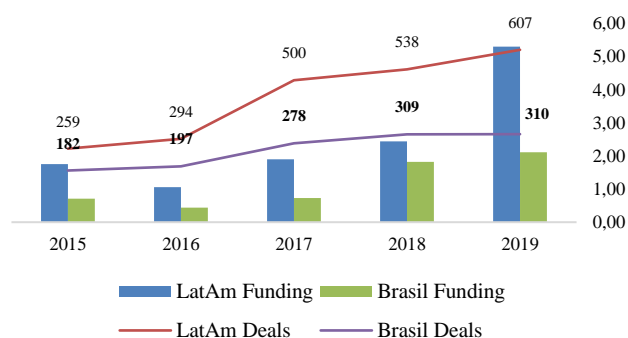
Ainda de acordo com censo, em um contexto de recuperação acelerada, após a crise de 2008, até o ano de 2010 o Brasil atingiu o montante de US\$ 36,1 bilhões de capital comprometido¹⁰.

2.1.2 O Ecossistema Brasileiro de VC

Na última década, devido ao potencial inexplorado em diversos setores, o Brasil tornou-se um grande atrativo para empresários e investidores em busca de altos retornos financeiros; ainda, os investimentos em VC possibilitaram a aplicação de esforços de pesquisa, expansão tecnológica e criação de novos negócios no país, já que, em grande parte, tais negócios ficam restritos a essa modalidade de investimentos.

¹⁰ Considerando investimentos de veículos de gestores independentes, family offices, fundos soberanos e agências governamentais que atuam na categoria de PE e VC.

GRÁFICO 4 - COMPARAÇÃO DO CAPITAL INVESTIDO NA AMÉRICA LATINA E NO BRASIL

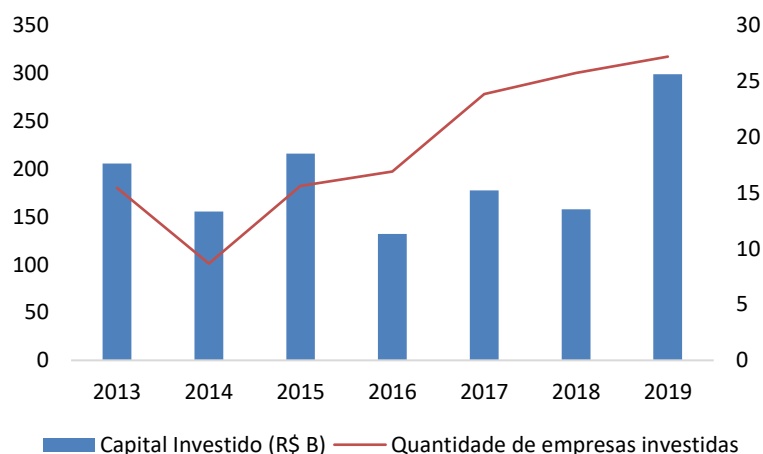


Fonte: Autoria Própria. Dados do CB Insights (15 de fevereiro de 2022).

O Brasil foi responsável pela maior parte do capital de risco investido na América Latina e, o volume desses investimentos, desde o ano de 2015, representou um crescimento de 679%.

O crescente volume de investimentos em VC, no Brasil, atingiu um nível recorde em 2019, com um volume investido de US\$ 2,11 bilhões através de 310 empresas, concentrando um número estimado de 12.789 startups o maior número na América Latina (LAVCA, 2019), apontando um movimento de amadurecimento do ecossistema e aumento de interesse na modalidade de investimento.

GRÁFICO 5 - INVESTIMENTO EM VENTURE CAPITAL NO BRASIL



Fonte: Autoria Própria. Dados do NVCA Yearbook (26 de agosto de 2022).

O Brasil assumiu, nos últimos anos, a dianteira em relação à quantidade de *fintechs*; o despontamento de um terreno fértil para a eclosão desse segmento de startups foi devido à disseminação da internet, centralização da estrutura bancária em poucas instituições,

expansão do mercado interno e ascensão do ecossistema.

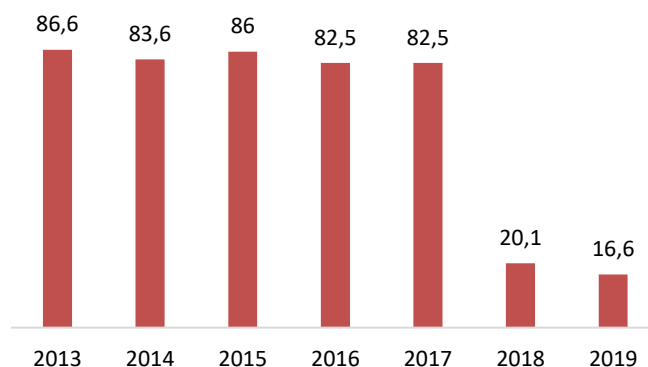
Em uma pesquisa feita pela Ernst & Young (2017), cerca de 40% da população presente no âmbito digital já havia usufruído de alguma espécie de serviço digital financeiro digital, apenas atrás da China, Índia e Reino Unido.

O mundial e acelerado progresso da tecnologia abriu uma gama de possibilidades e, o Brasil passou a absorver um notável potencial, principalmente com o evento das *fintechs* que, possibilitaram um universo de novos produtos e serviços, pouco prováveis até um tempo atrás. (DINIZ, 2020).

2.1.3 Cenário e Fomentos para Inovação

Segundo dados do World Economic Forum (WEF), o Brasil, em comparação aos outros países observados, apresenta um nível alto de burocracia no contexto de criação de negócios. Apesar de, historicamente, existir um movimento de melhora em relação aos 5 anos anteriores, o tempo requerido para abrir um negócio no Brasil ainda é alto em comparação aos outros países; em 2019, o país se encontrou na posição 104.

GRÁFICO 6 - DIAS ÚTEIS PARA ABRIR UMA STARTUP NO BRASIL



Fonte: A autoria Própria. Dados extraídos do WEF (14 de junho de 2022).

Entretanto, há a intensificação do fomento do governo para o a dinâmica de negócios inovadores de modo a pavimentar o árduo caminho do ecossistema de startups. Um dos movimentos para tal fim foi a criação da Lei Complementar 167 (BRASIL, 2019a), que dispôs acerca da Empresa Simples de Crédito da regulação geral sobre startups. A Lei Complementar trata, principalmente, sobre a carência de recursos direcionados à inovação, do mercado de crédito, sobre financiamento à negócios de risco e, à demasiada burocracia

na criação e encerramento de negócios. Ainda, a Lei inclusive atesta e conceitua as startups na esfera legal:

§ 1º Para os fins desta Lei Complementar, considera-se startup a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam startups de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam startups de natureza disruptiva.

§ 2º As startups caracterizam-se por desenvolver suas inovações em condições de incerteza que requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita. (BRASIL, 2019).

Pode-se considerar que, até o ano de 2019, a indústria de VC manteve um consistente ritmo de crescimento e, culminou boas perspectivas para o futuro acerca de investimentos tecnológicos e inovadores para o Brasil. Apesar do VC ser enumerado como objeto do livre mercado, as políticas públicas movimentadas pelo Estado são basilares para a manutenção desse sistema de inovação.

Existem na literatura, estudos acerca de uma possível correlação entre o impacto do capital humano, de investimentos em ciência e tecnologia e pesquisa e desenvolvimento, além da capacidade de inovação no âmbito da tecnologia, na renda per capita e um país, dando ainda mais peso à atuação governamental através da aplicação de políticas públicas. O aumento da insegurança dos trabalhadores, a lacuna de habilidades, a alta concentração do mercado e as brechas regulatórias são apenas parte dos potenciais efeitos negativos que, os governos devem mitigar.

São muitos os frutos colhidos pela indústria brasileira de VC, tais como progressos nos ambientes macroeconômico, legal, fiscal e regulatório, assim como a elaboração de programas públicos que financiam à inovação.

É certo que, o suporte do Estado tem feito possível o crescimento da capacidade tecnológica do país. Apesar da atuação da iniciativa privada, esta não basta para a perpetuação do avanço tecnológico e crescimento econômico; o estímulo à indústria de VC, tem o potencial para impulsionar variadas possibilidades de financiamento, de modo a aumentar o número de empresas inovadoras.

De fato, a educação é crucial para a formação de pessoas capazes de perpetuar a expansão tecnológica e econômica. (ROMER, 1990). O equilíbrio entre integração tecnológica e investimentos em capital humano é fundamental para o aumento da produtividade. Integrar tecnologia e inovação ao funcionamento de uma economia é um desafio por si só, mas os governos também devem se preocupar em permitir essa mudança por meio de investimentos em capital humano e amenizar os impactos adversos, não intencionais, da tecnologia na distribuição de renda e coesão social, por meio de uma abordagem ampla.

3 PANDEMIA DO COVID-19 E OS IMPACTOS NO VC NO BRASIL

Longe de esgotar o tema e de abordar todas as variáveis que influenciaram o comportamento do VC no Brasil e no mundo, este capítulo tem como principal objetivo, trazer informações acerca dos principais impactos derivados da pandemia do Covid-19, assim como algumas decisões que influenciaram a curva de recuperação, principalmente no Brasil.

3.1 A PANDEMIA DE COVID-19

Em dezembro, de 2019, identificou-se a Síndrome Respiratória Aguda Grave Coronavírus 2 (SARS-CoV-2), em Wuhan, província de Hubei, na China, uma metrópole com um número de habitantes superior a 13 milhões, de acordo com o Departamento Nacional de Estatísticas (DNE, 2021). A doença infecciosa foi intitulada pela Organização Mundial de Saúde (OMS), de Covid-19. (MARINHO, 2021).

Pouco tempo depois, em janeiro de 2020, o surto do novo coronavírus foi classificando pela OMS como uma Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional (ESPII). Não demorou para a OMS classificar o surto como uma pandemia, já que a doença estava em uma exponencial de alastramento entre os países, incluindo o Brasil que, em fevereiro, teve seu primeiro caso de Covid-19 divulgado.

Através da volta de brasileiros da Europa e da chegada de estrangeiros, a pandemia chegou ao Brasil, se alastrando e atingindo avassaladoramente quase todas os municípios brasileiros. No dia 8 de março de 2021, o Brasil iniciou uma média móvel de mais de 1500 mortes por dia por coronavírus, juntando-se à lista dos países com as piores taxas de

mortalidade, acompanhado pelos EUA e, posteriormente, pela Índia. (MARINHO, 2021).

Segundo a Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2019), antes da piora da pandemia, as expectativas eram de um aumento de 2,5% do Produto Interno Bruto (PIB), para 2019-2020. Os impactos da pandemia na economia brasileira foram muito heterogêneos. Entretanto o setor mais afetado foi o de serviços, que representam 70% do PIB nacional, seguido do setor de transformação industrial, enquanto a agricultura do setor industrial continuou a manter um crescimento positivo.

Segundo Veloso (2021), entre os impactos imediatos, estão os declínios de emprego formal e informal (-4,2% e -12,6%, respectivamente). Durante o período de recuperação em 2021, apenas uma porcentagem ainda pequena de trabalhadores estava empregada, sendo que grande parte dos novos funcionários eram de empregos informais. Apesar de indicadores, como a taxa de desemprego, estivessem regressando ao cenário pré pandêmico, já havia sinais de que o mercado de trabalho era insalubre desde antes da recessão de 2014 a 2016.

3.1.1 Panorâma Atual e Impactos (1º Semestre de 2022)

Com os constantes *lockdowns*¹¹ ao redor do globo, e com o conflito entre Rússia e Ucrânia, houve um embaralhamento das cadeias de suprimento e, por consequência uma alta inflacionária visto um descontrole entre oferta e demanda; de fato, a incerteza levou à uma queda nos gastos em todos os aspectos, incluindo o investimento em capital de risco.

O Federal Reserve (Fed) subiu as taxas de juros, reduzindo a liquidez em escala global. Tal redução na liquidez afetou os investimentos em startups, de acordo com seu estágio de desenvolvimento.

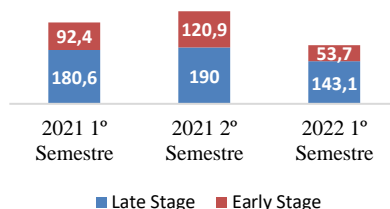
Nota-se que as startups *early stage* não encontraram muitos obstáculos na atração de investimentos, uma vez que startups nesse estágio demoram mais para o *exit* e atraem cheques menores.

Entretanto, o mercado tem sido mais rigoroso com startups em estágios mais avançados, exigindo *valuation* menores e ROI que exceda o custo de capital (LECLERC, 2022); ao observar o gráfico abaixo, referente aos dados do 1º semestre de 2022, fica claro que o volume de investimentos em startups *early stage* não cai tanto quanto os investimentos

¹¹ *Lockdown* significa fechamento, confinamento. Foi adotada em diversos locais do mundo devido à pandemia de Covid-19, para remediar seu espalhamento e contágio.

em startups *late stage*.

GRÁFICO 7 - INVESTIMENTOS DE EARLY STAGE E LATE STAGE (2021 - 1º SEM 2022)



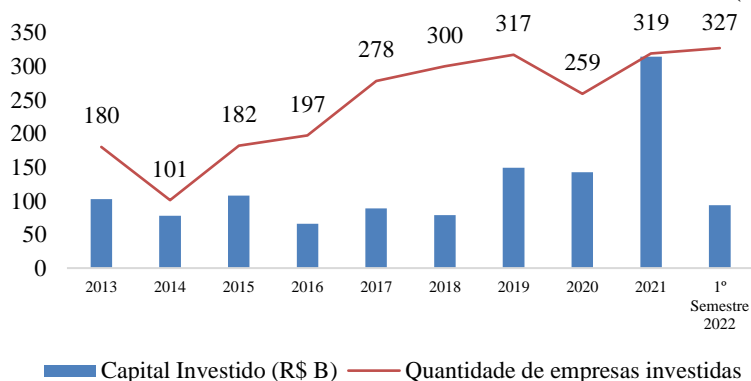
Fonte: Elaboração própria. Dados do PitchBook (18 de outubro de 2022).

Apesar dos recordes atingidos em 2019 e dos sinais de retração em 2020, o VC atingiu novos recordes em 2021, tanto no cenário brasileiro quanto global. No Brasil, no 1º semestre de 2022, os investimentos em VC atingiram um valor aproximado de R\$ 54 bilhões, representando quase o dobro dos investimentos consolidados de 2019, ainda que o número de empresas investidas não tenha apresentado um aumento significativo. (KPMG e ABVCAP, 2022).

Para além de um reconhecimento mais evidente na demanda de novas soluções digitais em inúmeros setores, o ambiente macroeconômico de maior liquidez e menores taxas básicas de juros nas economias mundiais predominantes, também foi propício para atrair investidores e levantar capital.

Ainda, no 1º semestre de 2022, o número de empresas investidas superou o total do ano de 2021, apontando um movimento de recuperação do mercado, conforme o gráfico disposto abaixo.

GRÁFICO 8 - INVESTIMENTO EM VENTURE CAPITAL NO BRASIL (2013 – 2021)



Fonte: Elaboração própria. Dados do PitchBook (18 de outubro de 2022).

O ano de 2022 ainda está debaixo de incertezas; segundo dados do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) (2022), a taxa Selic atingiu 13,25% a.a. e nos últimos 12 meses o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumula 11,89%, atingindo o maior pico em 28 anos no mês março (1,62%), sem mencionar o cenário político devido às eleições.

Naturalmente, o capital inicia sua busca por investimentos de menos riscos, entretanto, apesar do maior rigor dos investidores, uma pesquisa da LAVCA denotou que o ano de 2022 já se encontra na segunda posição de investimentos de VC em relação a 2021, na América Latina; estando o Brasil na posição mais notável no mercado na região. (LAVCA, 2022).

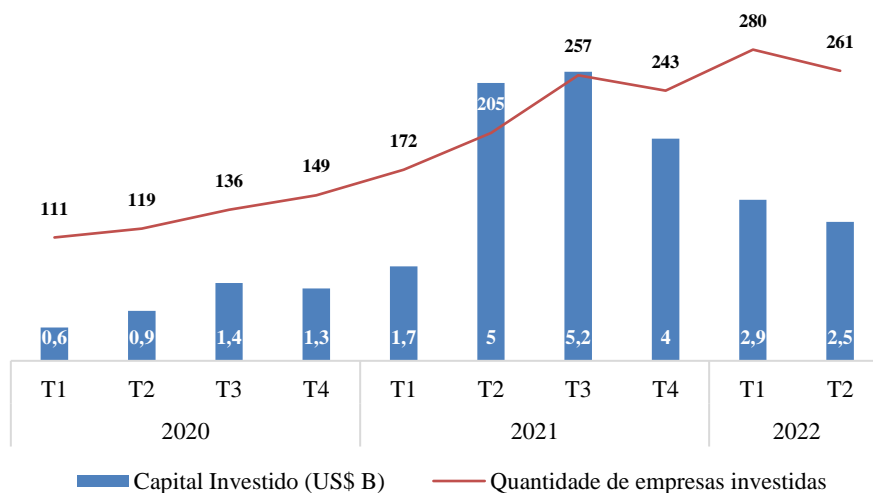
3.1.2 Comparação e Tendências

De acordo com o mesmo estudo da LAVCA (2022), apesar do rearranjo do comportamento do VC nos estágios mais avançados, os investimentos em *early stage* se mantiveram saudáveis no acumulado do ano, com altas de 113% e 48%, respectivamente, no que concerne ao 1º semestre de 2021. Entretanto, em comparação à alta histórica de US\$ 12,7 milhões no 4º trimestre de 2021, houve uma queda no tamanho médio dos cheques em *early stage*, que alcançou aproximadamente de US\$ 7,5 milhões, no 2º trimestre de 2022.

Ainda, observou-se uma preferência, entre os investidores, por pessoas fundadoras com mais experiências; visto que no 1º semestre de 2022, cerca de 43% do capital investido na América Latina, destinou-se às pessoas fundadoras que já haviam recebido investimentos.

Em geral, entre 2020 e o 1º semestre de 2022, houve uma queda nos investimentos de VC, na América Latina. Em comparação aos US\$ 6,7 bilhões investidos no 1º semestre de 2021, foram investidos US\$ 5,4 bilhões no mesmo período de 2022, configurando uma queda de 19,4%, como pode-se observar no gráfico a seguir.

GRÁFICO 9 - INVESTIMENTOS EM VC NA AMÉRICA LATINA (2020 - 1º SEM DE 2022)



Fonte: Elaboração própria. Dados da LAVCA (11 de out. de 2022).

Apesar da visível queda, o estudo mostra que o arrecadamento de fundos continua em ritmo similar ao de 2021, apontando uma possível retomada dos investimentos.

No tocante aos setores, em 2021, o setor de *Fintech* e *Insurtech* recebeu o maior valor investido dentre outros setores, com aproximadamente R\$ 17,5 milhões em 103 rodadas de investimento e, no 1º semestre de 2020, ainda lidera com aproximadamente R\$ 3,7 milhões investidos, superando em quase 4 vezes o setor de *Hrtech* que, ocupa o 2º lugar no ranking. (LAVCA, 2022).

O aumento do investimento de VC no setor de Recursos Humanos foi um movimento global; principalmente devido às rápidas mudanças que as empresas fizeram em suas operações ao longo dos últimos 2 anos, incluindo a crescente adoção do trabalho remoto e híbrido. Esse impacto se mostrou muito visível no Brasil, já que em 2021 o setor de *Hrtech* se encontrava em 12º lugar na lista, saltando para o 2º lugar no 1º trimestre de 2022.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da evolução e expansão econômica dos Estados Unidos e, com a criação do *Small Business Administration*, houve um aumento das empresas em busca de capital para desenvolvimento e escala. Assim, o VC se popularizou uma vez que as instituições estatais de desenvolvimento e os capitais de fomento não eram suficientes para alimentar a procura das empresas.

O aumento do volume de capital de risco investido na indústria tecnológica, ocorreu principalmente pelo movimento de crescimento e disrupção econômica que, deu espaço para o surgimento de novos mercados com alto potencial de penetração.

Apesar da movimentação da indústria brasileira de VC iniciar em meados dos anos 90, sua expansão acontece a partir do ano de 2010, gradualmente. A partir dos dados observados, é evidente que o mercado brasileiro de VC se desenvolveu a passos lentos.

Na última década, devido ao potencial inexplorado em diversos setores, o Brasil tornou-se um grande atrativo para empresários e investidores em busca de altos retornos financeiros; ainda, os investimentos em VC possibilitaram a aplicação de esforços de pesquisa, expansão tecnológica e criação de novos negócios no país, já que, em grande parte, tais negócios ficam restritos a essa modalidade de investimentos.

Em 2019, o Brasil foi responsável pela maior parte do capital de risco investido na América Latina e, o volume desses investimentos, desde o ano de 2015, representou um crescimento de 679%.

Foi no ano de 2019 que o volume de investimentos em VC, no Brasil, atingiu um nível recorde, com um total investido de US\$ 2,11 bilhões através de 310 empresas, concentrando um número estimado de 12.789 startups o maior número na América Latina (LAVCA, 2019), apontando um movimento de amadurecimento do ecossistema e aumento de interesse na modalidade de investimento.

O mundial e acelerado progresso da tecnologia abriu uma gama de possibilidades e, o Brasil passou a absorver um notável potencial, principalmente com o evento das *fintechs* que, possibilitaram um universo de novos produtos e serviços, pouco prováveis até um tempo atrás. (DINIZ, 2020).

Apesar de toda a evolução, o tempo requerido para abrir um negócio no Brasil ainda é alto em comparação aos outros países; em 2019, o país se encontrou na posição 104, apontando um intervalo de aproximadamente 17 dias úteis para abrir um negócio.

Entretanto, percebe-se a intensificação do fomento do governo para a dinâmica de negócios inovadores de modo a pavimentar o árduo caminho do ecossistema de startups.

Pode-se considerar que, até o ano de 2019, a indústria de VC manteve um consistente ritmo de crescimento e, culminou boas perspectivas para o futuro acerca de investimentos tecnológicos e inovadores para o Brasil.

Entretanto, o equilíbrio entre integração tecnológica e investimentos em capital humano é fundamental para o aumento da produtividade. Integrar tecnologia e inovação ao funcionamento de uma economia é um desafio por si só, mas os governos também devem se preocupar em permitir essa mudança por meio de investimentos em capital humano e amenizar os impactos adversos, não intencionais, da tecnologia na distribuição de renda e coesão social, por meio de uma abordagem ampla.

Com o advento da pandemia do Covid-19, que se alastrou rapidamente, iniciou-se um processo de constantes *lockdowns* ao redor do globo, e posteriormente, com o conflito entre Rússia e Ucrânia, houve um embaralhamento das cadeias de suprimento e, por consequência uma alta inflacionária visto um descontrole entre oferta e demanda; de fato, a incerteza levou à uma queda nos gastos em todos os aspectos, incluindo o investimento em capital de risco.

Entre 2020 e o 1º semestre de 2022, houve uma queda nos investimentos de VC, na América Latina. Em comparação aos US\$ 6,7 bilhões investidos no 1º semestre de 2021, foram investidos US\$ 5,4 bilhões no mesmo período de 2022, configurando uma queda de 19,4%

Entretanto, no Brasil, no 1º semestre de 2022, os investimentos em VC atingiram um valor aproximado de R\$ 54 bilhões, representando quase o dobro dos investimentos consolidados de 2019. Ademais, no 1º semestre de 2022, o número de empresas investidas superou o total do ano de 2021, apontando um movimento de recuperação do mercado.

Para além de um reconhecimento mais evidente na demanda de novas soluções digitais em inúmeros setores, o ambiente macroeconômico de maior liquidez e menores taxas básicas de juros nas economias mundiais predominantes, também foi propício para atrair investidores e levantar capital.

Contudo, apesar dos altos e baixos dos últimos anos, vê-se surgir uma oportunidade. Durante a pandemia, houve um aumento global do investimento de VC no setor de Recursos Humanos, principalmente devido às rápidas mudanças que as empresas fizeram em suas operações ao longo dos últimos 2 anos, incluindo a crescente adoção do trabalho remoto e

híbrido. Esse impacto se mostrou muito visível no Brasil, já que em 2021 o setor de *Hrtech* se encontrava em 12º lugar na lista, saltando para o 2º lugar no 1º trimestre de 2022.

Apesar dos benefícios colhidos pelo mercado de VC, a sociedade ainda não colhe, diretamente, os potenciais frutos de tal mercado; nem antes, durante ou logo após a pandemia.

REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS. **Saiba Tudo Sobre Cada Etapa. Fases De Uma Startup**, [s. l.], 11 jul. 2019. Disponível em: <https://abstartups.com.br/fases-de-uma-startup-saiba-tudo-sobre-cada-etapa/>. Acesso em: 15 maio 2022.

AVENI, Alessandro. **Empreendedorismo Contemporâneo: Teorias e Tipologias**: Grupo GEN, 2014. 9788522489978. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522489978/>. Acesso em: 04 jun. 2022.

BARROS, A. J. S. e LEHFELD, N. A. S. **Fundamentos de Metodologia: Um Guia para a Iniciação Científica**. 2 Ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

BOUKARROUM, A. **Charts: Global state of venture capital Q2 2022**. Practical Ecommerce, 2022. Disponível em: <https://www.practicalecommerce.com/charts-global-state-of-venture-capital-q2-2022>. Acesso em: 13 de ago. de 2022.

BOYLE, Richard; ROSS, Robert. **Mission Abandoned: How Multinational Corporations Abandoned Their First Attempt to Eliminate Poverty. Why They Should Try Again**. [S. l.: s. n.], 2009.
BRUNO. O Fenômeno Fintech. Editora Alta Books, 2020. 9788550815459. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788550815459/>. Acesso em: 26 jun. 2022.

CNI. MEI. **O Estado da Inovação no Brasil: MEI (2016-2017). PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS INOVADORAS E STARTUPS**, [s. l.], 2016. Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/publicacoes/2017/5/o-estado-da-inovacao-no-brasil-mei-2016-2017/#recursos-humanos-para-inovacao%20>. Acesso em: 1 jun. 2021.

STATE OF VENTURE. 2021 Report, [s. l.], 2022. Disponível em: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-trends-2021/>. Acesso em: 15 fev. 2022.

CNI. NAC. Capital Empreendedor. **Como as micro, pequenas e médias empresas podem se beneficiar**, [s. l.], 2021. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/b6/e0/b6e075e2-ca7e-40f6-8267-eb0e8e85f231/nac_capital_empreendedor.pdf. Acesso em: 1 jun. 2021.

Copom Archives. **CNN Brasil**, 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/tudo-sobre/copom/>. Acesso em: 26 de jun. 2022.

DE CARVALHO, Antonio Gledson; RIBEIRO, Leonado de Lima; FURTADO, Cláudio Vilar. **A Indústria de Private Equity e Venture Capital - Primeiro Censo Brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2006.

DE CARVALHO, ANTONIO GLEDSON; NETTO, HUMBERTO GALLUCCI; SAMPAIO, JOELSON OLIVEIRA. **PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO BRASIL: UMA ANÁLISE DE SUA EVOLUÇÃO**. SISTEMA DE BIBLIOTECAS FGV. RIO DE JANEIRO, 2014. DISPONÍVEL EM: [HTTP://BIBLIOTECADIGITAL.FGV.BR](http://bibliotecadigital.fgv.br). ACESSO EM: 31 MAI. 2021.

DORNELAS, José. **Dicas essenciais de empreendedorismo**: Editora Empreende, 2020. 9786587052038. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786587052038/>. Acesso em: 16 mai. 2022.

DORNELAS, José. **Empreendedorismo na prática**: Editora Empreende, 2020. 9786587052014. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786587052014/>. Acesso em: 16 mai. 2022.

DOWNEY, Sarah A. **Why A VC Passed On Your Startup: The Market-Related Reasons**. Orbes Finance Council, [s. l.], 6 jul. 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/forbesfinancecouncil/2018/07/06/why-a-vc-passed-on-your-startup-the-market-related-reasons/?sh=601398c43b18>. Acesso em: 3 jun. 2022.

ESTADOS UNIDOS. **U.S. SMALL BUSINESS ADMINISTRATION**. (Org.). Home page. 2017. Disponível em: <https://www.sba.gov/about-sba> Acesso em: 16 jun 2022.

FERNANDES, M. **Venture Capital Brasil: o mercado em 2022**. Bexs, 2022. Disponível em: <<https://www.bexs.com.br/blog/venture-capital-brasil-o-mercado-em-2022/>>. Acesso em: 08 de ago. de 2022.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002.

Fox, J. The Venture Capital Mirage: Assessing USAID Experience with Equity Investment, USAID Program and Operations Assessment Report 17. 1996. Disponível em: <<https://www.usaid.gov/>>. Acesso em: 3 jun. 2021.

HARPER, Douglas. **The Online Etymology Dictionary**. 2010. Disponível em: <<http://www.etymonline.com>>. Acesso em: 27 maio 2021.

Histórico da pandemia de COVID-19. OPAS, 2020. Disponível em: <<https://www.paho.org/pt/covid19/historico-da-pandemia-covid-19>>. Acesso em: 09 de out. de 2022.

IUDICIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

JENSEN, Michael C. **Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers**. American Economic Review, May 1986, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=99580>. Acesso em: 31 mai. 2021.

KPMG. Organização. **Venture Pulse 2019**. Venture Pulse, [s. l.], 2019. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/01/venture-pulse-q4-2019-global.pdf>. Acesso em: 11 jun. 2022.

KPMG; ABVCA. **Consolidação de Dados 2020. Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil**, [s. l.], 2020. Disponível em: <<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/10/consolidacao-dados-private-equity-venture-capital-2020.pdf>>. Acesso em: 1 jun. 2021.

LAVCA. **The private equity and venture capital environment in Latin America**. Scorecard, 2012. Disponível em: <www.lavca.org>. Acesso em 31 mai. 2021.

LAVCA. Organização. **Startup Survey**, [s. l.], 30 abr. 2019. Disponível em: <https://lavca.org/research/>. Acesso em: 14 jun. 2022.

LOSADA, Bruna. **Finanças para startups – O essencial para empreender, liderar e investir em startups**. Saint Paul Publishing (Brazil), 2020. 9786586407020. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786586407020/>. Acesso em: 26 maio. 2022.

MARCONI, M. A. & LAKATOS, E. M. **Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 2005.
Marinho, P.R.D.; Cordeiro, G.M.; Coelho, H.F.C.; Cabral, P.C. The COVID-19 Pandemic in Brazil: Some Aspects and Tools. *Epidemiologia* 2021, 2, 243–255. <https://doi.org/10.3390/epidemiologia2030018>

MARTINELLI, A. **O Contexto do Empreendedorismo**. In: MARTES, A. C. B. (Org.). *Redes e Sociologia Econômica*. São Carlos: EDUFSCAR, 2009. p. 207 – 235.

Mid-year 2022 industry data & analysis. LAVCA, 2022. Disponível em: <<https://lavca.org/industry-data/lavca-mid-year-2022-industry-data-analysis/>>. Acesso em: 11 de out. de 2022.

MINAYO, M. C. S. **O desafio do conhecimento. Pesquisa qualitativa em saúde**. São Paulo: Hucitec, 2007.

Novos rumos para o Venture Capital no Brasil. FinSiders, 2022. Disponível em: <<https://finsiders.com.br/2022/08/01/artigo-novos-rumos-para-o-venture-capital-no-brasil/>>. Acesso em: 12 de set. de 2022.

NVCA 2022. **Yearbook Data Pack**, [s. l.], 2022. Disponível em: <https://nvca.org/wp-content/uploads/2022/03/NVCA-2022-Yearbook-PUBLIC-DATA-PACK.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2022.

OLIVEIRA, K. **Economia brasileira deve crescer 2,5% em 2020, diz CNI**. Agência Brasil, 2019. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2019-12/economia-brasileira-deve-crescer-25-em-2020-diz-cni>>. Acesso em: 21 de out. de 2022.

PEREIRA, J. M. **Manual de Metodologia da Pesquisa Científica**. 4. ed. São Paulo. Atlas 2016.
POLIT, D. F.; BECK, C. T.; HUNGLER, B. P. Fundamentos de pesquisa em enfermagem: métodos, avaliação e utilização. Trad. de Ana Thorell. 5. ed. Porto Alegre: Artmed, 2004.

População de residentes permanentes de Wuhan, no centro da China, cresce 1,2 milhão. XINHUANET, 2022. Disponível em: <http://portuguese.news.cn/2022-04/08/c_1310549446.htm>. Acesso em: 16 de set. de 2022.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA CASA CIVIL. LEI COMPLEMENTAR nº N° 167, DE 24 DE ABRIL DE 2019, de 24 de abril de 2020. Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro), a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), para regulamentar a ESC e instituir o Inova Simples. [S. l.], 24 abr. 2020. Disponível em: N° 167, DE 24 DE ABRIL DE 2019. Acesso em: 17 jun. 2022.

PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO BRASIL. ABVCAP/KPMG, 2022. Disponível em: <<https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5255.pdf>>. Acesso em: 14 de ago. de 2022.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 1985.

RUDIO, F. V. **Introdução ao Projeto de Pesquisa Científica**. 31. ed. Petrópolis: Vozes. 2003.

SARAH A. DOWNEY. **The real reasons why a VC passed on your startup**. Entrepreneur's Handbook. Schumpeter, J. A. (1988). A teoria do desenvolvimento econômico. São Paulo, SP: Nova Cultural.

SILVA, Fernando César N. M. **DEFINIÇÕES E CONCEITOS APLICÁVEIS: Negócio de venture capital**. In: SILVA, Fernando César N. M. **VENTURE CAPITAL: VALOR DA INFORMAÇÃO, RISCOS E INSTRUMENTOS PARA SUA MITIGAÇÃO**. Orientador: Rachel Sztajn. 2014. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2014. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20012015-162731/publico/Fernando_Cesar_Nimer_Moreira_da_Silva_INTEGRAL.pdf>. Acesso em: 3 jun. 2021.

SOUZA NETO, J.; STAL, E. **Financiamento de Risco para a Inovação Tecnológica na Empresa**. RAUSP, 26(4). 1991. pp. 34-74.

TAJRA, Sanmya F. **Projeto de vida para uma vida empreendedora**: Editora Saraiva, 2022. 9786558110200. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786558110200/>. Acesso em: 16 mai. 2022.

U.N. World Economic Survey. **Part one: The Financing of Economic Development, Department of Economic and Social Affairs at the United Nations**. 1966. Disponível em: <<https://www.un.org/en>>. Acesso em: 3 jun. 2021.

VENTURE Monitor. Q1 2021, [s. l.], 2021. Disponível em: <https://pitchbook.com/news/reports/q1-2021-pitchbook-nvca-venture-monitor>. Acesso em: 13 maio 2021.

VELOSO, F. **O impacto da pandemia no mercado de trabalho**. FGV-IBRE, 2021. Disponível em: <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-impacto-da-pandemia-no-mercado-de-trabalho>>. Acesso em: 01 de out. de 2022.

VILENKY, Renata. **Startup - Transforme problemas em oportunidade de negócios**. Editora Saraiva, 2021. 9786587958262. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786587958262/>. Acesso em: 15 mai. 2022.

WANG, Chong; WANG, Neng; YANG, Jinqiang. **A unified model of entrepreneurship dynamics**. Journal of Financial Economics, v. 106, p. 1-23, 2012.

WE FORUM. **The Global Competitiveness Report**. WEF, [s. l.], 2019. Disponível em:
https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf. Acesso em: 14 jun. 2022.

ZIDER, B. **How venture capital works**. Harvard Business Review, v. 76, n. 6, p. 131-139, 1998.