

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

Marta Duarte de Barros

Departamento de Engenharia de Produção – Universidade Federal Fluminense
Rua Passo da Pátria, 156, São Domingos, 24210–240, Niterói, RJ, Brasil.

Altina Silva Oliveira

Departamento de Engenharia de Produção – Universidade Federal Fluminense
Rua Passo da Pátria, 156, São Domingos, 24210–240, Niterói, RJ, Brasil.

Luiz Gustavo Xavier Borges

Mestrado em Sistemas de Gestão (Latec) – Universidade Federal Fluminense
Rua Passo da Pátria, 156, São Domingos, 24210-240, Niterói, RJ, Brasil
luizgborges@yahoo.com.br

Resumo

O objetivo deste artigo é investigar quais são os tipos de financiamentos para empreendimentos inovadores. Foi realizada uma pesquisa bibliográfica de forma a identificar na literatura os artigos que abordassem as formas de financiamentos para empreendimentos inovadores. Um estudo de caso referente a uma *startup* brasileira foi apresentado, descrevendo todos os financiamentos que estão sendo utilizados pela mesma.

Palavras-chave: Financiamento, Startup, Inovação

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

1. INTRODUÇÃO

Recentemente, observa-se que uma transformação significativa tem acontecido no perfil dos empreendedores no Brasil. O país vivenciou uma mudança, em que o número de empreendedores por necessidade deu espaço para um maior número de empreendedores por oportunidades, estas mudanças estão relacionadas com os cenários macroeconômico e social delineados no Brasil desde o início do Século XXI (GEM, 2013).

Com o crescimento da economia brasileira, ampliação do emprego, significativa diminuição da taxa de desocupação, melhoria dos rendimentos e um acesso maior ao crédito, incluindo outros fatores que cooperaram para a ampliação do mercado interno de consumo de massa, fornecendo oportunidades de empreendimento de diversas naturezas (GEM, 2013).

O empreendedor ao ter uma ideia para abrir um novo negócio ou mesmo inovar o processo ou o produto da sua organização depara-se com situações relacionadas à como levantar o capital necessário para dar continuidade ou iniciar o projeto pretendido.

A concorrência cada vez mais acirrada, clientes mais exigentes e conscientes fazem com que as organizações se adequem as mudanças a fim de buscarem a sobrevivência. Portanto, é necessário conhecer as fases do processo empreendedor para que a iniciativa de empreender conduza o projeto de forma eficaz e obtenha o sucesso.

O empreendedorismo orientado ao desenvolvimento econômico apresenta uma nova realidade dentro do paradigma organizacional, portanto entender e conhecer as etapas de financiamento de um empreendimento inovador torna-se importante dentro deste novo contexto.

O custo de capital de uma empresa é determinado por uma média ponderada do custo do capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores). Autores como Assaf Neto *et al.* (2008), Gaichi e Bordeaux-Rego (2013) afirmam estes conceitos.

É essencial que os empreendedores possuam o conhecimento correto do custo de capital para o processo de análise e, conseqüente, tomada de decisões financeiras. Em seu objetivo de maximização do valor presente líquido, a rentabilidade oferecida pelos fluxos de benefícios líquidos esperados incrementais em relação aos desembolsos necessários deve ser maior que o custo de capital dos recursos alocados para a decisão (ASSAF NETO *et al.*, 2008).

O custo de capital é utilizado ao avaliar as propostas de investimentos, em que as mesmas podem ter decisões financeiras aceitas ou rejeitadas. De acordo com Assaf Neto *et al.*, (2008), o custo de capital é válido ao avaliar o desempenho financeiro de uma empresa focado ao objetivo de maximizar a riqueza dos seus proprietários.

De acordo com o GEM (2014) existem vários motivos para empreender no Brasil:

- Em 2014, a proporção de **empreendedores por oportunidade** em relação à TEA (taxa de empreendedores iniciais), no Brasil foi de 70,6%. Ou seja, do total de empreendedores brasileiros em 2014, 70,6% o foram por oportunidade.
- Essa proporção observada no Brasil em 2014 pode ser considerada tecnicamente igual à proporção de 2013 (71%);

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

- Em 2014, a razão entre oportunidade e necessidade alcançou 2,4. Isso indica que para cada empreendedor que iniciou suas atividades por necessidade, 2,4 o fizeram por oportunidade;
- Em termos gerais, observa-se que a proporção de empreendedores por oportunidade na composição da TEA do Brasil vem apresentando pequenas variações de 2010 a 2014.

Diante desse fato, o objetivo deste artigo é investigar quais são os tipos de financiamentos para empreendimentos inovadores. Pela própria natureza de uma organização, que leva anos para obter o retorno dos investimentos, há uma tendência para que as *startups* em sua fase inicial de implantação tenham dificuldade em seu financiamento, fazendo com que os recursos públicos sejam a opção mais procurada. Por conseguinte, a escassez de recursos públicos, principalmente em países que estão em desenvolvimento, surge uma lacuna na forma de financiar esse tipo de empreendimento (FIGLIOLI; PORTO, 2012). Diante desse cenário, surge o seguinte questionamento: quais as perspectivas de financiamento de que um empreendimento inovador dispõe para realizar as fases de planejamento, implantação e operação dos elementos que a constituem e dos serviços que as mesmas oferecem?

O artigo está organizado da seguinte forma: a sessão 2 apresentará uma revisão da literatura, a sessão 3 a metodologia utilizada, a sessão 4 os resultados e, por último, na sessão 5 as conclusões.

2. REVISÃO

O intuito de realizar esta revisão bibliográfica foi buscar aumentar a compreensão sobre as formas de financiamentos existentes para *startups*.

Uma startup é considerada uma instituição humana fundamentada em projetos com objetivo focado em criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza (REIS, 2012). Startup é uma organização que se encontra em estruturação e está buscando aporte de capital, geralmente seus produtos/serviços ainda não estão sendo comercializados. Nos primeiros anos, a organização está contratando profissionais e já efetuou todos os estudos que se fazem necessários para utilizar o plano de negócios.

Nesta fase de estruturação, muitas vezes, utiliza-se o investimento para desenvolver o produto e marketing inicial (primeira rodada de financiamento) (RAMALHO; FURTADO; LARA, 2011).

A necessidade e a dificuldade de viabilizar o investimento para atividades empreendedoras e que geram inovação têm sido discutidas no Brasil e também no restante do mundo. Pressionados para o desenvolvimento os países emergentes começaram a perseguir uma estratégia para o crescimento voltada para o empreendedorismo e para a inovação tecnológica radical (BOTELHO *et al.*, 2006), sem a dependência de financiamento de órgãos e agências estatais.

2.1 FINANCIAMENTO DE UMA NOVA EMPRESA

Ao iniciar um novo empreendimento, uma pergunta que precisa ser respondida é, como é possível conseguir dinheiro para investir?

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

Mariano e Mayer (2008) afirmam que dependendo das características do negócio, há diferentes alternativas para financiá-lo. Para novos empreendimentos voltados ao setor tradicional da economia, do comércio ou serviços, sem inovações, a forma utilizada é o financiamento próprio ou obter empréstimo com parentes e amigos, uma outra opção seria uma agência de microcrédito-empréstimos de pequeno valor (Mariano e Mayer, 2008).

É possível afirmar que ao criar processos, produto ou serviços inovadores, a empresa possui maiores chances de crescimento, com a possibilidade de alcançar um mercado de consumo maior e atrair com maior facilidade de investidores anjo e capitalistas de risco (Mariano e Mayer, 2008). Portanto, quando a empresa atinge um tamanho plausível e ainda continua em uma expansão acelerada, é o momento de buscar outras formas para financiar este crescimento, uma possível alternativa é que uma grande empresa a compre. Outra possibilidade é a abertura de seu capital na bolsa de valores.

De acordo com Mariano e Mayer (2008) uma organização que se iniciou de um desejo, ideia, reuniu colaboradores, gerou empregos, impostos, atua com base na sustentabilidade e responsabilidade social, deve alcançar os resultados da sua ação empreendedora. A Figura 1 apresenta as etapas para o financiamento de um empreendimento voltado à inovação.

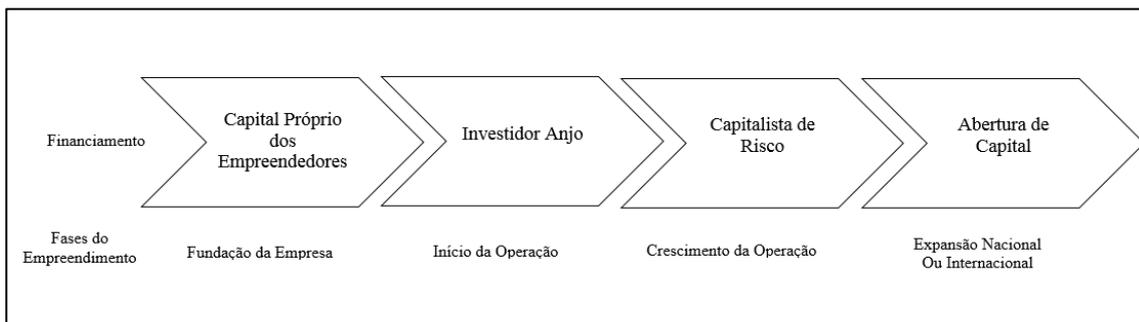


Figura 1: Etapas para o financiamento de um empreendimento voltado à inovação.

Fonte: Mariano e Mayer (2008)

Uma das coisas importantes de *startups* é que muitas das vezes os empreendedores aceitam capitais com alto valor de financiamento. Um valor que ajuda a estruturar e rodar o projeto, mas se a empresa não tracionar, ela não gera receita, e assim acaba fechando.

Algo que está bem abordado no mercado é que o melhor dinheiro vem do Cliente, por isso as empresas devem captar inicialmente somente o menor valor necessário para elas possam começar a operar, já que no começo elas valem muito pouco, então o custo do capital fica muito alto, pois se der certo, já têm suas ações comprometidas Mariano e Mayer (2008).

2.2 CAPITAL PRÓPRIO

O empreendedor opta por iniciar seus negócios com capital próprio ou pegar um empréstimo com um parente ou amigo, porque no início da sua organização, os juros são bem altos para financiar uma empresa que não sabe se dará retorno. Além disso,

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

geralmente no início não há ativos para serem dados em garantia de empréstimos (MARIANO e MAYER, 2008).

Os primeiros investimentos de uma *startup* muitas das vezes são aportados pelos idealizadores do negócio. Nesta fase, as *startups* possuem poucos ativos tangíveis e com alto risco, criando uma barreira para investidores tradicionais. Os primeiros financiadores das empresas *startups* são realizados por capital próprio ou baseados nas pessoas próximas aos empreendedores, como família e amigos.

Segundo Conti, Thursby e Rothaermel (2013), o investimento denominado 3 F's (Family, Friends and Founder) pode ser atrelado ao interesse de potenciais investidores anjos. O investimento de capital próprio, atrelado ao ativo intelectual aplicado à empresa, demonstra comprometimento da relação entre empreendedor e empresa.

2.3 INVESTIDOR ANJO

O investidor anjo é alguém que tem dinheiro aplicado no banco e está disposto a investir em novos negócios. Ele investe apostando em ideias de empreendedores capazes de colocar em operação uma empresa que gere lucros elevados. São geralmente pessoas abertas a novas ideias, bem relacionadas e dispostas a ajudar e aconselhar o empreendedor sobre os rumos da empresa (MARIANO e MAYER, 2008).

Com isso, os investidores anjo buscam uma satisfação pessoal ou até mesmo um entretenimento ao efetivarem seus investimentos, visto que o simples desejo de apoiar uma nova geração de empreendedores, com perspectiva de que esses novos negócios alcancem o sucesso. Outro fator motivador é ver seu conhecimento ser aplicado aos empreendimentos, já que, geralmente, o investidor anjo detém uma gama de experiência adquirida em anos de atividades (MASON E HARRISON 2002).

De acordo com Calvosa e Freitas (2008), os investidores anjos no Brasil têm como perfil o seguinte: sexo masculino, entre 45 e 50 anos, pós-graduados, dispostos a gastar até R\$100.000,00 por empreendimento, empenhando uma pequena parte de seus ativos, menos de 10%. Desejam uma participação acionária em torno de 30% e suas principais motivações para investir são: apoiar o empreendedorismo e ter retorno financeiro e diversificação do portfólio de investimentos.

Os investidores anjos têm preferência por investimentos que gerem inovação tecnológica. E um dos principais efeitos da viabilização de um projeto, além da geração de novas tecnologias (que particularmente eles caracterizam como radicais) é a geração de renda para a sociedade e para o país e a criação de empregos, diretos e indiretos (CALVOSA e FREITAS, 2008).

O investidor “anjo” torna-se sócio da empresa, recebendo uma quantidade de cotas do seu capital social em troca do investimento feito. Sendo sócios assumem os lucros e os riscos inerentes ao negócio. Sua expectativa é que com o crescimento da empresa, as suas cotas se valorize, e ele possa vender a sua parte, com grande lucro (MARIANO e MAYER, 2008).

O investimento através de um investidor anjo vem, potencialmente, preencher uma lacuna existente no financiamento de empresas emergentes no Brasil, sendo

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

principalmente pequenas e médias empresas, o que leva ao aquecimento da economia por gerar empregos diretos e indiretos em um curto espaço de tempo (CALVOSA e FREITAS, 2008).

De acordo com Spina (2013), no Brasil os investidores anjos costumam investir até R\$ 400 mil individualmente e, no caso de grupos de redes ou fundos informais, chegam a investir R\$ 1 milhão. Por conseguinte, a missão do investidor anjo é ajudar a empresa a se estruturar e ganhar certo tamanho, para que possa se tornar um negócio atrativo para um *venture capital*, que só interessa por empresas já estruturadas e um pouco maiores (MARIANO e MAYER, 2008).

2.4 CAPITALISTA DE RISCO

Venture Capital (VC) é a tradução para capital de risco que corresponde ao capital empregado nos ciclos iniciais, intermediários ou avançados de uma empresa em estágios novos de crescimento (ERIKSON, 2005).

O atual modelo de capital de risco teve início no final do século XIX e início do século XX, quando as famílias com alto poder aquisitivo dos Estados Unidos procuravam novas formas de investir que lhes trouxessem retornos financeiros vantajosos, com isso começaram a investir em empreendimentos de alta tecnologia (GOMPER, 1994).

Segundo a Associação Brasileira de *Venture Capital*, - ABVCAP (2010), o capital de risco é um investimento provido por investidores individuais ou institucionais, a empresas emergentes, de pequeno, ou médio porte, voltadas para um produto, processo, ou serviço inovador, de grande potencial de crescimento e rentabilidade na forma de compra de ações, debêntures e/ou outros ativos patrimoniais (*equity*). Está associado a altos níveis de risco, por um prazo de tipicamente, 2 a 10 anos.

É possível afirmar que a caracterização do investimento em capital de risco se dá por ser um tipo de investimento em empresas inovadoras, ou seja, empresas diferenciadas, que agregam valor e vantagens aos seus produtos e serviços, além de obterem os maiores lucros. (STEFANINI, 2010)

Block e MacMillan (1993) para empresas serem inovadoras e obterem o sucesso financeiro, as corporações precisam criar um ambiente que beneficie a inovação, ou a concepção de ideias. Para isso, três elementos são fundamentais: liderança que define e informa a estratégia, integra a visão, para alcançar o objetivo; cultura organizacional que encoraja e suporta as ações e o comportamento inovador; habilidades e práticas de gerenciamento para o controle dos riscos individuais e organizacionais. Comprovando com isso a necessidade de empreendedorismo na criação de novos negócios.

Existem duas modalidades de aplicação dos fundos de capital de risco: *private equity* e *venture capital*. O primeiro é voltado para participações em empresas já estruturadas e de grande porte, nem sempre estão vinculados a empreendimentos tecnológicos; e o segundo, voltado para participações em empresas em início de operação e de pequeno porte, têm, em princípio, perfil de risco, prazo e porte mais adequado à natureza e trajetória dos pequenos empreendimentos de base tecnológica (PÉRICO e REBELATTO, 2006).

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

A empresa de capital de risco tem o papel de levantar capital com os investidores e administrar uma carteira de investimentos privados, funcionam como uma intermediária entre investidores e empreendedores. Esses investidores acreditam na possibilidade de altos retornos para compensar seus riscos elevados (STEFANINI,2010).

Segundo Ramalho(2010) empreendedores que possuem um projeto ou protótipo inovador (*startups*), mas que não apresentam um histórico financeiro ou garantias satisfatórias para obter recursos visando à materialização de suas ideias, possuem poucas opções de financiamento em relação às empresas já estabelecidas no mercado. As empresas que possuem perfil para essas fontes de financiamento são aquelas já estabilizadas no mercado e interessadas em ampliar seus negócios.

Sem a opção de financiamento através do capital de risco, muitas empresas receptoras dessa forma de capital não se desenvolveriam ou necessitariam obter recursos no mercado financeiro por meio de empréstimos a taxas sistemicamente elevadas, o que com certeza reduziria ainda mais suas possibilidades de sucesso. Pois, por apresentarem alto risco em suas atividades o sistema bancário tem menor tolerância para aceitar certos riscos de crédito, inerentes às empresas em início de operações (CRISPIM e BALDASSI 2009).

Vender sua participação para uma empresa de capital de risco ou *venture capital* é uma forma de valorização da empresa. Estas empresas, reúnem recursos de terceiros para investir em empresas novas. Elas pesquisam o mercado em busca de empresas estabelecidas que tenham grande potencial de crescimento e necessitem de uma injeção de recursos financeiros para crescer. Estas empresas costumam, também, participar ativamente da administração do negócio (MARIANO e MAYER, 2008).

2.5 ABERTURA DE CAPITAL

O mercado de capitais exerce papel relevante no processo de financiamento das empresas, oferecendo diversas ferramentas de financiamento a médio e longo prazo para atender as necessidades dos agentes econômicos, como debêntures, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), títulos externos, oferecendo também financiamento com prazo indefinido, como as operações que envolvem a emissão de ações (PINHEIRO, 2009).

A abertura de capital é considerada quando as ações são lançadas ao público para negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado. Portanto, é uma opção às organizações, caso necessitem de captação de recursos, abrir o capital por meio da distribuição primária de debêntures, o que pode ser explicado pela maior disposição dos investidores em adquirir instrumentos de renda fixa através das taxas de juros vigentes no País e o risco de crédito dos emissores (BM e FBOVESPA).

Para Bonfim, Santos e Júnior (2006) a abertura de capital estabelece uma mudança na organização para sociedade por ações mediante realização de assembleia geral extraordinária (AGE), na qual é deliberada uma nova denominação social para a composição do capital social e uma adaptação do estatuto social à nova condição da sociedade, em atendimento a exigências legais específicas.

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

De acordo com os autores Cavalcanti e Misumi (2001) é considerada uma vantagem a captação de recursos pelo lançamento de valores mobiliários o que constitui uma alternativa aos financiamentos bancários, além de viabilizar o acesso a investidores potenciais, ocorrendo não apenas no Brasil como no exterior, já que possibilita a captação de recursos externos, por meio de processos de lançamento de recibos de depósito negociáveis nos mercados de capitais de outros países, com aprovação da CVM e do Banco Central. Além disso, a partir da abertura de capital, o empreendedor poderia modificar a quantidade entre direitos de controle e defluxos de caixa, a fim de negociar o controle com um potencial comprador (Bordeuax-Rego, 2004).

O autor Silva (2000) aponta como uma desvantagem que determinadas exigências legais feitas às organizações de capital aberto as tornam com obrigações de revelar informações que podem ser consideradas imprescindíveis para sua estratégia competitiva. Essas regulamentações também expõem as empresas a maior acompanhamento por parte dos auditores fiscais, reduzindo o espaço para evasão.

Mariano e Mayer (2008) afirmam que existem outras formas de financiamento, o conhecimento e a inovação são meios importantes para promover o desenvolvimento sustentável de um país. A FINEP, agência de apoio à inovação tecnológica do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação que seleciona e financia empresas inovadoras, existem outros órgãos como a FAPERJ, Fundação Carlos Chagas Filho de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro.

3. METODOLOGIA

A pesquisa foi conduzida por meio da revisão bibliográfica sobre o tema, de análise documental e de entrevista com um empreendedor de uma *startup* para estruturação do estudo de caso.

A pesquisa foi do tipo exploratória. O estudo exploratório, segundo Gil (2002), possui como objetivo principal elucidar e mudar conceitos e ideias, com vistas na formulação de problemas mais precisos.

Considerando o objetivo do artigo aqui apresentado, em que se propôs investigar quais são os tipos de financiamentos para empreendimentos inovadores, *startups* brasileiras, o estudo de caso foi o método que se mostrou mais adequado, pois para as pesquisas em que há pouco domínio sobre os eventos averiguados e quando o foco está voltado a fatos contemporâneos dentro de um contexto da vida real tem se mostrado como a melhor alternativa (Yin, 2005).

Um único estudo de caso foi realizado em uma *startup* que oferece aulas de reforço universitário, organizadas por disciplinas e conteúdo em um ambiente digital. A amostragem utilizada foi intencional, visto a facilidade de acesso e a contribuição ao alcance do objetivo proposto.

Para a realização deste estudo, visando à obtenção de informações a partir do ponto de vista do entrevistado, foi elaborado um roteiro semiestruturado de entrevista, que permite ao pesquisador incluir, excluir e efetuar alterações nas questões em virtude das respostas obtidas. Segundo Gil (2002), esta técnica admite que se adequa a entrevista de acordo com o pesquisado e as circunstâncias em que a pesquisa foi desenvolvida. Portanto,

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

possibilita uma flexibilização para que se capte maiores detalhes relacionadas às formas de financiamento para empreendimentos inovadores.

Foi entrevistado um empreendedor do setor de educação *online*. A entrevista buscou investigar todos os pontos essenciais descritos no objetivo e formulação do problema de pesquisa do estudo proposto para posterior descrição dos dados e a correspondente análise. O questionário utilizado para a entrevista semiestruturada permitiu minimizar possíveis influências das opiniões pessoais do entrevistador sobre as respostas fornecidas pelo entrevistado. As entrevistas foram realizadas de março a abril de 2015 com um dos sócios responsáveis pelos financiamentos e projetos desta *startup*.

A descrição do caso e codificação dos dados foi apresentada através da análise dos resultados. Os resultados da pesquisa limitam-se ao caso estudado, uma vez que se escolheu como estratégia de pesquisa estudar somente uma *startup*.

4. RESULTADOS

O setor de educação no Brasil está em crescimento acelerado. Amparado por políticas públicas e pelo acesso às classes sociais de renda inferior ao mercado de consumo, o setor no país acumula crescimento de 5,7% ao ano no número de matrículas ativas, referente aos dez últimos anos (Portal Brasil, 2015). Este número poderia ser ainda maior caso a evasão acadêmica não estivesse em torno de 22% ao ano (Instituto Lobo, 2015). Segundo o estudo, uma das causas de saída da faculdade antes da graduação é a dificuldade de aprendizado. No Brasil, 70% dos universitários trabalham e estudam (Carta Capital, 2015), o que dificulta o processo de aprendizagem, pois os alunos faltam aulas, não conseguem ir às aulas de reforço e não frequentam grupos de estudos. Após resultados ruins, desistem de prosseguir com seus cursos.

Neste contexto foi criada uma *startup*, com o intuito de oferecer aulas de reforço universitário, organizadas por disciplinas e conteúdo, em um ambiente digital, onde os alunos pudessem estudar em qualquer lugar e horário mais conveniente. A metodologia utilizada baseia-se em aulas de curta duração, observando a curva de atenção da Geração Y, e ministradas por alunos que se destacam nas disciplinas e possuem experiência de ensino, com o intuito de simplificar a linguagem e oferecer a oportunidade de entendimento como um grupo de estudos entre amigos.

Para isso, foi criado um produto minimamente viável (*MVP – MinimumViableProduct*) para testar a hipótese de procura por este tipo de produto. Foram disponibilizadas 22 aulas de Cálculo e Física, através da plataforma de vídeos gratuitos *YouTube*, para aferir a procura e medir os resultados da metodologia. Após três meses, as aulas tiveram mais de dez mil visualizações. Após esta etapa o projeto obteve seu primeiro investimento, através de um projeto de auxílio ao desenvolvimento tecnológico fomentado pelo Fundo de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro (FAPERJ). Este investimento foi o capital semente para a implantação da empresa. O capital foi direcionado para investimentos na plataforma digital, em equipamentos de gravação e na operação de aulas.

A plataforma Beta foi ao ar em abril de 2014, com 196 aulas disponíveis em 8 disciplinas de ciências exatas, principalmente. O modelo estabelece a oportunidade dos alunos assinarem os planos para acesso ao conteúdo total de aulas.

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

Em julho de 2013, para um investimento mais robusto na criação das aulas e na prospecção de novas funcionalidades, a *startup* X recebeu um investimento anjo, contemplando recursos monetários e estruturais, agilizando sua operacionalização e escala de produção.

Em outubro de 2013, após vencer a etapa brasileira de um concurso de *startups*, a *startup* X foi selecionada para a etapa mundial do Energia de Portugal 2014, um *challenge* entre empresas de tecnologia do Brasil, Portugal e China, onde a equipe ficara instalada em Lisboa durante um mês acelerando seu modelo de negócios. Após este mês, a *startup* X foi a grande vencedora, recebendo um prêmio em dinheiro, seu terceiro aporte externo.

Em abril de 2014 a nova plataforma foi disponibilizada, gerando uma elevação no número de assinaturas, com taxa de crescimento exponencial média de 7% por semana.

Como resultados obtidos, a *startup* X ultrapassou um milhão de minutos de aulas assistidas, com visualizações de 115 países. Já possui assinantes de mais de 300 faculdades brasileiras, em todos os estados do país.

O próximo passo é a busca por um investimento através de um capitalista de risco, voltado para a escalabilidade através de novas aulas nas áreas de humanas e saúde, além de foco no mercado universitário de língua espanhola. A Figura 2 mostra a evolução da *startup* X em busca de financiamentos.

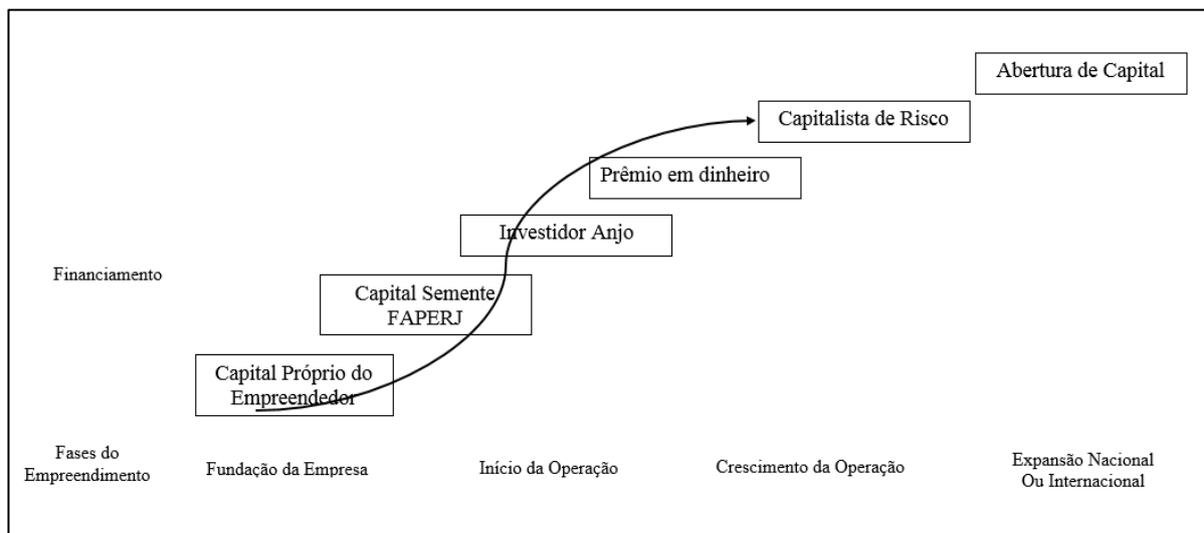


Figura 2: Evolução da *Startup* X na busca de financiamentos.

Fonte: Autores adaptado de Mariano e Mayer (2008)

A pesquisa foi estruturada para entender a relação entre os investimentos realizados em uma *startup* e o nível de estruturação organizacional. As perguntas foram executadas com objetivo de avaliar a necessidade de recursos, os objetivos e metas de aplicação dos recursos e os financiadores mapeados para a busca de capital.

Ao apresentar os resultados da pesquisa pôde entender que há diferenças entre financiamentos voltados a empresas e financiamentos voltados a projetos inovadores com o exemplo desta *startup*. Observa-se que a *startup* possui tanto capital do governo, sem participação acionária, quanto investidores anjo, com participação acionária, com foco

FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO: UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA

em expansão nacional e internacional, quando a mesma é considerada uma organização com perspectiva de grande desenvolvimento.

As respostas fornecidas por um dos sócios desta startup proporcionaram um maior entendimento de como estes financiamentos ocorrem, quem são os stakeholders que atuam financiando.

Além de apresentar um caso real destes financiamentos e desta nova forma de empreender tanto no Brasil quanto levar esta ideia a outros países como Portugal.

5. CONCLUSÃO

A concorrência cada vez mais acirrada, clientes mais exigentes e conscientes fazem com que as organizações se adequem as mudanças a fim de buscarem a sobrevivência. Portanto, é necessário conhecer as formas de financiamentos de um empreendimento voltado à inovação para que a iniciativa de empreender conduza o projeto de forma eficaz e se obtenha o sucesso. O empreendedorismo orientado ao desenvolvimento econômico apresenta uma nova realidade dentro do paradigma organizacional, portanto entender e conhecer as etapas do processo empreendedor torna-se importante dentro deste novo contexto.

A partir da revisão bibliográfica realizada nesta pesquisa, pode-se compreender como as formas de financiamentos para empreendimentos inovadores são relatados na literatura. Utilizou-se artigos voltados a realidade do empreendedorismo, a fim de obter uma cobertura mais consistente e ampla e servir de base para auxiliar os empreendedores.

Dessa forma, o presente artigo atendeu ao objetivo proposto de apresentar um estudo que investigasse quais são os tipos de financiamentos para empresas inovadoras, incluindo uma *startups* brasileiras. Pode-se perceber o financiamento para empresas em etapas iniciais em processo de arranque ou expansão, geram mais valias no processo de acompanhamento destas empresas até os mercados de capitais ou acesso a fontes financeiras tradicionais. Se constituem em fonte externa de recursos para as empresas de pequeno e médio porte, especialmente as inovadoras.

Como sugestões para trabalhos futuros, um estudo semelhante incluindo outras empresas inovadoras ou outras *startups* podem fornecer outras informações e ampliar o conhecimento sobre as formas de financiamento nestas organizações empreendedoras.

Como limitação do estudo pode-se afirmar que a pesquisa apresentou apenas um caso real em uma *startup* brasileira.

REFERÊNCIAS

ABCR. Associação Brasileira do Capital de Risco. Disponível em: <http://www.abvcap.com.br/>. Acesso em Jun. 2015.

Block, Z.; Macmillan, I.C. Corporate venturing: creating new business within the firm. Boston, MA: Harvard Business Scholl Press, 1993.

**FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO:
UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA**

- Botelho, A., Didier, D., Hochman, N., & Rodrigues, M. Impulsionando o take-off da inovação no Brasil: O Investidor Anjo. 2006. 30º Encontro da ANPAD. 23 a 27 de Setembro de 2006. Salvador, Bahia- Brasil.
- Bordeaux-Rego, R. (2004). Mudança no Mercado de Capitais Brasileiro: Subscrições Privadas Versus Ofertas Públicas de Ações após o Plano Real. Tese doutorado, PUC/Rio.
- Calvosa, M.; Freitas, J. (2008). Angel investidor: empreendedorismo fomentado através de uma nova modalidade de investidor. *Revista e cadernos de administração*. Ano 1, vol. 1,2.
- Carta Capital. Disponível em: <http://www.cartacapital.com.br/sociedade/universitarios-brasileiros-assumem-perfil-independente-e-empendedor-diz-estudo>. Acesso em: 02 de jun. 2015.
- Cavalcanti, F.S.C.; Misumi, J.Y. Mercado de capitais. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- Crispim, S. Baldassi, D. (2009). Fundos de capital de risco: suporte para romper as barreiras de entrada? Venture capital fund: support to break the entrance barriers? *Gestão & Regionalidade* - Vol. 25, 73.
- Conti, A.; Thursby, M.; Rothaermel, F. T. (2013). Show Me the Right Stuff: Signals for High Tech Startups. *Journal of Economics & Management Strategy*, v. 22, 2, 341-364.
- Erikson, T. (2005). Idiosyncratic portfolio characteristics of seed and venture capital funds. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, United Kingdom, v.12, 4, 545-555.
- Figlioli, A.; Porto, G. S. (2012) Financiamento de parques tecnológicos: um estudo comparativo de casos brasileiros, portugueses e espanhóis. *Revista de Administração*, São Paulo, v.47, n.2, p.290-306.
- Gaichi, D. H. V., & Bordeaux-Rego, R. (2013). Cálculo do custo do capital próprio no Brasil: análise crítica do laudo de avaliação da Vale Fertilizantes. *Relatórios de pesquisa em engenharia de produção*, 13,3, 29-41.
- Gil, A.C. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. Atlas. São Paulo, 2002.
- Lobo, M. B. C. M. Panorama da evasão no ensino superior brasileiro: aspectos gerais das causas e soluções. Instituto Lobo para Desenvolvimento da Educação, da Ciência e da Tecnologia. Disponível em: http://www.institutolobo.org.br/imagens/pdf/artigos/art_087.pdf. Acesso em: 02 de jun. 2015.
- Mason, C. M.; Harrison, R.T. (2002). Barriers to investment in the informal venture capital sector. *Entrepreneurship & Regional Development*, v.14, 271 – 287.
- Mariano, Sandra R. H.; Mayer, Verônica Feder. Empreendedorismo e inovação: criatividade e atitude empreendedora. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2008.
- Monitor, G. E. (2014). *GEM 2013 Global Report*. Recuperado 16/06/2014 de <http://gemconsortium.org/docs>.
- Monitor Group (2013). "Private equity & venture capital: analysis of Brazilian industry." Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital. Disponível em:

**FORMAS DE FINANCIAMENTOS DE UM EMPREENDIMENTO VOLTADO À INOVAÇÃO:
UM ESTUDO DE CASO EM UM STARTUP BRASILEIRA**

<http://www.abvcap.com.br/Upload/Arquivo/StudyBrazilianPEVC.pdf>. Acesso em 06 de jun. 2015.

Neto, A. A., Lima, F. G., & de Araújo, A. M. P. (2008). Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. *Revista de Administração*, 43,1, 72-83.

Périco, A. E. Rebelatto, D. A. N.(2006).O capital de risco no financiamento da inovação: experiência internacional. *GEPROS – Ano 1*, 2, 75-85.

Portal Brasil. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/educacao/2012/10/matriculas-no-ensino-superior-crescem-5-7>. Acesso em: 02 de jun. 2015.

Ramalho, C., Furtado, C. V.& Lara, R. (2011). A indústria de private equity e venture capital 2º,censo,brasileiro..Recuperado de <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8419>.

Ramalho, C. C. M. Private equity and venture capital: an important public policy towards innovation and entrepreneurship in Brazil. In. Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, 2010. Rio de Janeiro. Anais anpad, 2010.

Ries, Eric A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas / Eric Ries; [tradução Texto Editores]. Lua de Papel, São Paulo, 2012.

Silva, A.M. (2000). Por que as empresas abrem seu capital? Cadernos Discentes COPPEAD, Rio de Janeiro, n.3, p.5-17. Disponível em: Acesso em: 15 out. 2004.

Strobino, M. R. C, & Teixeira, R. M. (2014). Empreendedorismo feminino e o conflito trabalho-família: estudo de multicasos no setor de comércio de material de construção da cidade de Curitiba. *Revista de Administração*, 49,1, 59-76.

Spina, C. A. Investidor anjo: Como conseguir investimento para o seu negócio. Ed. Nversos, São Paulo, 2013.

Stefanini, C.J.Capital de risco: um estudo sobre os critérios de avaliação e escolha nos fundos de investimentos em capital de risco em empresas inovadoras de São Paulo e grande São Paulo Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/Semead/10semead/sistemaresultado/trabalhosPDF/122.pdf>.Acesso em 6 de jun 2015.

Yin, R.K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 3.ed. Bookman, Porto Alegre, 2005.