

FUNDAÇÃO DOM CABRAL
Mestrado Profissional em Administração

Atilai de Oliveira Joaquim

Drivers Indicativos de Sucesso de Startups:

Uma Consolidação entre Teoria e Prática.

Nova Lima

2024

Atiléi de Oliveira Joaquim

Drivers Indicativos de Sucesso de Startups:

Uma Consolidação entre Teoria e Prática.

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Fundação Dom Cabral como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão Contemporânea das Organizações

Linha de Pesquisa: Estratégia

Orientador: Prof. Diego Marconatto

Nova Lima

2024

FICHA CATALOGRÁFICA
Elaborada pela Biblioteca Walther Moreira Salles
Fundação Dom Cabral

J62a Joaquim, Atiléi de Oliveira
A arte da avaliação em startups SaaS: proposição e validação de um artefato para fundos de venture capital. / Atiléi de Oliveira Joaquim. - Nova Lima, 2024.
[Documento Eletrônico]

Orientador: Prof. Dr. Diego Antonio Bitencourt Marconatto.
Dissertação (Mestrado) – Fundação Dom Cabral. Programa de Mestrado Profissional em Administração.

1. Capital de Risco. 2. Startups. 3. Software. I. Marconatto, Diego Antonio Bitencourt. II. Fundação Dom Cabral. Programa de Mestrado Profissional em Administração. III. Título.

CDU: 658.15

Bibliotecária: Sandra Maria Vinhal – CRB 6/003845/0

ATA DE DEFESA PÚBLICA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

No dia 10 de outubro de 2024 às 10horas, realizou-se a sessão pública virtual de defesa de dissertação, intitulada **Drivers Indicativos de Sucesso de Startups: Uma Consolidação entre Teoria e Prática.**, de autoria do(a) mestrando(a) **Atelei de Oliveira Joaquim**, discente do **Programa de Mestrado Profissional em Administração – Gestão Contemporânea das Organizações**. Concluído os trabalhos de apresentação e arguição a dissertação foi:

APROVADO¹

APROVADO COM RESTRIÇÕES²

REPROVADO

DocuSigned by:

Diego Antonio Bittencourt Marconatto

Orientador(a): Prof. ~~Diego Marconatto~~

DocuSigned by:

Gustavo Dalmarco

Prof. Gustavo Dalmarco

Assinado por:

Douglas Wegner

Prof. Douglas Wegner

¹ Aprovado sem restrições. O candidato deverá realizar a submissão da versão final da dissertação de Mestrado no prazo máximo de 30 (trinta) dias, na versão em PDF, juntamente com o formulário de autorização para sua disponibilização no *site* do Programa e na Biblioteca virtual da FDC

² Aprovado com restrições. O candidato deverá realizar a submissão da versão final da dissertação de Mestrado no prazo máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, na versão em PDF, juntamente com o formulário de autorização para sua disponibilização no *site* do Programa e na Biblioteca virtual da FDC.

EPÍGRAFE

*Feliz é a pessoa que encontra sabedoria, aquela que
adquire entendimento. (Pv 3:13)*

AGRADECIMENTOS

A Deus, sou grato acima de tudo. Se hoje estou aqui, concluindo mais esta etapa da minha jornada, foi porque um dia Ele me alcançou e me deu novos sonhos, planos e propósito. Sua presença constante me guiou e fortaleceu em cada passo deste caminho.

À minha esposa, Mariana, e aos meus filhos, Isaac (7 anos) e Liz (5 anos), minha eterna gratidão. Vocês foram meu alicerce, meu porto seguro e minha fonte de inspiração. Sem o apoio, paciência e amor de vocês, este sonho não teria se tornado realidade.

Ao Cláudio Ziller, que considero um mentor e amigo de longa data, meu sincero agradecimento. Sua crença em mim e seu apoio contínuo ao longo de quase duas décadas foram fundamentais para o meu desenvolvimento pessoal e profissional. Em nome dele, agradeço a todos os sócios da Uniware, que financiaram este mestrado e acreditaram no meu potencial.

À minha mãe, que sempre esteve ao meu lado, investindo recursos e amor em tempos de escassez, meu profundo reconhecimento. Seu apoio incondicional foi crucial para que eu chegasse até aqui. E ao meu pai, que deixou um legado de fé e exemplo a ser seguido, cujas orações ainda ressoam e impactam minha vida, minha eterna gratidão.

À minha irmã, que comprou meu primeiro computador e deu o pontapé inicial na minha carreira, meu agradecimento especial. Sua força, fé e trajetória são uma inspiração para toda nossa família.

Ao meu irmão, cuja amizade e alegria sempre estiveram presentes, meu sincero obrigado. Você é um companheiro fiel nos bons e maus momentos, e sua presença é essencial na minha jornada.

Ao meu orientador, Prof. Diego Marconatto, minha gratidão pela maestria com que conduziu os momentos de ansiedade e conteúdo técnico, permitindo que concluíssemos este trabalho com êxito. Sua orientação foi fundamental para o sucesso desta tese.

Agradeço também a todos os professores da Fundação Dom Cabral, que iluminaram minha mente, compartilhando conhecimento e me proporcionando a oportunidade de crescer como ser humano e profissional.

A todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste sonho, meu mais sincero agradecimento. Este trabalho é fruto de um esforço coletivo e de muitas mãos que me apoiaram ao longo do caminho.

RESUMO

A avaliação de *startups* no segmento de *Software as a Service* (SaaS) por fundos de *Venture capital* (VC) é um tema altamente relevante, dado seu crescimento expressivo e pela importância estratégica desse mercado. Este estudo foi motivado pela lacuna existente na literatura e na prática sobre os critérios e processos empregados na identificação de *startups* de alto potencial de crescimento, especialmente em seus estágios iniciais. A complexidade e os desafios envolvidos na avaliação dessas empresas impulsionaram a pesquisa, cujo objetivo foi consolidar, entre teoria e prática, os *drivers* indicativos de sucesso para *startups* no *early stage*, com um foco especial no segmento de SaaS B2B. Para embasar a pesquisa, foi realizada uma revisão de literatura centrada em estudos sobre "*Growth Drivers*", critérios de avaliação de *startups* e metodologias adotadas por fundos de VC. A análise incluiu meta-análises, revisões sistemáticas e entrevistas com profissionais da área. Além disso, foram considerados estudos acadêmicos relevantes, publicações da indústria e literatura cinza, utilizando bases de dados como EBSCO, ResearchGate e Google Scholar. Além disso, foram realizados 12 estudos de casos com fundos de VC relevantes que atuam no segmento da pesquisa. Este processo permitiu a identificação e consolidação de 64 fatores-chave que influenciam o sucesso das *startups*, agrupados em cinco categorias: Founder-Market Fit (FMF), Problem-Solution Fit (PSF), Product-Market Fit (PMF), Business Model-Market Fit (BMMF) e Governança e Sustentabilidade. Os resultados da pesquisa culminaram na proposta e validação de um *framework* de avaliação, que integra múltiplos critérios e oferece uma abordagem abrangente para a avaliação de *startups* por fundos de VC. Entre os principais *drivers* de crescimento identificados, destacam-se a Experiência no Setor, o Momento do Serviço, a Orientação Empreendedora, os Recursos Financeiros e o Tamanho e Potencial de Mercado. O *framework* proposto também contribui para reduzir a assimetria de informações entre empreendedores e investidores, facilitando a tomada de decisões mais assertivas no processo de investimento. As descobertas desta pesquisa apresentam implicações práticas significativas para o ecossistema empreendedor e para os fundos de VC. Ao fornecer uma ferramenta de avaliação mais robusta e sistemática, este estudo auxilia investidores na identificação de *startups* promissoras e oferece *insights* valiosos para empreendedores, orientando-os na construção de estratégias mais efetivas para alcançar o crescimento sustentável. Dessa forma, a pesquisa não apenas preenche uma lacuna na literatura sobre avaliação de *startups*, especialmente no segmento de SaaS B2B,

mas também promove uma abordagem mais informada e estratégica para o processo de investimento neste campo.

Palavras-Chave: *Startups, Software as a Service (SaaS), Venture capital, Growth Drivers, Avaliação de Investimento.*

ABSTRACT

The evaluation of startups in the Software as a Service (SaaS) segment by Venture capital (VC) funds is a highly relevant topic, driven by this market's significant growth and strategic importance. This study was motivated by the gap in the literature and practice regarding the criteria and processes used to identify high-growth potential startups, especially in their early stages. The complexity and challenges in evaluating these companies inspired the research, which aimed to consolidate, between theory and practice, the drivers indicative of success for early-stage startups, with a particular focus on the B2B SaaS segment. To support the research, a systematic literature review was conducted, centered on studies about "Growth Drivers," startup evaluation criteria, and methodologies used by VC funds. The analysis included meta-analyses, systematic reviews, and interviews with industry professionals. Additionally, relevant academic studies, industry publications, and gray literature were considered using databases such as EBSCO, ResearchGate, and Google Scholar. Moreover, 12 case studies were conducted with relevant VC funds operating in the research segment. This process allowed for the identification and consolidation of 64 key factors that influence the success of startups, grouped into five categories: Founder-Market Fit (FMF), Problem-Solution Fit (PSF), Product-Market Fit (PMF), Business Model-Market Fit (BMMF), and Governance and Sustainability. The research results culminated in the proposal and validation of an evaluation framework that integrates multiple criteria and offers a comprehensive approach for assessing startups by VC funds. The main Growth Drivers identified are Industry Experience, Service Timing, Entrepreneurial Orientation, Financial Resources, and Market Size and Potential. The proposed framework also contributes to reducing the information asymmetry between entrepreneurs and investors, facilitating more assertive decision-making in the investment process. The findings of this research have significant practical implications for the entrepreneurial ecosystem and VC funds. By providing a more robust and systematic evaluation tool, this study helps investors identify promising startups and offers valuable insights for entrepreneurs, guiding them in building more effective strategies to achieve sustainable growth. Thus, the research fills a gap in the literature on startup evaluation, especially in the B2B SaaS segment, and promotes a more informed and strategic approach to the investment process in this field.

Keywords: Startups, Software as a Service (SaaS), Venture capital, Growth Drivers, Investment Evaluation.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Desenho da pesquisa	47
Figura 2 - <i>Framework</i> indicativo de sucesso de <i>startups</i> .	133
Figura 3 - <i>Framework</i> indicativo de sucesso de <i>startups</i> SaaS B2B Early Stage.	135

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Critérios de decisão por investimento na avaliação dos VC.	28
Quadro 2 - Principais meta-análises e revisão sistemática de literatura.	35
Quadro 3 - Perfil dos fundos de VC entrevistados.	54
Quadro 4 - Lista de materiais compartilhados pelos entrevistados.	59
Quadro 5 - Categorias de critérios de sucesso de <i>startups</i> da teoria.	60
Quadro 6 - Como os VC avaliam <i>startups</i> para investimento.	62
Quadro 7 - Como os VC avaliam <i>startups</i> SaaS B2B Early Stage para investimento.	66
Quadro 8 - Instrumentos ou artefatos utilizados pelos VC no processo de seleção de <i>startups</i> para investimento.	69
Quadro 9 - <i>Drivers</i> indicativos de sucesso de <i>startups</i> segundo VC.	71
Quadro 10 - <i>Drivers</i> indicativos de sucesso de <i>startups</i> SaaS B2B Early Stage segundo VC.	76
Quadro 11 - Conselhos sobre o processo de avaliação de <i>startups</i> para investimento.	78
Quadro 12 - Conselhos sobre para os fundadores.	85
Quadro 13 - Desafios no processo de avaliação de <i>startups</i> para investimento.	89
Quadro 14 - Matriz de correlação entre teoria e prática dos critérios de seleção de <i>startups</i> do <i>venture capital</i> .	96
Quadro 15 - Matriz de correlação entre teoria e prática dos <i>drivers</i> indicativos de sucesso de <i>startups</i> .	100
Quadro 16 - Consolidação teoria e prática dos constructos.	105
Quadro 17 - Codificação da origem dos <i>drivers</i> indicativos de sucesso de <i>startups</i> .	110
Quadro 18 - <i>Drivers</i> indicativos de sucesso de <i>startups</i> consolidados pela teoria e prática.	111
Quadro 19 - Consolidação geral dos <i>drivers</i> indicativos de sucesso de <i>startups</i> .	116
Quadro 20 - Reenquadramento dos <i>drivers</i> .	128

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Consolidação dos <i>drivers</i> de crescimento de <i>startups</i> .	39
Tabela 2 - Lista de Fundos de VC.	49

LISTA DE ABREVIATURAS

BMMF	Business Model-Market Fit
DSR	Design Science Research
FMF	Founder-Market Fit
IPO	Initial public offering
IPR	Interview Protocol Refinement
PMF	Product-Market Fit
PSF	Problem-Solution Fit
SaaS	<i>Software as a Service</i>
SPAC	Special Purpose Acquisition Company
VC	<i>Venture capital</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	17
2 DESENVOLVIMENTO TEÓRICO	22
2.1 Startups	22
2.2 Software as a Service (SaaS)	23
<i>2.2.1 Definição</i>	<i>24</i>
<i>2.2.2 Importância</i>	<i>25</i>
<i>2.2.3 Desafios</i>	<i>26</i>
2.3 Fundos de venture capital (VC)	28
<i>2.3.1 Critérios de avaliação do potencial de crescimento de startups</i>	<i>29</i>
<i>2.3.2 Desafios para avaliação de empresas com potencial de crescimento pelos VC.</i>	<i>33</i>
2.4 Drivers de crescimento de startups	34
<i>2.4.1 Mapeamento dos drivers indicativos do potencial de crescimento de startups</i>	<i>35</i>
3 MÉTODO	46
3.1 Desenvolvimento teórico	47
3.2 Delineamento da pesquisa	49
3.3 Seleção dos entrevistados	50
<i>3.3.1 Perfil dos entrevistados</i>	<i>55</i>
3.4 Coleta de dados	57
3.5 Análise dos dados	60
4 RESULTADOS	63
4.1 Apresentação dos resultados	63
<i>4.1.1 Como os VC avaliam startups para investimento</i>	<i>63</i>
<i>4.1.2 Como os VC avaliam startups SaaS B2B no early stage</i>	<i>68</i>
<i>4.1.3 Quais as ferramentas utilizadas pelos VCs no processo de seleção de startups para investimento</i>	<i>71</i>
<i>4.1.4 Drivers indicativos de sucesso de startups segundo VC</i>	<i>72</i>
<i>4.1.5 Conselhos e lições aprendidas pelos VCs no processo de avaliação de startups para investimentos</i>	<i>80</i>
<i>4.1.6 Conselhos para os fundadores</i>	<i>87</i>
<i>4.1.7 Desafios do processo de avaliação de startups</i>	<i>90</i>
4.2 Discussão dos resultados	97
4.2.1 Cruzamento teoria e prática	97
<i>4.2.1.1 Matriz de critérios dos fundos de venture capital para avaliação de startups para investimento</i>	<i>97</i>
<i>4.2.1.2 Matriz de drivers indicativos de sucesso de startups</i>	<i>101</i>
4.2.2 Consolidação dos constructos	106
<i>4.2.2.1 Unificação dos constructos</i>	<i>112</i>

<i>4.2.3 Refinamento da consolidação dos drivers</i>	<i>116</i>
<i>4.2.4 Desenvolvimento do Framework</i>	<i>125</i>
<i>4.2.4.1 Proposição</i>	<i>133</i>
<i>4.2.4.1 Aplicação SaaS</i>	<i>134</i>
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	137
REFERÊNCIAS	140
APÊNDICES	145

1 INTRODUÇÃO

A ascensão das *startups*, em particular no segmento de *Software as a Service* (SaaS), tem gerado entusiasmo e interesse tanto no meio acadêmico quanto na indústria. O mercado de SaaS está se consolidando como uma área estratégica de investimento, especialmente para os fundos de *Venture capital* (VC). Dada a natureza inovadora e a escalabilidade dessas empresas, compreender o que impulsiona o crescimento das *startups* SaaS se torna uma questão de grande relevância para empreendedores, capitalistas de risco, acadêmicos e formuladores de políticas (Pugliese, Bortoluzzi, & Balzano, 2022).

Ao analisar a literatura ao longo dos anos, uma lacuna evidente emerge, indicando uma insuficiente exploração empírica focada tanto nas atividades de avaliação de *startups* realizadas pelos fundos de capital de risco (VC) como no gerenciamento de SaaS. Esta lacuna é particularmente preocupante considerando a crescente relevância na economia moderna (Kaplan & Strömberg, 2001; Li & Kumar, 2022). Embora a literatura contemporânea esteja saturada com estudos em variados segmentos, há uma notável discrepância na quantidade de pesquisas dedicadas especificamente à gestão de SaaS. Li & Kumar (2022) enfatizam que os estudos sobre a gestão SaaS ainda são insuficientes e não acompanham a evolução do setor. De maneira similar, Lee, Kim, e Park (2022) ressaltam que, apesar de muitas análises abordarem a computação em nuvem SaaS pela ótica do usuário, a visão do fornecedor, assim como as estratégias cruciais para seu sucesso, permanecem amplamente negligenciadas na pesquisa acadêmica. Esse desequilíbrio aponta para a urgência de um maior aprofundamento nos estudos que contemplam a avaliação de *startups* SaaS por fundos de VC, buscando estratégias otimizadas e *insights* inovadores.

Para os VC, a triagem pré-investimento é notoriamente exigente em termos de recursos, avaliando entre 100 a 200 empresas anualmente, mas concretizando investimentos em apenas quatro, em média (Gompersm Gornall, Kaplan, & Strebulaev, 2020; Samila & Sorenson, 2011). Esse processo minucioso e muitas vezes prolongado (Kaplan & Lerner, 2010) evidencia a busca dos VC por critérios que possam oferecer uma previsibilidade de sucesso para suas carteiras de investimento.

A tomada de decisões de investimento por fundos de VC é uma arena de complexidade e nuances profundas. Historicamente, era comum observar VC embasando suas decisões predominantemente na intuição, recorrendo a interações informais para guiar suas apostas

(Blume & Hsueh, 2023; Gompers, Gornall, Kaplan, & Strebulaev, 2021). Contudo, nota-se uma tendência em direção a abordagens mais orientadas a dados e impulsionadas por tecnologia no processo de tomada de decisão dos VC (Blume & Hsueh, 2023), porém, essa transição não está isenta de obstáculos. Desafios persistentes como a assimetria de informações agravam as complexidades da seleção adversa (Glücksman, 2020). Especificamente, a disparidade entre o conhecimento dos VC e dos empreendedores acerca do processo de investimento pode causar mal-entendidos e falhas de comunicação, impactando negativamente os resultados de investimento.

Além disso, Zacharakis e Meyer (1998) aponta que muitos VC, em seu ímpeto de investir, podem não possuir uma compreensão integral de seus próprios processos decisórios, o que os torna vulneráveis a vieses sistemáticos. Esta fragilidade pode, por consequência, prejudicar o desempenho geral de suas carteiras de investimento.

A essência da questão reside na dificuldade inerente à avaliação de *startups*. O desafio de avaliar riscos e retornos de empresas no limiar da inovação, sem um histórico operacional sólido, é monumental (Nigam, Benetti, & Johan, 2020). A ausência de dados históricos confiáveis e a imprevisibilidade dos futuros fluxos de caixa agravam ainda mais a situação, distanciando os VC de decisões convencionais e inserindo-os em um território de incertezas (Gompers et al., 2020). A ênfase na avaliação das habilidades do empreendedor é notável, mas essa avaliação se revela intrinsecamente subjetiva e desafiadora (Siegel, Siegel, & Macmillan, 1993). A metáfora popular entre investidores, "apostar no jóquei e não no cavalo", reflete esse dilema: enquanto o mérito do empreendedor é inquestionável, sua avaliação é ambígua e problemática.

Devido a isso tudo, o domínio de investimento em *startups*, e em particular no segmento de SaaS, é caracterizado por um mosaico de desafios e ambiguidades. Embora o setor de SaaS esteja florescendo e atraindo um interesse considerável por parte dos VC, cativando-os com promessas de escalabilidade e eficiência de custos (Panders, 2014; Wohl, 2012), a necessidade de uma compreensão mais profunda e refinada dos critérios de avaliação adotados pelos VC neste segmento é mais premente do que nunca. Esta compreensão é crucial não apenas para os VC, mas também para os empreendedores que buscam navegar e prosperar neste ecossistema em rápida evolução.

O segmento de SaaS tem transformado a paisagem tecnológica contemporânea, questionando normas tradicionais associadas ao fornecimento de *software* e reformulando a

maneira como os consumidores entendem e interagem com tais soluções. Esta evolução gira em torno da conceitualização do *software* como serviço, diferindo significativamente do entendimento tradicional do *software* como produto (Muntaha, 2022). Schwertner (2017) postula que a integração do SaaS é um componente crítico nas estratégias de transformação digital, uma resposta adaptativa às constantes mudanças nos ambientes de negócios.

Pode-se inferir que o SaaS, atuando como uma expressão saliente do empreendedorismo tecnológico (Song, Podoyntsyna, Van Der Bij, & Halman, 2007), desempenha um papel crucial em catalisar inovações, transformações e crescimento econômico à escala global. Uma prova tangível deste impacto pode ser vista nos relatórios financeiros da Apple de 2023, onde a receita proveniente de serviços de *software* compunha mais de um quarto de suas vendas totais, um crescimento notório em comparação com os 10% observados em 2015 (Apple, 2023). Complementando esse cenário, dados de Gartner (2021) indicam que em 2022 o mercado de SaaS atingiu um surpreendente valor de 167 bilhões de dólares, representando um crescimento de 63% em relação a 2020. Esta trajetória ascendente é projetada para continuar, com expectativas de um aumento adicional de 30,8% até 2024. Além disso, projeções de Gartner (2023) estimam que, até 2026, cerca de 75% das organizações estarão imersas em modelos de transformação digital baseados em nuvem, consolidando o SaaS como uma peça central neste intrincado tabuleiro tecnológico permeado pelas *startups*.

Neste estudo, buscou-se explorar uma lacuna significativa no campo da avaliação de *startups* SaaS por fundos de VC. O foco centralizou-se na seguinte questão: "Quais são os *drivers* indicativos de sucesso - no que tange a crescimento - de *startups* no contexto de SaaS B2B no Early Stage?" Em consonância, o objetivo central desta pesquisa foi o desenvolvimento de um *framework* para identificação do potencial de crescimento de *startups*, com um recorte especial para o segmento SaaS B2B Early Stage, auxiliando tanto os fundos de VC nas suas avaliações e empreendedores na desenvolvimento de suas *startups*. Acredita-se que um instrumento desse tipo não só otimizaria o processo de tomada de decisão, mas também poderia influenciar positivamente o panorama de investimentos em *startups*, resultando em escolhas mais bem informadas e, conseqüentemente, em melhores retornos financeiros. Especificamente, nesta pesquisa: (1) investigou-se os critérios predominantes que os fundos de VC estão atualmente utilizando para avaliar *startups* para investimento; (2) foram analisados os desafios e as lacunas existentes no processo de avaliação dessas *startups* pela ótica dos fundos de VC, utilizando a

visão de "*Growth Drivers*", que explora os fatores que diferenciam *startups* de alto crescimento das demais e facilita a compreensão das características subjacentes que indicam potencial de crescimento sustentável nas *startups*; (3) desenvolveu-se um *framework* que integra múltiplos indicadores e critérios.

Este *framework* teve como objetivo maximizar a eficácia do processo de tomada de decisão, reduzindo a assimetria de informação no ecossistema empreendedor, não apenas contribuindo para um entendimento mais profundo dos processos de avaliação de *startups*, mas também propondo uma solução prática e aplicável para melhorar a precisão e a eficiência das avaliações de investimento em *startups* SaaS.

A pesquisa ofereceu contribuições robustas e multifacetadas para diversos atores no cenário do empreendedorismo. Dentro da literatura, entregou uma revisão atualizada sobre os "*Growth Drivers*", um tópico de significativa importância no campo do empreendedorismo. Este trabalho destacou-se ao inserir essa temática no contexto específico do segmento SaaS, examinando-a sob a lente crítica dos investidores de risco, frequentemente considerados os mais aptos para discorrer sobre a matéria (Glücksman, 2020). Adicionalmente, ao conceber um artefato destinado a quantificar o potencial de crescimento, pavimentou-se o caminho para futuras investigações acadêmicas. Essas poderiam, por exemplo, valer-se deste instrumento em análises longitudinais, à exemplo do estudo de Gimmon e Levie (2021), explorando se existem variáveis além das identificadas neste estudo que são cruciais para assegurar a expansão bem-sucedida de uma *startup*.

No âmbito dos VC, buscou-se aprimorar a precisão das decisões de investimento em *startups* SaaS, minimizando vieses e elementos subjetivos comumente presentes nas avaliações (Blume & Hsueh, 2023). Esta abordagem tornou-se particularmente crucial considerando que, nos portfólios de capital de risco, frequentemente observa-se que muitas empresas, na melhor das hipóteses, devolvem apenas o montante inicialmente investido e, no pior cenário, sofrem perdas totais (Zider, 1998). Além disso, teve como objetivo otimizar a estruturação dos procedimentos de triagem de *startups* e, simultaneamente, diminuir as barreiras de entrada no mercado de VC, tendo em vista sua natureza intrinsecamente arriscada e a complexidade na avaliação de *startups* com potencial de rentabilidade (Zacharakis & Meyer, 1998; Zider, 1998; Nigam et al., 2020; Baldrige, 2022). Por fim, para os empreendedores, a pesquisa buscou atenuar a discrepância informacional no diálogo com VC, que frequentemente detêm um acervo mais vasto de

informações e *expertise* (Glücksman, 2020). Além disso, oferecemos uma ferramenta de autoavaliação, concebida não apenas para ressaltar atributos que podem potencializar o crescimento de suas empresas, mas também para se harmonizar com as avaliações e expectativas dos gestores de fundos de VC.

2 DESENVOLVIMENTO TEÓRICO

Neste capítulo, realizou-se uma revisão de literatura, explorando os conceitos fundamentais que servem como alicerces para esta investigação. Começou-se pela contextualização ampla do universo das *startups* (2.1), que se estabelece como a espinha dorsal de nosso estudo. Progressivamente, direcionamos nossa atenção para a especificidade do segmento de SaaS (2.2), o qual opera como um foco refinado em consonância com os objetivos de pesquisa delineados. Almejando discernir as características que potencialmente predizem o crescimento de uma *startup*, a análise se entrelaça com a literatura sobre avaliação de *startups* realizada por fundos de VC (2.3). Concomitantemente, aborda-se os *drivers* essenciais que impulsionam o crescimento das *startups* (2.4), assegurando uma compreensão holística e multidimensional da temática em pauta.

2.1 *Startups*

Startups, conforme descrito pelo Fórum Econômico Mundial (Jurgens, 2024), emergem como agentes indispensáveis de mudança, funcionando como propulsores da inovação. Eles dão vida a projetos, trazendo tanto valor como oportunidades econômicas, estimulando a recuperação e crescimento sustentável, e se tornam intrínsecos para moldar o futuro e impulsionar transformações sociais. Essas novas entidades empresariais são instituições criadas em cenários de extrema incerteza, com a missão de inovar (Ries, 2011).

No entanto, definir uma *startup* não é uma tarefa simples. Conforme Pasayat, Bhowmick, e Roy (2023) e Li (2001) notaram, uma *startup*, em termos simples, é uma empresa jovem focada no desenvolvimento de produtos ou serviços. Há algumas definições que focam na idade da incorporação, inovação, risco e crescimento (Ehsan, 2021). Outras se baseiam na ideia de que *startups*, em sua essência, são empresas que buscam revolucionar indústrias, movidas pelo desejo de inovação e de alcançar milhões (Baldrige, 2022). Cockayne (2019) salienta que o conceito de *startup* é um termo elusivo que tem variadas interpretações, refletindo em um espectro de características prevalecentes.

As características comuns apontadas pelos autores definem uma *startup* como uma empresa jovem, com alto potencial de crescimento e fortemente orientada para a inovação, introduzindo soluções diferenciadas no mercado.

As *startups* geralmente passam por várias fases de financiamento, que são comumente estruturadas da seguinte maneira: Começam com o *bootstrapping*, no qual usam recursos próprios e de familiares. Em seguida, avançam para o *seed funding* com a ajuda de "investidores-anjo", indivíduos com alto patrimônio líquido dispostos a apostar em negócios em estágio inicial. As rodadas posteriores, de séries A a D, são dominadas por empresas de capital de risco, que investem quantias significativas. Finalmente, uma *startup* pode optar por abrir seu capital e captar recursos do público. Uma maneira de fazer isso é através de um IPO (Oferta Pública Inicial), onde a empresa vende suas ações ao público pela primeira vez. Alternativamente, ela pode usar um SPAC (Empresa de Aquisição de Propósito Específico), que é uma "empresa em branco" criada para adquirir outra, facilitando sua entrada na bolsa de valores. Outra opção é a listagem direta, onde a empresa é listada em uma bolsa de valores sem emitir novas ações, permitindo que os acionistas existentes vendam diretamente ao público (Baldrige, 2022). As possibilidades de saída de um empreendimento, representam uma importante fase que possibilita aos fundadores e primeiros patrocinadores obterem retorno significativo sobre seus investimentos.

Mas esta jornada de capitalização não é isenta de desafios. As *startups* enfrentam a "Fase do Vale da Morte", onde precisam adaptar seus produtos ao mercado, muitas vezes resultando em uma taxa de sobrevivência notoriamente baixa (Sevilla-Bernardo, Sanchez-Robles, & Herrador-Alcaide, 2022). Conforme Davila, Foster, e Gupta (2003) pontuam, a necessidade de capital pode desacelerar o crescimento de uma *startup*. Juntamente com o crescimento, vem os desafios da concorrência e do consumo de caixa, tornando a trajetória de uma *startup* uma verdadeira corrida (Jurgens, 2024).

Enquanto *startups* trazem promessas de inovação e transformação, elas também estão imersas em riscos, incertezas e desafios financeiros. A interação complexa entre inovação, capitalização e desafios torna o ecossistema de *startups* um campo intrigante e dinâmico para estudo e prática (Pearce & Pearce, 2020).

2.2 Software as a Service (SaaS)

No segmento das *startups* de SaaS, diversas características distintivas são observadas quando comparadas a outros modelos de negócio. Primeiramente, a recorrência é uma

característica intrínseca ao SaaS, onde, do ponto de vista do fornecedor, há uma proteção reforçada da propriedade intelectual, aliada a um fluxo de receita contínua, assegurando estabilidade e previsibilidade ao negócio (Kittlaus & Clough, 2009). Além disso, este segmento tem se mostrado não apenas viável, mas altamente rentável, com margens consideráveis que têm possibilitado, em certos casos, ofertas públicas iniciais (IPO) bem-sucedidas e movimentações estratégicas de fusões e aquisições, o que sublinha seu potencial lucrativo (Wohl, 2012).

A capacidade de escalabilidade emerge como um atributo fundamental do SaaS, caracterizado por sua prontidão em expandir e adaptar-se às mudanças, atendendo com destreza às demandas crescentes do mercado (Li & Kumar, 2022). Um exemplo emblemático dessa escalabilidade é o desempenho da plataforma SaaS Zoom Meeting: em um único dia, o aplicativo registrou 343.000 downloads. Nos primeiros meses de 2020, a empresa conquistou mais de 2,22 milhões de novos usuários, superando o total de usuários adquiridos ao longo de 2019. Esta trajetória ascendente culminou em março de 2020, quando o preço da ação do Zoom alcançou US\$160,98, marcando uma valorização de aproximadamente 263% em menos de um ano depois do seu IPO (Ghotkar & Deshmukh, 2020).

No que tange ao volume, estudos recentes do Gartner (2023) projetam que até 2026, cerca de 75% das organizações centrarão suas transformações digitais na nuvem, com o SaaS se consolidando como pilar nesse cenário. Por fim, do ponto de vista financeiro, o SaaS é reconhecido por suas vantagens econômicas, permitindo uma redução substancial tanto nos custos iniciais de aquisição de *software* quanto no investimento em infraestrutura de *hardware*, oferecendo uma proposta de valor econômico notável para as empresas (Kittlaus & Clough, 2009).

2.2.1 Definição

O fenômeno do *Software as a Service* (SaaS) tem impactado o mundo da tecnologia profundamente, desafiando as convenções tradicionais de fornecimento de *software* e, ao mesmo tempo, redefinindo os parâmetros do consumo de *software*. No cerne deste desenvolvimento está a noção de *software* como um serviço, que é fundamentalmente distinto da ideia convencional de *software* como um produto (Muntaha, 2022). Historicamente, Wohl (2012) argumenta que, enquanto SaaS pode parecer uma inovação contemporânea, sua concepção não é recente. Ao

contrário, é o resultado da evolução tecnológica que permite que *software* seja fornecido e distribuído de forma mais eficiente. Esta modalidade possibilita que organizações e indivíduos capitalizem sobre os benefícios do *software* sem os desafios da implementação ou gerenciamento contínuo. Da perspectiva da eficiência, sistemas anteriormente complexos, como ERP, que eram dominados por modelos *On-Premise*, agora podem ser entregues através da internet com maior agilidade (Link & Back, 2015).

De fato, a infraestrutura por trás do SaaS é robusta e tem suas raízes na computação em nuvem. Mell e Grance (2011) definem a computação em nuvem como um modelo que proporciona acesso conveniente e sob demanda a recursos de computação configuráveis. No contexto deste ecossistema, o SaaS representa o mais alto nível de modelo de entrega, destacando-se por sua elasticidade e baixo custo (Xiao, Sarker, Wright, Sarker, & Mariadoss, 2020). Em contraste com aquisições tradicionais de *software*, onde o foco era a posse, com SaaS, os clientes pagam pelo acesso e uso (Baumann, Kern, & Lessmann, 2022).

Este modelo tem implicações significativas para os negócios. Li e Kumar (2022) identificam seis características comerciais distintas do SaaS, variando de flexibilidade de preços a questões relacionadas à qualidade do serviço e privacidade. E enquanto existem vantagens inegáveis, como escalabilidade e eficiência de custos, existem desafios, como a personalização (Kittlaus & Clough, 2009; Panders, 2014).

2.2.2 Importância

O crescimento econômico e o empreendedorismo tecnológico também estão intrinsicamente ligados à ascensão do SaaS. Song et al. (2008) salientam que o empreendedorismo tecnológico é vital para o desenvolvimento econômico, uma afirmação que parece ser corroborada pela trajetória de crescimento exponencial de empresas como a Apple na esfera de serviços de *software* (Apple, 2023). Em 2022, o mercado de SaaS alcançou um patamar expressivo, movimentando mais de 167 bilhões de dólares, uma escalada impressionante de 63% em comparação com 2020. Tal crescimento não é meramente circunstancial, pois as projeções para 2024 indicam uma ascensão adicional de 30,8%, sinalizando o forte apelo e adoção deste modelo na indústria de tecnologia (Gartner, 2021). Gartner (2023) vai além, prevendo que até 2026, cerca de 75% das organizações estarão comprometidas com um modelo de transformação

digital centrado na nuvem, com o SaaS emergindo como um pilar nesse ecossistema. Esse movimento ecoa um reconhecimento global do valor inerente e eficiência que a nuvem oferece, incentivando uma adoção acelerada de soluções SaaS nas estratégias de transformação digital.

Esta trajetória ascendente do SaaS é corroborada por outros indicadores macroeconômicos. Apesar de desafios econômicos, os serviços associados à nuvem pública estão vivenciando um *boom*. Em particular, o SaaS surge como o segmento de mercado dominante (Gartner, 2021). Como ilustração do poder do SaaS no panorama empresarial contemporâneo, a gigante tecnológica Apple registrou um marco no terceiro trimestre de 2023, com a receita de seus serviços de *software* representando mais de um quarto de suas vendas totais. Este é um salto notável, pois, em 2015, a receita de serviços da empresa constituía apenas 10% das vendas trimestrais. Alcançar um recorde histórico de 1 bilhão de assinaturas, ilustra a magnitude e a crescente relevância do segmento no portfólio da empresa (Apple, 2023).

Essas tendências e realizações reforçam o argumento proposto por Song et al. (2008) de que o empreendedorismo tecnológico é uma força motriz para o desenvolvimento econômico. Portanto, pode-se inferir que o SaaS, como uma manifestação proeminente do empreendedorismo tecnológico, é central para impulsionar inovações, transformações e crescimento econômico no cenário global. Este crescimento tem reflexos tangíveis, como ilustrado pelos números do Gartner (2021; 2023), que destacam um mercado de SaaS em rápido crescimento, prevendo uma adoção mais ampla de estratégias centradas na nuvem. A adoção do SaaS é vista como central para as estratégias de transformação digital, um processo que visa responder às mudanças nos ambientes de negócios (Schwertner, 2017).

2.2.3 Desafios

Contudo, a literatura acadêmica tem lançado luz sobre as várias facetas dos desafios enfrentados por essas empresas. Muntaha (2022) destaca que as *startups* SaaS enfrentam desafios críticos, como a introdução de produtos inovadores no mercado e seu direcionamento apropriado, a lacuna no financiamento para a expansão e a contínua busca por pessoal capacitado e especializado. Além disso, a conquista de uma base sólida de clientes torna-se essencial para sustentar a estratégia de crescimento e para a obtenção de referências. O autor reitera que, embora garantir

um crescimento robusto de vendas seja o objetivo, superar obstáculos iniciais, principalmente para *startups* inovadoras de SaaS no mercado B2B, é uma tarefa complexa.

A literatura atual, no entanto, revela uma discrepância no volume de pesquisa focada no gerenciamento de SaaS. Li & Kumar (2022) sublinham que a pesquisa em gestão SaaS ainda é escassa. Da mesma forma, Lee et al. (2022) argumentam que, enquanto a computação em nuvem SaaS foi examinada do ponto de vista do usuário, a perspectiva do fornecedor e estratégias de sucesso permanecem carentes de estudos científicos.

No âmbito do desenvolvimento de *software*, Sutton (2000) afirma que, para *startups* com um mantra de "melhor, mais rápido, mais barato", o "mais rápido" frequentemente assume a prioridade. Isso pode ser devido à natureza das *startups* de *software* que são frequentemente estabelecidas para desenvolver produtos tecnologicamente inovadores. Tal desenvolvimento, por sua vez, pode demandar ferramentas e técnicas de desenvolvimento de ponta. Sutton (2000) também reflete sobre as implicações dualísticas dos desafios, enfatizando que eles se originam tanto de preocupações de engenharia quanto de negócios, estabelecendo assim restrições inescapáveis sob as quais as *startups* operam.

Ampliando o escopo para abranger uma visão holística dos desafios, Wang, Edison, Bajwa, Giardino, e Abrahamsson (2016) propõem uma categorização que divide os principais desafios enfrentados por *startups* de *software* em quatro grandes áreas: produto, mercado, finanças e equipe. Eles listam desafios como prosperar em meio à incerteza tecnológica, definir um produto mínimo viável, adquirir os primeiros clientes pagantes, segmentar um nicho de mercado, entre outros. Esta categorização oferece uma visão estruturada e aprofundada dos obstáculos e ressalta a importância de se adotar uma abordagem focada e estratégica para superá-los.

Em resumo, o SaaS representa uma revolução na forma como o *software* é consumido e fornecido. É uma manifestação do poder da tecnologia moderna, possibilitando o acesso a recursos sofisticados de *software* de maneira ágil e econômica. No contexto empresarial, o SaaS não apenas oferece uma proposta de valor atraente em termos de eficiência e escalabilidade, mas também está emergindo como um pilar central nas estratégias de transformação digital. À medida que as organizações avançam em direção a um futuro mais digital, o papel e a importância do SaaS continuarão a crescer (Gartner, 2021; Gartner, 2023; Wohl, 2012).

2.3 Fundos de *venture capital* (VC)

Ao longo das últimas três décadas, os fundos de capital de risco (VC) têm desempenhado um papel fundamental no financiamento de *startups* de trajetória ascendente. Gigantes do mercado como Amazon, Apple, Facebook, Gilead Sciences, Google, Intel, Microsoft e Whole Foods, entre outras empresas inovadoras, creditam parte de seu sucesso inicial tanto ao capital quanto ao acompanhamento estratégico proporcionado por VC (Gompers et al., 2021). Este modelo de investimento não só catalisou inovações, mas também se consolidou como uma força propulsora do valor econômico. Em particular, dentro dos mercados emergentes e de rápida evolução, o segmento de SaaS tem se destacado, atraindo significativo interesse e investimento desses fundos (Wohl, 2012). Na paisagem atual das *startups*, os VC são vistos não apenas como financiadores, mas também como agentes que moldam e orientam a dinâmica dos ecossistemas empreendedores (Esen, Dahl, & Sorenson, 2023).

Inicialmente, é imperativo compreender a natureza fundamental dos fundos de VC. Dedicam-se a uma gestão intensiva, almejando compreender novas tecnologias e mercados emergentes. A meta principal é identificar *startups* promissoras nesses nichos, fornecendo a elas não apenas recursos financeiros, mas também orientação durante os primeiros e cruciais estágios de suas trajetórias (Davila, Foster, & Gupta, 2003). O capital de risco é um elemento essencial na fase de escala das *startups*, servindo como um complemento, e não um substituto, para outras formas alternativas de financiamento, como os bancos (Cavallo, Ghezzi, Dell’Era, & Pellizzoni, 2019; Samila & Sorenson, 2011).

E por que essa distinção é tão relevante? Está intrinsecamente ligada à importância dos fundos de VC no crescimento e sustentação das *startups*. Empresas com acesso a capital suficiente podem adotar estratégias de crescimento mais agressivas e centradas em operações lucrativas (Zou, Chen, & Ghauri, 2010). O capital de risco, portanto, desempenha uma função crucial, permitindo que *startups* acessem capital e implementem seus modelos de negócios de forma mais ambiciosa (Bosma et al., 2021). Esse financiamento não é apenas um impulso financeiro; representa um sinal potente de validação e credibilidade, reduzindo riscos percebidos por partes interessadas como possíveis colaboradores e validando a qualidade da *startup* (Davila et al., 2003).

No entanto, essa paisagem não é isenta de complexidade. Embora o VC seja fundamental para muitas *startups*, é crucial observar que apenas uma pequena fração das empresas realmente recebe apoio de VC - especificamente, 0,17% em 2010 (Kaplan & Lerner, 2010). Os fundos de VC operam com uma mentalidade de "alta recompensa, alto risco", onde se espera que uma maioria das *startups* em seu portfólio falhe, enquanto uma minoria obtém crescimento significativo e proporciona retornos substanciais (Cockayne, 2019). Isso é agravado pela pressão de tempo, já que os VC têm um horizonte de investimento definido, geralmente almejando uma saída de sua participação acionária dentro de aproximadamente cinco anos (Glücksman, 2020; Petty, Gruber, & Harhoff, 2023).

2.3.1 Critérios de avaliação do potencial de crescimento de startups

A avaliação de investimentos em *startups* por fundos de VC é uma atividade metódica, guiada por múltiplos critérios que buscam discernir a viabilidade e o potencial de crescimento de um empreendimento. Para empreendedores à procura de capital, acadêmicos investigando os intricados detalhes dos investimentos de alto risco, e no contexto mais amplo do desenvolvimento sustentado das *startups*, torna-se crucial dominar tais critérios. Isso porque, como destacado por Gompers et al. (2021), o capital de risco estabeleceu-se como uma alavanca primordial na criação de valor econômico.

De acordo com a revisão de literatura de Blume & Hsueh (2023), os VC frequentemente baseiam suas decisões de investimento em cinco principais pilares. O primeiro é a avaliação de aspectos financeiros, que inclui a análise de projeções de receitas, retornos potenciais e viabilidade financeira. Tal avaliação permite que os investidores estimem o retorno sobre o investimento e a sustentabilidade financeira do empreendimento. Em segundo lugar, os mercados e concorrência são examinados para compreender o tamanho do mercado, seu crescimento, as tendências do setor e a vantagem competitiva do empreendimento em questão. Essa análise ajuda a determinar se a *startup* tem um mercado-alvo significativo e se pode estabelecer-se firmemente nele. Em seguida, os produtos ou serviços oferecidos pela *startup* são avaliados em termos de inovação, qualidade, singularidade, propriedade intelectual e diferenciação. Estes critérios são essenciais para determinar se a oferta da *startup* atende a uma necessidade real do mercado e se possui atributos únicos que a tornam atraente para os consumidores. Adicionalmente, o modelo

de negócios é escrutinado para compreender fontes de receita, lucratividade, custos operacionais, estratégias de crescimento e sustentabilidade a longo prazo. Finalmente, as características da equipe empreendedora são avaliadas, levando em consideração a experiência no mercado ou indústria, trajetória de trabalho, habilidades de liderança, apresentação do empreendimento e reação ao risco (Blume & Hsueh, 2023).

No entanto, a perspectiva de Zacharakis e Meyer (1998) também destaca a importância dos outros fatores, que incluem referências, estágio de desenvolvimento do empreendimento e critérios específicos de investimento do VC. Tais critérios podem incluir nuances específicas que são especialmente relevantes para determinados VC, com base em suas estratégias de investimento, foco de mercado ou experiências anteriores. A sobreposição e diferença nos critérios entre Blume e Hsueh (2023) e Zacharakis e Meyer (1998) destacam a evolução e a adaptabilidade dos critérios ao longo do tempo e a diversidade de perspectivas no campo do capital de risco.

É relevante salientar que, mesmo com a evolução dos critérios de avaliação, a literatura aponta várias lacunas nesse processo. Entre elas estão decisões muitas vezes ancoradas na intuição (Blume & Hsueh, 2023; Zacharakis & Meyer, 1998), a recorrência a um número limitado de critérios para decisão (Gompers et al., 2021) e um entendimento insuficiente do mecanismo de tomada de decisão, culminando na perpetuação de vieses que comprometem a performance do portfólio de investimentos (Zacharakis & Meyer, 1998). Além disso, observa-se uma carência nas habilidades essenciais para avaliar adequadamente o potencial das empresas sob consideração (Samila & Sorenson, 2011). Esta lacuna pode decorrer da subutilização de informações embasadas cientificamente, como estudos acadêmicos, o que pode refletir ou uma falta de consenso acadêmico sobre o tema (Gompers et al., 2020; Pugliese, Bortoluzzi, & Balzano, 2016), ou a percepção de que muitas pesquisas não são suficientemente pragmáticas para se adaptar à realidade empresarial (Dresch, Lacerda, & Antunes, 2015; Aken, 2004).

Além dos critérios formais de avaliação, os VC também utilizam abordagens menos convencionais para obter *insights* sobre empreendimentos e suas equipes. A "due diligence de cerveja"¹, mencionada por Blume & Hsueh (2023), é um exemplo de uma abordagem prática que

¹A "due diligence de cerveja" é uma abordagem não convencional que *venture capitals* (VCs) usam para avaliar startups e suas equipes. Complementando a *due diligence* formal, ela foca nas características comportamentais e na dinâmica da equipe.

permite que os VC observem como os membros da equipe respondem a incertezas e exigências intensas, características frequentes no contexto do processo de uma *startup*. Essa metodologia reforça a ideia de que a avaliação de investimentos vai além dos dados e números, envolvendo também uma avaliação do caráter e adaptabilidade da equipe empreendedora (Blume & Hsueh, 2023; Jalalabadi, Grome, Shahrestani, Izaddoost, & Reece, 2018).

Com base nas análises meticulosas de Blume & Hsueh (2023) e Zacharakis & Meyer (1998), torna-se evidente a complexidade e as sutis variações nos critérios utilizados pelos VC ao tomar decisões de investimento, conforme ilustrado no Quadro 1.

Quadro 1 - Critérios de decisão por investimento na avaliação dos VC.

Critérios	Subcritérios	Blume & Hsueh (2023)	Zacharakis & Meyer (1998)
Aspectos Financeiros	Projeções de receitas	X	X
	Retornos potenciais		
	Viabilidade financeira		
Mercado e Concorrência	Tamanho do mercado	X	X
	Crescimento		
	Tendências do setor		
	Barreiras à entrada		
	Ameaça competitiva		
	Criação de novo mercado		
Produtos ou Serviços	Inovação	X	X
	Qualidade		
	Singularidade		
	Diferenciação		
	Potencial de crescimento		
	Aceitação no mercado		
	Protótipo		

Os VCs podem observar como os membros da equipe reagem sob incerteza e pressão, avaliando como interagem, resolvem problemas e tomam decisões em um ambiente menos estruturado. O objetivo é ter *insights* sobre o caráter e a adaptabilidade da equipe, indo além dos dados financeiros.

Modelo de Negócios	Fontes de receita	X	
	Lucratividade		
	Custos operacionais		
	Estratégias de crescimento		
	Objetivos de longo prazo		
Características da Equipe	Experiência em mercado/indústria	X	X
	Trajectoria de trabalho		
	Habilidades de liderança		
	Apresentação do empreendimento		
	Reação ao risco		
Outros Fatores	Referências		X
	Estágio de desenvolvimento do empreendimento		
	Critérios específicos de investimento do VC		
Características Financeiras	Métodos de resgate		X
	Taxa de Retorno Esperada (ROR)		
	Risco esperado		
	Percentual de participação acionária		
	Disposições para investidores		
Características do Empreendedor	Habilidades e experiência da gestão		X
	Equipe do empreendimento		
	Participação da gestão na empresa		
	Motivação pessoal		
	Personalidade empreendedora		

Em conclusão, a avaliação de *startups* por fundos de VC é um processo complexo e multidimensional. É influenciada tanto por critérios quantitativos quanto qualitativos, refletindo o desafio e a incerteza inerentes ao investimento em *startups*. A constante evolução dos critérios demonstra a adaptabilidade necessária neste campo em rápida mudança (Blume & Hsueh, 2023; Zacharakis & Meyer, 1998; Cavallo et al., 2019).

2.3.2 Desafios para avaliação de empresas com potencial de crescimento pelos VC.

A complexidade na avaliação de empresas com potencial de crescimento pelos VC é multifacetada e profundamente enraizada em questões contextuais, subjetivas e da natureza intrínseca das *startups*. Davila et al. (2003) assinalaram que, embora empresas financiadas por capital de risco frequentemente demonstrem um crescimento notável antes do financiamento e aceleração após, as empresas de VC nem sempre priorizam *startups* com expansão diferenciada no que se refere ao número de funcionários antes do investimento inicial.

O processo decisório dos VC é reconhecido por sua natureza ambígua, tendo sido caracterizado por Petty et al. (2023) como uma atividade que ocorre sob condições constantemente mutáveis, com informações limitadas e ambíguas. Zacharakis & Meyer (1998) salientaram que muitos VC podem carecer de uma compreensão robusta de seus processos de tomada de decisão, estando suscetíveis a vieses sistemáticos que podem afetar o desempenho de suas carteiras de investimentos. Esta afirmação ressoa com as observações de Blume & Hsueh (2023), que apontam que certos VC ainda confiam predominantemente em sua intuição ao decidir investimentos.

Este panorama se torna ainda mais intrincado quando consideramos a multiplicidade de fatores de informação circundando a decisão de investimento real (Zacharakis & Meyer, 1998). Em muitos casos, VC podem até adotar uma lista de verificação após a decisão de investimento já ter sido feita, indicando uma abordagem retrospectiva e, possivelmente, reativa ao processo (Zacharakis & Meyer, 1998). Esta dinâmica reforça a percepção de que a avaliação das *startups* por VC não é linear nem simplista e, às vezes, nem totalmente lógica. Esen et al. (2023) adicionalmente destacam que, enquanto pesquisas anteriores caracterizavam a tomada de decisão de VC como uma atividade estática, fatores contextuais podem, de fato, moldar profundamente essa atividade, contradizendo a ideia de “leis gerais” imutáveis na tomada de decisão de VC.

Talvez um dos desafios mais palpáveis na avaliação de empresas por VC seja a natureza incerta e pioneira das *startups*. Nigam et al. (2020) reforçam a dificuldade de avaliar *ex-ante* os riscos e retornos de empresas sem um histórico estabelecido e que estejam no precipício de tecnologias inovadoras. Afinal, a escassez de informações operacionais históricas e a incerteza dos fluxos de caixa futuros tornam as decisões dos VC não apenas desafiadoras, mas também singulares em comparação com os cenários de investimento mais convencionais (Gompers et al., 2020).

Um ponto crucial nesta discussão é o foco nos empresários e suas capacidades. A ênfase dada às habilidades pessoais dos empresários é notável, mas como Siegel et al. (1993) argumentam, tais características, embora cruciais, são intrinsecamente subjetivas e sua avaliação é desafiadora. O adágio popular entre os investidores de “apostar no jóquei, não no cavalo” possui mérito, mas a avaliação objetiva do “jóquei” (o empresário) é um terreno pantanoso, tornando a avaliação das *startups* um exercício em discernimento, experiência, e muitas vezes, intuição (Siegel et al., 1993).

Assim, a questão acerca dos principais impulsionadores (*drivers*) do crescimento das *startups* SaaS continua sendo de suma importância e relevância para os capitalistas de risco (Pugliese et al., 2022).

2.4 Drivers de crescimento de startups

Aprofundando-se na temática dos fatores que impulsionam o crescimento das *startups* SaaS, este capítulo examina os "*Growth Drivers*". O objetivo é estabelecer uma intersecção entre esses *drivers* e os critérios de avaliação de *startups* com potencial de crescimento por fundos de VC, conforme discutido no capítulo anterior.

Compreender os mecanismos que impulsionam a origem e a subsequente trajetória de crescimento de uma *startup* é uma tarefa complexa. A natureza inicial e muitas vezes imprevisível das *startups* torna a coleta de dados consistentes sobre suas fases iniciais um grande desafio. A estratégia adotada por essas empresas jovens muitas vezes converge em uma abordagem multifacetada de crescimento, que pode abranger dimensões variadas, como o crescimento baseado em rede e capacidades. Esta expansão pode ser tanto orgânica, crescendo além dos limites internos da empresa, quanto externa, por meio de fusões e aquisições (Giarratana, 2004; Pugliese et al., 2016).

Enquanto algumas teorias sugerem que o crescimento empresarial é um resultado direto de decisões humanas e planejamento estratégico, outras propõem que a motivação humana e a inclinação inerente das empresas para crescer desempenham um papel fundamental nesse processo. No entanto, independentemente da abordagem, o crescimento não é garantido. Para que uma *startup* prospere, um conjunto de circunstâncias e fatores deve convergir, guiados muitas vezes por práticas benéficas nos estágios iniciais. Estas práticas podem ser influenciadas pela escalabilidade, uma capacidade que permite a expansão sustentável, integrando rotinas e

processos eficientes (Penrose, 1955; Baldrige, 2022; Pearce & Pearce, 2020; Jansen, Heavey, Mom Simsek, & Zahra, 2023).

No entanto, a realidade de que a maioria das empresas não manifesta crescimento significativo levanta questões intrigantes. Por que apenas uma minoria consegue sustentar e até acelerar sua expansão? Esse fenômeno tem gerado curiosidade, conduzindo pesquisadores a buscar compreender os fatores determinantes que aumentam a probabilidade de uma *startup* alcançar rápido crescimento e impacto econômico (Belitski, Stettler, Wales, & Martin, 2023).

Finalmente, à medida que o campo das *startups* continua a evoluir, a capacidade de identificar indicadores iniciais de desempenho a longo prazo torna-se crucial. Estes indicadores são valiosos não apenas para as próprias *startups*, mas também para potenciais investidores buscando oportunidades de alto retorno (Gimmon & Levie, 2021).

2.4.1 Mapeamento dos drivers indicativos do potencial de crescimento de startups

O crescimento de *startups* e seus impulsionadores são vastamente explorados na literatura acadêmica (Baum & Bird, 2010; Pearce & Pearce, 2020; Pasayat et al., 2023; Sevilla-Bernardo et al., 2022), evidenciando o interesse constante de pesquisadores e especialistas em compreender os segredos por trás do êxito no mundo dos negócios emergentes. A profusão de pesquisas sobre o tema não apenas sublinha sua importância, mas também ressalta algumas inconsistências que serão evidenciadas ao longo do estudo. Essa variedade de perspectivas sugere que a literatura, em alguns aspectos, pode ser considerada pouco prática e complexa para os protagonistas deste cenário. Como discutido em capítulos anteriores, essa complexidade é exemplificada pelas desafiantes tarefas enfrentadas por fundos de VC e empreendedores na busca pelo sucesso das *startups*.

Ao analisar o panorama da literatura sobre os impulsionadores de crescimento de *startups*, emerge uma tessitura de resultados que, em momentos, se alinham e, em outros, parecem contraditórios. Por exemplo, Baum e Bird (2010) defendem que a inteligência bem-sucedida, quando combinada com a autoeficácia empreendedora, é um forte preditivo de crescimento do empreendimento. Entretanto, Giarratana (2004) e Pearce e Pearce (2020) sugerem que a inovação, diferenciação de produtos e investimentos específicos têm papel preponderante na sobrevivência e crescimento de empresas. Este foco em capacidades internas e tangíveis parece

diferir da ênfase em características pessoais dos empreendedores como indicadores principais do sucesso, conforme proposto por Baum et al. (2007).

A complexidade aumenta quando consideramos o papel das características fundadoras na durabilidade dos empreendimentos, conforme argumentado por Gimmon e Levie (2021), em comparação com a lista ampla e variada de fatores sugeridos por Sevilla-Bernardo et al. (2022), Song et al. (2007) e Pasayat et al. (2023). Estes últimos, por exemplo, apresentam desde o modelo de negócios até a proteção de patentes e "idade do empreendedor" como determinantes cruciais.

Eisenhardt e Schoonhoven (1990) destacam a importância dos processos ambientais e de liderança, sugerindo que a gestão e a adaptação estratégica têm um papel relevante. Em adição, os mesmos autores, assim como Pearce e Pearce (2020), enfatizam a influência da equipe de alta administração e suas características no crescimento das *startups*. Belitski et al. (2022), por sua vez, expandem a perspectiva ao considerar dinâmicas externas à empresa, abrangendo as características da indústria e fatores regionais como impulsionadores cruciais.

Em suma, enquanto a literatura converge na ideia de que múltiplos fatores influenciam o crescimento de *startups*, há uma lacuna na forma como esses fatores são ponderados e inter-relacionados. Essa disparidade de achados sugere que os impulsionadores de crescimento podem ser contextuais, variando de acordo com a natureza do empreendimento, a indústria e o período temporal considerado, necessitando de estudos mais integradores que capturem essa complexidade multifacetada.

Para entender quais fatores predizem o crescimento de *startups*, acadêmicos do campo do empreendedorismo têm empregado uma variedade de abordagens metodológicas. Essas vão desde análises qualitativas e quantitativas até revisões sistemáticas de literatura, meta-análises e análise discriminante (Pearce & Pearce, 2020; Pasayat et al., 2023; Sevilla-Bernardo et al., 2022; Song et al., 2007; Siegel et al., 1993; Pugliese et al., 2016; Pugliese et al., 2022). Notavelmente, as revisões sistemáticas e as meta-análises são particularmente robustas, pois oferecem uma consolidação e generalização das evidências, contribuindo significativamente para a acumulação de conhecimento na área (Rauch, 2019).

Destacam-se quatro estudos, devido às suas abordagens rigorosas, utilizando meta-análises e revisões sistemáticas para identificar os *drivers* mais consistentes para o crescimento de *startups* (Quadro 2). Song et al. (2007) realizou uma meta-análise abrangente de

31 estudos, isolando 24 fatores frequentemente investigados associados ao êxito das *startups*. Em contraste, Pugliese et al. (2016) adotou uma revisão sistemática da literatura e examinou 233 estudos, mapeando 23 características distintas relacionadas ao crescimento de *startups*. Na sequência, destacamos Pugliese et al. (2022) que combinou a revisão sistemática com a meta-análise para investigar 316 artigos criteriosamente selecionados. Embora tenham identificado 66 *drivers*, apenas 21 foram validados como indicativos de crescimento de *startups*. Finalmente, Pasayat et al. (2023) empregou modelos estatísticos e de *machine learning* para evidenciar *drivers* de crescimento. Eles selecionaram 19 estudos, seguindo os critérios PRISMA para revisões sistemáticas e meta-análises. Deste conjunto, 45 *drivers* foram identificados, com 5 sendo validados por modelos estatísticos e 7 corroborados por técnicas de *machine learning*.

Quadro 2 - Principais meta-análises e revisão sistemática de literatura.

Song et al. 2008	Pugliese et al. 2016	Pugliese et al. 2022	Pasayat et al. 2023
Intensidade da Competição	Equipes de Alta Gestão e Estratégia	Experiência no setor	Plano de negócios
Dinamismo Ambiental	Inovação Tecnológica	Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão	Escopo de mercado
Heterogeneidade Ambiental	Disponibilidade de Recursos	Recursos e capacidades financeiras	Tamanho da equipe
Internacionalização	Ambições e Motivações do Fundador	Motivação, visão e autoeficácia	Momento do serviço
Estratégia de Baixo Custo	Pesquisa e Desenvolvimento	Atitude de crescimento	Crescimento do mercado
Taxa de Crescimento do Mercado	Relação entre Lucratividade e Crescimento	<i>Expertise</i> gerencial	Idade do empreendedor.
Escopo de Mercado	Modelos de Crescimento Baseados em Estágios	Apoio de capital de risco (VC)	Financiamento Inicial
Intensidade de Marketing	Capital Social e Capacidades Relacionais	Educação	Rodadas de Financiamento

Inovação de Produtos	Tomada de Decisão Rápida e Dependência de Caminho	Diferenciação	Localização
Experiência na Indústria	Fatores Internos Influenciando o Crescimento	Capacidades de rede	Presença nas Redes Sociais
Experiência em Marketing	Características da Equipe	Orientação empreendedora	Número de Fundadores
Experiência Anterior em <i>Startups</i>	Orientação Empreendedora	Inovação	Data de encerramento
Experiência em P&D	Capital Social	Internacionalização	
Recursos Financeiros	Localização da Empresa e Ecossistema	Experiência empreendedora	
Idade da Empresa	Apoio Público	Gênero e outras características pessoais	
Tamanho da Empresa	Gerenciando Alto Crescimento com Lucratividade	Redes sociais e profissionais	
Tipo de Empresa		Recursos e capacidades humanas	
Apoio Financeiro Não-Governamental		Estrutura e capacidades organizacionais	
Proteção de Patentes		Modelo de negócios	
Alianças de P&D		Localização	
Investimento em P&D		Alianças	
Tamanho da Equipe Fundadora			
Integração da Cadeia de Suprimentos			
Parcerias com Universidades			

Após a análise aprofundada do Quadro 2, procedeu-se com a eliminação de redundâncias e itens que não se alinhavam estritamente aos objetivos desta pesquisa. Para isso, realizou-se um

agrupamento daqueles que apresentavam similaridades significativas sob uma terminologia comum. Este processo permitiu a criação de uma lista consolidada e mais precisa dos fatores que influenciam o crescimento de *startups*.

Inicialmente, identificou-se que o *driver* "Gerenciando Alto Crescimento com Lucratividade" poderia ser agrupado com "Relação entre lucratividade e crescimento". Ambos se referem à capacidade da *startup* de crescer enquanto mantém ou melhora a lucratividade, evidenciando a importância de equilibrar crescimento e rentabilidade. Da mesma forma, "Disponibilidade de Recursos" e "Recursos e capacidades financeiras" foram combinados sob o *driver* "Recursos financeiros", uma vez que ambos se referem ao acesso a fundos necessários para operar e expandir a *startup*.

Outros *drivers* que foram agrupados incluem "Capital Social e Capacidades Relacionais" e "Capital Social", que foram combinados em "Capacidades de network". Esses *drivers* destacaram a importância das conexões e redes sociais na obtenção de recursos, conhecimento e suporte. "Inovação de Produtos" e "Inovação Tecnológica" foram consolidados sob "Inovação", uma vez que ambos abordam a introdução de novos produtos e tecnologias como motores de crescimento.

A análise também identificou a necessidade de agrupar "Capacidades de rede" com "Capacidades de network", reforçando a importância das redes sociais e profissionais. "Localização da Empresa e Ecossistema" foi simplificado para "Localização", ressaltando o impacto do ambiente geográfico e do ecossistema local no sucesso da *startup*. Além disso, "Financiamento Inicial" foi agrupado com "Recursos financeiros", enfatizando a necessidade de fundos nas fases iniciais de uma *startup*.

No que se refere à equipe, "Características da Equipe" e "Recursos e capacidades humanas" foram combinados sob "Tamanho, diversidade e coesão da equipe". Esses *drivers* destacaram a importância das habilidades, diversidade e coesão da equipe fundadora no sucesso da *startup*. "Pesquisa e Desenvolvimento" foi agrupado com "Experiência em P&D", enfatizando a importância de atividades e experiência em pesquisa e desenvolvimento para a inovação e crescimento da *startup*. "Rodadas de Financiamento" foi agrupado com "Apoio de capital de risco (VC)", destacando a importância do financiamento contínuo e do suporte dos VC.

Adicionalmente, "Estágio do mercado" foi simplificado para "Momento do serviço", referindo-se ao timing e à fase do mercado em que a *startup* está inserida. "Plano de negócio" foi

agrupado com "Modelo de negócios", destacando a importância de um modelo de negócios robusto e adaptável.

Durante este processo, decidiu-se eliminar o *driver* "Data de Encerramento" da análise. Embora citado por Pasayat et al. (2023), este não se refere exatamente a um *driver* de crescimento de *startup*, mas sim a um indicador de falha. A data de encerramento indica quando uma *startup* deixa de operar, sendo mais um indicador de insucesso do que um fator de crescimento. Portanto, sua inclusão não contribuiria para o objetivo de identificar *drivers* de crescimento.

A Tabela 1 apresentou uma consolidação abrangente dos *drivers* de crescimento de *startups*, resultando na identificação de 46 fatores cruciais. Esses *drivers* foram inicialmente categorizados segundo a estrutura de Pugliese et al. (2022), abrangendo recursos e capacidades a nível da empresa, fatores relacionados ao contexto, fatores relacionados ao indivíduo e à equipe, fatores relacionados à indústria e ao mercado, e fatores relacionados ao marketing e à estratégia.

A consolidação realizada foi de extrema relevância tanto para o campo teórico quanto para o prático, uma vez que são provenientes de meta-análises e revisões sistemáticas de literatura, que são metodologias robustas que permitem a identificação de padrões e a proposição de generalizações científicas (Rauch, 2019). Assim, qualquer *driver* citado em apenas um dos estudos já representa um achado significativo. No entanto, *drivers* citados múltiplas vezes, especialmente aqueles mencionados por todos os estudos analisados, ofereceram uma base científica consolidada que merece atenção especial.

Os *drivers* que mais convergiram entre os autores foram "Tamanho, diversidade e coesão da equipe" e "Recursos financeiros", citados de forma unânime por todos os autores analisados. Este consenso destacou a importância crítica desses fatores para o crescimento de *startups*. O tamanho e a coesão da equipe foram fundamentais para a execução eficaz de estratégias e para a adaptação às mudanças do mercado. Da mesma forma, os recursos financeiros são essenciais para sustentar operações, investir em inovação e escalar o negócio.

Adicionalmente, os *drivers* "Localização" e "Inovação" foram citados por três dos quatro estudos. A localização pode influenciar significativamente o acesso a recursos, redes de apoio e mercados, enquanto a inovação é um motor vital para a diferenciação e competitividade no mercado.

Outros *drivers* de alta relevância, citados em dois dos estudos, incluem "Motivação e visão e autoeficácia", "Experiência em P&D", "Experiência no setor", "Orientação empreendedora", "Número de fundadores", "Capacidades de network", "Apoio de capital de risco (VC)", "Alianças", "Escopo de mercado", "Crescimento do mercado", "Momento do serviço", "Internacionalização" e "Modelo de negócios". A recorrência desses fatores nas análises reforçou sua importância na formulação de estratégias de crescimento para *startups* e na avaliação de seu potencial de sucesso.

Os *drivers* citados apenas em um estudo também merecem atenção, pois, como mencionado, foram derivados de meta-análises ou revisões sistemáticas de literatura. Embora pudessem indicar lacunas ou divergências na literatura, eles ainda representam *insights* valiosos que podem ser explorados em estudos futuros para aprofundar a compreensão sobre o crescimento de *startups*.

Tabela 1 - Consolidação dos *drivers* de crescimento de *startups*.

Categoria	<i>Drivers</i>	Song et al. 2007	Pugliese et al. 2016	Pugliese et al. 2022	Pasayat et al. 2023
Fatores relacionados ao indivíduo e à equipe	Tamanho, diversidade e coesão da equipe	X	X	X	X
	Motivação e visão e autoeficácia		X	X	
	Experiência em P&D	X	X		
	Experiência no setor	X		X	
	Orientação empreendedora		X	X	
	Número de fundadores	X			X
	Idade do empreendedor				X
	Educação			X	
	Tomada de decisão rápida			X	
	Experiência em marketing	X			
	Experiência			X	

	empreendedora				
	Experiência anterior em <i>startups</i>	X			
	<i>Expertise</i> gerencial			X	
	Atitude de crescimento			X	
	Gênero e outras características pessoais			X	
	Equipes de alta gestão		X		
	Recursos financeiros	X	X	X	X
	Capacidades de network		X	X	
	Apoio de capital de risco (VC)			X	X
	Alianças	X		X	
	Relação entre lucratividade e crescimento		X		
	Apoio financeiro não-governamental	X			
Recursos e capacidades a nível da empresa	Tamanho da empresa	X			
	Idade da empresa	X			
	Estrutura e capacidades organizacionais			X	
	Fatores internos influenciando o crescimento		X		
	Proteção de patentes	X			
	Integração da Cadeia de Suprimentos	X			
Fatores relacionados à indústria e ao mercado	Escopo de mercado	X			X
	Crescimento do mercado	X			X
	Momento do serviço		X		X
	Intensidade da	X			

	competição				
	Dinamismo ambiental	X			
	Heterogeneidade ambiental	X			
Fatores relacionados ao contexto	Localização		X	X	X
	Apoio público		X		
	Inovação	X	X	X	
	Internacionalização	X		X	
	Modelo de negócios			X	X
	Estratégia de baixo custo	X			
Fatores relacionados ao marketing e à estratégia	Intensidade de marketing	X			
	Presença nas redes sociais				X
	Parcerias com universidades	X			
	Diferenciação			X	
	Tipo de Empresa	X			
	Total de citações por autor	24	14	19	11

Dos 46 *drivers* identificados na consolidação, 29 foram citados apenas em 1 dos 4 estudos. Esta análise, evidenciou possíveis lacunas ou divergências na literatura em relação aos *drivers* de crescimento de *startups*. Observou-se que alguns autores identificaram *drivers* que não foram mencionados pelos demais, o que pode refletir diferenças metodológicas, contextuais ou cronológicas nas pesquisas.

O estudo de Song et al. (2007) apresentou a maior quantidade de *drivers* exclusivos. Entre eles estão "Experiência em marketing", "Experiência anterior em *startups*", "Apoio financeiro não-governamental", "Tamanho da empresa", "Idade da empresa", "Proteção de patentes", "Integração da Cadeia de Suprimentos", "Intensidade da competição", "Dinamismo ambiental", "Heterogeneidade ambiental", "Estratégia de baixo custo", "Intensidade de marketing", "Parcerias com universidades" e "Tipo de Empresa". A presença de um número significativo de *drivers*

exclusivos pode ser explicada pela evolução do campo acadêmico desde 2008. *Drivers* como "Experiência em marketing" e "Intensidade de marketing" podem não ter sido destacados em pesquisas posteriores devido a uma mudança no foco para abordagens mais integrativas de marketing e inovação. Da mesma forma, "Proteção de patentes" e "Integração da Cadeia de Suprimentos" podem ter sido absorvidos em categorias mais amplas de inovação e gestão operacional.

Pugliese et al. (2016) também trouxeram *drivers* únicos, como "Tomada de decisão rápida", "Ambições e motivações do fundador", "Equipes de alta gestão", "Relação entre lucratividade e crescimento", "Fatores internos influenciando o crescimento" e "Apoio público". Estes *drivers* refletiram um foco maior nas dinâmicas internas das *startups* e na gestão estratégica, o que pode não ter sido abordado com a mesma ênfase em outros estudos. A "Tomada de decisão rápida" e "Ambições e motivações do fundador" são exemplos de fatores que podem ser críticos em contextos específicos, mas que não foram amplamente generalizados.

O estudo de Pugliese et al. (2022) apresentou *drivers* exclusivos como "Educação", "Experiência empreendedora", "Expertise gerencial", "Atitude de crescimento", "Gênero e outras características pessoais", "Estrutura e capacidades organizacionais" e "Diferenciação". A inclusão de "Gênero e outras características pessoais" e "Educação" destacou um reconhecimento mais recente da importância da diversidade e do background educacional na dinâmica de crescimento das *startups*. "Estrutura e capacidades organizacionais" e "Diferenciação" indicam um foco nas capacidades internas e na estratégia competitiva que podem ser mais relevantes em estudos contemporâneos.

Pasayat et al. (2023) identificaram "Idade do empreendedor" e "Presença nas redes sociais" como *drivers* exclusivos. Estes *drivers* refletem uma atenção mais atual às características individuais dos fundadores e à importância crescente da visibilidade e engajamento digital das *startups*. A "Presença nas redes sociais" foi particularmente relevante no contexto moderno de marketing e comunicação, onde a visibilidade online pode ser um fator decisivo para o crescimento.

A cronologia dos estudos sugeriu uma evolução no campo acadêmico, onde *drivers* inicialmente identificados podem ter sido refinados ou substituídos por novos *insights* à medida que o contexto e a tecnologia mudam. Esta evolução reflete a natureza dinâmica e adaptativa da

pesquisa em empreendedorismo, onde novos fatores emergem e ganham importância com o tempo.

Em síntese, a esfera de identificação e compreensão dos fatores que impulsionam o crescimento de *startups* é caracterizada por sua complexidade e constante transformação. A vastidão da literatura acadêmica sobre o tema, paradoxalmente, ainda se depara com contradições e áreas inexploradas, conforme salientado por Pugliese et al. (2016) e Zou et al. (2009). Notavelmente, há uma lacuna evidente no que tange a estudos voltados especificamente para os *drivers* de crescimento no contexto das empresas de SaaS, seja pela ótica dos critérios adotados por fundos de capital de risco (VC) ou pela perspectiva dos *Growth Drivers*. Tal observação corrobora os argumentos de Li & Kumar (2022) e Lee et al. (2022), que apontam para a escassez de pesquisas direcionadas ao segmento de SaaS.

3 MÉTODO

O segmento de SaaS tem se destacado significativamente no cenário econômico global, posicionando-se como um catalisador essencial para a inovação tecnológica e o crescimento econômico. Identificar *startups* neste segmento com verdadeiro potencial de crescimento sustentável tornou-se uma tarefa vital, especialmente para os fundos de VC, que são os principais agentes de financiamento neste ambiente dinâmico. Esses fundos enfrentam o desafio constante de discernir quais empresas podem oferecer retornos substanciais a partir de seus investimentos.

Neste contexto, o objetivo principal desta pesquisa foi desenvolver um *framework* que possa atuar como um facilitador para fundos de VC, auxiliando-os na avaliação precisa do potencial de crescimento de *startups* para investimento, fazendo um recorte especial para segmento SaaS B2B Early Stage. Acreditou-se que um instrumento desse tipo não só otimizaria o processo de tomada de decisão, mas também poderia influenciar positivamente o panorama de investimentos em *startups*, resultando em escolhas mais bem informadas e, conseqüentemente, em melhores retornos financeiros.

Dando continuidade ao escopo deste estudo, os objetivos específicos foram delineados da seguinte forma: primeiramente, investigar os critérios predominantes que os fundos de VC estão atualmente utilizando para avaliar *startups* para investimento. Esta etapa foi crucial para entender o *modus operandi* existente e identificar quais práticas têm sido eficazes e quais precisam ser reavaliadas. Além disso, foi essencial analisar os desafios e lacunas existentes nesse processo de avaliação, utilizando a perspectiva de "*Growth Drivers*". Esta teoria, que explora os fatores que diferenciam *startups* de alto crescimento das demais, facilitou a compreensão das características subjacentes que indicam potencial de crescimento sustentável nas *startups*.

Com base na compreensão adquirida, a pesquisa visou propor um *framework* que integra múltiplos indicadores e critérios. Este *framework* buscou maximizar a eficácia do processo de tomada de decisão dos fundos de VC na avaliação de *startups* para investimentos, com um recorte especial para o segmento SaaS B2B Early Stage, reduzindo a assimetria de informação no ecossistema empreendedor.

Portanto, a seguir foram explorados os procedimentos utilizados para atingir os objetivos da pesquisa, detalhando a abordagem e as ferramentas empregadas para a coleta e análise de dados, bem como a validação do *framework* proposto.

3.1 Desenvolvimento teórico

A construção teórica desta pesquisa foi fundamentada em dois constructos macros: *Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups* e Critérios de Seleção de *Startups* do VC, além de um constructo de afunilamento específico para SaaS B2B Early Stage. Para encontrar estudos conectados, utilizou-se diversas terminologias, incluindo: *Startups*, SaaS B2B, *Venture capital* e *Growth Drivers*. Visando garantir uma abordagem robusta e abrangente, a pesquisa envolveu a utilização de variações dessas terminologias combinadas com palavras de contexto específicas, como "alto crescimento", "avaliação de", "indicativos de sucesso", "processo de", "critérios de", "*drivers* indicativos de sucesso", "crescimento acelerado" e "scale up". Este método é detalhado no desenho de pesquisa apresentado na Figura 1, que ilustra a estratégia de busca e seleção de literatura relevante.

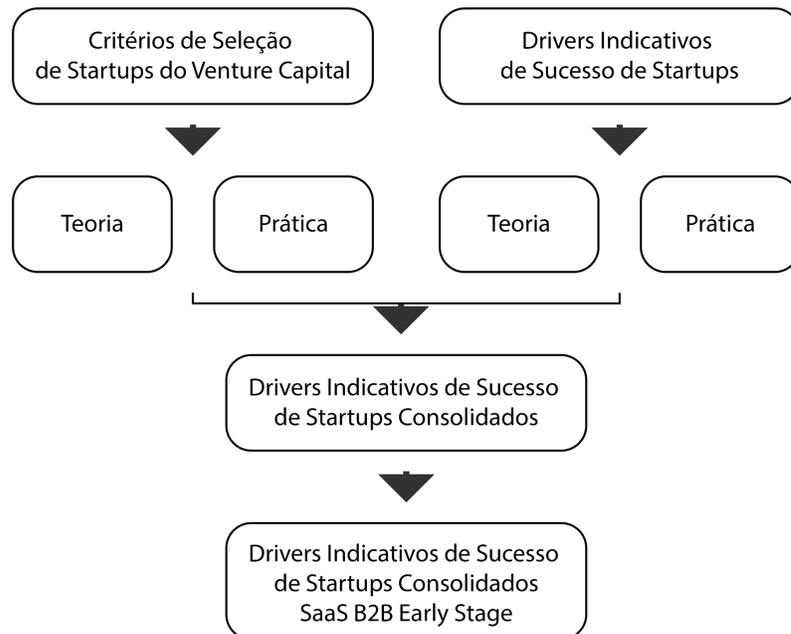


Figura 1 - Desenho da pesquisa

Essas conjunturas foram sistematicamente pesquisadas em várias bases de dados acadêmicas, incluindo EBSCO, ResearchGate e Google Scholar, para garantir a inclusão das mais recentes e relevantes descobertas acadêmicas. Além disso, a pesquisa também recorreu à literatura cinza através do Google Search, visando capturar *insights* práticos e que não estão necessariamente presentes em publicações acadêmicas tradicionais, mas que são extremamente relevantes para a prática no campo do VC e avaliação de *startups*.

O desenvolvimento dos constructos teóricos foi conduzido por meio de uma revisão metódica da literatura existente, com o objetivo de identificar lacunas de conhecimento e áreas que demandavam maior investigação. A literatura sobre *startups* foi analisada para entender os fatores que impulsionam o sucesso e o crescimento acelerado dessas empresas. No contexto de SaaS, foram exploradas as especificidades desse modelo de negócio, incluindo a receita recorrente, a proteção reforçada da propriedade intelectual, as margens consideráveis e a capacidade de escalabilidade. Essas características destacaram a relevância do SaaS para o mercado, ao mesmo tempo em que apresentam desafios significativos, como a retenção de clientes e o crescimento sustentável.

Em relação ao VC, o foco esteve nas práticas de avaliação e nos critérios que os investidores utilizam para selecionar *startups* promissoras, além de abordar os principais desafios no processo de avaliação, como a assimetria de informações e a subjetividade das decisões. Por fim, a perspectiva dos *Growth Drivers* foi investigada para compreender os fatores que diferenciam *startups* de alto crescimento das demais, fornecendo uma base sólida para o desenvolvimento de um *framework* que integra múltiplos indicadores e critérios.

Subsequentemente, a utilização da técnica de "*snowballing*" foi essencial para garantir uma revisão abrangente e profunda da literatura. Conforme descrito por Wohlin (2014), o "*snowballing*" envolve a identificação de novos estudos relevantes a partir das referências citadas em estudos previamente selecionados. Inicialmente, estudos chave foram identificados através de buscas sistemáticas em bases de dados como EBSCO, ResearchGate e Google Scholar. A partir desses estudos iniciais, as referências citadas foram examinadas para encontrar outros trabalhos pertinentes, expandindo eficientemente a busca. Este processo iterativo permitiu a construção de um corpo de literatura robusto, abrangendo diversas perspectivas e contribuindo para uma compreensão detalhada dos constructos de interesse: *Startups*, SaaS, *Venture capital* e *Growth Drivers*.

Para organizar os conteúdos da pesquisa, foram mapeados centenas de artigos, dos quais 155 foram catalogados como relevantes, conforme apresentado no Apêndice A. Esses artigos foram sistematicamente organizados por tema utilizando a ferramenta Zotero, um *software* especializado na gestão de conteúdos acadêmicos. No Zotero, foram realizados os fichamentos e o tagging das partes dos artigos que se conectavam aos principais constructos da pesquisa: *Startups*, SaaS, *Venture capital* e *Growth Drivers*.

A partir desse processo, foi produzido um banco de dados contendo mais de 330 citações organizadas por tema. Este banco de dados serviu como a base para a construção dos conceitos teóricos aplicados na pesquisa. O uso do Zotero facilitou a catalogação e a recuperação eficiente das informações, permitindo uma visão estruturada e integrada dos dados relevantes. Esta abordagem metódica garantiu que a fundamentação teórica fosse robusta e bem alicerçada, proporcionando um sólido embasamento para as análises subsequentes.

3.2 Delineamento da pesquisa

A pesquisa qualitativa é essencial para o desenvolvimento de novas teorias, pois permite uma compreensão profunda e detalhada dos fenômenos estudados. Grodal, Anteby, e Holm (2021) destacam que a análise qualitativa é uma ferramenta central para o desenvolvimento teórico.

Portanto, adotou-se a abordagem qualitativa, descritiva, exploratória como metodologia ideal para responder à pergunta de pesquisa deste trabalho: “Quais são os drivers indicativos de sucesso de startups consolidados entre teoria e prática e como eles se aplicam ao contexto de SaaS B2B no Early Stage?”. Ele fornece uma estrutura detalhada e empiricamente fundamentada que pode auxiliar tanto os empreendedores quanto os investidores a entenderem melhor os critérios de avaliação e a importância de cada driver para o sucesso das startups. (Gil, 2002)

A condução rigorosa da pesquisa foi um aspecto fundamental para garantir a validade e a confiabilidade dos resultados. Inicialmente, realizamos uma preparação metódica para as entrevistas, seguindo as recomendações de Yin (2001) para treinamento específico e desenvolvimento de um protocolo de investigação. Este protocolo detalhado, elaborado conforme proposto por Castillo-Montoya (2016), serviu como um guia estruturado para conduzir as entrevistas e organizar a coleta de dados, e foi explicado em detalhes no tópico de coleta de dados.

Para validar e ajustar o projeto inicial, conduzimos um entrevista piloto com o VC01, seguindo a recomendação de Yin (2001), objetivando revelar inadequações no projeto inicial ou ajudar a adaptá-lo, garantindo que eventuais falhas sejam identificadas e corrigidas antes da implementação completa. Esta etapa permitiu refinar a entrevista de forma significativa. Eliminamos perguntas que levavam a respostas redundantes e ajustamos o discurso para se conectar melhor com os entrevistados, garantindo que as perguntas fossem claras e relevantes. A

pergunta inicial sobre o perfil do entrevistado foi substituída por uma questão sobre a tese do fundo de investimento, permitindo identificar imediatamente se o fundo tinha conexão com a pesquisa. Esses ajustes metodológicos, baseados nos insights obtidos, foram cruciais para a condução eficaz e o sucesso das entrevistas, proporcionando dados mais precisos e pertinentes.

A análise dos dados coletados foi realizada de forma exaustiva, seguindo o processo de codificação descrito por Grodal et al. (2021). Identificamos categorias nos dados, rotuladas como "códigos" ou agrupamentos de códigos, tais como códigos de primeira e segunda ordem. Esse processo envolveu oito movimentos principais: (1) fazer perguntas, (2) focar em enigmas, (3) eliminar categorias, (4) fundir categorias, (5) dividir categorias, (6) relacionar ou contrastar categorias, (7) sequenciar categorias, e (8) desenvolver ou eliminar hipóteses de trabalho. Esses movimentos forneceram uma estrutura analítica robusta, facilitando a tarefa de analisar dados qualitativos e elaborar contribuições teóricas substanciais.

O uso desses métodos rigorosos e a aplicação de um protocolo bem estruturado asseguraram que a pesquisa fosse conduzida com alto grau de precisão e confiabilidade, proporcionando uma base sólida para as conclusões e recomendações apresentadas.

3.3 Seleção dos entrevistados

A decisão de focar em fundos de VC neste estudo se baseia firmemente em uma ampla literatura acadêmica que destaca o papel vital dos VC no desenvolvimento e sucesso de *startups*. Primeiramente, concentramos nossos esforços em identificar fundos que contemplam em seu portfólio investimentos no segmento de *startups* SaaS B2B no Early Stage (Tabela 2). Em seguida, analisamos o total de empresas nas quais esses fundos investem, o que, por consequência, nos deu uma visão sobre a dimensão de seus portfólios. Optamos, particularmente, por fundos que investem em *startups* SaaS em suas fases iniciais, incluindo *seed* e *early stage*, pois é nesta etapa que a avaliação se mostra mais desafiadora, devido à ausência de históricos anteriores que possam servir como indicadores de desempenho. Para coletar esses dados, recorremos à plataforma Crunchbase.com, que nos forneceu uma lista de 85 fundos que atuam no escopo desejado. Estes foram ordenados com base no volume de investimentos realizados. Optamos por começar a nossa prospecção para execução da pesquisa, pelos fundos com maior atividade de investimento, pois isso sugere uma vasta experiência na avaliação de *startups* SaaS para investimento, conforme ilustrado na Tabela 2.

Tabela 2 - Lista de Fundos de VC.

	Empresa	Investimentos	Portfolio	Exits	Fase que investem
1	Bossanova Investimentos	1695	1468	163	Early Stage Venture, Seed, Venture
2	Monashees	227	115	27	Early Stage Venture, Seed
3	Kaszek	210	112	24	Early Stage Venture, Late Stage Venture, Seed
4	Canary	172	126	12	Early Stage Venture, Seed, Venture
5	ACE Ventures	142	127	27	Early Stage Venture, Seed
6	DOMO Invest	110	89	6	Convertible Note, Early Stage Venture, Seed
7	Redpoint eventures	104	53	14	Early Stage Venture, Seed
8	Norte Ventures	95	81	2	Early Stage Venture, Seed
9	Darwin <i>Startups</i>	85	83	7	Seed
10	Mindset Ventures	74	54	9	Early Stage Venture, Seed
11	KPTL	72	64	3	Early Stage Venture
12	Crescera Investimentos (f/k/a Bozano Investimentos)	68	54	14	Debt, Early Stage Venture, Late Stage Venture, Post-Ipo, Private Equity, Seed, Venture
13	VENTIUR	66	65	2	Seed
14	GE32 Capital	66	63	8	Early Stage Venture, Seed
15	Astella	65	44	12	Early Stage Venture, Seed
16	Igah Ventures	62	44	9	—
17	MAYA Capital	62	40	1	Early Stage Venture, Seed
18	CapTable	60	55	2	Convertible Note, Crowdfunding, Early Stage Venture, Seed, Venture
19	Latitud	52	49	—	Seed
20	ONEVC	52	33	—	Early Stage Venture, Seed
21	Scale-Up Ventures	47	45	—	Early Stage Venture

22	Base Partners	43	29	4	—
23	Invest Tech	41	23	6	Early Stage Venture, Late Stage Venture, Private Equity, Seed, Venture
24	TM3 Capital	41	37	8	Early Stage Venture, Late Stage Venture, Seed, Venture
25	Criatec 2	39	35	7	Early Stage Venture, Seed
26	EqSeed	38	30	4	Crowdfunding, Early Stage Venture, Seed
27	Chromo Invest	35	17	2	Debt, Early Stage Venture, Late Stage Venture, Private Equity, Seed
28	DNA Capital	31	25	3	Early Stage Venture, Late Stage Venture, Private Equity, Seed, Venture
29	Inseed Investimentos	31	31	2	Early Stage Venture, Seed
30	Iporanga Ventures	30	23	1	Early Stage Venture, Venture
31	Grão	28	25	1	Early Stage Venture, Seed
32	SaaSholic	27	23	—	Early Stage Venture, Seed, Venture
33	Cedro Capital	24	23	5	Early Stage Venture, Private Equity, Seed
34	Alexia Ventures	24	20	1	Early Stage Venture, Seed
35	Green Rock	21	20	1	Early Stage Venture, Seed
36	Aimorés Investments	21	18	1	Early Stage Venture
37	Movile	20	12	1	—
38	Oria Capital	20	20	5	—
39	Barn Investments	20	13	2	Early Stage Venture
40	CVENTURES	18	16	3	Early Stage Venture, Seed
41	The Brazilian Development Bank(BNDES)	17	16	9	—
42	ABSeed Ventures	17	15	1	Early Stage Venture, Seed

43	SuperJobs	17	15	1	Early Stage Venture, Seed
44	Parallax Ventures	17	13	—	Early Stage Venture, Seed
45	Upload Ventures	16	16	2	Convertible Note, Early Stage Venture, Late Stage Venture, Secondary Market, Seed, Venture
46	Initial.vc	15	14	6	Early Stage Venture, Seed
47	Sun Moritz	14	13	1	Early Stage Venture
48	Duxx Investimentos	14	12	4	Early Stage Venture, Seed
49	Atlantico	13	11	—	Early Stage Venture, Venture
50	Prana Capital	12	12	—	—
51	Performa Investimentos	12	12	2	Convertible Note, Early Stage Venture, Late Stage Venture, Private Equity
52	Gerdau Next Ventures	11	9	—	Early Stage Venture, Late Stage Venture, Seed
53	Triple Seven Investments	11	6	—	Early Stage Venture, Seed
54	EquitasVC	10	10	—	Early Stage Venture, Seed
55	Volpe Capital	10	9	1	—
56	Kria	9	8	2	Early Stage Venture
57	ArpexCapital	9	9	2	Seed
58	HiPartners Capital&Work	9	9	1	—
59	Crivo Ventures	8	7	—	Early Stage Venture
60	Smart Money Ventures	8	7	—	Early Stage Venture, Seed
61	Terracotta Ventures	8	7	—	Early Stage Venture
62	Invisto	8	7	2	Early Stage Venture
63	Shift Capital	8	5	—	Early Stage Venture, Seed
64	Bzplan	8	8	3	Early Stage Venture, Seed

65	Equity Rio Investimentos	7	7	—	—
66	Lanx Capital	7	5	—	—
67	Fuse Capital	7	7	—	Early Stage Venture
68	G2 Capital	7	7	1	Early Stage Venture, Seed
69	G2D Investments	6	5	—	Early Stage Venture, Late Stage Venture
70	Fir Capital	6	6	1	Early Stage Venture, Seed
71	Gera <i>Venture capital</i>	6	6	1	Late Stage Venture
72	Plataforma Capital Partners	6	6	3	Early Stage Venture, Late Stage Venture
73	FCJ Venture Builder	5	5	—	Convertible Note, Early Stage Venture, Seed
74	Crescera Capital	5	5	—	—
75	SRM Ventures	4	4	—	Early Stage Venture, Seed
76	Lorinvest	4	4	—	—
77	BluStone	4	4	—	Private Equity, Venture
78	Cloud9 Capital	3	3	—	—
79	ADM <i>Venture capital</i>	3	2	—	Early Stage Venture
80	Brasil Capital	2	2	—	—
81	Raio Capital	2	2	—	Early Stage Venture, Venture
82	Constellation Asset Management	2	1	1	—
83	Totvs Ventures	2	2	1	Late Stage Venture
84	Foursys	1	1	—	—
85	DLM Invista	1	1	1	—

Fonte: Crounchbase.com

Para a seleção dos entrevistados, utilizamos a amostragem por critérios, uma forma predominante de amostragem não probabilística. Esse método permite uma seleção direcionada de participantes que, devido às suas características ou experiências, podem fornecer *insights* profundos e relevantes para a pesquisa (Guest, Bunce, & Johnson, 2006). Esse processo facilitou

a execução das entrevistas com fundos altamente relevantes e abrangentes em seus portfólios de investimentos, conforme ilustrado na Tabela 3.

Para determinar a quantidade ideal de entrevistas, orientamo-nos pelo princípio da "saturação", que busca obter uma profundidade considerável dos dados até que novas observações se tornem redundantes, não adicionando mais valor à compreensão do objeto de estudo (Thiry-Cherques, 2009). Notavelmente, de acordo com Guest et al. (2006), esse ponto de saturação é frequentemente alcançado nas primeiras doze entrevistas, com elementos fundamentais para metatemas emergindo nas seis entrevistas iniciais.

Dada a relevância inegável dos VC na trajetória das *startups*, a decisão de focar nos fundos de VC como público principal para a avaliação dos constructos é estratégica. Eles são, indubitavelmente, um grupo cujas ações podem influenciar significativamente o destino das *startups*, tornando-os o público ideal para atingir os objetivos desta pesquisa (Kaplan & Lerner, 2010; Engel, 2003).

3.3.1 Perfil dos entrevistados

O estudo qualitativo contou com a participação de 12 fundos de VC, cada um com características distintas e enfoques específicos. Estes fundos foram selecionados com base na representatividade em termos de número de investimentos e diversificação de portfólio, garantindo uma amostra robusta e diversificada. O critério principal de seleção foi a inclusão de SaaS B2B Early Stage em suas teses de investimento. Para proteger a confidencialidade dos fundos participantes, o número de investimentos de cada fundo foi apresentado em intervalos mais amplos, evitando a identificação indireta dos fundos, uma vez que esses dados são de domínio público. Os detalhes sobre o perfil dos fundos de *venture capital* entrevistados, podem ser consultados na Quadro 3.

Quadro 3 - Perfil dos fundos de VC entrevistados.

Fundo	Estágio de Investimento	Foco Geográfico	Setores de Interesse	Número de Deals	Aspectos Financeiros das empresas investidas
--------------	--------------------------------	------------------------	-----------------------------	------------------------	---

VC01	Pré-Seed, Seed e Série A	Brasil	SaaS - Consumo, Marketplaces, IA e análise de dados.	De 50 a 100	-
VC02	Pré-seed e Seed	Nordeste do Brasil	Fintech, Agtech, B2B SaaS	De 50 a 100	-
VC03	Pré-seed e Seed	Brasil	B2B SaaS	> 1500	Faturamento mínimo de R\$20 mil/mês, valuation máx. R\$50 milhões
VC04	Pré-seed e Seed	Diversificado, conforme necessidade	ESG, Neurotech, Agnóstico	-	-
VC05	Pré-seed e Seed	Brasil e América Latina	SaaS, Fintech	De 20 a 50	Investimentos de 100 a 500 mil dólares
VC06	Early growth (Série A a Série C)	América Latina	Hard tech/Deep tech B2B, B2B2C	De 500 a 1000	Cheques de 3 a 5 milhões de dólares
VC07	Pré-seed e Seed	Brasil	Agnóstico	De 50 a 100	Investimentos de R\$200 mil a R\$1 milhão
VC08	Seed e Série A	Brasil	B2B, SaaS, insurance tech	De 20 a 50	Investimentos de R\$2 milhões a R\$18 milhões
VC09	Personalizado conforme cliente	Global	B2B, B2B2C, SaaS, hard science	Até 10	-
VC10	Pré-seed e Seed	América Latina	SaaS, Fintech	De 20 a 50	Investimentos de R\$1 a R\$5 milhões
VC11	Pré-seed e Seed	Brasil	B2B, SaaS	De 100 a 500	-

VC12	Seed e Série A	América Latina, América do Norte, Europa, Israel	Food and Agriculture (biotecnologia, produtos de consumo) SaaS	Até 10	Investimentos de 500 mil a 1 milhão de dólares
------	----------------	--	--	--------	--

A amostra selecionada para esta pesquisa proporciona uma visão abrangente e detalhada sobre os critérios de avaliação e *drivers* de sucesso para *startups*, especialmente no segmento SaaS B2B *early stage*. A escolha dos fundos entrevistados foi estratégica, priorizando aqueles com um grande número de investimentos e um portfólio diversificado. Isso garante que as respostas obtidas reflitam uma ampla gama de experiências e práticas de mercado.

Fundos como a VC03, com mais de 1500 investimentos, e a VC06, com entre 500 a 1000 investimentos, trazem uma riqueza de dados e *insights* acumulados ao longo de muitas operações. Essa vasta experiência foi crucial para identificar padrões e práticas eficazes no processo de avaliação de *startups*. A inclusão de fundos que operam em diferentes estágios de investimento e geografias, como a VC12 (focada em Seed e Série A em diversas regiões) e a VC09 (com uma abordagem global e personalizada), adiciona uma camada de profundidade à análise, mostrando como diferentes contextos influenciam as estratégias de investimento.

A diversidade dos setores de interesse também contribuiu para a qualidade das respostas, permitindo uma análise comparativa entre diferentes nichos de mercado. Fundos como a VC05 e a VC10, com foco em SaaS e Fintech na América Latina, ofereceram perspectivas específicas que enriquecem o entendimento sobre o sucesso de *startups* em mercados emergentes.

Em resumo, a representatividade e diversidade da amostra foram fundamentais para a profundidade e qualidade das respostas obtidas. Elas permitiram uma análise robusta e detalhada, capaz de identificar os principais *drivers* de sucesso e as melhores práticas de avaliação de *startups* SaaS B2B *early stage*. Esta abordagem metodológica assegurou que os resultados do estudo sejam amplamente aplicáveis e úteis para diferentes contextos de investimento, fornecendo *insights* valiosos para investidores e empreendedores.

3.4 Coleta de dados

O método selecionado para coleta de dados neste estudo foi a Entrevista Qualitativa realizada diretamente com os responsáveis pela avaliação das *startups* SaaS nos fundos de VC e a

Análise documental fornecida pelos mesmos realizando uma análise de múltiplas fontes de dados conforme recomendado por Yin (2001). A escolha deste método foi motivada pela necessidade de discernir em maior profundidade tanto os critérios adotados pelos fundos de capital de risco (VC) ao avaliar *startups* SaaS quanto as ferramentas contemporâneas utilizadas para tal propósito. Entendendo a complexidade inerente ao objeto de estudo, a entrevista qualitativa se apresenta como um meio eficaz de desvendar tais intrincados processos. Lopes, Fortes, e Teixeira (2022) destacam que, dado o caráter dinâmico e abrangente do mundo empreendedor, a pesquisa qualitativa emerge como um instrumento indispensável no domínio empreendedor. Estes autores sublinham ainda que o método qualitativo permite um mergulho profundo no ambiente empreendedor, conduzindo à formulação de teorias que facilitam a interpretação deste fenômeno multifacetado que é o empreendedorismo.

A solidez científica do método de entrevista qualitativa, quando meticulosamente aplicada, é indiscutível. Correia (2013) argumenta que a capacidade do pesquisador para racionalizar sobre seus processos de interação durante a coleta de dados é um pilar fundamental para a validação científica. Em outras palavras, a reflexividade e consciência do pesquisador sobre suas próprias práticas e preconceitos durante a entrevista são essenciais para garantir que os dados coletados sejam genuínos e não distorcidos. Além disso, Correia (2013) também ressalta que a interpretação, muitas vezes vista como um ponto de controvérsia em pesquisas, pode, na verdade, enriquecer a produção de conhecimento científico, e não ser um obstáculo para ela.

Inicialmente, foi delineado um questionário que inclui seis perguntas abertas, relacionadas no Apêndice B, estrategicamente organizadas para orientar a pesquisa. A pergunta inicial (P1) teve a finalidade de traçar o perfil do entrevistado, servindo não apenas como uma introdução à entrevista, mas também como um meio de controlar a competência para obter respostas significativas alinhadas ao objetivo da pesquisa. Foi solicitado ao entrevistado que compartilhasse informações sobre a tese de investimento do fundo e experiência no processo de seleção de *startups* SaaS para investimento.

As quatro perguntas seguintes, que são centrais para o problema de pesquisa, emergiram da discussão realizada no desenvolvimento teórico e exploram os seguintes temas: P2, como é o processo de avaliação de *startups* para investimento; P3, quais são os *drivers* indicativos de potencial de sucesso; P4, instrumentos ou artefatos específicos utilizados para estruturar o processo de seleção; P5, o que atrapalha o processo de avaliação; e última pergunta (P6),

solicita-se ao entrevistado que compartilhe conselhos ou lições valiosas adquiridas ao longo dos anos no processo de seleção de *startups* investimento. Em todas as perguntas são questionados as diferenças e especificidades tratadas quando se analisa *startups* do segmento SaaS B2B no Early Stage.

Após a criação do conjunto inicial de perguntas, seguiu-se para o aprimoramento do protocolo de entrevista (IPR), conforme detalhado por Castillo-Montoya (2016). Este modelo, composto por quatro fases, assegura que as perguntas da entrevista não apenas estejam alinhadas com os objetivos da pesquisa, mas também promovam uma discussão investigativa produtiva.

Na primeira fase, garantiu-se que as perguntas estivessem diretamente ligadas aos objetivos da pesquisa. Analisamos as possíveis respostas para cada pergunta e avaliamos se elas contribuiriam significativamente para responder à questão central da pesquisa. Perguntas que não agregavam valor foram eliminadas ou reformuladas.

A segunda fase envolveu obter feedback de outras pessoas além do pesquisador. Compartilhou-se o questionário com especialistas, cujos feedbacks levou a uma revisão e ajustes nas perguntas para assegurar que estivessem respaldadas pela teoria e alinhadas com as lacunas da literatura.

Na terceira fase, realizou-se um piloto das perguntas, testando-as com indivíduos que possuem características semelhantes às dos participantes do estudo. Esta etapa foi conduzida com o VC01, resultando em alterações significativas, como a mudança da pergunta 01 de perfil do entrevistado para perfil do fundo, e a eliminação de duas perguntas redundantes. Inicialmente, a pesquisa contava com oito perguntas, que após o piloto foram reduzidas para seis.

Finalmente, na quarta fase, refletiu-se sobre o feedback contínuo e modificamos as perguntas conforme necessário. À medida que as entrevistas foram acontecendo, adaptamos a terminologia e as técnicas utilizadas pelos entrevistados para melhorar a compreensão das perguntas subsequentes. Este processo iterativo garantiu que o protocolo de entrevista permanecesse dinâmico e relevante, proporcionando dados ricos e precisos para a pesquisa.

A coleta dos dados das entrevistas foi realizada utilizando ferramentas tecnológicas modernas, desempenhando um papel crucial na precisão e eficiência da análise de dados, conforme recomendado por Vindrola-Padros e Johnson (2020). Para a condução das entrevistas, utilizamos videoconferências via Google Meet, permitindo a gravação e preservação de nuances não verbais essenciais para uma compreensão completa. A transcrição foi realizada com o auxílio

do Fireflies, uma ferramenta baseada em inteligência artificial, garantindo transcrições fidedignas e eliminando potenciais erros humanos. Essas tecnologias modernas não só otimizaram o processo de coleta de dados, mas também aumentaram a qualidade das transcrições e a precisão dos dados analisados.

Adicionalmente às entrevistas, analisamos diversos documentos fornecidos pelos VCs, que ajudaram a entender os processos e critérios utilizados pelos fundos. Por exemplo, o VC 07 compartilhou o método utilizado para seleção de *startups* em seu fundo, e o VC 09 forneceu o Método Harvard para decisões de *venture capital*, conforme listado na Quadro 4. Essa triangulação de dados permitiu fortalecer a credibilidade da pesquisa, assegurando que as conclusões fossem fundamentadas em múltiplas fontes de evidência, conforme recomendado por Yin (2001).

Quadro 4 - Lista de materiais compartilhados pelos entrevistados.

Assunto	Quem compartilhou
Método Harvard VC	VC09
Método de seleção de <i>startups</i> para investimento	VC07
Estratégias para conquistar mercado	VC01
Mapa do VC Latam	VC01

3.5 Análise dos dados

Além dos critérios meticulosos utilizados na condução e coleta dos dados, o objetivo foi compreender como os *drivers* de crescimento e os critérios de seleção de *startups*, conforme descrito na teoria, se relacionam com os dados fornecidos pelos entrevistados. Em particular, sobreposamos os *drivers* de crescimento das *startups* com os critérios de investimento dos fundos de VC para mapear os fatores que levam uma *startup* ao sucesso. Esta sobreposição permitiu identificar a cobertura dessas duas visões, destacando os elementos cruciais para o sucesso das *startups*. Adicionalmente, verificamos se as lacunas e desafios identificados na teoria se correlacionam com os desafios enfrentados atualmente pelos fundos de investimento no processo de seleção de *startups* para investimento.

Para a análise e codificação dos dados, utilizamos o ChatGPT-4, aplicando o prompt “encontre um padrão de respostas e crie uma tabela com os respondentes que citaram o mesmo tópico” para cada pergunta da entrevista. Essa abordagem inicial facilitou a identificação de padrões e a organização dos dados em categorias relevantes. Em seguida, aplicamos um segundo prompt: “organize as respostas por categorias de primeira e segunda ordem,” permitindo uma estruturação mais detalhada das informações.

Após essa etapa preliminar de análise automatizada, essas categorias geradas foram então contrastadas e refinadas a partir das categorias teóricas apresentadas no Quadro 5 que trouxeram uma visão resumida das perspectivas tanto dos critérios de avaliação de *startups* pelos fundos quanto dos *drivers* de sucesso das *startups*.

Quadro 5 - Categorias de critérios de sucesso de *startups* da teoria.

Categorias de critérios de avaliação dos fundos na teoria	Categorias dos <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> da teoria
Aspectos Financeiros	Fatores relacionados ao indivíduo e à equipe
Mercado e Concorrência	Recursos e capacidades a nível da empresa
Produtos ou Serviços	Fatores relacionados à indústria e ao mercado
Modelo de Negócios	Fatores relacionados ao contexto
Características da Equipe	Fatores relacionados ao marketing e à estratégia
Outros Fatores	
Características Financeiras	
Características do Empreendedor	

Além disso, realizamos uma validação manual dos conteúdos gerados pela inteligência artificial, comparando-os com as respostas obtidas nas entrevistas. Este processo manual de refinamento foi crucial para garantir a fidedignidade dos resultados. Finalmente, a tabulação dos

dados foi realizada no Google Planilhas, proporcionando uma visualização clara e organizada das informações coletadas.

4 RESULTADOS

4.1 Apresentação dos resultados

Este estudo qualitativo foi conduzido com o objetivo de entender a dinâmica que envolve o sucesso de *startups*, com um direcionamento para o segmento SaaS B2B em estágio inicial (*early stage*). A pesquisa de campo visou identificar os *drivers* indicativos de sucesso de *startups* a partir da perspectiva de fundos de VC, além de explorar a metodologia e as ferramentas utilizadas para avaliar o potencial dessas *startups*, destacando eventuais falhas e necessidades de aprimoramento no processo de avaliação. O estudo também buscou consolidar uma visão abrangente sobre os *drivers* de sucesso, tanto de forma global quanto específicos para o segmento SaaS B2B *early stage*.

Para a realização da pesquisa, foram entrevistados 12 gestores de fundos de *venture capital*, os quais foram anonimizados e referenciados como VC01 a VC12, garantindo a confidencialidade das respostas. A primeira entrevista, realizada com o VC01, teve como objetivo validar o questionário inicial definido na metodologia do estudo e a relevância geral da pesquisa. A resposta obtida foi muito positiva, conforme destacado pela afirmação: "Cara, faz sentido. Eu acho que é uma análise que é *tricky*, porque são muitas variáveis para dizer por que a empresa vai dar certo e por que ela não vai dar certo." As respostas desta primeira entrevista não foram consideradas na tabulação geral dos dados, mas desempenharam um papel crucial no refinamento das perguntas que seriam aplicadas nos demais 11 fundos de VC. As entrevistas subsequentes seguiram uma estrutura específica composta pelas perguntas relacionadas no Apêndice B.

A análise qualitativa das respostas permitiu a criação de tabelas consolidadas, onde os dados foram agrupados por categorias de primeira e segunda ordem, facilitando a compreensão e a comparação dos critérios adotados pelos diferentes fundos. Esta abordagem não apenas clarifica os fatores críticos de avaliação, mas também destaca as nuances específicas do processo de avaliação e as características diretamente relacionadas ao segmento de SaaS B2B.

4.1.1 Como os VC avaliam startups para investimento

Para compreender como os fundos de *venture capital* avaliam o potencial de crescimento das *startups* em estágio inicial (*early stage*) para investimento, foi realizado um processo de

codificação detalhado das respostas obtidas nas entrevistas. Esse processo de codificação permitiu a identificação e o agrupamento das categorias de análise em duas ordens distintas. As categorias de primeira ordem foram definidas com base no constructo Critérios de Avaliação de *Startups* que emergiu da teoria e foi catalogado na Quadro 5, enquanto as categorias de segunda ordem refletem citações diretas dos respondentes, agrupadas por tópicos específicos. A primeira característica de avaliação de *startups* identificada foi “Etapas Estruturadas” que reflete uma explicação da linha geral do fluxo de avaliação, que é composta por filtros iniciais, apresentações, due diligence, decisões de investimento e diligência técnica, conforme mencionado pelos fundos VC03, VC05, VC06, VC12 e VC08 (Quadro 6).

Quadro 6 - Como os VC avaliam *startups* para investimento.

Categoria de Primeira Ordem	Categoria de Segunda Ordem	Critério de Avaliação	Fonte
Outros Fatores	Etapas Estruturadas	Filtros iniciais, apresentações, due diligence, decisões de investimento, diligência técnica	VC03, VC05, VC06, VC12, VC08
Características da Equipe	Experiência e Complementariedad e	Avaliação da experiência prévia e complementariedade dos fundadores	VC02, VC08, VC07, VC10, VC11, VC09
	Competências Técnicas e Comerciais	Importância das habilidades técnicas e comerciais na equipe fundadora	VC08, VC09
	Desenvolvimento de Relacionamento	Preferência por desenvolver relacionamento prolongado com os fundadores	VC02
	Análise de Perfil Comportamental	Análise do comportamento e competências dos fundadores	VC04
Produtos ou Serviços	Adequação ao Mercado	Avaliação da relevância do produto para o mercado e a resolução de problemas reais	VC04, VC12
	Efetividade do Produto	Avaliação da efetividade do produto em relação às necessidades do mercado	VC05, VC12

	Diferencial Tecnológico	Análise do diferencial tecnológico e capacidade de integração	VC09
Mercado e Concorrência	Tamanho do Mercado	Análise do potencial de crescimento e tamanho do mercado	VC02, VC08, VC06, VC10, VC11, VC07
	Validação do Mercado	Verificação do que já foi alcançado e as tendências de crescimento	VC03
	Segmento de Atuação	Consideração do segmento específico dentro do B2B	VC07
Modelo de Negócios	Alinhamento Estratégico	Verificação do alinhamento estratégico da <i>startup</i> com os interesses do fundo	VC06, VC09
	Capacidade de Alavancagem	Avaliação da capacidade da <i>startup</i> de alavancar os objetivos estratégicos da empresa	VC09
	Indicadores de Crescimento	Crescimento de receita, usuários, tração mensal e anual, etc.	VC03, VC05, VC10, VC11
	Sustentabilidade Financeira	Margens de lucro e sustentabilidade financeira da <i>startup</i>	VC10
Aspectos Financeiros	Indicadores Financeiros	Métricas como CAC, LTV, churn, margem bruta, MRR, ARR, etc.	VC03, VC04, VC10, VC11
	Estrutura do Cap Table	Verificação da estrutura acionária e limpeza do <i>cap table</i>	VC08, VC07, VC11
	Necessidades de Capital	Análise das necessidades de capital e do uso estratégico dos recursos	VC08, VC10
	Projeções Financeiras	Avaliação das projeções financeiras e do retorno esperado	VC09

A importância dos fundadores no processo de análise de *startups* para investimento é um dos aspectos mais críticos destacados pelos fundos de VC. A avaliação da experiência prévia e da complementariedade dos fundadores é fundamental, conforme relatado pelos fundos VC02, VC08, VC07, VC10, VC11 e VC09. Fundadores com uma sólida trajetória de trabalho e experiência relevante no mercado ou indústria são vistos como mais capazes de navegar pelos desafios do empreendedorismo. Além disso, a complementariedade das habilidades entre os membros da equipe fundadora é essencial para garantir uma abordagem holística e equilibrada na

gestão da *startup*. A importância das habilidades técnicas e comerciais na equipe fundadora também foi amplamente mencionada, particularmente pelos fundos VC08 e VC09, que ressaltam a necessidade de uma combinação de competências para lidar com os aspectos técnicos do produto e a viabilidade comercial do negócio.

A teoria corrobora esses achados, como evidenciado por Blume e Hsueh (2023), que afirmam que as características da equipe empreendedora são avaliadas com base na experiência no mercado ou indústria, trajetória de trabalho, habilidades de liderança, apresentação do empreendimento e reação ao risco. Este enfoque teórico destaca a necessidade de uma análise detalhada do histórico e das habilidades dos fundadores, que são indicadores cruciais de potencial sucesso. Além disso, a preferência por desenvolver um relacionamento prolongado com os fundadores, como mencionado pelo fundo VC02, reflete a importância de construir uma confiança mútua e uma compreensão profunda das capacidades e da visão dos empreendedores. Finalmente, a análise do comportamento e das competências dos fundadores, conforme apontado pelo fundo VC04, enfatiza a necessidade de uma abordagem abrangente que considere não apenas as habilidades técnicas e comerciais, mas também as competências comportamentais e de liderança, que são essenciais para o crescimento e sustentabilidade da *startup*.

A relevância de um produto para um mercado substancial é uma peça central na avaliação de *startups* por fundos de VC. A adequação ao mercado, conforme relatado pelos fundos VC04 e VC12, envolve a avaliação da capacidade do produto de resolver problemas reais e significativos enfrentados pelos consumidores. Esta análise é crítica para determinar se o produto oferece uma solução eficaz que justifica a adoção pelo mercado-alvo. Além disso, a avaliação da efetividade do produto em atender às necessidades do mercado, mencionada pelos fundos VC05 e VC12, garante que o produto não apenas tenha um apelo teórico, mas que também funcione na prática, proporcionando valor tangível aos usuários finais.

A análise do diferencial tecnológico e da capacidade de integração do produto, conforme apontado pelo fundo VC09, é outro fator essencial. Produtos que possuem uma vantagem tecnológica clara e que podem se integrar facilmente com outros sistemas existentes têm maior probabilidade de serem adotados e escalados. Além disso, a análise do potencial de crescimento e do tamanho do mercado é fundamental para a decisão de investimento. Fundos como VC02, VC08, VC06, VC10, VC11 e VC07 destacam a importância de avaliar se o mercado em que a *startup* opera é grande o suficiente para suportar um crescimento significativo e sustentável. A

verificação do que já foi alcançado no mercado e as tendências de crescimento, como mencionado pelo fundo VC03, fornece uma indicação clara de que a *startup* está no caminho certo e tem potencial para expandir.

Blume e Hsueh (2023), sustentam esses achados, afirmando que a relevância do produto para o mercado e a capacidade de resolver problemas reais são fatores críticos na avaliação de *startups*. A teoria enfatiza que um produto deve não apenas ser tecnicamente viável, mas também resolver problemas significativos de maneira eficaz, o que se traduz em uma maior probabilidade de adoção pelo mercado. Além disso, a análise do tamanho e do potencial de crescimento do mercado, como discutido na literatura, é essencial para garantir que a *startup* tem espaço para escalar suas operações e alcançar um crescimento substancial. Esses elementos, combinados, fornecem uma base sólida para a avaliação do potencial de sucesso de uma *startup*, alinhando-se estreitamente com os critérios mencionados pelos fundos de *venture capital* entrevistados.

Ao invés de focar apenas em inovações tecnológicas, a adequação do produto ao mercado emerge como uma peça-chave no quebra-cabeça do sucesso das *startups*. A avaliação da relevância do produto para o mercado e sua capacidade de resolver problemas reais é uma consideração crítica, como apontado pelos fundos VC04 e VC12. A efetividade do produto em relação às necessidades do mercado, mencionada pelos fundos VC05 e VC12, é outro aspecto vital. Não é suficiente que um produto seja inovador; ele deve atender a uma demanda real do mercado. O diferencial tecnológico e a capacidade de integração do produto, conforme analisado pelo fundo VC09, também são cruciais para estabelecer uma vantagem competitiva. A análise do potencial de crescimento e do tamanho do mercado, destacada pelos fundos VC02, VC08, VC06, VC10, VC11 e VC07, é essencial para entender a escalabilidade da *startup*. Blume & Hsueh (2023) reforçam essa perspectiva, destacando que a adequação do produto ao mercado e a análise das tendências de crescimento são elementos fundamentais na avaliação do potencial de sucesso das *startups*.

Longe de ser um mero detalhe, a sinergia estratégica entre a *startup* e o fundo de investimento é um dos pilares do sucesso. Verificar o alinhamento estratégico da *startup* com os interesses do fundo, conforme mencionado pelos fundos VC06 e VC09, é crucial para garantir que ambos estão caminhando na mesma direção. A capacidade da *startup* de alavancar os objetivos estratégicos da empresa, também mencionada pelo fundo VC09, demonstra como suas operações podem contribuir diretamente para os objetivos de longo prazo do fundo. Indicadores

claros de crescimento, como o crescimento de receita, o aumento no número de usuários e a tração mensal e anual, são indispensáveis na avaliação do potencial de uma *startup*, conforme enfatizado pelos fundos VC03, VC05, VC10 e VC11. A sustentabilidade financeira, incluindo margens de lucro e a sustentabilidade financeira geral, é igualmente crítica, garantindo que a *startup* não apenas cresça, mas também mantenha esse crescimento de forma saudável, como apontado pelo fundo VC10.

As métricas financeiras emergem como ferramentas indispensáveis para desvendar a eficiência e a rentabilidade das *startups*. Métricas como o Custo de Aquisição de Clientes (CAC), o Valor Vitalício do Cliente (LTV), a taxa de churn, a margem bruta, a Receita Recorrente Mensal (MRR) e a Receita Recorrente Anual (ARR) são cruciais para entender a eficiência e a rentabilidade da *startup*, conforme relatado pelos fundos VC03, VC04, VC10 e VC11. Estas métricas oferecem *insights* profundos sobre a capacidade da *startup* de escalar e manter uma base de clientes sólida. A estrutura do *cap table*, destacada pelos fundos VC08, VC07 e VC11, é outro fator financeiro essencial, onde uma estrutura acionária limpa e bem organizada é vista como um indicativo positivo de governança e potencial para futuras rodadas de financiamento. A análise das necessidades de capital e do uso estratégico dos recursos, conforme discutido pelos fundos VC08 e VC10, é vital para garantir que a *startup* está utilizando o capital de maneira eficiente. As projeções financeiras e a avaliação do retorno esperado, mencionadas pelo fundo VC09, fornecem uma visão de longo prazo sobre o potencial de sucesso da *startup*, formando uma base sólida para decisões de investimento bem-informadas e alinhadas com os objetivos estratégicos dos fundos de *venture capital*.

4.1.2 Como os VC avaliam startups SaaS B2B no early stage

Na análise de *startups* SaaS B2B em estágio inicial para investimento, os fundos de *venture capital* demonstraram uma concordância notável em vários aspectos críticos como observa-se no Quadro 7. Primeiramente, a avaliação do tamanho do mercado (TAM) emergiu como um dos critérios mais citados, com fundos como VC02, VC03, VC04, VC05, VC06, VC07, VC08, VC09, VC10, VC11 e VC12 ressaltando sua importância. A análise do potencial de crescimento do mercado também foi amplamente reconhecida, mencionada por VC02, VC03, VC08, VC09, VC10, VC11 e VC12, destacando a necessidade de entender não apenas o mercado atual, mas também suas perspectivas futuras.

Quadro 7 - Como os VC avaliam *startups* SaaS B2B Early Stage para investimento.

Categoria de Primeira Ordem	Categoria de Segunda Ordem	Fundos
Mercado e Concorrência	Tamanho do Mercado (TAM)	VC02, VC03, VC04, VC05, VC06, VC07, VC08, VC09, VC10, VC11, VC12
Mercado	Potencial de Crescimento	VC02, VC03, VC08, VC09, VC10, VC11, VC12
Características da Equipe	Experiência e Complementaridade	VC02, VC03, VC04, VC05, VC06, VC07, VC08, VC09, VC10, VC11, VC12
Time de Fundadores	Capacidade de Execução	VC05, VC06, VC07, VC09, VC10, VC11, VC12
Produtos ou Serviços	Qualidade e Inovação	VC03, VC04, VC05, VC06, VC08, VC09, VC10, VC11, VC12
Produto/Solução	Adequação ao Mercado	VC06, VC05, VC10, VC11, VC12
Aspectos Financeiros	CAC, LTV, Churn, MRR	VC02, VC03, VC04, VC05, VC10, VC11, VC12
Métricas Financeiras	Tração e Crescimento	VC05, VC06, VC09, VC10, VC11, VC12
Estrutura de Deal e Cap Table	Cap Table Limpo	VC03, VC04, VC05, VC07, VC08, VC09, VC10, VC12

A experiência e a complementariedade dos fundadores foram unanimemente apontados como cruciais, com todos os doze fundos (VC02 a VC12) enfatizando a importância de uma equipe fundadora com habilidades diversificadas e uma trajetória sólida. Além disso, a capacidade de execução dos fundadores foi destacada por VC05, VC06, VC07, VC09, VC10, VC11 e VC12, sublinhando a necessidade de fundadores que possam transformar visões estratégicas em realidades operacionais.

No que diz respeito ao produto ou solução oferecida, a qualidade e a inovação foram citadas por fundos como VC03, VC04, VC05, VC06, VC08, VC09, VC10, VC11 e VC12, indicando que um produto tecnicamente robusto e inovador é essencial para atrair investimentos.

A adequação do produto ao mercado também foi um ponto focal, mencionado por VC06, VC05, VC10, VC11 e VC12, reforçando a necessidade de que o produto resolva problemas reais e seja bem recebido pelos consumidores.

As métricas financeiras, como CAC (Custo de Aquisição de Cliente), LTV (Valor Vitalício do Cliente), churn (taxa de cancelamento) e MRR (Receita Recorrente Mensal), foram amplamente discutidas, com VC02, VC03, VC04, VC05, VC10, VC11 e VC12 reconhecendo sua importância para a saúde financeira da *startup*. A tração e o crescimento, mencionados por VC05, VC06, VC09, VC10, VC11 e VC12, também foram considerados indicadores vitais de que a *startup* está no caminho certo para escalar. Finalmente, a estrutura do *deal* e a limpeza do *cap table* foram destacados por VC03, VC04, VC05, VC07, VC08, VC09, VC10 e VC12, evidenciando a importância de uma estrutura acionária clara e livre de complicações para atrair investidores.

A avaliação de *startups* por fundos de VC envolve uma análise abrangente de diversos fatores críticos, tanto de forma geral quanto especificamente para o segmento SaaS B2B early stage. Neste segmento, destacam-se certas características que possuem um peso maior na avaliação em relação aos demais indicadores.

Primeiramente, a dedicação dos fundadores na gestão da empresa e seu histórico em outros negócios são aspectos altamente valorizados. A experiência anterior dos empreendedores, juntamente com a capacidade de execução, indica resiliência e habilidade para superar desafios, o que é crucial para o sucesso de uma *startup* no estágio inicial. Além disso, o tamanho do mercado e o grau de inovação da solução proposta são fundamentais. Um mercado grande e em crescimento oferece maiores oportunidades de escala, enquanto uma solução inovadora pode diferenciar a *startup* da concorrência e captar a atenção dos clientes.

A efetividade e a dependência do produto, assim como a tração de crescimento, são igualmente importantes. Produtos que resolvem de maneira eficaz os problemas dos clientes e que possuem um crescimento consistente em sua base de usuários são sinais claros de potencial de sucesso. Por fim, as métricas específicas para o contexto do segmento SaaS B2B Early Stage atuam de forma relevante para identificar o potencial de sucesso da *startup*.

Estes são os principais pontos que diferenciam o segmento de SaaS B2B Early Stage dos demais, destacando a necessidade de um foco maior em certos aspectos. Contudo, é importante

mencionar que todas as características levantadas são relevantes para a avaliação de *startups*, variando apenas os pesos atribuídos conforme o contexto específico.

4.1.3 Quais as ferramentas utilizadas pelos VCs no processo de seleção de startups para investimento

Os fundos de VC empregam uma variedade de ferramentas no processo de avaliação de *startups* para investimento, integrando tecnologias de gestão de pipeline, armazenamento, análise de dados, e colaboração para otimizar suas decisões. Ferramentas como Airtable, Affinity, BestBarry e Ummense são utilizadas para a gestão de pipeline, permitindo um acompanhamento estruturado e eficiente das oportunidades de investimento, sendo utilizada para gerenciar o fluxo de avaliação. Para armazenamento e colaboração, plataformas como Google Drive, OneDrive e SharePoint são amplamente utilizadas para compartilhamento de documentos, garantindo acesso fácil e seguro aos dados importantes. A análise de dados é frequentemente realizada em Google Sheets e outras planilhas, facilitando a manipulação, execução de cálculos matemáticos e interpretação de informações financeiras e operacionais das *startups*. A documentação e criação de relatórios incluem o uso de Google Docs, sumários executivos, e Canvas de Negócio, que ajudam a estruturar e comunicar as avaliações de forma clara e organizada. Na comparação de mercado, ferramentas como CrunchBase, Big Hub e CB *Insights* são essenciais para contextualizar a posição da *startup* em relação aos concorrentes e tendências de mercado.

Além disso, a produtividade é aumentada com o uso de Microsoft Excel, Word e PowerPoint. Roteiros de perguntas e checklists com critérios de avaliação específicos são empregados para garantir uma análise abrangente e padronizada. Relatórios de mercado retirados das plataformas Distrito e Sling Hub são utilizados para pesquisas de mercado, proporcionando *insights* valiosos sobre setores específicos. A automação de processos com Google Sheets e a integração de IA, como o uso do ChatGPT, são exemplos de inovações que tornam a análise mais eficiente e precisa. Por fim, a solicitação de feedback personalizado de clientes das *startups* fornece uma perspectiva prática sobre a viabilidade e aceitação do produto no mercado, completando um arsenal robusto de ferramentas que sustentam o processo decisório dos fundos de *venture capital*, conforme apontado no Quadro 8.

Quadro 8 - Instrumentos ou artefatos utilizados pelos VC no processo de seleção de *startups* para investimento.

Categoria	Instrumentos/Artefatos
Gestão de Pipeline	Airtable, Affinity, BestBarry, Ummense
Armazenamento e Colaboração	Google Drive, OneDrive, SharePoint
Análise de Dados	Google Sheets, Planilhas
Documentação e Relatórios	Google Docs, Relatórios de Sumário Executivo, Canvas de Negócio
Comparação de Mercado	CrunchBase, Big Hub, CB <i>Insights</i>
Ferramentas de Produtividade	Microsoft Excel, Word, PowerPoint
Roteiros e Checklists	Roteiro de Perguntas com critérios de avaliação
Pesquisa de Mercado	Relatórios da Distrito, Sling Hub
Automação e Consolidação	Automação de processos usando Google Sheets
Integração de IA	ChatGPT
Feedback de Clientes	Solicitações de feedback personalizado

4.1.4 Drivers indicativos de sucesso de startups segundo VC

A avaliação do sucesso de uma *startup early stage* é multifacetada, com diversos *drivers* sendo preditivos de sua viabilidade e potencial de crescimento, como detalhado no Quadro 9. Dentre esses *drivers*, a necessidade de crescimento e métricas financeiras saudáveis é frequentemente destacada pelos fundos de *venture capital* como um dos principais indicadores de sucesso. O crescimento contínuo e forte mês a mês, especialmente no modelo SaaS, com receita recorrente mensal consistente, é crucial. Fundos como VC02, VC10, VC11, VC03, VC09, VC12 e VC08 enfatizam que a avaliação de indicadores claros e um crescimento estável, tanto anual quanto mensalmente, são essenciais para demonstrar escalabilidade e robustez. Essas métricas indicam que a *startup* está conseguindo atrair e reter clientes de forma eficiente, um sinal claro de que o modelo de negócios é sustentável e tem potencial para se expandir.

Além do crescimento, a saúde financeira da *startup* é avaliada através de indicadores de performance como *churn rate*, MRR (*Monthly Recurring Revenue*), LTV (*Lifetime Value*) e CAC

(*Customer Acquisition Cost*). A relação entre LTV e CAC é especialmente importante, com um LTV significativamente maior que o CAC indicando que a *startup* consegue reter clientes por um longo período, justificando o custo de aquisição. Fundos como VC02, VC03, VC11, VC12, VC04 e VC10 apontam que métricas financeiras positivas são fundamentais para prever a sustentabilidade da *startup* a longo prazo.

A equipe fundadora também desempenha um papel crucial na avaliação de *startups early stage*. A resiliência, experiência, adequação de critérios comportamentais e compreensão profunda do segmento são aspectos essenciais destacados por fundos como VC09, VC10, VC12, VC04, VC06 e VC07. A competência e a complementaridade da equipe fundadora são vistas como preditivas de sucesso, pois uma equipe bem equilibrada e experiente é mais capaz de navegar os desafios e oportunidades que surgem no mercado. Fundadores que demonstram uma forte compreensão de seu setor e que possuem habilidades técnicas e comerciais complementares são mais propensos a liderar suas *startups* rumo ao sucesso.

A qualidade e robustez do produto são igualmente importantes. Fundos como VC09, VC10, VC08, VC03 e VC09 ressaltam que a robustez e escalabilidade da tecnologia são indicadores chave de sucesso. *Startups* que possuem uma tecnologia inovadora e capaz de escalar de acordo com as necessidades do mercado têm uma vantagem competitiva significativa. A adequação do produto ao mercado, sua capacidade de resolver problemas reais de maneira eficaz e a inovação tecnológica são fatores que aumentam a atratividade da *startup* para investidores.

Finalmente, a necessidade de um mercado potencial é um *driver* essencial para o sucesso de uma *startup*. Fundos como VC03, VC05, VC07, VC08 e VC12 destacam a importância de avaliar o mercado em termos de tamanho e possibilidades de crescimento. Um mercado grande e em expansão oferece mais oportunidades para a *startup* crescer e capturar uma fatia significativa do mercado. A ausência de concorrentes diretos pode ser um bom indicativo, como mencionado por VC02, VC07, VC08, VC04 e VC03, mas é igualmente crucial considerar a dinâmica do mercado e a presença de competidores indiretos.

Quadro 9 - *Drivers* indicativos de sucesso de *startups* segundo VC.

Categorias provenientes da teoria	Categoria de Segunda Ordem	Descrição do <i>Driver</i> Indicativo de Sucesso	Fundos
--	-----------------------------------	---	---------------

Fatores relacionados à indústria e ao mercado	Tamanho e Potencial de Mercado	Avaliação do mercado em termos de tamanho e possibilidades de crescimento.	VC03, VC05, VC07, VC08, VC12
Clientes	Concorrência	Quando uma <i>startup</i> não possui concorrentes diretos, isso pode ser um bom indicativo. No entanto, é crucial também considerar o mercado em que a <i>startup</i> está inserida, incluindo a análise da concorrência.	VC02, VC07, VC08, VC04, VC03
Clientes	Problema Relevante	A companhia precisa estar resolvendo um problema relevante e urgente. Solução Vitamina vs. Remédio, as soluções precisam ser "remédio", essenciais para o funcionamento do cliente.	VC06, VC08, VC12, VC11
Crescimento	Capacidade de Absorção	Capacidade do mercado de absorver uma empresa em rápido crescimento.	VC05
Fatores relacionados ao indivíduo e à equipe	Importância dos Fundadores	A resiliência, experiência, a adequação de critérios comportamentais e a compreensão profunda do segmento, aliadas à competência e à complementaridade da equipe fundadora, são essenciais.	VC09, VC10, VC12, VC04, VC06, VC07
Equipe	CTO e Equipe de TI Própria	Presença de um CTO ou equipe própria de TI.	VC07, VC09
Equipe	Quantidade de Founders	Importância de ter mais de um fundador.	VC07
Equipe	Habilidade de Levantar Capital	Habilidade do founder de levantar capital adicional.	VC06
Estratégia	Importância da Equipe	A análise se estende para incluir a equipe inteira em estágios mais avançados.	VC04
Fatores relacionados ao marketing e à estratégia	Crescimento Sustentável e Escalável	O crescimento contínuo e forte mês a mês, especialmente no modelo SaaS, com receita recorrente mensal consistente, avaliação de indicadores claros e crescimento estável e sustentável, tanto anual quanto mensalmente,	VC02, VC10, VC11, VC03, VC09, VC12, VC08

		é um indicativo crucial de sucesso e escalabilidade.	
Estratégia	Fit com a Tese de Investimento	Alinhamento da <i>startup</i> com a tese de investimento específica do fundo.	VC07, VC09
Execução	Efeito de Rede	Capacidade de criar um efeito de rede que amplifique o crescimento.	VC06
Execução	Participação em Programas	Participação em programas de aceleração é um indicativo de proatividade e capacidade de tração.	VC09
Experiência	Uso Estratégico do Capital	Estratégia clara para o uso do capital levantado.	VC03
Experiência	Smart Money	Busca por <i>smart money</i> , onde o investidor agrega valor além do capital.	VC07
Finanças	Narrativa Coerente	A narrativa da <i>startup</i> deve fazer sentido e ser coerente com suas métricas.	VC02
Recursos e capacidades a nível da empresa	Indicadores de Performance positivos	Métricas como churn rate, MRR, LTV, CAC e outras métricas de SaaS são cruciais, com a relação entre LTV e CAC, onde um LTV maior que o CAC indica sustentabilidade.	VC02, VC03, VC11, VC12, VC04, VC10
Finanças	Robustez e Escalabilidade	Robustez e escalabilidade da tecnologia.	VC09, VC10, VC08, VC03
Finanças	Eficiência Operacional	A habilidade de operar eficientemente com rapidez e boa utilização dos recursos, combinada com capacidade de adaptação e a efetividade nas campanhas de marketing para adicionar valor ao cliente.	VC03, VC02, VC05, VC06
Finanças	Churn Controlado	Churn (taxa de cancelamento) baixo e controlado, ou justificativa válida para churn alto.	VC02, VC10, VC11
Finanças	Capital para Crescimento	A avaliação de quanto será necessário investir em tração comercial para atingir as metas de mercado, precisa ser condizente.	VC12, VC08
Fundador	NDR (Net Dollar Retention)	Indicador de retenção de receita que mostra a capacidade de expandir contas existentes.	VC02, VC10

Fundador	Capacidade de operar internacionalmente	Capacidade de operar internacionalmente é um diferencial significativo para empresas que buscam expansão global.	VC04, VC09, VC12
Fundador	Solução Inovadora	A solução deve ser inovadora e resolver o problema de maneira eficaz.	VC08, VC12
Marketing e Vendas	NPS (Net Promoter Score)	Um NPS alto indica satisfação e recomendação dos clientes.	VC02
Mercado	Renovação de Contratos	Capacidade de renovar contratos, garantindo receita recorrente.	VC10
Mercado	Projeção Financeira	Avaliação das projeções financeiras.	VC09
Mercado	Análise do Deal	Cálculos detalhados de valuation e estrutura do deal ajustados para o segmento.	VC04
Mercado	Margem Bruta	Margens brutas saudáveis mostram capacidade de manter lucratividade.	VC02
Narrativa	Product Market Fit	Avaliação da adequação do produto ao mercado que já foi alcançado e tendências de crescimento.	VC06, VC03, VC12
Problema	Features Futuras	Capacidade de adicionar novas features que possam aumentar o ticket médio.	VC11
Produto	Aderência e Usabilidade	Facilidade de aderência e uso da solução pelos clientes.	VC11
Produto	Número de Usuários	Negócios com muitos usuários, mesmo com pouca tração em receita, indicam potencial de crescimento rápido.	VC11

Além dos fatores primários como crescimento, métricas financeiras, equipe, qualidade do produto e potencial de mercado, a pesquisa com os fundos de VC destacou outros *drivers* igualmente cruciais para o sucesso de *startups early stage*. Entre esses, a resolução de um problema relevante e urgente se mostrou fundamental. Fundos como VC06, VC08, VC12 e VC11 enfatizaram que as *startups* precisam abordar problemas significativos para seus clientes, oferecendo soluções "remédio" que são essenciais para o funcionamento dos negócios, em vez de

meras "vitaminas" que apenas melhoram aspectos não críticos. Essa distinção é vital para garantir a relevância e a demanda contínua pelo produto ou serviço da *startup*.

A eficiência operacional também foi destacada como um indicador chave. A habilidade de operar de maneira eficiente, utilizando bem os recursos e adaptando-se rapidamente às mudanças, foi apontada por fundos como VC03, VC02, VC05 e VC06. Essa capacidade de execução é crucial para o sucesso inicial e para a escalabilidade futura. Além disso, a efetividade nas campanhas de marketing e na adição de valor ao cliente são componentes essenciais dessa eficiência operacional.

A adequação do produto ao mercado (*Product Market Fit*) foi mencionada por VC06, VC03 e VC12 como um fator determinante. *Startups* que conseguem alinhar seus produtos às necessidades reais do mercado, demonstrando que já alcançaram uma boa aceitação e que têm potencial para crescer com base em tendências de mercado, estão melhor posicionadas para o sucesso. Isso também está ligado à inovação, onde VC08 e VC12 destacam a importância de soluções inovadoras que resolvam problemas de maneira eficaz.

A avaliação do capital necessário para crescimento e a presença de um CTO ou equipe própria de TI foram mencionadas como fatores críticos por VC12, VC08, VC07 e VC09. A capacidade de uma *startup* de projetar corretamente suas necessidades de capital para alcançar suas metas de mercado e a existência de uma liderança técnica forte são elementos fundamentais para garantir que a *startup* possa executar seu plano de negócios de maneira eficiente.

Outros indicadores de performance financeira, como o *Net Dollar Retention* (NDR), foram ressaltados por VC02 e VC10. O NDR é um indicador que mostra a capacidade de uma *startup* de expandir suas contas existentes, refletindo diretamente na sustentabilidade e crescimento da receita. A capacidade de adicionar novas features que aumentem o ticket médio, como apontado por VC11, e a facilidade de aderência e uso da solução pelos clientes, também são fatores que contribuem significativamente para o sucesso.

A participação em programas de aceleração, conforme mencionado por VC09, é um indicativo de proatividade e capacidade de tração, sugerindo que *startups* que se engajam nesses programas têm mais probabilidade de obter apoio e recursos adicionais que podem impulsionar seu crescimento.

A pesquisa também destacou a importância de ter mais de um fundador (VC07) e a habilidade de levantar capital adicional (VC06) como fatores que podem influenciar

positivamente o sucesso de uma *startup*. Além disso, um NPS (*Net Promoter Score*) alto, que indica a satisfação e a probabilidade de recomendação por parte dos clientes (VC02), e uma narrativa coerente que alinha as métricas da *startup* (VC02), foram citados como indicadores importantes.

Esses *drivers*, quando avaliados em conjunto, oferecem uma visão abrangente do que os fundos de VC consideram crucial para o sucesso de *startups early stage*. A integração desses fatores no processo de avaliação ajuda a prever melhor a viabilidade e o potencial de crescimento das *startups*, guiando tanto as decisões de investimento de forma mais informada e estratégica pelos fundos, quanto os empreendedores na preparação dos fundamentos que são preditivos de uma *startup* de sucesso.

Ao afunilar a análise para *startups SaaS B2B early stage*, além dos *drivers* já mencionados anteriormente, emergem alguns *drivers* diferenciados que são preditivos de sucesso específico para este segmento, conforme apontado pelos fundos de *venture capital* entrevistados e exibidos no Quadro 10.

Quadro 10 - *Drivers* indicativos de sucesso de *startups SaaS B2B Early Stage* segundo VC.

Categoria de Primeira Ordem	Categoria de Segunda Ordem	Descrição <i>Driver</i> Indicativo de Sucesso SaaS B2B Early Stage	Fundos
Mercado	Mercado Estável	Empresas B2B SaaS geralmente operam em mercados estáveis, o que reduz o risco de prejuízos totais.	VC08
Tecnologia	Escalabilidade Internacional	Capacidade de operar internacionalmente é um diferencial significativo para empresas que buscam expansão global.	VC09
Produto	Tecnologia e Produto	Importância da tecnologia aplicada e desenho do produto.	VC03, VC05
Produto	Validação	Validação através de testes de fumaça e provas de conceito bem-sucedidas.	VC09

Um dos principais *drivers* destacados é a operação em mercados estáveis, mencionada pelo fundo VC08. As empresas B2B SaaS frequentemente operam em ambientes de mercado que

são menos voláteis, o que contribui para uma redução no risco de prejuízos significativos. Este aspecto é crucial para garantir a sustentabilidade a longo prazo das operações de uma *startup* SaaS B2B, permitindo que a empresa se concentre no crescimento contínuo e na inovação sem as constantes ameaças de flutuações bruscas de mercado.

Além disso, a escalabilidade internacional surge como um diferencial significativo, conforme destacado pelo fundo VC09. A capacidade de operar em mercados globais e expandir além das fronteiras domésticas é um indicador preditivo de sucesso, especialmente para *startups* que aspiram a crescer rapidamente e capturar uma fatia substancial do mercado global. Fundos de VC consideram que a escalabilidade internacional não só aumenta o potencial de receita, mas também fortalece a posição competitiva da *startup* ao explorar novas oportunidades de mercado e diversificar suas fontes de renda.

A importância da tecnologia aplicada e o desenho do produto também são *drivers* críticos, mencionados pelos fundos VC03 e VC05. *Startups* SaaS B2B precisam garantir que suas soluções tecnológicas sejam não apenas inovadoras, mas também altamente funcionais e alinhadas às necessidades específicas de seus clientes empresariais. Desenvolver tecnologias robustas e produtos bem desenhados é fundamental para atender às demandas do mercado e manter uma vantagem competitiva.

Por fim, a validação do produto através de testes de fumaça e provas de conceito bem-sucedidas é essencial, conforme apontado pelo fundo VC09. A capacidade de validar essas tecnologias e soluções precocemente ajuda a mitigar riscos e a atrair investidores, demonstrando que a solução é prática, desejada e eficaz no mercado real. Esta validação precoce proporciona confiança aos investidores de que a *startup* tem potencial para crescer e prosperar.

No panorama dinâmico e competitivo das *startups*, determinados *drivers* emergem como indispensáveis, tanto para empreendedores quanto para fundos de *venture capital*. O crescimento sustentável, aliado a métricas financeiras robustas como churn rate, MRR, LTV e CAC, não apenas evidenciam a escalabilidade e a viabilidade financeira, mas também são essenciais para demonstrar a saúde do negócio. A resiliência, experiência e complementariedade dos fundadores são fundamentais para assegurar a capacidade de execução e a adaptabilidade do time. Além disso, a qualidade e robustez do produto, sua adequação ao mercado, e a capacidade de operar internacionalmente são indicadores cruciais de sucesso. Operar em mercados grandes e estáveis, com um potencial significativo de crescimento, minimiza riscos e maximiza as oportunidades de

retorno. Esses *drivers*, que guiam os fundos na decisão de investimento, também oferecem aos empreendedores um roteiro claro para a construção de *startups* promissoras e atraentes para os investidores.

4.1.5 Conselhos e lições aprendidas pelos VCs no processo de avaliação de startups para investimentos

A avaliação de *startups* para investimento é um processo complexo e multifacetado, que exige uma combinação de análise técnica e compreensão humana. As lições apontadas pelos fundos de *venture capital* entrevistados destacam diversas áreas cruciais para o sucesso das *startups*. Uma das lições mais enfatizadas é a importância de construir relacionamentos de longo prazo com os fundadores. Os fundos de *venture capital* como VC06, VC07, VC10, VC11 e VC09 ressaltam que investir em *startups* é um compromisso que se estende por muitos anos. Estabelecer relações sólidas e de confiança com empreendedores e outros fundos é fundamental para o sucesso. Esses relacionamentos não apenas facilitam a colaboração, mas também proporcionam suporte contínuo e valioso ao longo da jornada da *startup*, ajudando a alinhar expectativas e a construir parcerias sustentáveis (Quadro 11).

Quadro 11 - Conselhos sobre o processo de avaliação de *startups* para investimento.

Categoria de Primeira Ordem	Categoria de Primeira Ordem	Descrição	Fundos
Importância dos Relacionamentos	Relacionamento de Longo Prazo	Entender que investimentos em <i>startups</i> são um jogo de longo prazo e alinhar as expectativas desde o início. Estabelecer relações de longo prazo com empreendedores e outros fundos é fundamental, focando na construção de parcerias sólidas e de confiança.	VC06, VC07, VC10, VC11, VC09
Identificação de Paixão Genuína	Comprometimento Total	Observações sobre sacrifícios pessoais e dedicação total ao projeto como indicadores de paixão genuína. O sucesso de uma <i>startup</i> está ligado ao compromisso e ao alinhamento dos fundadores com a visão de longo prazo	VC05, VC06, VC12, VC08, VC11

		da empresa.	
Adaptabilidade e Pivotagem	Mercados Crescem e Empresas Pivotam	Aprender com cada experiência, adaptar processos e estar aberto a novas abordagens. A capacidade dos fundadores de se adaptarem e liderarem a <i>startup</i> através das mudanças é um fator crítico de sucesso.	VC03, VC06, VC07, VC09, VC05
Compreensão do Mercado	Análise Contextual	Avalie a <i>startup</i> dentro do contexto do mercado em que atua, incluindo concorrentes, tendências de mercado e as necessidades dos clientes. Comparar <i>startups</i> com cuidado e baseando-se em dados relevantes, evitando expectativas irrealistas.	VC09, VC04, VC03
Diligência e Preparação	Due Diligence Rigorosa	Uma <i>due diligence</i> bem-feita é essencial para garantir que a <i>startup</i> esteja preparada para crescer e escalar, incluindo a avaliação de aspectos técnicos, financeiros e de mercado.	VC07, VC02, VC03
Valor das Indicações	Rede de Contatos	Manter e expandir uma rede de contatos sólida é essencial para oportunidades de investimento de alta qualidade. Utilize sua rede de contatos para obter <i>feedback</i> sobre a <i>startup</i> ; relacionamentos estabelecidos no mercado podem oferecer uma perspectiva mais clara sobre a credibilidade e o potencial da <i>startup</i> .	VC04, VC09, VC02
Análise Relacional e Intangível	Menos Foco Exclusivo em Números	Evite ser excessivamente rígido ou focado apenas nos aspectos financeiros. Um equilíbrio entre a análise financeira e a avaliação humana pode levar a melhores decisões de investimento.	VC11, VC09
Mentalidade do Founder	Sonho Grande	Invista em fundadores que aspiram grandes objetivos. Aqueles que têm uma visão clara e ambiciosa para o futuro de sua <i>startup</i> tendem a ser mais motivados e capazes de superar obstáculos.	VC11, VC05

Importância das Pessoas	Alinhamento de Interesses	Trabalhar com pessoas com interesses alinhados é fundamental para uma relação de longo prazo.	VC06, VC07
Dicas Práticas	Vender a Tese	Garanta que sua tese de investimento seja convincente. Se necessário, refine-a até que você e os investidores estejam confiantes.	VC12
Fundamentação do Valuation	Valorização da Determinação	Dê valor aos fundadores que mostram vontade de fazer a diferença. Um bom exemplo é acreditar em um fundador que, mesmo com um produto inicialmente fraco, demonstra uma forte determinação de melhorar e alcançar seus objetivos.	VC11
Pro-Empreendedorismo	Apoio ao Empreendedor	Adote uma postura pró-empresendedor. Apoiar os fundadores e acreditar na capacidade deles de superar desafios pode resultar em parcerias mais fortes e <i>startups</i> mais bem-sucedidas.	VC11
Relacionamento e Revisita	Revisita às <i>Startups</i>	Se você gosta da tese, mas o produto ainda não está ideal, mantenha a <i>startup</i> no radar; com o tempo, a <i>startup</i> pode amadurecer, encontrar o <i>product-market fit</i> e se tornar uma oportunidade viável de investimento.	VC10
Relacionamento e Revisita	Relacionamento Contínuo	Desenvolver uma boa relação com a <i>startup</i> antes de fazer o investimento pode ser vantajoso, facilitando futuras interações e possíveis investimentos quando a empresa estiver mais madura.	VC10
Uso do Capital	Proibição de Cash Out	O capital investido não deve ser usado para <i>cash out</i> ou pagamento de dívidas acumuladas pela empresa; a finalidade do capital é promover o crescimento do negócio.	VC08
Equipe Fundadora	Número Ideal de Fundadores	A experiência mostra que é praticamente impossível uma única pessoa ter todas as habilidades necessárias para fazer a	VC08

		<i>startup</i> prosperar; preferencialmente, a empresa deve ter de dois a quatro fundadores.	
Uso do Capital	Foco no Crescimento	Os recursos devem ser direcionados para iniciativas que promovam o crescimento e a expansão da <i>startup</i> .	VC08
Experiências Passadas	Aprendizados com Falhas	Experiências anteriores que não deram certo ajudaram a moldar critérios rigorosos atuais, como evitar investir em empreendedores únicos ou aceitar fundadores sem dedicação exclusiva.	VC08
Co-Investimento	Troca de Conhecimento	A troca de informações e melhores práticas entre os VC é essencial para o desenvolvimento do ecossistema de <i>startups</i> , levando a decisões mais informadas e investimentos mais bem-sucedidos.	VC07
Co-Investimento	Rede de Networking Ampliada	Incentivar o co-investimento traz benefícios significativos, aumentando a rede de contatos e suporte para a <i>startup</i> .	VC07
Valoração de <i>Startups</i>	Desafios de Avaliação	Avaliar <i>startups</i> em estágio inicial é complicado e se baseia em projeções futuras; é mais uma arte do que uma ciência exata.	VC07
Co-Investimento	Compartilhamento de Deal Flow	Repassar boas oportunidades de investimento que não se encaixam na tese do fundo para outros VC ajuda a fortalecer a rede de investidores e aumenta as chances de sucesso das <i>startups</i> .	VC07
Importância do Time	Pessoas Certas para o Problema Certo	Os melhores negócios são aqueles em que os empreendedores permanecem à frente do negócio do início ao fim.	VC06
Desafios na Análise	Promessas Irrealistas	Founders que fazem promessas irrealistas sem um plano sólido devem ser avaliados com cautela. Diferenciar entre founders genuinamente	VC05

		apaixonados e aqueles que apenas vendem um sonho para obter investimentos.	
Desafios de Crescimento	Diferença entre Low/Average Growth e High Growth	Empresas geralmente não mudam de crescimento baixo/médio para alto apenas com investimento; depende mais da capacidade de adaptação do time.	VC05
Importância do Time	Capacidade de Execução	Verificar se a equipe tem a capacidade de executar o plano de crescimento proposto.	VC05
Desafios na Análise	Rapidez na Decisão	Necessidade de decisões rápidas pode comprometer a profundidade da análise.	VC04
Valor das Indicações	Qualidade nas Indicações	Os melhores deals frequentemente surgem através de indicações, confiando na palavra de colegas ou outros VCs.	VC04
Diversidade Geográfica	Insularidade do Mercado	O mercado de <i>venture capital</i> pode ser limitado a grandes centros, restringindo o acesso a talentos em outras regiões.	VC04
Acesso ao Capital	Desigualdade de Acesso	Founders sem acesso a capital ou conexões enfrentam dificuldades, destacando a necessidade de iniciativas inclusivas.	VC04
Desafios na Análise	Confiança Mútua	Estabelecer confiança mútua com outros investidores e players do mercado.	VC04
Diversidade Geográfica	Ampliar a Diversidade Geográfica	Buscar ativamente oportunidades fora dos grandes centros.	VC04
Integração Jurídica	Transparência Jurídica	Incluir o jurídico antecipadamente para identificar e resolver problemas potenciais mais cedo no processo.	VC03
Integração Jurídica	Contrato Prévio	Disponibilizar o contrato de investimento para as <i>startups</i> antes da aprovação final para evitar surpresas.	VC03
Confiança nos Dados	Confiança nos Dados Fornecidos	A precisão dos dados fornecidos pela <i>startup</i> é crucial para a <i>due diligence</i> e a avaliação correta.	VC03
Realismo nas	Ambição Realista do	Ter ambição fundamentada em dados	VC03

Ambições	Fundo	concretos e realistas, focando no investimento certo no momento certo.	
Importância dos Relacionamentos	Relacionamentos e Negócios	Negócios vêm em primeiro lugar, mesmo em um setor altamente relacional.	VC02
Interação com Stakeholders	<i>Feedback</i> dos Clientes	Conversar com clientes para obter uma perspectiva real sobre o valor do produto e a satisfação do cliente.	VC02
Tomada de Decisões	Escolhas Difíceis	O processo de seleção de investimentos envolve fazer escolhas difíceis e <i>trade-offs</i> .	VC02
Imersão e Entendimento	Entendimento do Produto	Testar o produto, conversar com usuários e verificar sua aplicabilidade no mercado.	VC02
Imersão e Entendimento	Curiosidade e Engajamento	Ser curioso e se imergir profundamente em cada projeto para uma compreensão detalhada e avaliação precisa.	VC02

Além dos relacionamentos, o comprometimento total dos fundadores é identificado como um fator crucial para o sucesso das *startups*. Fundos como VC05, VC06, VC12, VC08 e VC11 observam que o sucesso de uma *startup* está intimamente ligado ao compromisso e ao alinhamento dos fundadores com a visão de longo prazo da empresa. Sacrifícios pessoais e dedicação total ao projeto são indicadores de paixão genuína. Fundadores que demonstram uma forte determinação de melhorar e alcançar seus objetivos, mesmo quando enfrentam dificuldades, tendem a ter mais chances de sucesso a longo prazo. Essa paixão e comprometimento são frequentemente vistos como diferenciais significativos que podem determinar a trajetória de uma *startup*.

A capacidade de adaptação e a flexibilidade dos fundadores também são apontadas como fatores críticos de sucesso. Fundos como VC03, VC06, VC07, VC09 e VC05 enfatizam que a habilidade de aprender com cada experiência, adaptar processos e estar aberto a novas abordagens é essencial para liderar a *startup* através das mudanças do mercado. A capacidade de pivotar e ajustar a estratégia conforme necessário permite que as *startups* se mantenham relevantes e competitivas em um ambiente dinâmico e em constante evolução. Esta

adaptabilidade é particularmente importante em setores onde as condições de mercado podem mudar rapidamente, exigindo uma resposta ágil e eficaz.

Outro ponto crucial é a compreensão do mercado e a análise contextual. Avaliar a *startup* dentro do contexto do mercado em que atua, incluindo concorrentes, tendências de mercado e as necessidades dos clientes, é fundamental. Fundos como VC09, VC04 e VC03 destacam que comparar *startups* com cuidado e baseando-se em dados relevantes ajuda a evitar expectativas irrealistas e a tomar decisões de investimento mais informadas. Essa análise contextual permite que os investidores compreendam melhor o potencial da *startup* e os desafios que ela pode enfrentar, proporcionando uma base sólida para a tomada de decisões.

A diligência e a preparação são outras áreas de destaque. Realizar uma due diligence rigorosa é essencial para garantir que a *startup* esteja preparada para crescer e escalar. Fundos como VC07, VC02 e VC03 enfatizam a importância de avaliar aspectos técnicos, financeiros e de mercado de forma detalhada para minimizar riscos e maximizar as chances de sucesso. Este processo meticuloso de verificação ajuda a identificar potenciais problemas e a assegurar que a *startup* tem a capacidade de alcançar seus objetivos de crescimento.

Manter e expandir uma rede de contatos sólida também é visto como essencial para identificar oportunidades de investimento de alta qualidade. Fundos como VC04, VC09 e VC02 destacam que utilizar a rede de contatos para obter *feedback* sobre a *startup* e confiar nas recomendações de colegas pode fornecer uma perspectiva mais clara sobre a credibilidade e o potencial da *startup*. As indicações de pessoas de confiança podem servir como um filtro valioso, ajudando os investidores a identificar *startups* com maior potencial de sucesso.

Por fim, equilibrar a análise financeira com a avaliação humana é fundamental. Evitar um foco exclusivo nos aspectos financeiros e considerar fatores intangíveis, como a cultura da empresa e a química entre os fundadores, pode levar a decisões de investimento mais acertadas. Fundos como VC11 e VC09 ressaltam que considerar esses aspectos intangíveis é crucial para o sucesso a longo prazo. Essa abordagem holística permite uma compreensão mais profunda das *startups* e de suas chances de sucesso.

Em resumo, as lições dos fundos de *venture capital* entrevistados mostram que a avaliação de *startups* é um processo que combina análise técnica e compreensão humana. Construir relacionamentos de longo prazo, identificar a paixão genuína dos fundadores e promover a capacidade de adaptação são elementos fundamentais que contribuem para o sucesso

das *startups*. Esses *insights* fornecem uma base sólida para a tomada de decisões informadas e estratégicas no ecossistema de *venture capital*, ajudando a identificar e apoiar *startups* com maior potencial de crescimento e sustentabilidade.

4.1.6 Conselhos para os fundadores

Do ponto de vista dos fundadores de *startups*, os gestores dos fundos de VC destacaram várias lições importantes que podem ser determinantes para o sucesso nas rodadas de investimento. Entre essas lições, a fundamentação de um *valuation* realista e os cuidados com o *cap table* surgem como pontos críticos, como observa-se no Quadro 12.

Quadro 12 - Conselhos sobre para os fundadores.

Categoria de Primeira Ordem	Categoria de Primeira Ordem	Descrição	Fundos
Fundamentação do Valuation	Valuation Justificado	Certifique-se de que seu <i>valuation</i> faz sentido para o estágio da sua empresa. Um <i>valuation</i> exagerado em relação à receita pode ser um obstáculo. Leve em conta os múltiplos de mercado na negociação. Não se limite apenas ao cálculo básico de <i>valuation</i> ; considere como sua empresa se posiciona em termos de receita e comparações de mercado.	VC10, VC12, VC02, VC03
Cuidados com o Cap Table	Cap Table Estratégico	Evite <i>cap tables</i> desbalanceados, como ter investidores externos com 70% da empresa em uma rodada <i>seed</i> , ou o uso de <i>crowdfunding</i> que pode limitar a flexibilidade futura. Evite diluir-se demais em uma rodada de investimento. A diluição ideal deve ficar entre 15% e 20%.	VC10, VC12
Importância das Vendas	Venda desde o Dia 1	Comece a vender o mais cedo possível. Apresentar mesmo uma pequena receita inicial é significativamente melhor do que não ter nenhuma. Isso demonstra tração e	VC12

		validação do mercado.	
Fundamentação do Valuation	Valorização do ARR/MRR	Mostrar ARR ou MRR, mesmo que modestos, pode ser um diferencial na captação de fundos.	VC12
Fundamentação do Valuation	Uso de Dados Públicos	Utilize dados públicos de fontes como a CARTA para entender a mediana de valuation pre-money, tamanho de rounds e diluição em diferentes setores. Isso fortalece a negociação com investidores.	VC12
Importância dos Relacionamentos	Persistência e Relacionamentos	Mantenha relacionamentos com fundos mesmo após uma rejeição inicial. As <i>startups</i> podem evoluir, e uma revisita pode trazer novas oportunidades de investimento.	VC12
Feedback e Aprendizado	Pedir Feedback ao Fundo	Sempre solicite feedback dos fundos, especialmente quando receber um "não". Isso ajuda a entender as percepções dos investidores e a melhorar para futuras rodadas.	VC12
Imagem e Trajetória do Founder	LinkedIn Impecável	Mantenha seu perfil do LinkedIn atualizado e profissional. Evite dar a impressão de que você está dividido entre múltiplas ocupações. Apresente sua trajetória e personalidade de maneira clara e convincente. Isso inclui um histórico coeso e um forte foco na empresa.	VC12
Análise Relacional e Intangível	Interpretação do Feedback	Lembre-se de que nem sempre o feedback recebido reflete o motivo real do "não". Fundos podem simplificar as razões, mas entender as entrelinhas pode ser valioso.	VC12
Estratégia de Rodadas	Planejamento de Rodadas	O investimento deve ser planejado para permitir que a <i>startup</i> alcance a próxima rodada de financiamento com objetivos claros; a lógica do <i>venture capital</i> é ganhar valor de uma rodada para outra.	VC10
Dados vs. Relacionamentos	<i>Startup</i> Sem Muitos Dados	Para <i>startups</i> em estágio inicial que ainda não possuem muitos dados, as impressões e <i>feedbacks</i> pessoais se tornam ainda mais importantes; a intuição e a percepção baseada	VC09

		em interações diretas podem guiar a decisão de investir.	
Papel do VC	Smart Money	<i>Startups</i> devem buscar VCs que ofereçam mais do que dinheiro, proporcionando orientação, mentoria e conexões valiosas.	VC07
Diligência e Preparação	Preparação da <i>Startup</i>	<i>Startups</i> devem estar bem preparadas, com documentação organizada e dados claros, facilitando o processo de avaliação e aumentando as chances de investimento.	VC07
Flexibilidade e Abertura	Abertura para Negociação	<i>Startups</i> devem ser flexíveis em suas expectativas de valuation e investimento para evitar perda de oportunidades de financiamento.	VC07
Confiança nos Dados	Análise Antecipada	Verificar os dados com antecedência para garantir que a <i>startup</i> esteja preparada.	VC03

A fundamentação de um *valuation* adequado é essencial para garantir que a *startup* seja atraente para os investidores. Fundos como VC10, VC12, VC02 e VC03 enfatizam a importância de certificar-se de que o *valuation* faz sentido para o estágio da empresa. Um *valuation* exagerado em relação à receita pode afastar potenciais investidores, criando obstáculos desnecessários no processo de captação de recursos. É fundamental que os fundadores considerem múltiplos de mercado durante as negociações, posicionando sua empresa de maneira realista em termos de receita e comparações de mercado. Além disso, mostrar ARR (*Annual Recurring Revenue*) ou MRR (*Monthly Recurring Revenue*), mesmo que modestos, pode ser um diferencial significativo na captação de fundos, pois demonstra tração e validação do mercado. Utilizar dados públicos de fontes confiáveis, como a CARTA.COM, pode fortalecer a negociação, fornecendo uma base sólida para o *valuation* pré-money, tamanho de rodadas e diluição em diferentes setores.

Outro aspecto crucial é a gestão estratégica do *cap table*. Fundos como VC10 e VC12 alertam contra *cap tables* desbalanceados, como ter investidores externos com uma participação excessiva ou o uso de *crowdfunding* que pode limitar a flexibilidade futura. É recomendável manter a diluição em uma faixa ideal de 15% a 20% em cada rodada de investimento para preservar o controle e a capacidade de atrair novos investidores em futuras rodadas. Um *cap table*

bem estruturado garante que a *startup* tenha a flexibilidade necessária para crescer e se adaptar às mudanças do mercado, além de facilitar futuras rodadas de financiamento.

Além dessas questões técnicas, a importância das vendas desde o início é destacada por VC12. Começar a vender o mais cedo possível e apresentar uma receita inicial, mesmo que pequena, demonstra tração e validação do mercado. Isso não só melhora a percepção dos investidores sobre o potencial da *startup*, mas também pode acelerar o processo de captação de recursos.

A construção de relacionamentos sólidos e persistência são outros pilares importantes. VC12 ressalta a necessidade de manter relacionamentos com fundos mesmo após uma rejeição inicial, pois as *startups* podem evoluir e uma nova oportunidade de investimento pode surgir no futuro. Solicitar *feedback* dos fundos, especialmente quando recebem um "não", ajuda os fundadores a entender as percepções dos investidores e a melhorar para futuras rodadas. No entanto, é importante interpretar esse *feedback* com cuidado, pois nem sempre reflete os motivos reais da rejeição.

A preparação e organização são igualmente cruciais. Fundos como VC07 enfatizam que as *startups* devem estar bem preparadas, com documentação organizada e dados claros. Isso facilita o processo de avaliação e aumenta as chances de sucesso no investimento. A flexibilidade nas expectativas de *valuation* e investimento também é destacada como essencial para evitar a perda de oportunidades de financiamento. Os fundadores devem estar abertos a negociações e ajustes conforme necessário para alinhar as expectativas com os potenciais investidores.

Por fim, buscar VC que ofereçam "*smart money*" é uma estratégia recomendada por VC07. *Startups* devem procurar investidores que não apenas forneçam capital, mas também orientação, mentoria e conexões valiosas que possam ajudar no crescimento e desenvolvimento da empresa. Esse tipo de apoio pode ser decisivo para enfrentar os desafios e aproveitar as oportunidades do mercado de forma mais eficaz.

Em suma, as recomendações dos fundos de *venture capital* sublinham a importância de um *valuation* realista, uma gestão estratégica do *cap table*, a construção de relacionamentos de longo prazo, a preparação diligente e a busca por investidores que ofereçam mais do que apenas capital. Essas práticas não apenas aumentam as chances de sucesso nas rodadas de investimento, mas também contribuem para o desenvolvimento sustentável e o crescimento da *startup*.

4.1.7 Desafios do processo de avaliação de startups

Um problema recorrente identificado tanto na teoria quanto nas entrevistas com fundos de *venture capital* é a assimetria de informação entre fundadores e investidores. Glücksman (2020) discute como essa assimetria pode criar desafios significativos no processo de avaliação, impactando negativamente a tomada de decisão dos investidores. Esse problema foi amplamente mencionado pelos fundos entrevistados, destacando pontos críticos como a falta de data rooms - repositórios que armazenam todos os dados necessários para due diligence - bem organizados e métricas desatualizadas ou incorretas fornecidas pelos fundadores. Fundos como VC02, VC06, VC11, VC10, VC07, VC08 e VC09 relataram que a desorganização dos data rooms e a inconsistência das métricas dificultam uma avaliação precisa e eficiente das *startups*, exacerbando a assimetria de informações. Conforme detalhado no Quadro 13, essas deficiências são um obstáculo significativo para os VC, tornando o processo de decisão mais complexo e menos confiável.

Além disso, a falta de transparência e clareza nas informações fornecidas pelos *founders* foi outro ponto destacado por fundos como VC02 e VC08. Essa falta de transparência pode resultar em desconfiança e interpretações equivocadas das reais condições e potencial das *startups*. Outro problema relacionado é a cultura de sigilo e medo de compartilhar informações, frequentemente mencionada por VC07, VC04 e VC11. Esse comportamento leva os *founders* a exigir assinaturas de NDA e o envolvimento de advogados, prolongando e complicando o processo de avaliação. Finalmente, a falta de entendimento dos empreendedores sobre o processo de decisão dos investidores, conforme mencionado pelo VC09, contribui ainda mais para essa assimetria, criando barreiras adicionais para uma comunicação eficaz e uma avaliação justa.

Esses pontos enfatizam a necessidade de melhorar a comunicação e a transparência entre *founders* e investidores para mitigar os efeitos da assimetria de informação. O alinhamento das expectativas e a clareza nos dados fornecidos podem não apenas facilitar o processo de avaliação, mas também construir uma base de confiança mútua essencial para o sucesso de longo prazo das *startups*.

Quadro 13 - Desafios no processo de avaliação de *startups* para investimento.

Categoria de Primeira Ordem	Categoria de Segunda Ordem	Problema	Fonte
Análise e Avaliação	Análise Prospectiva	Análise baseada em dados passados sem considerar o potencial futuro	VC03
	Visão de Longo Prazo	Necessidade de uma visão de longo prazo nas decisões de investimento	VC03
	Teses Não Padrão	Dificuldade em lidar com <i>startups</i> que não seguem uma trajetória padrão	VC12
	Diligência Técnica	Necessidade de avaliar a qualidade técnica dos produtos de empresas SaaS.	VC08
	Mercado e comportamento do consumidor	Dificuldade na qualificação do mercado e nas preferências e comportamento dos consumidores.	VC03
	Contexto de Mercado Desconhecido	Análise de mercados desconhecidos pode ser um desafio significativo.	VC12
	Dados Quantitativos vs. Qualitativos	Foco excessivo em dados quantitativos e falta de qualificação de aspectos críticos	VC03
	Análise dos Founders	Análise subjetiva do perfil comportamental dos founders, faltando ferramentas de ciência comportamental e de avaliação da capacidade de gestão de empresas escaláveis	VC04, VC03, VC08
	Cultura de Avaliação dos VCs	Cultura mais racional e analítica pode prejudicar a análise adequada dos deals.	VC04
Cap Table (participação acionária) e Estrutura de Capital	Cap Table	<i>Startups</i> com cap table muito diluído são vistas negativamente	VC11, VC12
	Quantidade de Fundadores	Preferência por <i>startups</i> com mais de um fundador	VC08, VC07
	Uso do Capital	Restrições em relação ao uso do capital para pagar dívidas ou cash out	VC08, VC11
	Valuations Descolados da Realidade	Valuations muito altos e sem fundamento atrapalham as negociações.	VC10
	Fronteiras de Investimento	Definição clara das fronteiras de investimento, como a receita mínima	VC08

		das empresas.	
Processos Internos dos VCs e (In)eficiência	Burocracia	Burocracia interna e necessidade de convencer muitos stakeholders atrasa o processo de avaliação e pode afastar founders.	VC06, VC08, VC09, VC04, VC11
	Comunicação Interna	Dificuldade na comunicação interna de informações	VC11
	Sobrecarga	Falta de profissionais qualificados e sobrecarga de trabalho	VC07
	Volume de <i>Startups</i> e Diversidade	Volume grande de <i>startups</i> e diversidade de verticais podem atrapalhar a eficiência das reuniões.	VC10
	Variáveis de Avaliação	Múltiplas variáveis diferentes dificultam a quantificação e contabilização na análise.	VC05
	Processos Rígidos	Seguimento de processos predefinidos sem questionamento	VC11
	Alinhamento das Teses de Investimento	Falta de organização das teses de investimento pode levar a uma análise desordenada e a possíveis conflitos de interesse.	VC10
	Modelos Matemáticos Retroalimentáveis	Falta de sistemas que utilizem feedback contínuo para melhorar os modelos matemáticos de avaliação.	VC04
	Flexibilidade e Inovação	Falta de flexibilidade e inovação na abordagem de avaliação.	VC03
	Dados Locais	Dificuldade em contextualizar <i>startups</i> no cenário local (Brasil/Latam) e compará-las com outras empresas no mercado global.	VC05, VC07
	Dependência de Sorte	A sorte é um fator significativo no sucesso de investimentos em <i>venture capital</i> .	VC06
Influência Externa nas Decisões	Recomendação de sócios ou contatos importantes pode levar a lacunas	VC10	

		técnicas na análise.	
	Organização do Processo	Complexidade na gestão do pipeline e organização do processo.	VC05
Qualidade das Informações e relacionamento com os Founders	Data Rooms e Métricas	Falta de <i>data rooms</i> bem organizados, métricas desatualizadas ou incorretas por parte dos <i>founders</i>	VC02, VC06, VC11, VC10, VC07, VC08, VC09
	Transparência e Clareza	Falta de transparência e clareza nas informações fornecidas pelos <i>founders</i> .	VC02, VC08
	Estruturação das Respostas	Respostas mal estruturadas e inconsistentes fornecidas pelos <i>founders</i>	VC02
	Sigilo e Compartilhamento	Cultura de sigilo e medo de compartilhar informações, necessitando de assinaturas de NDA e envolvimento de advogados	VC07, VC04, VC11
	Entendimento do Processo de Avaliação	Falta de entendimento por parte dos empreendedores sobre o processo de decisão do investidor.	VC09

Um dos pontos mais citados foi a burocracia interna e a necessidade de convencer muitos *stakeholders*, que atrasa o processo de avaliação e pode afastar fundadores promissores. Fundos como VC06, VC08, VC09, VC04 e VC11 mencionaram que a excessiva burocracia não só prolonga o tempo de decisão, mas também desmotiva os empreendedores, dificultando a atração de *startups* de alta qualidade.

Outro problema recorrente é a dificuldade de lidar com múltiplas variáveis diferentes, que complicam a quantificação e contabilização na análise de *startups*. O fundo VC05 destacou que a diversidade de critérios de avaliação pode levar a inconsistências e ineficiências, dificultando uma comparação justa entre diferentes *startups*. Este ponto é corroborado pela teoria de Samila e Sorenson (2011), que argumenta sobre a carência nas habilidades essenciais para avaliar adequadamente o potencial das empresas. A falta de uma metodologia padronizada e a

incapacidade de integrar múltiplos critérios de forma coesa podem levar a decisões subótimas e reduzir o retorno sobre o investimento.

A análise prospectiva, baseada em dados passados sem considerar o potencial futuro, foi outro ponto criticado, especialmente pelo fundo VC03. Este enfoque retrospectivo pode limitar a capacidade de identificar *startups* com verdadeiro potencial de inovação e crescimento. Além disso, a necessidade de uma visão de longo prazo nas decisões de investimento foi enfatizada pelo mesmo fundo, reforçando a ideia de que a falta de uma perspectiva temporal abrangente pode resultar em avaliações inadequadas e decisões precipitadas.

Fundos como VC12 relataram dificuldade em lidar com *startups* que não seguem uma trajetória padrão, o que está diretamente ligado à carência de habilidades para avaliar adequadamente o potencial das empresas. Esta dificuldade se estende à avaliação técnica de produtos, especialmente em empresas SaaS, como mencionado pelo fundo VC08. A análise de mercados desconhecidos, citada pelo fundo VC12, destacou o desafio significativo que representa a avaliação de *startups* em novos setores ou geografias. Esta dificuldade é amplificada pela necessidade de qualificação do mercado e do comportamento dos consumidores, como mencionado pelo fundo VC03.

A pesquisa também revelou problemas de comunicação interna e sobrecarga de trabalho, mencionados por fundos como VC11 e VC07, respectivamente. A dificuldade na comunicação interna pode levar à perda de informações cruciais e à duplicação de esforços, enquanto a sobrecarga de trabalho pode resultar em uma análise superficial e apressada das *startups*. Ambos os problemas estão ligados à carência nas habilidades essenciais para avaliar adequadamente o potencial das empresas, comprometendo a performance do fundo.

Outro aspecto crucial que compromete a qualidade das avaliações de *startups* pelos fundos de VC é a presença de vieses, tanto nos processos analíticos quanto nas decisões influenciadas externamente. A cultura de avaliação dos VC, que tende a ser mais racional e analítica, pode paradoxalmente prejudicar a análise adequada dos negócios. O fundo VC04 relatou que essa abordagem pode limitar a capacidade de captar nuances e potencial disruptivo das *startups*, levando a avaliações superficiais e, por vezes, equivocadas. Este ponto é respaldado por Zacharakis e Meyer (1998), que discutem como vieses cognitivos podem comprometer a performance do portfólio de investimentos. Além disso, a influência externa nas decisões, como a recomendação de sócios ou contatos importantes, também foi citada como um fator que pode

introduzir lacunas técnicas na análise, conforme relatado pelo fundo VC10. A teoria sugere que tais vieses podem levar à sobrevalorização de *startups* com boas conexões, mas com fundamentos técnicos ou de mercado frágeis, comprometendo assim a eficácia e a eficiência do processo de seleção e avaliação. Esses vieses, portanto, representam um desafio significativo que os fundos de VC precisam mitigar para melhorar a precisão e a objetividade de suas avaliações, garantindo decisões de investimento mais informadas e equilibradas.

A subutilização de informações embasadas cientificamente na avaliação de *startups* é um problema notável. A análise subjetiva do perfil comportamental dos *founders*, como mencionado por fundos como VC04, VC03 e VC08, frequentemente carece de ferramentas de ciência comportamental e de avaliações robustas da capacidade de gestão de empresas escaláveis. Estudos de Gompers et al. (2020) e Pugliese et al. (2016) ressaltam a importância de uma abordagem mais científica e menos intuitiva na avaliação das habilidades e do potencial dos fundadores. Além disso, a dependência de sorte no sucesso dos investimentos, conforme relatado pelo fundo VC06, evidencia uma falta de rigor analítico. Confiar na sorte como um fator significativo reflete uma subutilização de métodos científicos e dados empíricos que poderiam fornecer uma base mais sólida e preditiva para decisões de investimento. Integrar abordagens científicas e dados rigorosos nas avaliações pode minimizar a incerteza e aumentar a precisão nas previsões de sucesso das *startups*, melhorando, assim, a qualidade e a eficácia dos investimentos realizados pelos fundos de VC.

A complexidade intrínseca ao processo de decisão dos fundos de *venture capital* muitas vezes se perde em meio a procedimentos rígidos e critérios limitados. Muitos fundos, como indicado pelo VC11, seguem processos predefinidos sem questionamento, evidenciando um entendimento insuficiente dos próprios mecanismos de tomada de decisão (Zacharakis & Meyer, 1998). Essa rigidez pode levar à falta de flexibilidade e inovação na abordagem de avaliação, como observado pelo VC03, o que dificulta a adaptação às nuances e particularidades de cada *startup*. Além disso, a falta de organização das teses de investimento, relatada pelo VC10, pode resultar em análises desordenadas e conflitos de interesse, comprometendo a clareza e a eficácia das decisões de investimento.

Paralelamente, a dependência excessiva de dados quantitativos e a falta de qualificação de aspectos críticos, conforme mencionado pelo VC03, limitam os critérios de decisão, conforme apontado por Gompers et al. (2021). A ausência de sistemas que utilizem *feedback* contínuo para

aprimorar os modelos matemáticos de avaliação, destacada pelo VC04, também contribui para a limitação dos critérios disponíveis. Essa abordagem restritiva pode ser particularmente problemática ao tentar contextualizar *startups* no cenário local (Brasil/Latam) e compará-las com empresas em mercados globais, como notado pelos VCs VC05 e VC07.

Em suma, os desafios enfrentados pelos fundos de *venture capital* no processo de avaliação de *startups* são variados e complexos. A assimetria de informações, a carência de habilidades essenciais para avaliar adequadamente o potencial das empresas e os vieses na análise são apenas alguns dos principais problemas que comprometem a eficácia e a precisão das decisões de investimento. A subutilização de informações objetivas nas avaliações e a dificuldade em compreender os próprios mecanismos de tomada de decisão dos fundos também foram destacadas como áreas críticas que necessitam de aprimoramento.

Além desses pontos, é crucial ressaltar a necessidade de atenção a aspectos específicos como *valuations* descolados da realidade, que podem atrapalhar as negociações, conforme relatado pelo VC10. A definição clara das fronteiras de investimento, como a receita mínima das empresas, é fundamental para alinhar expectativas e critérios de seleção, um ponto sublinhado pelo VC08. Ademais, a complexidade na gestão do pipeline e na organização do processo de avaliação, mencionada pelo VC05, destaca a importância de uma estrutura organizacional eficiente para garantir que as *startups* promissoras não sejam negligenciadas devido a falhas administrativas.

Portanto, além de endereçar os problemas mencionados anteriormente, os achados sugerem que os fundos de VC devem focar em estabelecer critérios de avaliação claros e realistas, aprimorar a organização interna e adotar uma abordagem mais flexível e adaptativa. Isso permitirá não apenas uma melhor identificação de *startups* com alto potencial de crescimento, mas também um processo de avaliação mais justo e eficaz, alinhado com as melhores práticas e teorias existentes.

4.2 Discussão dos resultados

4.2.1 Cruzamento teoria e prática

4.2.1.1 Matriz de critérios dos fundos de venture capital para avaliação de startups para investimento

Na análise comparativa entre os critérios de avaliação dos fundos encontrados na teoria descritos no Quadro 1 e os critérios identificados na pesquisa de campo apresentados no Quadro 6, observa-se que quase todos os critérios levantados pelos fundos foram correlacionados com a teoria. No entanto, houveram exceções, tais como Segmento de Atuação, Diligência Técnica e Desenvolvimento de Relacionamento, que foram encontrados na pesquisa de campo, mas não estão presentes na teoria. Além disso, o item Processo de Avaliação foi excluído da comparação, pois descreve as fases do processo e não necessariamente os critérios de avaliação.

Embora vários itens teóricos (Quadro 1) não tenham sido correlacionados diretamente com a prática (Quadro 6), muitos deles podem ser relacionados de maneira indireta. Isso sugere que os fundos, ao responderem, podem ter abordado tópicos de maneira mais generalista em contraponto à teoria, que tende a ser mais detalhista. Essa discrepância aponta para uma possível abstração nas respostas dos fundos, refletindo uma diferença na abordagem entre teoria e prática na avaliação de *startups* para investimento. O Quadro 14 evidencia essas correlações, oferecendo uma visão abrangente sobre a aplicação prática desses critérios pelos VC.

Quadro 14 - Matriz de correlação entre teoria e prática dos critérios de seleção de *startups* do *venture capital*.

Crítérios de avaliação da teoria (Quadro 1)	Crítérios de avaliação da pesquisa (Quadro 6)
Projeções de receitas	Indicadores Financeiros
Viabilidade financeira	Sustentabilidade Financeira
Tamanho do mercado	Tamanho do Mercado
Crescimento	Indicadores de Crescimento
Tendências do setor	Validação do Mercado
Qualidade	Efetividade do Produto

Diferenciação	Diferencial Tecnológico
Potencial de crescimento	Capacidade de Alavancagem
Aceitação no mercado	Adequação ao Mercado
Sustentabilidade a longo prazo	Necessidades de Capital
Experiência em mercado/indústria	Experiência e Complementariedade
Trajectoria de trabalho	Competências Técnicas e Comerciais
Crítérios específicos de investimento do VC	Alinhamento Estratégico
Taxa de Retorno Esperada (ROR)	Projeções Financeiras
Percentual de participação acionária	Estrutura do Cap Table
Personalidade empreendedora	Análise de Perfil Comportamental
Retornos potenciais	-
Barreiras à entrada	-
Ameaça competitiva	-
Criação de novo mercado	-
Inovação	-
Singularidade	-
Propriedade intelectual	-
Protótipo	-
Fontes de receita	-
Lucratividade	-
Custos operacionais	-
Estratégias de crescimento	-
Apresentação do empreendimento	-
Reação ao risco	-
Referências	-
Estágio de desenvolvimento do empreendimento	-
Métodos de resgate	-
Risco esperado	-
Disposições para investidores	-
Habilidades e experiência da gestão	-

Equipe do empreendimento	-
Participação da gestão na empresa	-
Motivação pessoal	-
-	Segmento de Atuação
-	Diligência Técnica
-	Desenvolvimento de Relacionamento

A matriz (Quadro 14) demonstra uma significativa convergência entre os critérios teóricos e práticos utilizados pelos VC na avaliação de *startups*. A análise revelou que muitos dos critérios teóricos, como "Projeções de receitas", "Viabilidade financeira", "Tamanho do mercado" e "Crescimento", correspondem diretamente aos indicadores práticos, como "Indicadores Financeiros", "Sustentabilidade Financeira", "Tamanho do Mercado" e "Indicadores de Crescimento".

Observou-se também que a "Tendência do setor" está alinhada com a "Validação do Mercado", e a "Qualidade" teórica é refletida na "Efetividade do Produto" prático. A "Diferenciação" é vista no "Diferencial Tecnológico", enquanto o "Potencial de crescimento" se correlaciona com a "Capacidade de Alavancagem". A "Aceitação no mercado" está em linha com a "Adequação ao Mercado" e a "Sustentabilidade a longo prazo" com as "Necessidades de Capital".

Além disso, a experiência dos fundadores, tanto em termos de "Experiência em mercado/indústria" quanto "Trajetória de trabalho", é reconhecida como "Experiência e Complementariedade" e "Competências Técnicas e Comerciais". Outros critérios específicos de investimento dos VC são refletidos no "Alinhamento Estratégico" e "Projeções Financeiras". A importância de uma "Percentual de participação acionária" equilibrada é evidenciada na "Estrutura do Cap Table", e a "Personalidade empreendedora" corresponde à "Análise de Perfil Comportamental".

É importante destacar também os critérios que foram identificados na teoria, mas não tiveram uma correspondência direta na prática. Esses critérios incluem "Retornos potenciais", "Barreiras à entrada", "Ameaça competitiva", "Criação de novo mercado", "Inovação", "Singularidade", "Propriedade intelectual", "Protótipo", "Fontes de receita", "Lucratividade", "Custos operacionais", "Estratégias de crescimento", "Apresentação do empreendimento",

"Reação ao risco", "Referências", "Estágio de desenvolvimento do empreendimento", "Métodos de resgate", "Risco esperado", "Disposições para investidores", "Habilidades e experiência da gestão", "Equipe do empreendimento", "Participação da gestão na empresa" e "Motivação pessoal".

A ausência desses *drivers* na prática sugere que, embora a literatura acadêmica reconheça sua importância teórica, os VC podem não os priorizar explicitamente em suas avaliações cotidianas ou podem considerá-los implícitos em outros critérios. Por exemplo, "Inovação" e "Singularidade" são conceitos críticos para o sucesso de uma *startup*, mas podem ser considerados dentro de *drivers* mais abrangentes como "Diferencial Tecnológico" ou "Capacidade de Alavancagem".

A "Propriedade intelectual" e "Protótipo" são fundamentais para a proteção e validação inicial de uma ideia, respectivamente, mas podem ser vistos como parte do desenvolvimento contínuo do produto e sua eficácia no mercado. Da mesma forma, "Fontes de receita" e "Lucratividade" são intrínsecas às "Projeções Financeiras" e "Indicadores Financeiros".

A "Apresentação do empreendimento" e "Reação ao risco" são habilidades importantes para os fundadores, mas podem estar embutidas na "Análise de Perfil Comportamental" e "Competências Técnicas e Comerciais". A "Motivação pessoal" e a "Participação da gestão na empresa" são aspectos que, embora relevantes, podem ser considerados implicitamente ao avaliar o comprometimento e a resiliência dos fundadores.

Essas discrepâncias sugerem que, embora a teoria forneça uma base abrangente para a avaliação, na prática, os fundos podem priorizar critérios que refletem mais imediatamente a viabilidade operacional e o potencial de crescimento das *startups*. A prática de *venture capital* parece enfatizar aspectos tangíveis e diretamente observáveis, possivelmente devido à necessidade de decisões rápidas e fundamentadas em dados concretos.

A correlação entre teoria e prática na avaliação de *startups* por fundos de *venture capital* é substancial, mas não completa. Itens teóricos ausentes na prática destacam áreas onde os fundos podem estar fazendo avaliações mais implícitas ou integrando múltiplos critérios teóricos em abordagens mais holísticas. Isso ressalta a complexidade e a dinâmica do processo de avaliação de *startups*, onde teoria e prática se complementam para direcionar decisões de investimento mais robustas.

4.2.1.2 Matriz de drivers indicativos de sucesso de startups

A análise dos *drivers* indicativos de sucesso de *startups* revela uma interseção substancial entre os critérios teóricos e os destacados na pesquisa de campo com os fundos de *venture capital*. Esta discussão busca elucidar onde a teoria converge com a prática e os pontos que não estão totalmente cobertos por ambos os lados, com base nos dados do Quadro 15.

Quadro 15 - Matriz de correlação entre teoria e prática dos *drivers* indicativos de sucesso de *startups*.

<i>Drivers</i> de sucesso teoria (Quadro 2)	<i>Drivers</i> de sucesso pesquisa (Quadro 9)
Experiência no setor	Experiência dos Founders
Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão	Competência e Complementaridade
Recursos financeiros	Projeção Financeira
Inovação	Solução Inovadora
Apoio de capital de risco (VC)	Habilidade de Levantar Capital
Orientação empreendedora	Participação em Programas
Gênero e outras características pessoais	Importância do Fundador
Momento do serviço	Capacidade de Absorção
Número de Fundadores	Quantidade de Founders
Relação entre Lucratividade e Crescimento	Margem Bruta
Ideia de Negócio Inicial vs. Composição da Equipe	Importância da Equipe
Intensidade da Competição	Concorrência
Dinamismo Ambiental	Velocidade e Adaptação
Intensidade de Marketing	Efetividade das Campanhas
Motivação, visão e autoeficácia	Narrativa Coerente
Taxa de Crescimento do Mercado	Tamanho e Potencial de Mercado
Financiamento Inicial	Cálculo de Capital Necessário
Estrutura e capacidades organizacionais	Eficiência Operacional

Internacionalização	Capacidade de operar internacionalmente
Diferenciação	-
Capacidades de network	-
Atitude de crescimento	-
<i>Expertise</i> gerencial	-
Modelo de negócios	-
Localização	-
Educação	-
Experiência empreendedora	-
Alianças	-
Presença nas Redes Sociais	-
Equipes de Alta Gestão e Estratégia	-
Tomada de Decisão Rápida	-
Fatores Internos Influenciando o Crescimento	-
Apoio Público	-
Heterogeneidade Ambiental	-
Estratégia de Baixo Custo	-
Proteção de Patentes	-
Parcerias com Universidades	-
Idade do empreendedor	-
Experiência em P&D	-
Experiência em marketing	-
Experiência anterior em <i>startups</i>	-
Apoio financeiro não-governamental	-
Tamanho da empresa	-
Idade da empresa	-
Integração da Cadeia de Suprimentos	-
Escopo de mercado	-
Tipo de Empresa	-

-	Renovação de Contratos
-	NPS (Net Promoter Score)
-	Churn Controlado
-	Fit com a Tese de Investimento
-	Smart Money
-	Uso Estratégico do Capital
-	Análise do Deal
-	Indicadores de Performance
-	NDR (Net Dollar Retention)
-	Validação do Mercado
-	Problema Relevante
-	Features Futuras
-	Robustez e Escalabilidade
-	Solução Vitamina vs. Remédio
-	Tecnologia e Produto
-	Aderência e Usabilidade
-	Número de Usuários
-	Product Market Fit
-	Efeito de Rede
-	Crescimento Sustentável e Escalável
-	CTO e Equipe de TI Própria

Os *drivers* que mostraram uma forte correlação entre teoria e prática incluem "Experiência no setor" correlacionada com "Experiência dos Founders", "Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão" com "Competência e Complementaridade", e "Recursos financeiros" com "Projeção Financeira". Esses alinhamentos indicam que tanto a literatura acadêmica quanto os VC reconhecem a importância de fundadores experientes, equipes diversificadas e coesas, e uma sólida base financeira como pilares para o sucesso de uma *startup*.

A "Inovação", frequentemente destacada na teoria como um fator crucial, é refletida na prática pela "Solução Inovadora". A capacidade de uma *startup* de introduzir soluções novas e eficazes é vista como um diferencial significativo tanto teoricamente quanto pelos investidores.

Similarmente, o "Apoio de capital de risco (VC)" na teoria corresponde à "Habilidade de Levantar Capital" na prática, sublinhando a importância do suporte financeiro e estratégico de investidores para o crescimento e sucesso das *startups*.

Outros *drivers* importantes incluem "Orientação empreendedora" e "Participação em Programas", "Gênero e outras características pessoais" e "Importância do Fundador", e "Momento do serviço" com "Capacidade de Absorção". Esses alinhamentos refletem a ênfase na resiliência e habilidades dos fundadores, bem como a capacidade das *startups* de se adaptar e absorver novos conhecimentos e recursos.

Drivers como "Número de Fundadores" correlacionado com "Quantidade de Founders" e "Relação entre Lucratividade e Crescimento" com "Margem Bruta" mostram que tanto a teoria quanto a prática valorizam uma estrutura fundadora robusta e um equilíbrio entre crescimento e rentabilidade. "Ideia de Negócio Inicial vs. Composição da Equipe" e "Importância da Equipe" ressaltam a necessidade de uma equipe forte e coesa para transformar ideias em negócios viáveis.

Além disso, "Intensidade da Competição" correlaciona-se com "Concorrência", "Dinamismo Ambiental" com "Velocidade e Adaptação", e "Intensidade de Marketing" com "Efetividade das Campanhas". Esses *drivers* indicam que a capacidade de uma *startup* de navegar em ambientes competitivos e dinâmicos, bem como a eficácia de suas campanhas de marketing, são cruciais para o sucesso.

Outros *drivers* como "Motivação, visão e autoeficácia" correlacionado com "Narrativa Coerente", "Taxa de Crescimento do Mercado" com "Tamanho e Potencial de Mercado", "Financiamento Inicial" com "Cálculo de Capital Necessário", "Estrutura e capacidades organizacionais" com "Eficiência Operacional", e "Internacionalização" com "Capacidade de operar internacionalmente" refletem a necessidade de uma visão clara, um entendimento do mercado, e a capacidade de operar eficientemente e expandir internacionalmente.

A matriz (Quadro 15) também revelou um conjunto significativo de *drivers* que não encontraram essa correspondência. Esses *drivers*, identificados na teoria, mas ausentes na prática dos fundos de VC, apontam para áreas potenciais de divergência entre as expectativas acadêmicas e as realidades do mercado.

Entre os *drivers* teóricos que não encontraram correspondência prática, destacam-se "Diferenciação", "Capacidades de network", "Atitude de crescimento", "*Expertise* gerencial", e "Modelo de negócios". Estes elementos são frequentemente citados na literatura como críticos

para o sucesso das *startups*, sugerindo que uma avaliação mais detalhada e estruturada dessas áreas poderia oferecer benefícios adicionais para os investidores.

Drivers como "Localização", "Educação", "Experiência empreendedora", "Alianças", e "Presença nas Redes Sociais" também não foram mencionados na prática. Isso pode indicar uma lacuna na forma como os VC avaliam o impacto desses fatores, que são considerados importantes na teoria para o desenvolvimento sustentável e crescimento das *startups*.

Outros *drivers* teóricos importantes que não encontraram eco na prática incluem "Equipes de Alta Gestão e Estratégia", "Tomada de Decisão Rápida", "Fatores Internos Influenciando o Crescimento", "Apoio Público", "Heterogeneidade Ambiental", "Estratégia de Baixo Custo", "Proteção de Patentes", "Parcerias com Universidades", "Idade do empreendedor", "Experiência em P&D", "Experiência em marketing", "Experiência anterior em *startups*", "Apoio financeiro não-governamental", "Tamanho da empresa", "Idade da empresa", "Integração da Cadeia de Suprimentos", "Escopo de mercado" e "Tipo de Empresa".

Por outro lado, a prática dos VC revelou *drivers* que não foram abordados na teoria, como "Renovação de Contratos", "NPS (Net Promoter Score)", "Churn Controlado", "Fit com a Tese de Investimento", "Smart Money", "Uso Estratégico do Capital", "Análise do Deal", "Indicadores de Performance", "NDR (Net Dollar Retention)", "Validação do Mercado", "Problema Relevante", "Features Futuras", "Robustez e Escalabilidade", "Solução Vitamina vs. Remédio", "Tecnologia e Produto", "Aderência e Usabilidade", "Número de Usuários", "Product Market Fit", "Efeito de Rede", "Crescimento Sustentável e Escalável" e "CTO e Equipe de TI Própria". Esses *drivers* práticos refletem aspectos operacionais e métricas de desempenho que os investidores consideram cruciais para a tomada de decisão.

Essa divergência sugere que os fundos de *venture capital* podem estar focados em métricas mais imediatas e tangíveis para a avaliação inicial, enquanto a teoria oferece uma visão mais ampla e estratégica do que pode influenciar o sucesso a longo prazo. A integração desses dois enfoques pode oferecer uma avaliação mais robusta e abrangente das *startups*, equilibrando a análise detalhada de fatores tangíveis e intangíveis.

4.2.2 Consolidação dos constructos

Durante a busca pelos *drivers* indicativos de sucesso de *startups*, foi realizada uma integração metódica entre teoria e prática, unificando dois constructos - *Drivers* Indicativos de

Sucesso de *Startups* e Critérios de Seleção de *Startups* do VC - proporcionando uma visão ampla e consolidada destes temas. Dado a unificação dos construtos, se fez necessário a criação de um padrão de codificação que pudesse identificar a origem de cada *driver*, ficando da seguinte forma: "A" para *drivers* encontrados tanto na teoria quanto na prática, "T" para aqueles identificados apenas na teoria, e "P" para *drivers* identificados exclusivamente na prática. O resultado dessa consolidação foi apresentado no Quadro 16.

Destacam-se alguns achados interessantes, como, 19 *drivers* com 100% de concordância entre teoria e prática no constructo *Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups* e 9 no constructo Critérios de Seleção de *Startups* do VC. Além disso, revelou uma relação de 20 *drivers* que foram correlacionados entre os constructos, ressaltando a convergência dos temas e a importância de uma abordagem holística na avaliação de *startups*.

Quadro 16 - Consolidação teoria e prática dos constructos.

<i>Drivers</i> de Sucesso de <i>Startups</i> Consolidados	Critérios de Avaliação de <i>Startups</i> Consolidados
(A) - Momento do serviço	(A) - Aceitação no mercado
(P) - Crescimento Sustentável e Escalável	(A) - Crescimento
(P) - Fit com a Tese de Investimento	(A) - Critérios específicos de investimento do VC
(T) - Diferenciação	(A) - Diferenciação
(A) - Experiência no setor	(A) - Experiência em mercado/indústria
(A) - Orientação empreendedora	(A) - Personalidade empreendedora
(P) - Tecnologia e Produto	(A) - Qualidade
(A) - Tamanho e Potencial de Mercado	(A) - Tamanho do mercado
(A) - Recursos financeiros	(A) - Viabilidade financeira
(A) - Dinamismo Ambiental	(P) - Segmento de Atuação
(A) - Intensidade da Competição	(T) - Ameaça competitiva
(A) - Apoio de capital de risco (VC)	(T) - Disposições para investidores
(A) - Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão	(T) - Equipe do empreendimento

(T) - <i>Expertise</i> gerencial	(T) - Habilidades e experiência da gestão
(A) - Inovação	(T) - Inovação
(A) - Relação entre Lucratividade e Crescimento	(T) - Lucratividade
(A) - Motivação, visão e autoeficácia	(T) - Motivação pessoal
(T) - Equipes de Alta Gestão e Estratégia	(T) - Participação da gestão na empresa
(T) - Proteção de Patentes	(T) - Propriedade intelectual
(A) - Gênero e outras características pessoais	-
(A) - Número de Fundadores	-
(A) - Ideia de Negócio Inicial vs. Composição da Equipe	-
(A) - Intensidade de Marketing	-
(A) - Financiamento Inicial	-
(A) - Estrutura e capacidades organizacionais	-
(A) - Internacionalização	-
(T) - Capacidades de network	-
(T) - Atitude de crescimento	-
(T) - Modelo de negócios	-
(T) - Localização	-
(T) - Educação	-
(T) - Experiência empreendedora	-
(T) - Alianças	-
(T) - Presença nas Redes Sociais	-
(T) - Tomada de Decisão Rápida	-
(T) - Fatores Internos Influenciando o Crescimento	-
(T) - Apoio Público	-
(T) - Heterogeneidade Ambiental	-
(T) - Estratégia de Baixo Custo	-
(T) - Parcerias com Universidades	-
(T) - Idade do empreendedor	-

(T) - Experiência em P&D	-
(T) - Experiência em marketing	-
(T) - Experiência anterior em <i>startups</i>	-
(T) - Apoio financeiro não-governamental	-
(T) - Tamanho da empresa	-
(T) - Idade da empresa	-
(T) - Integração da Cadeia de Suprimentos	-
(T) - Escopo de mercado	-
(T) - Tipo de Empresa	-
(P) - Renovação de Contratos	-
(P) - NPS (Net Promoter Score)	-
(P) - Churn Controlado	-
(P) - Smart Money	-
(P) - Uso Estratégico do Capital	-
(P) - Análise do Deal	-
(P) - Indicadores de Performance	-
(P) - NDR (Net Dollar Retention)	-
(P) - Validação do Mercado	-
(P) - Problema Relevante	-
(P) - Features Futuras	-
(P) - Robustez e Escalabilidade	-
(P) - Solução Vitamina vs. Remédio	-
(P) - Aderência e Usabilidade	-
(P) - Número de Usuários	-
(P) - Product Market Fit	-
(P) - Efeito de Rede	-
(P) - CTO e Equipe de TI Própria	-
-	(A) - Potencial de crescimento
-	(A) - Projeções de receitas
-	(A) - Trajetória de trabalho

-	(A) - Tendências do setor
-	(T) - Singularidade
-	(A) - Sustentabilidade a longo prazo
-	(A) - Percentual de participação acionária
-	(T) - Risco esperado
-	(A) - Taxa de Retorno Esperada (ROR)
-	(T) - Retornos potenciais
-	(T) - Barreiras à entrada
-	(T) - Criação de novo mercado
-	(T) - Protótipo
-	(T) - Fontes de receita
-	(T) - Custos operacionais
-	(T) - Estratégias de crescimento
-	(T) - Apresentação do empreendimento
-	(T) - Reação ao risco
-	(T) - Referências
-	(T) - Estágio de desenvolvimento do empreendimento
-	(T) - Métodos de resgate
-	(P) - Diligência Técnica
-	(P) - Desenvolvimento de Relacionamento

A correlação entre os constructos "*Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups*" e "Critérios de Seleção de *Startups* do VC", revela uma interseção significativa entre os dois que reflete a aplicabilidade e relevância dos *drivers* de sucesso no processo prático de seleção utilizado pelos fundos de VC.

Dentre os *drivers* correlacionados, destacam-se aqueles que desempenham um papel fundamental tanto no sucesso das *startups* quanto nos critérios de seleção dos VC. Por exemplo, o "Momento do serviço" correlacionado com "Aceitação no mercado" e "Crescimento Sustentável e Escalável" com "Crescimento" são essenciais para garantir que a *startup* esteja alinhada com as demandas do mercado e tenha um potencial de crescimento contínuo.

Outro ponto de convergência é o "Fit com a Tese de Investimento" e os "Critérios específicos de investimento do VC". Este alinhamento demonstra que as *startups* precisam não apenas de um bom produto ou serviço, mas também de uma estratégia de crescimento e operação que esteja em sintonia com os objetivos e expectativas dos investidores.

A correlação entre "Diferenciação" e "Diferenciação", assim como "Experiência no setor" e "Experiência em mercado/indústria", reforça a importância de uma posição competitiva clara e de fundadores com um conhecimento profundo do setor em que atuam. A experiência e a especialização são vistas como indicadores cruciais de sucesso, refletindo a capacidade da equipe de navegar e se adaptar às complexidades do mercado.

Drivers como "Orientação empreendedora" e "Personalidade empreendedora" destacam a relevância das características pessoais e comportamentais dos fundadores. A personalidade empreendedora e a orientação para a inovação são essenciais para superar desafios e aproveitar oportunidades no ambiente dinâmico das *startups*.

No contexto tecnológico, a correlação entre "Tecnologia e Produto" e "Qualidade" sublinha a importância de um produto bem desenvolvido e tecnologicamente avançado. A inovação tecnológica não apenas diferencia a *startup*, mas também melhora a qualidade e a eficácia do produto ou serviço oferecido.

A análise também identifica correlações críticas em termos financeiros e operacionais, como "Recursos financeiros" com "Viabilidade financeira" e "Relação entre Lucratividade e Crescimento" com "Lucratividade". Estes *drivers* mostram a importância de uma gestão financeira sólida e da capacidade de crescer de forma sustentável, mantendo a lucratividade.

Os *drivers* "Apoio de capital de risco (VC)" e "Disposições para investidores" evidenciam a necessidade de um suporte financeiro estratégico, essencial para a escalabilidade e sustentabilidade da *startup*. A disponibilidade de capital de risco e o suporte contínuo dos investidores são fundamentais para o desenvolvimento de longo prazo.

Por fim, a correlação entre "Motivação, visão e autoeficácia" com "Motivação pessoal" e "Dinamismo Ambiental" com "Segmento de Atuação" enfatiza a importância de uma visão clara, motivação intrínseca e capacidade de adaptação ao ambiente externo dinâmico.

Também destacou-se várias áreas de divergência. *Drivers* como "Gênero e outras características pessoais", "Número de Fundadores", "Financiamento Inicial", "Estrutura e

capacidades organizacionais", e "Internacionalização" foram identificados no constructo de sucesso de *startups*, mas não nos critérios de seleção dos VC.

Outros *drivers*, como "Capacidades de network", "Modelo de negócios", "Atitude de crescimento", "Educação", "Experiência empreendedora", e "Presença nas Redes Sociais", também não encontraram correlação direta entre os dois constructos. Além disso, fatores como "Tomada de Decisão Rápida", "Fatores Internos Influenciando o Crescimento", "Heterogeneidade Ambiental", "Estratégia de Baixo Custo", e "Parcerias com Universidades" foram destacados como importantes para o sucesso das *startups*, mas não foram refletidos nos critérios de seleção dos VC.

Especificamente, *drivers* como "Renovação de Contratos", "NPS (Net Promoter Score)", e "Churn Controlado", que são métricas operacionais críticas, não foram correlacionados entre os constructos. Esta análise sugere que enquanto os VC e os *drivers* de sucesso reconhecem muitos fatores em comum, existem áreas importantes que podem ser subvalorizadas ou negligenciadas no processo de seleção atual o que evidencia a necessidade de uma integração mais holística e inclusiva desses *drivers* que pode melhorar a avaliação das *startups* e a tomada de decisão estratégica dos VC.

4.2.2.1 Unificação dos constructos

No esforço contínuo de compreender os fatores críticos para o sucesso das *startups*, este estudo se propôs a unificar os constructos *Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups* e Critérios de Seleção de *Startups* do VC, conforme apresentados no Quadro 17. Para explicar as origens de cada *driver*, foi realizada uma nova codificação que identifica se o *driver* foi levantado em apenas um dos constructos ou em ambos, além de indicar se foi validado teoricamente, na prática, ou em ambos os campos, conforme observado no Quadro 18.

Quadro 17 - Codificação da origem dos *drivers* indicativos de sucesso de *startups*.

Código do <i>driver</i>	Definição
AA	Encontrado na teoria e na prática de ambos os constructos, <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i>

AT	Encontrado na teoria e prática no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e apenas na teoria do constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i>
AP	Encontrado na teoria e prática no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e apenas na prática do constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i>
TA	Encontrado apenas na teoria no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e na teoria e prática do constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i>
PA	Encontrado apenas na prática no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e na teoria e prática no constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i>
TT	Encontrado apenas na teoria em ambos os constructos, <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i>
AD	Encontrado apenas no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> porém validado por teoria e na prática
TD	Encontrado apenas no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e apenas na teoria
PD	Encontrado apenas no constructo <i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> e apenas na prática
AV	Encontrado apenas no constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i> porém validado por teoria e na prática
TV	Encontrado apenas no constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i> e apenas na teoria
PV	Encontrado apenas no constructo Critérios de Seleção de <i>Startups</i> do <i>Venture capital</i> e apenas na prática

A análise detalhada e o refinamento criterioso resultaram em uma lista de 92 *drivers*, organizados em categorias emergentes da teoria, como relatado no Quadro 5. Essa avaliação possibilitou a junção dos constructos, contudo, observou-se que alguns *drivers* não ficaram diretamente alinhados com os objetivos da pesquisa. Em particular, os classificados na categoria "Fatores relacionados ao contexto" remetem mais ao processo interno de análise de um VC do que necessariamente a um *driver* de sucesso de *startups*. Isso indica a necessidade de mais uma rodada de refinamentos, conforme abordado a seguir.

Quadro 18 - *Drivers* indicativos de sucesso de *startups* consolidados pela teoria e prática.

Categoria	<i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> Consolidados Teoria e Prática
Fatores relacionados à indústria e ao mercado	(AA) - Momento do serviço
	(AA) - Tamanho e Potencial de Mercado
	(AD) - Intensidade de Marketing
	(AP) - Dinamismo Ambiental
	(AT) - Intensidade da Competição
	(AV) - Tendências do setor
	(PD) - Problema Relevante
	(PD) - Validação do Mercado
	(AV) - Potencial de crescimento
	(TD) - Heterogeneidade Ambiental
Fatores relacionados ao contexto	(AV) - Taxa de Retorno Esperada (ROR)
	(PA) - Fit com a Tese de Investimento
	(PD) - Análise do Deal
	(PV) - Desenvolvimento de Relacionamento
	(PV) - Diligência Técnica
	(TV) - Métodos de resgate
	(TV) - Risco esperado
Fatores relacionados ao indivíduo e à equipe	(AA) - Experiência no setor
	(TD) - Experiência empreendedora
	(AD) - Gênero e outras características pessoais
	(AD) - Ideia de Negócio Inicial vs. Composição da Equipe
	(AA) - Orientação empreendedora
	(AD) - Número de Fundadores
	(AT) - Motivação, visão e autoeficácia
	(AT) - Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão
	(AV) - Trajetória de trabalho

	(TD) - Atitude de crescimento
	(TD) - Capacidades de network
	(TD) - Educação
	(TD) - Experiência anterior em <i>startups</i>
	(TD) - Experiência em marketing
	(TD) - Experiência em P&D
	(TD) - Idade do empreendedor
	(TD) - Tomada de Decisão Rápida
	(TT) - Equipes de Alta Gestão e Estratégia
	(TT) - <i>Expertise</i> gerencial
	(TV) - Reação ao risco
Fatores relacionados ao marketing e à estratégia	(AT) - Inovação
	(PD) - Efeito de Rede
	(PD) - Features Futuras
	(TA) - Diferenciação
	(TV) - Singularidade
	(TD) - Alianças
	(TD) - Estratégia de Baixo Custo
	(TD) - Integração da Cadeia de Suprimentos
	(TD) - Parcerias com Universidades
	(TD) - Presença nas Redes Sociais
	(TV) - Apresentação do empreendimento
	(TV) - Estratégias de crescimento
Recursos e capacidades a nível da empresa	(AA) - Recursos financeiros
	(AD) - Estrutura e capacidades organizacionais
	(AD) - Financiamento Inicial
	(AD) - Internacionalização
	(AT) - Apoio de capital de risco (VC)
	(AT) - Relação entre Lucratividade e Crescimento
	(AV) - Percentual de participação acionária

(AV) - Projeções de receitas
(AV) - Sustentabilidade a longo prazo
(PA) - Crescimento Sustentável e Escalável
(PA) - Tecnologia e Produto
(PD) - Aderência e Usabilidade
(PD) - Churn Controlado
(PD) - CTO e Equipe de TI Própria
(PD) - Indicadores de Performance
(PD) - NDR (Net Dollar Retention)
(PD) - NPS (Net Promoter Score)
(PD) - Número de Usuários
(PD) - Product Market Fit
(PD) - Renovação de Contratos
(PD) - Robustez e Escalabilidade
(PD) - Smart Money
(PD) - Solução Vitamina vs. Remédio
(PD) - Uso Estratégico do Capital
(TD) - Apoio financeiro não-governamental
(TD) - Apoio Público
(TD) - Escopo de mercado
(TD) - Fatores Internos Influenciando o Crescimento
(TD) - Idade da empresa
(TD) - Localização
(TD) - Modelo de negócios
(TD) - Tamanho da empresa
(TD) - Tipo de Empresa
(TT) - Proteção de Patentes
(TV) - Barreiras à entrada
(TV) - Criação de novo mercado
(TV) - Custos operacionais

	(TV) - Estágio de desenvolvimento do empreendimento
	(TV) - Fontes de receita
	(TV) - Protótipo
	(TV) - Referências
	(TV) - Retornos potenciais
	(TV) - Vantagem competitiva

4.2.3 Refinamento da consolidação dos drivers

Para esta etapa de refinamento, realizamos uma análise detalhada tanto na revisão de literatura quanto na pesquisa de campo para estabelecer definições claras para cada *driver* identificado. Esse processo permitiu uma nova comparação para eliminar os *drivers* que não contribuíram significativamente para responder à pergunta de pesquisa, bem como aqueles que eram redundantes em suas definições. Além disso, exploramos a literatura cinza para obter definições abrangentes e atualizadas de todos os *drivers*. O resultado desse esforço de consolidação culminou em 64 *drivers* que são apresentados no Quadro 19.

Quadro 19 - Consolidação geral dos *drivers* indicativos de sucesso de *startups*.

Categoria	<i>Drivers</i> Indicativos de Sucesso de <i>Startups</i> Consolidados Teoria e Prática	Definições dos <i>drivers</i>
Fatores relacionados à indústria e ao mercado	(AA) - Momento do serviço	Adequação do momento de entrada no mercado, considerando a prontidão e aceitação do mercado para a solução.
	(AA) - Tamanho e Potencial de Mercado	Análise do potencial de crescimento e tamanho do mercado. Grau de aumento das vendas médias das empresas na indústria.
	(AD) - Intensidade de Marketing	Grau em que uma empresa está perseguindo uma estratégia baseada em esforços de marketing únicos
	(AP) - Dinamismo Ambiental	Ritmo acelerado de mudanças no ambiente

		externo da empresa
	(AT) - Intensidade da Competição	Intensidade da competição entre empresas dentro de uma indústria
	(AV) - Tendências do setor	Tendências de crescimento
	(PD) - Problema Relevante	A companhia precisa estar resolvendo um problema relevante e urgente. Solução Vitamina vs. Remédio, as soluções precisam ser "remédio", essenciais para o funcionamento do cliente.
	(PD) - Validação do Mercado	Verificação do que já foi alcançado
	(TD) - Heterogeneidade Ambiental	Diversidade e complexidade percebidas do ambiente externo da empresa
Fatores relacionados ao indivíduo e à equipe	(AA) - Experiência no setor	Compreensão profunda do segmento
	(TD) - Experiência empreendedora	Experiência e capacidades empreendedoras
	(AD) - Gênero e outras características pessoais	Histórico do proprietário (por exemplo, fundador, diretor executivo, empreendedor): Idade, gênero, estado civil, parentesco, nacionalidade, etnia, origens sociais, status de imigrante, educação, qualificações, renda, inteligência (prática, analítica, criativa); alternativamente, características de toda a equipe fundadora.
	(AD) - Número de Fundadores	Importância de ter mais de um fundador.
	(AT) - Motivação, visão e autoeficácia	Motivadores e competências dos fundadores. A resiliência, os critérios comportamentais corretos e a compreensão do segmento são cruciais, pois os fundadores precisarão pivotar várias vezes até encontrar o product-market fit.
	(AT) - Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão	Tamanho da equipe fundadora, tamanho da equipe de alta gestão, tamanho do conselho de administração, coesão da equipe, homogeneidade de idade, homogeneidade de antecedentes, equilíbrio funcional, compromisso conjunto.

	(AV) - Trajetória de trabalho	Possuir um histórico coeso e um forte foco na empresa.
	(TD) - Atitude de crescimento	Atitude de crescimento, intenção de crescimento, motivação para o crescimento, disposição para crescer, ambição de crescimento, orientação para o crescimento, expectativas de crescimento, objetivos do empreendedor (e sinônimos).
	(TD) - Capacidades de network	Rede social e profissional do proprietário (e sinônimos), capital social, habilidades de networking, inteligência social, capacidade relacional, competência social.
	(TD) - Educação	Formação educacional, nível de educação, escolaridade, capital humano do empreendedor.
	(TD) - Experiência anterior em <i>startups</i>	Experiência da equipe de gestão da empresa em situações anteriores de <i>startups</i> .
	(TD) - Experiência em marketing	Experiência da equipe de gestão da empresa em marketing
	(TD) - Experiência em P&D	Experiência da equipe de gestão da empresa em P&D
	(TD) - Idade do empreendedor	A idade média de um fundador de <i>startup</i> bem-sucedido é 45 anos
	(TD) - Tomada de decisão rápida	A tomada de decisão rápida não é necessariamente impulsionada pelas características do ambiente externo. Às vezes, esse comportamento está simplesmente enraizado nas empresas e é dependente do caminho seguido.
	(TT) - <i>Expertise</i> gerencial	Habilidade gerencial, competências gerenciais, capacidades de gestão
	(TV) - Reação ao risco	Avaliação e reação ao risco
	(TV) - Apresentação do empreendimento	Capacidade de apresentar a <i>startup</i> de forma articulada
Fatores relacionados ao marketing e à	(AT) - Inovação	A solução deve ser inovadora e resolver o problema de maneira eficaz.
	(PD) - Efeito de Rede	Capacidade de criar um efeito de rede que

estratégia		amplifique o crescimento.
	(PD) - Product Roadmap	Um roadmap é uma ferramenta estratégica essencial que conecta a proposta de valor atual de um produto com a visão de seu valor futuro, facilitando o planejamento incremental e priorizado das etapas necessárias para alcançar essa visão. Ele permite a adição de novas features que possam aumentar o ticket médio, promovendo a evolução contínua do produto. Além disso, um bom roadmap contextualiza o estágio do ciclo de vida do produto, as necessidades organizacionais e do público-alvo; foca no valor, priorizando resultados desejados ao invés de soluções específicas; considera a entrega, incluindo prazos e a criação de valor; e mede a confiança, gerenciando expectativas e adaptando-se continuamente às novas informações.
	(TA) - Diferenciação	Estratégia de diferenciação, diferenciação de produto, nível de diferenciação e formas de obtê-la (por exemplo, produtos especializados, atendimento ao cliente, preço premium, relação custo-benefício)
	(TD) - Alianças	Número de alianças, colaborações e acordos de cooperação; outras formas de cooperação com parceiros para múltiplos propósitos (P&D, comercial, tecnológico); tamanho do portfólio de parceiros
	(TD) - Estratégia de Baixo Custo	Grau em que uma empresa utiliza vantagens de custo como fonte de vantagem competitiva
	(TD) - Integração da Cadeia de Suprimentos	A cooperação da empresa em diferentes níveis da cadeia de valor (por exemplo, fornecedores, agentes de canais de distribuição ou clientes)
	(TD) - Parcerias com Universidades	O uso de acordos de cooperação da empresa com universidades

	(TD) - Presença nas Redes Sociais	As redes sociais representam um canal importante de informação para os investidores avaliarem a qualidade das <i>startups</i> através de suas atividades nas redes sociais. A presença e atividade de uma <i>startup</i> nas redes sociais podem fornecer <i>insights</i> valiosos sobre a reputação, a comunicação com os clientes, e a capacidade de engajamento da empresa.
Recursos e capacidades a nível da empresa	(PA) - Tração	O crescimento contínuo e forte mês a mês com receita recorrente mensal consistente, avaliação de indicadores claros e crescimento estável e sustentável, tanto anual quanto mensalmente, é um indicativo crucial de sucesso e escalabilidade.
	Métricas saudáveis	Indicadores de desempenho e financeiros, como "Projeções de Receitas" (AV), "Indicadores de Performance" (PD), "Churn Controlado" (PD), "NDR (Net Dollar Retention)" (PD), "NPS (Net Promoter Score)" (PD), "Custos Operacionais" (TV), "Retornos Potenciais" (TV) e "Renovação de Contratos" (PD), são fundamentais para avaliar a saúde de uma <i>startup</i> . Cada um desses indicadores representa métricas essenciais que precisam ser acompanhadas ao longo da jornada de uma <i>startup</i> , podendo variar de acordo com o contexto. Por exemplo, ao discutir as particularidades do segmento SaaS B2B no Early Stage, destacam-se várias métricas específicas, como CAC (Custo de Aquisição de Clientes), LTV (Valor do Tempo de Vida do Cliente) e MRR (Receita Recorrente Mensal).
	(AA) - Recursos financeiros	Nível de ativos financeiros da empresa e análise da necessidade de capital.
	(AD) - Estrutura e capacidades organizacionais	Estrutura organizacional, capacidade organizacional, recursos organizacionais, recursos de reserva, governança, velocidade de tomada de decisão, grau de formalização do controle organizacional, processamento de

	informações formal/informal, processos de comunicação interna, eficiência operacional, sistemas de gestão.
(AD) - Financiamento Inicial	Avaliar quanto será necessário investir em tração comercial para atingir as metas de mercado.
(AD) - Internacionalização	Capacidade de operar internacionalmente é um diferencial significativo para empresas que buscam expansão global.
(AT) - Apoio de capital de risco (VC)	Disponibilidade de capital de risco, suporte e financiamento recebido de capital de risco
(TD) - Apoio financeiro não-governamental	Apoio financeiro de organizações não públicas, suporte de capitalistas de risco, apoio bancário, investimentos de empresas não governamentais, fundos de fontes da indústria
(AT) - Relação entre Lucratividade e Crescimento	Manter a lucratividade durante seu processo de rápido crescimento
(AV) - Percentual de participação acionária	Evite cap tables desbalanceados, como ter investidores externos com 70% da empresa em uma rodada seed, ou o uso de crowdfunding que pode limitar a flexibilidade futura. Evite diluir-se demais em uma rodada de investimento. A diluição ideal deve ficar entre 15% e 20%.
(PA) - Tecnologia e Produto	A forma como o produto é desenhado e como a tecnologia é aplicada. A metodologia e a execução são muitas vezes mais importantes do que a própria tecnologia.
(PD) - Aderência e Usabilidade	Avaliar se os clientes estão aderindo facilmente ao produto.
(PD) - Número de Usuários	Negócios com pouca tração em receita, mas com muitos usuários, podem ser muito relevantes e indicam potencial de crescimento rápido em receita.
(PD) - CTO e Equipe de TI Própria	A <i>startup</i> deve ter um CTO ou uma equipe própria de TI.

(PD) - Product Market Fit	Identificação e adequação do produto ao mercado.
(PD) - Robustez e Escalabilidade	Realizar auditorias técnicas profundas para avaliar a robustez e escalabilidade do <i>software</i> .
(PD) - Solução Vitamina vs. Remédio	A avaliação se a solução da empresa é "vitamina" (melhora algo, mas não é essencial) ou "remédio" (essencial para o funcionamento) é crucial. Soluções "remédio" são preferíveis.
(TD) - Apoio Público	No caso de empreendimentos que crescem extremamente rápido é necessário um apoio público adequado para explorar plenamente o potencial de destruição criativa das novas empresas.
(TD) - Escopo de mercado	Variedade de clientes e segmentos de clientes, sua abrangência geográfica e o número de produtos.
(TD) - Fatores Internos Influenciando o Crescimento	Fatores internos específicos – as competências e motivações dos diretores executivos e as estratégias competitivas das empresas, entre outros – têm influência considerável no crescimento de novos empreendimentos.
(TD) - Idade da empresa	Número de anos de existência da empresa.
(TD) - Localização	Densidade populacional, concentração de <i>startups</i> , níveis de emprego, nível de desenvolvimento tecnológico, indicadores macroeconômicos, dinamismo, infraestruturas disponíveis, nível econômico, variáveis de localização (país, região, urbano, rural)
(TD) - Tamanho da empresa	Número de colaboradores da empresa.
(TD) - Tipo de Empresa	O tipo de propriedade de uma empresa (empreendimentos corporativos ou empreendimentos independentes)
(TT) - Proteção de Patentes	Disponibilidade de patentes da empresa protegendo tecnologia de produto ou processo
(TV) - Barreiras à entrada	Ter conhecimento das forças competitivas de uma indústria pode ajudar uma empresa a

		estabelecer uma posição que é menos vulnerável a ataques.
	(TV) - Referências	Recomendações e referências de pessoas que já conhecem ou fizeram negócios com a <i>startup</i> são extremamente importantes
	(PD) - Uso Estratégico do Capital	Estratégia clara para o uso do capital levantado.

Para os *drivers* que não apresentaram uma definição clara no conteúdo da pesquisa, foram utilizadas fontes complementares para garantir uma definição precisa. Por exemplo, a definição de idade do empreendedor foi encontrada em Azoulay, Jones, Kim e Miranda (2018), enquanto a definição de barreiras à entrada foi baseada em Porter (1989) e a presença nas redes sociais foi definida por Gloor, Colladon, Grippa, Hadley, e Woerner (2020). Essa abordagem assegurou que todas as definições dos *drivers* fossem precisas e completas, proporcionando uma base sólida para o entendimento dos fatores que indicam o sucesso das *startups*.

Ainda, identificamos a necessidade de agrupar certos *drivers* devido às suas similaridades, o que proporcionou uma consolidação mais precisa e eficaz dos fatores críticos de sucesso para *startups*. Primeiramente, o *driver* "(AA) - Tamanho e Potencial de Mercado" foi agrupado com "(AV) - Potencial de Crescimento". Ambos abordam a capacidade do mercado-alvo de uma *startup* e a possibilidade de expansão significativa, sendo elementos fundamentais para o sucesso a longo prazo. A "(AA) - Experiência no setor" foi combinada com "(AD) - Ideia de Negócio Inicial vs. Composição da Equipe", pois a compreensão profunda do setor e a composição inicial da equipe são interligadas, contribuindo conjuntamente para a viabilidade e execução da ideia de negócio.

Outro agrupamento importante foi a "(TD) - Experiência Empreendedora" com a "(AA) - Orientação Empreendedora". Ambos os *drivers* tratam da habilidade e predisposição dos fundadores para navegar os desafios de criar e crescer uma *startup*. Similarmente, "(PD) - Product Roadmap" foi agrupado com "(PD) - Features Futuras", já que ambos delineiam a evolução planejada do produto e as funcionalidades futuras, elementos cruciais para manter a competitividade no mercado.

A "(TA) - Diferenciação" foi unida à "(TV) - Singularidade", uma vez que ambas destacam as características únicas e distintivas que uma *startup* possui em relação aos

concorrentes. Já "(PA) - Tração" foi combinada com "(TV) - Estratégias de Crescimento" e "(PA) - Crescimento Sustentável e Escalável", pois todos esses *drivers* enfocam a capacidade de uma *startup* de atrair e manter clientes, além de crescer de forma sustentável.

Os itens relacionados a indicadores de desempenho e financeiros foram agrupados no *driver* "Métricas Saudáveis". Este *driver* inclui "Projeções de Receitas" (AV), "Indicadores de Performance" (PD), "Churn Controlado" (PD), "NDR (Net Dollar Retention)" (PD), "NPS (Net Promoter Score)" (PD), "Custos Operacionais" (TV), "Retornos Potenciais" (TV), e "Renovação de Contratos" (PD). Cada um desses indicadores representa métricas que precisam ser acompanhadas na jornada de uma *startup* e podem variar de acordo com o contexto. Por exemplo, quando questionados sobre as diferenças no segmento SaaS B2B no Early Stage, os entrevistados dos fundos relataram várias métricas específicas para este contexto, como CAC (Custo de Aquisição de Clientes), LTV (Valor do Tempo de Vida do Cliente) e MRR (Receita Recorrente Mensal).

O *driver* "Relação entre Lucratividade e Crescimento" (AT) foi agrupado com "Sustentabilidade a Longo Prazo" (AV), pois ambos tratam de a capacidade de uma *startup* manter um crescimento lucrativo e sustentável ao longo do tempo. O "Product Market Fit" (PD) foi combinado com "Estágio de Desenvolvimento do Empreendimento" (TV) e "Protótipo" (TV), visto que a adequação do produto ao mercado e o desenvolvimento de protótipos são fases críticas para o sucesso inicial de uma *startup*.

Finalmente, o "Escopo de Mercado" (TD) foi unido à "Criação de Novo Mercado" (TV), uma vez que ambos envolvem a características de exploração do mercado, o que é vital para a expansão e crescimento de *startups*.

Alguns *drivers* também foram excluídos da lista, pois foram interpretados estando mais relacionados a questões específicas do processo de avaliação de *startups* do que a *drivers* indicativos de sucesso ou não foi encontrado uma definição clara tanto na teoria quanto na prática que pudessem conectá-los de forma a contribuir para responder à pergunta de pesquisa. Os *drivers* retirados foram: (AV) - Taxa de Retorno Esperada (ROR), (PA) - Fit com a Tese de Investimento, (PD) - Análise do Deal, (PV) - Desenvolvimento de Relacionamento, (PV) - Diligência Técnica, (TV) - Métodos de Resgate, (TV) - Risco Esperado, (TT) - Equipes de Alta Gestão e Estratégia, (PD) - Smart Money, (PD) - Modelo de Negócios, e (TV) - Fontes de Receita.

4.2.4 Desenvolvimento do Framework

A proposição de um *framework* unificado entre teoria e prática, que fosse relevante e de clara compreensão para todos os envolvidos no ecossistema de *startups*, exigiu um refinamento final com o propósito de adequação de terminologias convencionadas na teoria e prática. Para isso, utilizamos principalmente as nomenclaturas empregadas pelos investidores dos fundos durante as entrevistas, complementadas por uma pesquisa secundária na literatura cinza. Optamos por manter algumas terminologias em inglês, dado que não encontramos traduções adequadas nos artigos em português ou nas citações dos fundos, compreendendo que uma tradução literal poderia dificultar o entendimento dos leitores.

Os achados da consolidação dos *drivers* indicativos de sucesso de *startups*, ao serem contrastados com a literatura cinza, permitiram identificar o enquadramento direto em quatro categorias macro que substituíram as utilizadas até então, advindas da Quadro 5, que são: Founder-Market Fit (FMF), Problem-Solution Fit (PSF), Product-Market Fit (PMF) e Business Model-Market Fit (BMMF). Observou-se que essas quatro categorias possuem uma dinâmica de evolução sequencial, partindo desde a formação do time (FMF), passando pelo desenvolvimento da ideia (PSF), do produto (PMF) e, finalmente, do negócio como um todo (BMMF). A sequência dessas categorias reflete o processo natural de amadurecimento de uma *startup*, onde cada etapa constrói a base para a próxima, garantindo um desenvolvimento holístico e integrado.

Além desses quatro pilares, identificou-se um grupo de *drivers* subjacentes que permeia todas as etapas de desenvolvimento da *startup*, atuando como indicadores de governança e sustentabilidade. Esses *drivers* são cruciais para garantir a viabilidade e a resiliência da *startup* em cada fase de seu crescimento. Como resultado, criou-se a categoria Governança e Sustentabilidade, onde foram agrupados os requisitos correspondentes.

Neste sentido foi realizado um enquadramento dos *drivers* nas novas categorias de acordo com suas definições que foram levantadas por meio da literatura e da pesquisa de campo, como podemos aplicar para a categoria FMF, que conforme citado pelo VC01, é o primeiro estágio crítico no desenvolvimento de *startups*, onde se busca identificar um time de fundadores adequado para explorar um grande mercado. De acordo com Zhukov (2024), o FMF abrange quatro dimensões fundamentais: obsessão, história do fundador, personalidade e experiência. A

obsessão é essencial, pois fundadores comprometidos com sua ideia tendem a trabalhar incansavelmente, inspirando suas equipes e atraindo investidores. A história do fundador pode criar uma conexão emocional significativa com clientes e investidores, fortalecendo a marca e aumentando a lealdade do cliente. A personalidade do fundador é vital para construir redes eficazes e inovar no mercado. Fundadores que se alinham bem com o mercado tendem a crescer de maneira mais sustentável. A experiência no setor é importante, mas deve ser equilibrada com a abertura para novas ideias, permitindo que fundadores naveguem melhor as mudanças e disrupções no mercado.

Os *drivers* que mais se enquadram na definição da categoria FMF foram identificados como: (AA) - Experiência no setor, (TD) - Experiência empreendedora, (AD) - Gênero e outras características pessoais, (AD) - Número de Fundadores, (AT) - Motivação, visão e autoeficácia, (AT) - Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão, (AV) - Trajetória de trabalho, (TD) - Atitude de crescimento, (TD) - Capacidades de network, (TD) - Educação, (TD) - Experiência anterior em *startups*, (TD) - Experiência em marketing, (TD) - Experiência em P&D, (TD) - Idade do empreendedor, (TD) - Tomada de decisão rápida, (TT) - *Expertise* gerencial, (TV) - Reação ao risco, (PD) - CTO e Equipe de TI Própria, (TV) - Apresentação do empreendimento.

Conforme definido por Lohmar (2024), o Problem-Solution Fit (PSF) é um componente essencial no desenvolvimento inicial de *startups*, representando a capacidade dos fundadores de identificar um problema significativo em um mercado pouco atendido e desenvolver uma solução eficaz. Situado nas fases seed ou pré-seed, o PSF estabelece a base para o Product-Market Fit (PMF), orientando a *startup* no desenvolvimento de um produto que atende às necessidades do mercado e possui potencial de crescimento sustentável. A jornada para alcançar o PSF é dividida em três etapas: a fase "forma gasosa", onde a ideia é conceituada; a fase "forma líquida", onde a solução é testada e refinada com feedback do público-alvo; e a fase "forma sólida", onde a solução é validada com métodos concretos, como protótipos digitais e experimentos.

Para categorizar os *drivers* no contexto do PSF, foram identificados os seguintes: (AA) - Momento do Serviço, (AA) - Tamanho e Potencial de Mercado, (AD) - Intensidade de Marketing, (AP) - Dinamismo Ambiental, (AT) - Intensidade da Competição, (AV) - Tendências do Setor, (PD) - Problema Relevante, (PD) - Validação do Mercado, e (TD) - Heterogeneidade Ambiental. Esses *drivers* são fundamentais para avaliar se a *startup* está abordando um problema relevante

com uma solução eficaz, alinhada com as demandas do mercado e com potencial de crescimento sustentável.

O Product-Market Fit (PMF) de acordo com Lohmar (2024), é alcançado quando uma *startup* consegue atrair clientes, retê-los e gerar uma receita saudável em um mercado suficientemente grande. Esse estágio é crucial, pois demonstra que o produto ou serviço oferecido pela empresa atende de maneira eficaz às necessidades do mercado-alvo, evidenciando um alinhamento claro entre a oferta da empresa e as demandas dos clientes. Para alcançar o PMF, os *drivers* classificados foram: (AT) - Inovação, (PD) - Efeito de Rede, (PD) - Product Roadmap, (TA) - Diferenciação, (PA) - Tecnologia e Produto, (PD) - Aderência e Usabilidade, (PD) - Número de Usuários, (PD) - Robustez e Escalabilidade, (PD) - Solução Vitamina vs. Remédio.

O Business Model-Market Fit (BMMF), conforme descrito por Lohmar (2024), não se trata apenas de ter um bom produto ou uma solução inovadora, mas sim de como a *startup* pode estruturar seu modelo de negócios para garantir que as necessidades dos clientes sejam atendidas de maneira eficiente e rentável. O BMMF envolve quatro componentes principais: desenvolvimento do modelo de negócios, viabilidade financeira, validação de mercado e escalabilidade. Os *drivers* conectados a ele foram: (TD) - Alianças, (TD) - Estratégia de Baixo Custo, (TD) - Integração da Cadeia de Suprimentos, (TD) - Parcerias com Universidades, (TD) - Presença nas Redes Sociais, (PA) - Tração, (AD) - Estrutura e capacidades organizacionais, (AD) - Internacionalização, (AT) - Apoio de capital de risco (VC), (TD) - Apoio financeiro não-governamental, (TD) - Apoio Público, (TD) - Escopo de mercado, (TD) - Fatores Internos Influenciando o Crescimento, (TD) - Idade da empresa, (TD) - Localização, (TD) - Tamanho da empresa, (TD) - Tipo de Empresa, (TT) - Proteção de Patentes, (TV) - Barreiras à entrada, (TV) - Referências.

No contexto das *startups*, a governança e sustentabilidade se destacam como pilares essenciais para assegurar o sucesso a longo prazo. Inspirado pela definição dos *drivers* que integram este grupo, o conceito de governança e sustentabilidade envolve a implementação de métricas quantitativas rigorosas para monitorar tanto a performance quanto a viabilidade financeira. Estas métricas proporcionam *insights* valiosos sobre quais aspectos estão funcionando e quais necessitam de melhorias, orientando os CEOs nas decisões estratégicas, como acelerar ou desacelerar o crescimento, sempre considerando os impactos no capital e nas demonstrações financeiras. Dessa forma, os *drivers* considerados foram: (AT) - Relação entre Lucratividade e

Crescimento, (PD) - Uso Estratégico do Capital, Métricas Saudáveis, (AA) - Recursos Financeiros, (AD) - Financiamento Inicial e (AV) - Percentual de Participação Acionária.

O resultado desse novo enquadramento possibilitou uma forma sequencial de enxergar o desenvolvimento da *startup* com os *drivers* específicos para cada fase, como observa-se no Quadro 20.

Quadro 20 - Reenquadramento dos *drivers*.

Categoria	Definição Categoria	Drivers de Sucesso de <i>Startups</i> Consolidados Teoria e Prática
Founder-Market Fit (FMF)	Envolve quatro dimensões: obsessão, história do fundador, personalidade e experiência. Fundadores obcecados com sua ideia trabalham incansavelmente, demonstrando um compromisso profundo. Uma história pessoal convincente cria uma conexão emocional com os clientes. A personalidade alinhada com o mercado facilita a construção de redes e a inovação. A experiência no setor, embora importante, deve equilibrar conhecimento e abertura para novas ideias. Essas dimensões juntas aumentam as chances de sucesso da <i>startup</i> .	(AA) - Experiência no setor
		(TD) - Experiência empreendedora
		(AD) - Gênero e outras características pessoais
		(AD) - Número de Fundadores
		(AT) - Motivação, visão e autoeficácia
		(AT) - Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão
		(AV) - Trajetória de trabalho
		(TD) - Atitude de crescimento
		(TD) - Capacidades de network
		(TD) - Educação
		(TD) - Experiência anterior em <i>startups</i>
		(TD) - Experiência em marketing
		(TD) - Experiência em P&D
		(TD) - Idade do empreendedor
		(TD) - Tomada de decisão rápida
		(TT) - <i>Expertise</i> gerencial
(TV) - Reação ao risco		
(PD) - CTO e Equipe de TI Própria		
(TV) - Apresentação do empreendimento		

Problem-Solution Fit (PSF)	<p>Problem-Solution Fit (PSF) ocorre quando os fundadores identificam um problema significativo em um mercado pouco atendido e desenvolvem uma solução eficaz para ele. Esse estágio geralmente acontece nas fases iniciais de uma <i>startup</i>, como na fase seed ou pré-seed. A busca pelo PSF envolve três etapas: inicialmente, os fundadores reconhecem o problema e imaginam uma solução, ainda sem validação externa (forma gasosa). Em seguida, testam a solução com o público-alvo para ver se ressoa, atraindo primeiros apoiadores e iterando o conceito (forma líquida). Finalmente, utilizam métodos concretos, como protótipos digitais e experimentos, para validar a solução, tentando converter esses apoiadores iniciais em clientes pagantes (forma sólida). Encontrar o PSF é crucial, pois estabelece as bases para o Product-Market Fit, guiando a <i>startup</i> no desenvolvimento de um produto que realmente atenda às necessidades do mercado e tenha potencial de crescimento sustentável.</p>	(AA) - Momento do serviço
		(AA) - Tamanho e Potencial de Mercado
		(AD) - Intensidade de Marketing
		(AP) - Dinamismo Ambiental
		(AT) - Intensidade da Competição
		(AV) - Tendências do setor
		(PD) - Problema Relevante
		(PD) - Validação do Mercado
		(TD) - Heterogeneidade Ambiental
Product-Market Fit (PMF)	<p>Product-Market Fit ocorre quando uma <i>startup</i> encontra uma forma de atrair clientes, retê-los e gerar uma receita saudável em um mercado suficientemente grande. Nesse estágio, o produto ou serviço oferecido pela empresa satisfaz as necessidades do mercado-alvo de maneira eficaz, demonstrando um alinhamento claro entre o que a</p>	(AT) - Inovação
		(PD) - Efeito de Rede
		(PD) - Product Roadmap
		(TA) - Diferenciação
		(PA) - Tecnologia e Produto
		(PD) - Aderência e Usabilidade
		(PD) - Número de Usuários
(PD) - Robustez e Escalabilidade		

	empresa oferece e o que os clientes desejam.	(PD) - Solução Vitamina vs. Remédio
Business Model-Market Fit (BMMF)	Business Model-Market Fit (BMMF) refere-se à fase em que uma <i>startup</i> desenvolve um modelo de negócios viável que garante não apenas que o produto atenda às necessidades dos clientes, mas também que seja economicamente rentável. Esta fase envolve quatro componentes principais: o desenvolvimento do modelo de negócios, onde se define como a empresa gerará renda e crescerá de forma sustentável, incluindo a estrutura de preços, custos, estratégia de vendas e marketing, e relacionamento com os clientes; a viabilidade financeira, que implica avaliar a rentabilidade do modelo de negócios e assegurar que as receitas possam cobrir as despesas; a validação do mercado, que requer verificar se o modelo de negócios funciona no ambiente de mercado real através de entrevistas com clientes, testes de mercado e outros métodos de validação; e a escalabilidade, que é a capacidade do modelo de negócios de crescer com o aumento da demanda dos clientes sem comprometer a qualidade da oferta ou a satisfação do cliente. Esses elementos são essenciais para garantir que a empresa possa se expandir de maneira sustentável e competitiva no mercado.	(TD) - Alianças
		(TD) - Estratégia de Baixo Custo
		(TD) - Integração da Cadeia de Suprimentos
		(TD) - Parcerias com Universidades
		(TD) - Presença nas Redes Sociais
		(PA) - Tração
		(AD) - Estrutura e capacidades organizacionais
		(AD) - Internacionalização
		(AT) - Apoio de capital de risco (VC)
		(TD) - Apoio financeiro não-governamental
		(TD) - Apoio Público
		(TD) - Escopo de mercado
		(TD) - Fatores Internos Influenciando o Crescimento
		(TD) - Idade da empresa
		(TD) - Localização
(TD) - Tamanho da empresa		
(TD) - Tipo de Empresa		
(TT) - Proteção de Patentes		
(TV) - Barreiras à entrada		
		(TV) - Referências
Governança e Sustentabilidade	Governança e sustentabilidade de <i>startups</i> envolvem a aplicação de métricas quantitativas para monitorar	(AT) - Relação entre Lucratividade e Crescimento

<p>a performance e viabilidade financeira, proporcionando <i>insights</i> sobre o que está funcionando e o que precisa ser melhorado. As métricas guiam os CEOs nas decisões estratégicas, como acelerar o crescimento ou desacelerar, considerando os impactos no capital e nas demonstrações financeiras. Além disso, a gestão sustentável requer o acompanhamento da taxa de queima de caixa (burn rate) e a análise do tempo de operação restante antes de esgotar os recursos financeiros (runway). Uma governança eficaz também implica evitar cap tables desbalanceados e manter a diluição ideal dos investidores entre 15% e 20%, garantindo flexibilidade futura. É essencial avaliar projeções financeiras, buscar a lucratividade durante o crescimento rápido e manter o foco em objetivos de longo prazo, enfrentando desafios e adversidades com perseverança.</p>	(PD) - Uso Estratégico do Capital
	Métricas saudáveis
	(AA) - Recursos financeiros
	(AD) - Financiamento Inicial
	(AV) - Percentual de participação acionária

Com o objetivo de desenvolver um *framework* robusto que possa ser aplicado de forma prática tanto por empreendedores quanto pela academia na evolução da teoria, buscou-se criar um conjunto de perguntas e respostas que permitisse uma avaliação abrangente e detalhada de cada *driver*. Esse material pode ser consultado no Apêndice C. Na literatura, foram identificadas 155 perguntas utilizadas por VC no processo de seleção de *startups*, abrangendo diversas categorias de *drivers* (Hobart, 2023; Confluence.VC, s.d.).

Entretanto, para os *drivers* que não tinham perguntas suficientes, recorreremos à inteligência artificial, utilizando o ChatGPT-4, alimentando a IA com o banco de dados de referencial teórico e dados de campo da pesquisa. Executando o prompt “Crie uma pergunta para avaliar <nome do *driver*>: <definição do *driver*>”, conseguimos gerar 65 perguntas adicionais. As perguntas criadas pela inteligência artificial foram devidamente validadas com a teoria e a

prática dos VC e marcadas com “(IA)” no final de cada uma, facilitando a distinção nas tabelas relativas a cada grupo de *drivers*. Também foi possível gerar padrões de respostas esperadas para cada pergunta. Para isso, utilizamos a inteligência artificial e uma validação manual dos resultados gerados, contrastando com a teoria e a prática levantada no escopo da pesquisa. Especificamente para a geração das respostas, foi utilizada a versão do ChatGPT-4, fazendo o upload da tese de mestrado completa, assim como das transcrições da pesquisa de campo com os VC. Após a estruturação do banco de dados da IA, aplicou-se o prompt “Para o *driver* <nome do *driver*> <definição do *driver*>, quais seriam as respostas ideais esperadas para as perguntas abaixo: <perguntas do *driver*>”. Dessa forma, foi possível trazer um complemento extremamente relevante para a aplicação do *framework* proposto.

4.2.4.1 Proposição

Por fim, foi proposta a criação de um *framework*, apresentado na Figura 2, que estabelece uma base científica sólida para avaliar não apenas os *drivers* indicativos de sucesso de *startups*, mas também como essa mediação ocorre. Um dos grandes achados do *framework* é sua capacidade de oferecer, por meio da codificação dos *drivers*, uma visão clara das convergências não só entre teoria e prática, mas também entre os constructos “*Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups*” e “*Critérios* de Seleção de *Startups* do *Venture capital*”.

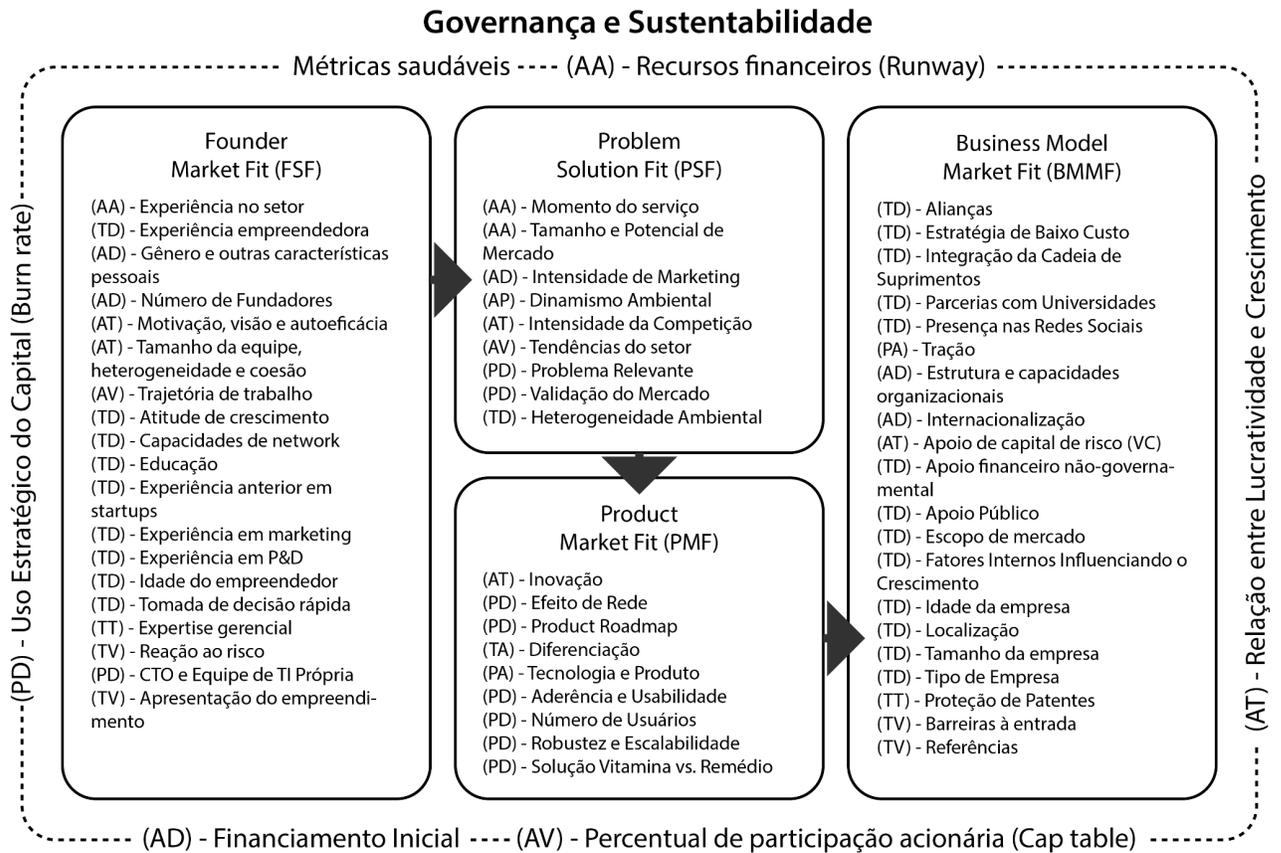


Figura 2 - Framework indicativo de sucesso de *startups*.

Os *drivers* codificados com as letras “AA” são os que convergiram entre teoria e prática em ambos os constructos, tornando-se os *drivers* de maior valor a serem observados na aplicação do *framework*. Em seguida, temos as codificações “AT”, que indicam que os *drivers* foram encontrados na teoria e prática no constructo “*Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups*” e apenas na teoria do constructo “*Critérios de Seleção de Startups do Venture capital*”. Por fim, os *drivers* codificados como “TA” foram encontrados apenas na teoria no constructo “*Drivers* Indicativos de Sucesso de *Startups*” e na teoria e prática do constructo “*Critérios de Seleção de Startups do Venture capital*”. As definições de todas as codificações estão detalhadas no Quadro 17, proporcionando uma compreensão aprofundada e estruturada dos elementos críticos para o sucesso das *startups*.

Para maximizar a eficácia do *framework* desenvolvido na pesquisa, recomenda-se que tanto os investidores de VC quanto os empreendedores utilizem este instrumento no processo de avaliação dos *drivers* indicativos de sucesso de uma *startup*. A aplicação do *framework* deve

iniciar com a utilização das perguntas detalhadas no Apêndice C, que foram cuidadosamente selecionadas e validadas para cobrir os diversos *drivers* identificados como cruciais para o sucesso de *startups*. Após coletar as respostas das perguntas, compare-as com as respostas ideais esperadas, também listadas no Apêndice C abaixo de cada pergunta. Use essa comparação para identificar se a *startup* possui as características de uma *startup* de sucesso conforme delineadas pelo *framework*, procurando por padrões de convergência entre as respostas obtidas e as respostas ideais para determinar se a *startup* possui ou não aquele *driver*. Recomenda-se a aplicação de pesos maiores para os *drivers* que foram amplamente validados entre teoria e prática em ambos os constructos, seguidos por aqueles elencados na teoria e, por fim, os identificados apenas na prática. Dessa forma, o *framework* não só auxiliará na identificação de *startups* com alto potencial de crescimento, mas também contribuirá para uma análise mais objetiva e embasada, permitindo decisões de investimento mais informadas e estratégias de crescimento mais eficazes.

4.2.4.1 Aplicação SaaS

Ao aplicar o *framework* indicativo de sucesso de *startups* especificamente para o segmento de SaaS B2B Early Stage, destacamos como os *Venture capitalists* consideram todos os *drivers* importantes, mas atribuem maior peso a certos fatores críticos nesse contexto. A análise detalhada foi conduzida cruzando o *framework* geral com o Quadro 7, onde se encontram os *drivers* cruciais para o desenvolvimento de *startups* SaaS B2B Early Stage, conforme identificado pelos VC.

Para isso, foi necessário realizar um novo esforço de correlação entre os *drivers* do Quadro 7 e os do *framework*, de forma que o *driver* "Tamanho do Mercado (TAM)" foi relacionado ao "(AA) - Tamanho e Potencial de Mercado". "Potencial de Crescimento" e "Tração e Crescimento" foram relacionados a "(PA) - Tração". "Experiência e Complementaridade" foi relacionado a "(AA) - Experiência no setor", "(TD) - Experiência empreendedora", "(TD) - Experiência anterior em *startups*", "(TD) - Experiência em marketing", "(TD) - Experiência em P&D" e "(TT) - *Expertise* gerencial". O *driver* "Capacidade de Execução" foi relacionado com "(TD) - Tomada de decisão rápida" e "(PD) - CTO e Equipe de TI Própria". "Qualidade e Inovação" foi relacionado a "(PA) - Tecnologia e Produto" e "Adequação ao Mercado" a "(PD) - Aderência e Usabilidade". Para "CAC, LTV, Churn, MRR", foi relacionado a "Métricas

saudáveis" e, por fim, "Cap Table Limpo" a "(AV) - Percentual de participação acionária (Cap table)". A versão do *framework* aplicável ao segmento de *startups* SaaS B2B Early Stage pode ser visualizada na Figura 4.

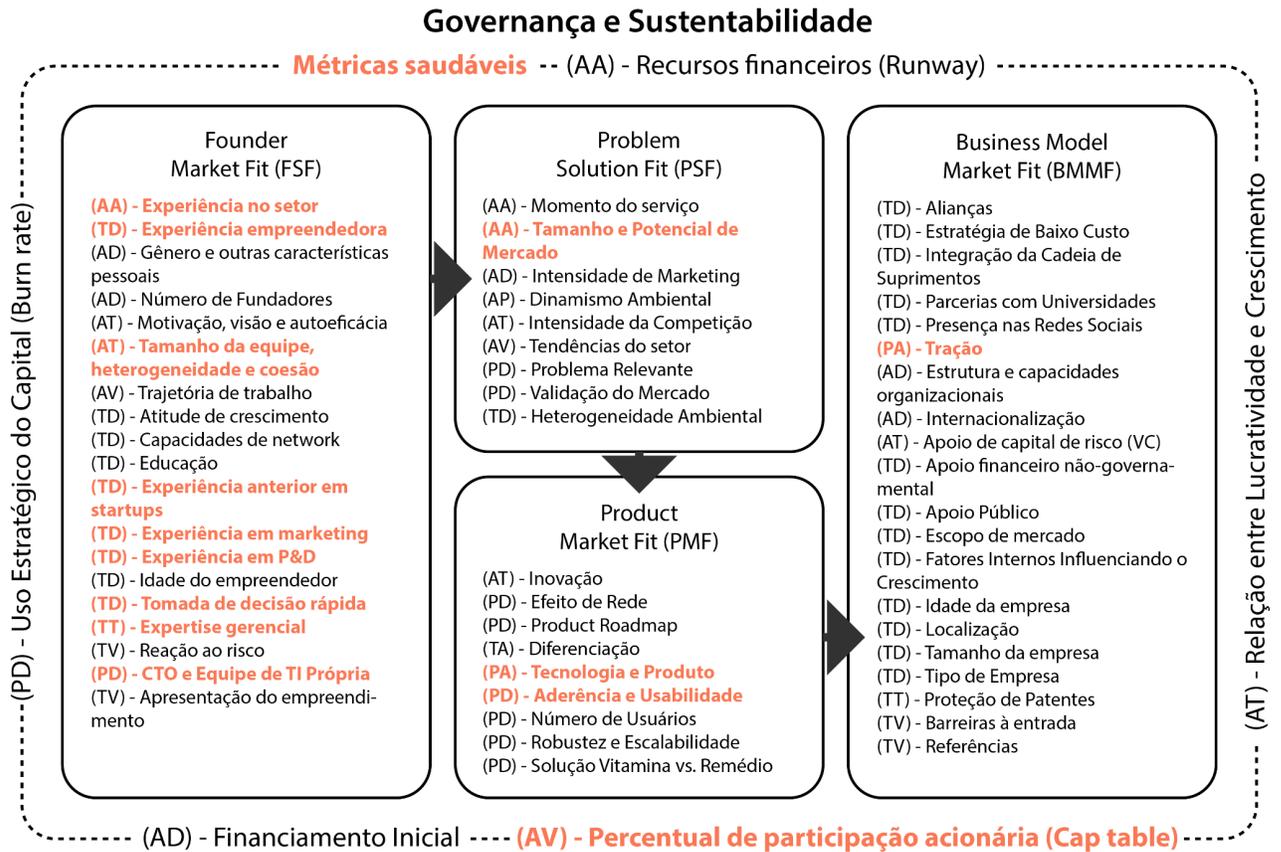


Figura 3 - *Framework* indicativo de sucesso de *startups* SaaS B2B Early Stage.

Esta aplicação visou responder a uma lacuna de pesquisa que trata da falta de estudos e da definição de critérios de sucesso no segmento de SaaS (Lee et al., 2022; B. Li & Kumar, 2022). A adaptação do *framework* para este nicho específico permite uma análise mais direcionada e relevante, considerando as particularidades e necessidades do mercado SaaS B2B Early Stage.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As *startups* desempenham um papel vital no desenvolvimento econômico ao impulsionar a inovação, criar empregos e introduzir novas tecnologias que podem revitalizar setores inteiros. Elas são fundamentais para estimular a recuperação e o crescimento sustentável, além de moldar o futuro e promover transformações sociais. No entanto, enfrentam uma alta taxa de falência, com cerca de 90% não alcançando sucesso (Jurgens, 2024). Este paradoxo destaca a importância do apoio mútuo entre VC e empreendedores para maximizar o desempenho e os benefícios para toda a sociedade. A colaboração e o sucesso dessas *startups* não são um jogo de soma zero; quanto mais eficazes forem essas parcerias, maiores serão os benefícios econômicos e sociais coletivos.

A assimetria de informação entre *founders* e VCs é um dos principais desafios na dinâmica de investimento em *startups*. Este problema se manifesta quando uma das partes, geralmente os investidores, não possui todas as informações necessárias para avaliar com precisão o potencial e os riscos de uma *startup*, enquanto os fundadores podem ter uma visão limitada sobre as expectativas e critérios dos investidores. A pesquisa desenvolveu um *framework* consolidado com *drivers* indicativos de sucesso, definições objetivas para cada *driver*, perguntas para investigação e respostas ideias esperadas, permitindo que empreendedores e VCs atuem sobre a mesma plataforma. Isso não só diminui os ruídos interpretativos, mas também aborda a falta de conhecimento entre os empreendedores sobre os critérios de avaliação de investimento, conforme relatado pelos VCs. Este *framework*, ao padronizar a linguagem e os critérios de avaliação, facilita uma comunicação mais clara e eficiente, contribuindo para a mitigação da assimetria de informação e promovendo um ambiente de investimento mais transparente e confiável.

Também foi possível, através da codificação dos *drivers*, identificar e destacar os mais relevantes, aqueles que apresentaram convergência entre teoria e prática em ambos os constructos. Essa abordagem clarifica os *drivers* que a ciência valida como indicadores reais de sucesso para *startups*, fornecendo uma base sólida e confiável para avaliação e tomada de decisão.

A pesquisa sobre a avaliação de *startups* SaaS B2B Early Stage pelos fundos de VC revelou *insights* valiosos que podem impactar significativamente este segmento. Identificar os critérios específicos que os investidores consideram ao avaliar *startups* desse perfil foi um dos

grandes desafios da pesquisa. Constatou-se que o *framework* desenvolvido é amplamente aplicável a diversos segmentos, incluindo SaaS B2B Early Stage, mas com pontos de atenção específicos que exigem maior cuidado. Essas descobertas podem ser fundamentais para o desenvolvimento desse setor, que desempenha um papel crucial na economia moderna.

Os achados podem auxiliar significativamente os fundos de *venture capital* (VCs) a enfrentarem problemas comuns como a presença de vieses na avaliação, sobrecarga de trabalho, dificuldade em encontrar profissionais qualificados e falta de dados científicos para a tomada de decisões. Utilizando um conjunto padronizado de perguntas e definições objetivas para cada *driver* de sucesso, o *framework* proposto permite uma análise mais equilibrada e imparcial. Além disso, oferece uma abordagem sistemática que acelera o processo de due diligence, economizando tempo e recursos. Ao definir claramente as competências necessárias, o *framework* orienta melhor os esforços de recrutamento dos VCs. Finalmente, a base científica sólida da pesquisa proporciona maior confiança nas decisões de investimento, contribuindo para um ecossistema de inovação mais robusto e eficiente.

Além disso, a pesquisa desenvolvida pode auxiliar na criação de ferramentas específicas de avaliação de *startups*, superando as limitações das ferramentas genéricas atualmente utilizadas pelos fundos de investimento, como planilhas, editores de texto e *softwares* de gestão de pipeline. Essas ferramentas podem minimizar vieses na avaliação e fornecer *insights* claros e acionáveis, incorporando análises de métricas quantitativas, algoritmos de aprendizado de máquina para identificar padrões de sucesso, e interfaces de usuário que facilitam a visualização e comparação de dados de diferentes *startups*, melhorando significativamente a eficiência e a precisão nas tomadas de decisão dos fundos de *venture capital*.

O *framework* desenvolvido na pesquisa atual apresenta um potencial significativo para futuras investigações, especialmente em análises longitudinais. Pesquisas futuras podem utilizar este *framework* para acompanhar *startups* ao longo do tempo, identificando a relevância e impacto dos diferentes *drivers* no desempenho contínuo das *startups*. Isso permitirá monitorar como variáveis como a experiência dos fundadores, a inovação do produto e a estrutura do *cap table* influenciam o sucesso em diferentes estágios de desenvolvimento. Além disso, essas pesquisas longitudinais podem fornecer *insights* valiosos sobre a evolução dos *drivers* ao longo do tempo, ajudando a identificar padrões de sucesso e possíveis áreas de melhoria. Por exemplo, será possível determinar se determinados *drivers* se tornam mais ou menos importantes à medida

que a *startup* amadurece, oferecendo aos fundadores e investidores uma base científica sólida para a tomada de decisões estratégicas. Tais estudos podem validar a eficácia do *framework* e ampliar o conhecimento sobre a dinâmica do sucesso das *startups*, proporcionando uma compreensão mais profunda e prática das trajetórias de crescimento e sustentabilidade no ecossistema empreendedor.

Pesquisas futuras podem explorar se os *drivers* variam conforme o nicho ou o estágio de desenvolvimento das startups, especialmente considerando que este estudo se concentra predominantemente em startups em estágios iniciais, como no segmento SaaS B2B *Early Stage*. Essa limitação pode restringir a aplicabilidade das conclusões a empresas mais maduras, cujos desafios e características podem diferir significativamente. Portanto, investigações adicionais são necessárias para validar e aprimorar o *framework* em startups em fases mais avançadas.

Além disso, a categorização e o refinamento dos drivers foram conduzidos de maneira empírica, deixando margem para a adoção de metodologias mais robustas que possam aprimorar a precisão e a consistência das definições finais.

REFERÊNCIAS

- Aken, J. E. V. (2004). Management research based on the paradigm of the design sciences: the quest for field-tested and grounded technological rules. *Journal of management studies*, 41(2), 219-246. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2004.00430.x>
- Apple. (2023, 3 de agosto). *Apple reports third quarter results*. Apple Newsroom. <https://www.apple.com/cm/newsroom/2023/08/apple-reports-third-quarter-results/>
- Azoulay, P., Jones, B. F., Kim, J. D., & Miranda, J. (2018). Research: The average age of a successful startup founder is 45. *Harvard Business Review*, 11(2018), 115-187.
- Baldrige, R. (2022, October 16). *What is a startup? The ultimate guide*. Forbes Advisor. <https://www.forbes.com/advisor/business/what-is-a-startup/>
- Baum, J. R., & Bird, B. J. (2010). The Successful Intelligence of High-Growth Entrepreneurs: Links to New Venture Growth. *Organization Science*, 21(2), 397-412. <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0445>
- Baum, J. R., Frese, M., Baron, R. A., & Katz, J. A. (2007). Entrepreneurship as an Area of Psychology Study: An Introduction. In J. R. Baum, M. Frese, & R. A. Baron (Eds.), *The psychology of entrepreneurship* (pp. 1-18). Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Baumann, E., Kern, J., & Lessmann, S. (2022). Usage Continuance in Software-as-a-Service. *Information Systems Frontiers*, 24(1), 149-176. <https://doi.org/10.1007/s10796-020-10065-w>
- Belitski, M., Stettler, T., Wales, W., & Martin, J. (2022). Speed and Scaling: An Investigation of Accelerated Firm Growth. *Journal of Management Studies*, 60(3), 639-687. <https://doi.org/10.1111/joms.12869>
- Blume, F., & Hsueh, J. W. (2023). Opening the black box of venture capitalists' evaluation of entrepreneurial teams. *Journal of Small Business Management*, 1-36. <https://doi.org/10.1080/00472778.2023.2199318>
- Castillo-Montoya, M. (2016). Preparing for Interview Research: The Interview Protocol Refinement Framework. *The Qualitative Report*. <https://doi.org/10.46743/2160-3715/2016.2337>
- Cavallo, A., Ghezzi, A., Dell'Era, C., & Pellizzoni, E. (2019). Fostering digital entrepreneurship from startup to scaleup: The role of venture capital funds and angel groups. *Technological Forecasting and Social Change*, 145, 24-35. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.04.022>
- Cockayne, D. (2019). What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography. *Geoforum*, 107, 77-87. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.10.009>
- Confluence.VC. (s.d.). *List of Diligence Questions*. <<https://confluencevc.notion.site/List-of-Diligence-Questions-fb4cc00970894c2ea23bb8ec2f9851c9>>
- Correia, T. (2013). Interpretação e validação científica em pesquisa qualitativa. *Interface - Comunicação Saúde Educação*, 17(45), 263-274. <https://doi.org/10.1590/s1414-32832013000200002>
- Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689-708. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(02)00127-1)

- Dresch, A., Lacerda, D. P., & Antunes, J. A. V. (2015). *Design Science Research: A Method for Science and Technology Advancement*. Switzerland: Springer Cham.
<https://doi.org/10.1007/978-3-319-07374-3>
- Ehsan, Z. (2021). Defining a Startup - A Critical Analysis. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3823361>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532. <https://doi.org/10.2307/258557>
- Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. (1990). Organizational Growth: Linking Founding Team, Strategy, Environment, and Growth Among U.S. Semiconductor Ventures, 1978-1988. *Administrative Science Quarterly*, 35(3), 504.
<https://doi.org/10.2307/2393315>
- Engel, D. (2003). Höheres Beschäftigungswachstum durch *Venture capital*? / Does *Venture capital* Affect New Firms' Growth? *Jahrbücher Für Nationalökonomie Und Statistik*, 223(1), 1–22. <https://doi.org/10.1515/jbnst-2003-0102>
- Esen, T., Dahl, M. S., & Sorenson, O. (2023). Jockeys, horses or teams? The selection of startups by venture capitalists. *Journal of Business Venturing Insights*, 19, e00383.
<https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00383>
- Gartner. (2021, 21 de abril). *Gartner Forecasts Worldwide Public Cloud End-User Spending to Grow 23% in 2021*.
<https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2021-04-21-gartner-forecasts-worldwide-public-cloud-end-user-spending-to-grow-23-percent-in-2021>
- Gartner. (2023, 19 de abril). *Gartner Forecasts Worldwide Public Cloud End-User Spending to Reach Nearly \$600 Billion in 2023*.
<https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2023-04-19-gartner-forecasts-worldwide-public-cloud-end-user-spending-to-reach-nearly-600-billion-in-2023>
- Ghotkar, A., & Deshmukh, D. P. M. (2020). CASE STUDY ON ZOOM DURING COVID-19. *Shodh Sarita*, 6(24), 134–138.
- Giarratana, M. S. (2004). The birth of a new industry: entry by start-ups and the *drivers* of firm growth. *Research Policy*, 33(5), 787–806. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2004.01.001>
- Gil, A. C. (2002). Como elaborar projetos de pesquisa (Vol 4). Atlas São Paulo.
- Gimmon, E., & Levie, J. (2021). Early Indicators of Very Long-Term Venture Performance: A 20-Year Panel Study. *Academy of Management Discoveries*, 7(2), 203–224.
<https://doi.org/10.5465/amd.2019.0056>
- Gloor, P. A., Colladon, A. F., Grippa, F., Hadley, B. M., & Woerner, S. (2020). The impact of social media presence and board member composition on new venture success: Evidences from VC-backed U.S. *startups*. *Technological Forecasting and Social Change*, 157, 120098. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120098>
- Glücksman, S. (2020). Entrepreneurial experiences from venture capital funding: exploring two-sided information asymmetry. *Venture capital*, 22(4), 331–354.
<https://doi.org/10.1080/13691066.2020.1827502>
- Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169–190.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>
- Gompers, P., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2021). How Venture capitalists Make Decisions An inside look at an opaque process. *Harvard Business Review*, 99(2), 70+.

- Grodal, S., Anteby, M., & Holm, A. L. (2021). Achieving Rigor in Qualitative Analysis: The Role of Active Categorization in Theory Building. *Academy of Management Review*, 46(3), 591–612. <https://doi.org/10.5465/amr.2018.0482>
- Guest, G., Bunce, A., & Johnson, L. (2006). How Many Interviews Are Enough? *Field Methods*, 18(1), 59–82. <https://doi.org/10.1177/1525822x05279903>
- Hobart, B. (2023, March 27). *A short 100-question diligence checklist: Plus! Bank capital; Where venture funding is squeezed; Free shipping and marginal costs; Chinese apps and data advantages; Many funnels; Diff jobs.* The Diff. <https://www.thediff.co/archive/100-due-diligence-questions-checklist/>
- Jalalabadi, F., Grome, L., Shahrestani, N., Izaddoost, S., & Reece, E. (2018). Entrepreneurial strategies to seek venture capital funding. *Seminars in Plastic Surgery*, 32(04), 179–181. <https://doi.org/10.1055/s-0038-1672168>
- Jansen, J. J. P., Heavey, C., Mom, T. J. M., Simsek, Z., & Zahra, S. A. (2023). Scaling-up: Building, Leading and Sustaining Rapid Growth Over Time. *Journal of Management Studies*, 60(3), 581–604. <https://doi.org/10.1111/joms.12910>
- Jurgens, J. (2024) How *startups* drive economic recovery while growing responsibly. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2022/05/how-startups-help-drive-economic-recovery-and-growth/>
- Kaplan, S. N., & Lerner, J. (2010). It Ain't Broke: The Past, Present, and Future of Venture capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(2), 36–47. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00272.x>
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2001). Venture capitalists as Principals: Contracting, Screening, and Monitoring. *The American Economic Review*, 91(2), 426–430. <http://www.jstor.org/stable/2677802>
- Kittlaus, H.-B., & Clough, P. N. (2009). *Software product management and pricing: Key success factors for software organizations*. Heidelberg: Springer Berlin.
- Lee, S., Kim, K., & Park, S. (2022). Investigating the Market Success of *Software-as-a-Service* Providers: the Multivariate Latent Growth Curve Model Approach. *Information Systems Frontiers*. <https://doi.org/10.1007/s10796-021-10188-8>
- Li, B., & Kumar, S. (2022). Managing *Software-as-a-Service*: Pricing and operations. *Production and Operations Management*, 31(6), 2588–2608. <https://doi.org/10.1111/poms.13729>
- Li, H. (2001). How does new venture strategy matter in the environment–performance relationship? *The Journal of High Technology Management Research*, 12(2), 183–204. [https://doi.org/10.1016/s1047-8310\(01\)00036-0](https://doi.org/10.1016/s1047-8310(01)00036-0)
- Link, B., & Back, A. (2015). Classifying systemic differences between *Software as a Service*- and *On-Premise-Enterprise Resource Planning*. *Journal of Enterprise Information Management*, 28(6), 808–837. <https://doi.org/10.1108/jeim-07-2014-0069>
- Lohmar, P. (2024, Mar 13). The Trilogy of Product Success: Problem-Solution, Market, and Business Model Fit. <https://medium.com/@philipplohmar/the-trilogy-of-product-success-problem-solution-market-and-business-model-fit-67d226c05ca5>
- Lopes, C. C. S., Fortes, G. P., & Teixeira, R. M. (2022). A adoção de metodologias qualitativas em pesquisas sobre empreendedorismo: revisão de estudos internacionais publicados de 2010 a 2019. *Revista Da Micro E Pequena Empresa*, 29–50. <https://doi.org/10.48099/1982-2537/2022v16n1p2950>

- Mell, P., & Grance, T. (2011). *The NIST definition of cloud computing* (NIST Special Publication 800-145). National Institute of Standards and Technology. <https://doi.org/10.6028/NIST.SP.800-145>
- Muntaha, F. (2022). *Redefining the Sales Growth Strategy: 'tech start-up X'* (Master's thesis). Tampere University of Applied Sciences, Tampere, Finland.
- Nigam, N., Benetti, C., & Johan, S. A. (2020). Digital start-up access to venture capital financing: What signals quality? *Emerging Markets Review*, 45, 100743. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100743>
- Panders, T. (2014). *How to scale SaaS business from local to global markets? Case of ad servers* (Master of Science Thesis). KTH Royal Institute of Technology, School of Industrial Engineering and Management, Stockholm, Sweden.
- Pasayat, A. K., Bhowmick, B., & Roy, R. (2023). Factors Responsible for the Success of a Start-up: A Meta-Analytic Approach. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 70(1), 342–352. <https://doi.org/10.1109/tem.2020.3016613>
- Pearce, D. D., & Pearce, J. A. (2020). Distinguishing attributes of high-growth ventures. *Business Horizons*, 63(1), 23–36. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2019.10.003>
- Penrose, E. (1955). Limits to the Growth and Size of Firms. *The American Economic Review*, 45(2), 531–543. <http://www.jstor.org/stable/1823582>
- Petty, J. S., Gruber, M., & Harhoff, D. (2023). Maneuvering the odds: The dynamics of venture capital decision-making. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 17(2), 239–265. <https://doi.org/10.1002/sej.1455>
- Porter, M. E. (1989). How competitive forces shape strategy. In D. Asch & C. Bowman (Eds.), *Readings in strategic management* (pp. 133-143). Palgrave Macmillan, London. https://doi.org/10.1007/978-1-349-20317-8_10
- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Balzano, M. (2022). What drives the growth of start-up firms? A tool for mapping the state-of-the-art of the empirical literature. *European Journal of Innovation Management*, 25(6), 242–272. <https://doi.org/10.1108/ejim-03-2021-0163>
- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Zupic, I. (2016). Putting process on track: empirical research on start-ups' Growth Drivers. *Management Decision*, 54(7), 1633–1648. <https://doi.org/10.1108/md-10-2015-0444>
- Rauch, A. (2019). Opportunities and Threats in Reviewing Entrepreneurship Theory and Practice. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 44(5), 847–860. <https://doi.org/10.1177/1042258719879635>
- Ries, E. (2011). *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses*. New York, USA: Crown Business.
- Samila, S., & Sorenson, O. (2011). Venture capital, Entrepreneurship, and Economic Growth. *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 338–349. https://doi.org/10.1162/rest_a_00066
- Schwertner, K. (2017). Digital transformation of business. *Trakia Journal of Sciences*, 15(Suppl.1), 388–393. <https://doi.org/10.15547/tjs.2017.s.01.065>
- Sevilla-Bernardo, J., Sanchez-Robles, B., & Herrador-Alcaide, T. C. (2022). Success Factors of Startups in Research Literature within the Entrepreneurial Ecosystem. *Administrative Sciences*, 12(3), 102. <https://doi.org/10.3390/admsci12030102>
- Siegel, R., Siegel, E., & Macmillan, I. C. (1993). Characteristics distinguishing high-growth ventures. *Journal of business Venturing*, 8(2), 169-180.
- Simon, H. A. (1996). *The sciences of the artificial* (3. ed., [Nachdr.]). MIT Press.
- SJR. (2023, 5 de setembro). Scimago Journal & Country Rank. Recuperado em 5 de setembro de 2023, de <https://www.scimagojr.com/index.php>

- Song, M., Podoynitsyna, K., Van Der Bij, H., & Halman, J. I. M. (2007). Success Factors in New Ventures: A Meta-analysis*. *Journal of Product Innovation Management*, 25(1), 7–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2007.00280.x>
- Sutton, J. S. (2000). The role of process in software start-up. *IEEE Software*, 17(4), 33–39. <https://doi.org/10.1109/52.854066>
- Thiry-Cherques, H. R. (2009). Saturação em pesquisa qualitativa: estimativa empírica de dimensionamento. *Revista PMKT*, 3(2), 20-27.
- Vindrola-Padros, C., & Johnson, G. A. (2020). Rapid Techniques in Qualitative Research: A Critical Review of the Literature. *Qualitative Health Research*, 30(10), 1596–1604. <https://doi.org/10.1177/1049732320921835>
- Wang, X., Edison, H., Bajwa, S. S., Giardino, C., & Abrahamsson, P. (2016). Key Challenges in *Software Startups* Across Life Cycle Stages. In *Lecture notes in business information processing* (pp. 169–182). https://doi.org/10.1007/978-3-319-33515-5_14
- Wohl, A. (2012). Software as a Service (SaaS). In *The Next Wave of Technologies: Opportunities from Chaos* (pp. 97–113). John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781119199946.ch6>
- Wohlin, C. (2014). Guidelines for snowballing in systematic literature studies and a replication in *software engineering*. ACM. <https://doi.org/10.1145/2601248.2601268>
- Xiao, X., Sarker, S., Wright, R. T., Sarker, S., & Mariadoss, B. J. (2020). Commitment and Replacement of Existing SaaS-Delivered Applications: A Mixed-Methods Investigation. *MIS Quarterly*, 44(4), 1811–1857. <https://doi.org/10.25300/misq/2020/13216>
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos* (2. Ed). Porto Alegre: Bookman.
- Zacharakis, A. L., & Meyer, G. (1998). A lack of insight: do venture capitalists really understand their own decision process? *Journal of Business Venturing*, 13(1), 57–76. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(97\)00004-9](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(97)00004-9)
- Zhukov, V. (2024, May 17). *What is Founder-Market Fit and why it can be a key to a successful startup*. Zhukov.live. <https://zhukov.live/what-is-founder-market-fit-and-why-it-can-be-a-key-to-successful-startup-ded625076b>
- Zider, B. (1998). How *Venture capital* Works. *Harvard Business Review*, 76, 131–139.
- Zou, H., Chen, X., & Ghauri, P. (2009). Antecedents and consequences of new venture growth strategy: An empirical study in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 27(3), 393–421. <https://doi.org/10.1007/s10490-009-9157-0>

APÊNDICES

APÊNDICE A - CATÁLOGO DE ARTIGOS LEVANTADOS PARA O ESTUDO

Drivers

Baum, J. R., Frese, M., Baron, R. A., & Katz, J. A. (2007). Entrepreneurship as an Area of Psychology Study: An Introduction. In J. R. Baum, M. Frese, & R. A. Baron (Eds.), *The psychology of entrepreneurship* (pp. 1–18). Lawrence Erlbaum Associates Publishers.

Baum, J. R., & Bird, B. J. (2010). The successful intelligence of high-growth entrepreneurs: Links to new venture growth. *Organization Science*, *21*(2), 397–412. <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0445>

Belitski, M., Stettler, T., Wales, W., & Martin, J. (2022). Speed and Scaling: An Investigation of Accelerated Firm Growth. *Journal of Management Studies*, *60*(3), 639–687. <https://doi.org/10.1111/joms.12869>

Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F., & Woo, C. Y. (1994). Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *Journal of Business Venturing*, *9*(5), 371–395. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)90013-2)

Davidsson, P. (1989). Entrepreneurship — And after? A study of growth willingness in small firms. *Journal of Business Venturing*, *4*(3), 211–226. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(89\)90022-0](https://doi.org/10.1016/0883-9026(89)90022-0)

Davila, A., Foster, G., & Jia, N. (2010). Building Sustainable High-Growth *Startup* Companies: Management Systems as an Accelerator. *California Management Review*. <https://doi.org/10.1525/cmr.2010.52.3.79>

Delmar, F., Davidsson, P., & Gartner, W. B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, *18*(2), 189–216. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00080-0](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00080-0)

DeSantola, A., & Gulati, R. (2017). Scaling: Organizing and Growth in Entrepreneurial Ventures. *Academy of Management Annals*, *11*(2), 640–668. <https://doi.org/10.5465/annals.2015.0125>

Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. (1990). Organizational Growth: Linking Founding Team, Strategy, Environment, and Growth Among U.S. Semiconductor Ventures, 1978–1988. *Administrative Science Quarterly*, *35*(3), 504. <https://doi.org/10.2307/2393315>

Feeser, H. R., & Willard, G. E. (1990). Founding Strategy and Performance: A Comparison of High and Low Growth High Tech Firms. *Strategic Management Journal*, *11*(2), 87–98. <http://www.jstor.org/stable/2486657>

Friar, J. H., & Meyer, M. H. (2003). Entrepreneurship and Start-Ups in the Boston Region: Factors Differentiating High-Growth Ventures from Micro-Ventures. *Small Business Economics*, 21(2), 145–152. <http://www.jstor.org/stable/40229283>

Friar, J. H., & Meyer, M. H. (2003). Entrepreneurship and Start-Ups in the Boston Region: Factors Differentiating High-Growth Ventures from Micro-Ventures. *Small Business Economics*, 21(2), 145–152. <http://www.jstor.org/stable/40229283>

Gartner, W. B. (1985). A Conceptual *Framework* for Describing the Phenomenon of New Venture Creation. *The Academy of Management Review*, 10(4), 696–706. <https://doi.org/10.2307/258039>

Gartner, W., Starr, J., & Bhat, S. (1999). Predicting new venture survival: An analysis of “anatomy of a start-up.” cases from Inc. Magazine. *Journal of Business Venturing*, 14(2), 215-232. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)00063-3](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)00063-3)

Giarratana, M. S. (2004). The birth of a new industry: Entry by start-ups and the *drivers* of firm growth: The case of encryption *software*. *Research Policy*, 33(5), 787-806. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2004.01.001>

Gimmon, E., & Levie, J. (2021). Early Indicators of Very Long-Term Venture Performance: A 20-Year Panel Study. *Academy of Management Discoveries*, 7(2), 203–224. <https://doi.org/10.5465/amd.2019.0056>

Gloor, P. A., Fronzetti Colladon, A., Grippa, F., Hadley, B. M., & Woerner, S. (2020). The impact of social media presence and board member composition on new venture success: Evidences from VC-backed U.S. *Startups*. *Technological Forecasting and Social Change*, 157, 120098. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120098>

Gundry, L. K., & Welsch, H. P. (2001). The ambitious entrepreneur: High growth strategies of women-owned enterprises. *Journal of Business Venturing*, 16(5), 453-470. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00059-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00059-2)

Holcomb, T. R., Combs, J. G., Sirmon, D. G., & Sexton, J. (2009). Modeling Levels and Time in Entrepreneurship Research. *Organizational Research Methods*. <https://doi.org/10.1177/1094428109338401>

Jansen, J. J. P., Heavey, C., M. Mom, T. J., Simsek, Z., & Zahra, S. A. (2023). Scaling-up: Building, Leading and Sustaining Rapid Growth Over Time. *Journal of Management Studies*, 60(3), 581-604. <https://doi.org/10.1111/joms.12910>

Kim, W. C., & Mauborgne, R. (1998). Value innovation: the strategic logic of high growth. *IEEE Engineering Management Review*, 26(2), 8-16.

- Li, H. (2001). How does new venture strategy matter in the environment–performance relationship?. *The journal of high technology management research*, 12(2), 183-204.
- Littunen, H. (2000). Networks and local environmental characteristics in the survival of new firms. *Small Business Economics*, 15, 59-71.
- Minola, T., Baù, M., Brumana, M., & De Massis, A. (2022). Under which circumstances do family SMES achieve high growth? A behavioural perspective. *International Small Business Journal*, 40(6), 768-798.
- Monteiro, G. F. A. (2019). High-growth firms and scale-ups: A review and research agenda. *RAUSP Management Journal*, 54, 96-111.
- Morecroft, J. D., Lane, D. C., & Viita, P. S. (1991). Modeling growth strategy in a biotechnology startup firm. *System Dynamics Review*, 7(2), 93-116.
- Nason, R. S., & Wiklund, J. (2018). An assessment of resource-based theorizing on firm growth and suggestions for the future. *Journal of management*, 44(1), 32-60.
- O'Regan, N., Ghobadian, A., & Gallear, D. (2006). In search of the *drivers* of high growth in manufacturing SMEs. *Technovation*, 26(1), 30-41.
- Park, S., & Bae, Z. T. (2004). New venture strategies in a developing country: Identifying a typology and examining growth patterns through case studies. *Journal of Business Venturing*, 19(1), 81-105.
- Pasayat, A. K., Bhowmick, B., & Roy, R. (2020). Factors responsible for the success of a start-up: A meta-analytic approach. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 70(1), 342-352.
- Pearce, D. D., & Pearce II, J. A. (2020). Distinguishing attributes of high-growth ventures. *Business Horizons*, 63(1), 23-36.
- Penrose, E. (1955). Limits to the Growth and Size of Firms. *The American economic review*, 45(2), 531-543.
- Penrose, E. T. (2009). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: Oxford University Press.
- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Balzano, M. (2021). What drives the growth of start-up firms? A tool for mapping the state-of-the-art of the empirical literature. *European Journal of Innovation Management*, 25(6), 242-272.
- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Zupic, I. (2016). Putting process on track: empirical research on start-ups' *Growth Drivers*. *Management Decision*, 54(7), 1633-1648.

Rauch, A. (2020). Opportunities and threats in reviewing entrepreneurship theory and practice. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 44(5), 847-860.

Sevilla-Bernardo, J., Sanchez-Robles, B., & Herrador-Alcaide, T. C. (2022). Success factors of startups in research literature within the entrepreneurial ecosystem. *administrative sciences*, 12(3), 102.

Shepherd, D. A. (1999). Venture capitalists' assessment of new venture survival. *Management science*, 45(5), 621-632.

Siegel, R., Siegel, E., & Macmillan, I. C. (1993). Characteristics distinguishing high-growth ventures. *Journal of business Venturing*, 8(2), 169-180.

Song, M., Podoyntsyna, K., Der Bij, H. V., & M. Halman, J. I. (2008). Success Factors in New Ventures: A Meta-analysis*. *Journal of Product Innovation Management*, 25(1), 7-27.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2007.00280.x>

Todd, A., & Taylor, B. (1993). The baby sharks: Strategies of Britain's supergrowth companies. *Long Range Planning*, 26(2), 69-77. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(93\)90137-5](https://doi.org/10.1016/0024-6301(93)90137-5)

Wright, M., & Stigliani, I. (2012). Entrepreneurship and growth. *International Small Business Journal*. <https://doi.org/10.1177/0266242612467359>

Zou, H., Chen, X., & Ghauri, P. (2009). Antecedents and consequences of new venture growth strategy: An empirical study in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 27(3), 393-421.
<https://doi.org/10.1007/s10490-009-9157-0>

SaaS

Baumann, E., Kern, J., & Lessmann, S. (2020). Usage Continuance in Software-as-a-Service. *Information Systems Frontiers*, 24(1), 149-176. <https://doi.org/10.1007/s10796-020-10065-w>

Dutt, A., Jain, H., & Kumar, S. (2017). Providing Software as a Service: a design decision(s) model. *Information Systems and e-Business Management*, 16(2), 327-356.
<https://doi.org/10.1007/s10257-017-0356-9>

Ghotkar, A., & Deshmukh, D. P. M. (2020). CASE STUDY ON ZOOM DURING COVID-19. *Shodh Sarita*, 6(24), 134-138.

Giardino, C., Unterkalmsteiner, M., Paternoster, N., Gorschek, T., & Abrahamsson, P. (2014). What do we know about software development in startups?. *IEEE software*, 31(5), 28-32.

Giardino, C., Wang, X., & Abrahamsson, P. (2014). Why early-stage software startups fail: a behavioral framework. In *Software Business. Towards Continuous Value Delivery: 5th*

International Conference, ICSOB 2014, Paphos, Cyprus, June 16-18, 2014. Proceedings 5 (pp. 27-41). Springer International Publishing.

Hedman, J., & Xiao, X. (2016, January). Transition to the cloud: a vendor perspective. In *2016 49th Hawaii International Conference on System Sciences (HICSS)* (pp. 3989-3998). IEEE.

Howells, J. (2015). Software as a Service (S aa S). *Wiley Encyclopedia of Management*, 1–4. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom070044>

Kittlaus, H. B., & Clough, P. N. (2009). *Software product management and pricing: Key success factors for software organizations* (pp. 250-265). Berlin: Springer.

Lee, L. S., & Brink, W. D. (2020). Trust in cloud-based services: A framework for consumer adoption of software as a service. *Journal of Information Systems*, *34*(2), 65-85.

Lee, S. P., Kim, K., & Park, S. (2023). Investigating the market success of software-as-a-service providers: The multivariate latent growth curve model approach. *Information Systems Frontiers*, *25*(2), 639-658.

Li, B., & Kumar, S. (2022). Managing software-as-a-service: Pricing and operations. *Production and operations management*, *31*(6), 2588-2608.

Link, B., & Back, A. (2015). Classifying systemic differences between software as a service-and on-premise-enterprise resource planning. *Journal of Enterprise Information Management*, *28*(6), 808-837.

Mell, P., & Grance, T. (2011). *The NIST definition of cloud computing* (NIST Special Publication 800-145). National Institute of Standards and Technology. <https://doi.org/10.6028/NIST.SP.800-145>

Muhos, M., Rasochova, L., & Saarela, M. (2016, September). Growth Management of Digital Health Care Service Start-Ups-California Case Studies. In *European Conference on Innovation and Entrepreneurship* (p. 512). Academic Conferences International Limited.

Muntaha, F. (2022). *Redefining the Sales Growth Strategy: 'tech start-up X'* (Master's thesis). Tampere University of Applied Sciences, Tampere, Finland.

Panders, T. (2014). *How to scale SaaS business from local to global markets? Case of ad servers* (Master of Science Thesis). KTH Royal Institute of Technology, School of Industrial Engineering and Management, Stockholm, Sweden.

Paternoster, N., Giardino, C., Unterkalmsteiner, M., Gorschek, T., & Abrahamsson, P. (2014). Software development in startup companies: A systematic mapping study. *Information and Software Technology*, *56*(10), 1200-1218. PETERS, M. P.; BRUSH, C. G. Market information

scanning activities and growth in new ventures: A comparison of service and manufacturing businesses. *Journal of Business Research*, v. 36, n. 1, p. 81–89, maio 1996.

Piatek, A. (2016, January 8). *Growth hacking model for B2B SaaS startups: Liquid case* (Master's thesis). NOVA School of Business and Economics, Universidade Nova de Lisboa.

Raghavan R, S., KR, J., & Nargundkar, R. V. (2020). Impact of software as a service (SaaS) on software acquisition process. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 35(4), 757-770.

Safari, F., Safari, N., & Hasanzadeh, A. (2015). The adoption of software-as-a-service (SaaS): ranking the determinants. *Journal of Enterprise Information Management*, 28(3), 400-422.

Schwertner, K. (2017). Digital transformation of business. *Trakia Journal of Sciences*, 15(Suppl.1), 388–393. <https://doi.org/10.15547/tjs.2017.s.01.065>

Somers, T. M., & Nelson, K. G. (2004). A taxonomy of players and activities across the ERP project life cycle. *Information & management*, 41(3), 257-278.

Tyrväinen, P., & Selin, J. (2011). How to sell SaaS: a model for main factors of marketing and selling software-as-a-service. In *Software Business: Second International Conference, ICSOB 2011, Brussels, Belgium, June 8-10, 2011. Proceedings 2* (pp. 2-16). Springer Berlin Heidelberg.

Wang, X., Edison, H., Bajwa, S. S., Giardino, C., & Abrahamsson, P. (2016). Key Challenges in Software Startups Across Life Cycle Stages. In *Lecture notes in business information processing* (pp. 169–182). https://doi.org/10.1007/978-3-319-33515-5_14

Widlund, M. (2021). *Product-led growth: The future of user acquisition, expansion and retention for SaaS companies* (Master's thesis, Uppsala University, Department of Information Technology). Uppsala University.

Wohl, A. (2012). Software as a Service (SaaS). In *The Next Wave of Technologies: Opportunities from Chaos* (pp. 97–113). John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781119199946.ch6>

Xiao, X., Sarker, S., Wright, R. T., Sarker, S., & Mariadoss, B. J. (2020). Commitment and Replacement of Existing SaaS-Delivered Applications: A Mixed-Methods Investigation. *MIS Quarterly*, 44(4), 1811–1857. <https://doi.org/10.25300/misq/2020/13216>

Startup

Audretsch, D. B., & Acs, Z. J. (1994). New-firm startups, technology, and macroeconomic fluctuations. *Small Business Economics*, 6(6), 439–449. <https://doi.org/10.1007/BF01065152>

- Bryson, J. R., Keeble, D., & Wood, P. (1997). The creation and growth of small business service firms in post-industrial Britain. *Small Business Economics*, 9(4), 345–360. <https://doi.org/10.1023/A:1007976708472>
- Carter, N. M., Gartner, W. B., & Reynolds, P. D. (1996). Exploring start-up event sequences. *Journal of Business Venturing*, 11(3), 151–166. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(95\)00129-8](https://doi.org/10.1016/0883-9026(95)00129-8)
- Cockayne, D. (2019). What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography. *Geoforum*, 107, 77–87. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.09.004>
- Ehsan, Z.-A. (2021). Defining a startup - A critical analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3799430>
- Giardino, C., Wang, X., Paternoster, N., Unterkalmsteiner, M., & Abrahamsson, P. (2015). Key challenges in early-stage software startups. In C. Lassenius, T. Dingsøyr, & M. Paasivaara (Eds.), *Agile Processes in Software Engineering and Extreme Programming* (Vol. 212, pp. 52–63). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-18612-2_5
- Krejčí, M., Strielkowski, W., & Čabelková, I. (2015). Factors that influence the success of small and medium enterprises in ICT: A case study from the Czech Republic. *Verslas: Teorija ir Praktika*, 16(3), 304–315. <https://doi.org/10.3846/btp.2015.521>
- Lewis, V. L., & Churchill, N. C. (1983). The five stages of small business growth. University of Illinois at Urbana. https://doi.org/10.1007/978-1-349-17222-1_10
- Morris, M. H., Kuratko, D. F., Schindehutte, M., & Spivack, A. J. (2018). Distinguishing types of entrepreneurial ventures: An identity-based perspective. *Journal of Small Business Management*, 56(3), 453–474. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12364>
- Paoloni, P., & Modaffari, G. (2018). Female-owned innovative startups in Italy: Status quo and implications. *Administrative Sciences*, 8(4), 66. <https://doi.org/10.3390/admsci8040066>
- Ries, E. (2011). *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses* (1st ed.). New York: Crown Business.
- Sutton, J. S. (2000). The role of process in software start-up. *IEEE Software*, 17(4), 33–39. <https://doi.org/10.1109/52.854066>
- Wang, X., Edison, H., Bajwa, S. S., Giardino, C., & Abrahamsson, P. (2016). Key challenges in software startups across life cycle stages. In H. Sharp & T. Hall (Eds.), *Agile Processes*, in

Software Engineering, and Extreme Programming (Vol. 251, pp. 169–182). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-33515-5_13

Venture capital

Bertoni, F., Colombo, M. G., & Grilli, L. (2011). Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects. *Research Policy*, 40(7), 1028–1043. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2011.03.008>

Bhide, A. (1992). Bootstrap finance: The art of start-ups. *Harvard Business Review*, November-December, 109–117.

Blume, F., & Hsueh, J. W.-J. (2023). Opening the black box of venture capitalists' evaluation of entrepreneurial teams. *Journal of Small Business Management*, 1–36. <https://doi.org/10.1080/00472778.2023.2190843>

Cavallo, A., Ghezzi, A., Balocco, R., & Dagnino, G. B. (2019). Fostering digital entrepreneurship from startup to scaleup: The role of venture capital funds and angel groups. *Technological Forecasting and Social Change*, 145, 24–35. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.04.022>

Cumming, D. (2007). Government policy towards entrepreneurial finance: Innovation investment funds. *Journal of Business Venturing*, 22(2), 193–235. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.12.002>

Cusumano, M. A. (2013). Evaluating a startup venture. *Communications of the ACM*, 56(10), 26–29. <https://doi.org/10.1145/2505339>

Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689–708. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00127-1)

Drover, W., Wood, M. S., & Zacharakis, A. (n.d.). A review and road map of entrepreneurial equity financing research: Venture capital, corporate venture capital, angel investment, crowdfunding, and accelerators. *Journal of Management*, 43(6), 1820–1853. <https://doi.org/10.1177/0149206317690584>

Engel, D. (2003). Höheres Beschäftigungswachstum durch Venture capital? / Does venture capital affect new firms' growth? *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 223(1), 1–22. <https://doi.org/10.1515/jbnst-2003-0101>

Engel, J. S. (2011). Accelerating corporate innovation: Lessons from the venture capital model. *Research-Technology Management*, 54(3), 36–43. <https://doi.org/10.5437/08956308X5403004>

- Esen, T., Dahl, M. S., & Sorenson, O. (2023). Jockeys, horses or teams? The selection of startups by venture capitalists. *Journal of Business Venturing Insights*, 19, e00383. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00383>
- Falik, Y., Lahti, T., & Keinonen, H. (2016). Does startup experience matter? Venture capital selection criteria among Israeli entrepreneurs. *Venture Capital*, 18(2), 149–174. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1164324>
- Fried, V. H., & Hisrich, R. D. (1994). Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial Management*, 23(3), 28–37. <https://doi.org/10.2307/3665618>
- Giarratana, M. S. (2004). The birth of a new industry: Entry by start-ups and the drivers of firm growth. *Research Policy*, 33(5), 787–806. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2004.01.001>
- Glücksman, S. (2020). Entrepreneurial experiences from venture capital funding: Exploring two-sided information asymmetry. *Venture Capital*, 22(4), 331–354. <https://doi.org/10.1080/13691066.2020.1777099>
- Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169–190. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.011>
- Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2021). How venture capitalists make decisions. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2021/01/how-venture-capitalists-make-decisions>
- Harrison, R. T., & Mason, C. M. (2019). Venture capital 20 years on: Reflections on the evolution of a field. *Venture Capital*, 21(1), 1–34. <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1562627>
- Hellmann, T., & Thiele, V. (2015). Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 639–653. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.009>
- Hisrich, R. D., & Jankowicz, A. D. (1990). Intuition in venture capital decisions: An exploratory study using a new technique. *Journal of Business Venturing*, 5(1), 49–62. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(90\)90014-3](https://doi.org/10.1016/0883-9026(90)90014-3)
- Jalalabadi, F., Mahdavi, S. A., Soufi, G., & Zarifian, A. (2018). Entrepreneurial strategies to seek venture capital funding. *Seminars in Plastic Surgery*, 32(4), 179–181. <https://doi.org/10.1055/s-0038-1672189>
- Kaplan, S. N., & Lerner, J. (2010). It ain't broke: The past, present, and future of venture capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(2), 36–47. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00272.x>

- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2001). Venture capitalists as principals: Contracting, screening, and monitoring. *American Economic Review*, *91*(2), 426–430. <https://doi.org/10.1257/aer.91.2.426>
- Kivirinta, R. R. (n.d.). Valuation methods and value drivers for SaaS startups [Unpublished manuscript].
- Manigart, S., & Sapienza, H. J. (2017). Venture capital and growth. In D. L. Sexton & H. Landström (Eds.), *The Blackwell Handbook of Entrepreneurship* (pp. 240–258). Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1002/9781405164214.ch11>
- Manigart, S., & Struyf, C. (n.d.). Financing high technology startups in Belgium: An explorative study [Unpublished manuscript].
- Manigart, S., Baeyens, K., & Van Hyfte, W. (2002). The survival of venture capital backed companies. *Venture Capital*, *4*(2), 103–124. <https://doi.org/10.1080/13691060110083787>
- Meglio, O., Mocchiari Li Destri, A., & Capasso, A. (2017). Fostering dynamic growth in new ventures through venture capital: Conceptualizing venture capital capabilities. *Long Range Planning*, *50*(4), 518–530. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2016.07.003>
- Miloud, T., Aspelund, A., & Cabrol, M. (2012). Startup valuation by venture capitalists: An empirical study. *Venture Capital*, *14*(2–3), 151–174. <https://doi.org/10.1080/13691066.2012.667907>
- Murray, G. (1999). Early-stage venture capital funds, scale economies and public support. *Venture Capital*, *1*(4), 351–384. <https://doi.org/10.1080/136910699295883>
- Ng, A. W., Macbeth, D., & Yip, L. S. C. (2017). Exploring performance drivers for technology-based ventures from early stage to expansion: Perspectives of venture capitalists. *Venture Capital*, *19*(4), 335–359. <https://doi.org/10.1080/13691066.2017.1318077>
- Nigam, N., Benetti, C., & Johan, S. A. (2020). Digital start-up access to venture capital financing: What signals quality? *Emerging Markets Review*, *45*, 100743. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100743>
- Patel, P. C., Fiet, J. O., & Sohl, J. E. (2011). Mitigating the limited scalability of bootstrapping through strategic alliances to enhance new venture growth. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, *29*(5), 421–447. <https://doi.org/10.1177/0266242610369745>
- Petty, J. S., Gruber, M., & Harhoff, D. (2023). Maneuvering the odds: The dynamics of venture capital decision-making. *Strategic Entrepreneurship Journal*. <https://doi.org/10.1002/sej.1455>

- Samila, S., & Sorenson, O. (2011). Venture capital, entrepreneurship, and economic growth. *Review of Economics and Statistics*, 93(1), 338–349. https://doi.org/10.1162/REST_a_00066
- Savaneviciene, A., Venckuviene, V., & Girdauskiene, L. (2015). Venture capital a catalyst for start-ups to overcome the “Valley of Death”: Lithuanian case. *Procedia Economics and Finance*, 26, 1052–1059. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00932-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00932-4)
- Schwienbacher, A. (2013). The entrepreneur’s investor choice: The impact on later-stage firm development. *Journal of Business Venturing*, 28(4), 528–545. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2012.10.002>
- Stodt, N. (n.d.). A work project, presented as part of the requirements for the award of a Master’s degree in Finance from the Nova School of Business and Economics [Unpublished manuscript].
- Sutton, J. S. (2000). The role of process in software start-up. *IEEE Software*, 17(4), 33–39. <https://doi.org/10.1109/52.854066>
- Vanacker, T., Manigart, S., & Meuleman, M. (2011). A longitudinal study on the relationship between financial bootstrapping and new venture growth. *Entrepreneurship & Regional Development*, 23(9–10), 681–705. <https://doi.org/10.1080/08985626.2010.502049>
- Zacharakis, A. L., & Meyer, G. D. (1998). A lack of insight: Do venture capitalists really understand their own decision process? *Journal of Business Venturing*, 13(1), 57–76. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)00004-9](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)00004-9)
- Zider, B. (1998). How venture capital works. *Harvard Business Review*, 76, 131–139.

Metodologia

- Aken, J. E. V. (2004). Management research based on the paradigm of the design sciences: The quest for field-tested and grounded technological rules: Paradigm of the design sciences. *Journal of Management Studies*, 41(2), 219–246. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2004.00427.x>
- Alturki, A., Gable, G. G., & Bandara, W. (2011). A design science research roadmap. In H. Jain, A. P. Sinha, & P. Vitharana (Eds.), *Service-oriented perspectives in design science research* (pp. 107–123). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-20633-7_9
- Bianchi, E. M. P. G., & Ferraz Junior, S. (2020). e-Qualifácil: Preparing small businesses for a quality management system. *BAR - Brazilian Administration Review*, 17(1), e180154. <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2020180154>
- Castillo-Montoya, M. (2016). Preparing for interview research: The interview protocol refinement framework. *The Qualitative Report*. <https://doi.org/10.46743/2160-3715/2016.2337>

- Correia, T. (2013). Interpretação e validação científica em pesquisa qualitativa. *Interface - Comunicação, Saúde, Educação*, 17(45), 263–274. <https://doi.org/10.1590/1807-57622013.0166>
- Dresch, A., Lacerda, D. P., & Antunes, J. A. V. (2015). *Design science research: A method for science and technology advancement*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-07374-3>
- Dresch, A., Lacerda, D. P., & Cauchick Miguel, P. A. (2015). A distinctive analysis of case study, action research and design science research. *Review of Business Management*, 17(58), 1116–1133. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i58.2069>
- Eisenhardt, K. M. (n.d.). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385>
- Gartner, W. B., & Birley, S. (2002). Introduction to the special issue on qualitative methods in entrepreneurship research. *Journal of Business Venturing*, 17(5), 387–395. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(01\)00077-5](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(01)00077-5)
- Grodal, S., Anteby, M., & Holm, A. L. (2021). Achieving rigor in qualitative analysis: The role of active categorization in theory building. *Academy of Management Review*, 46(3), 591–612. <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0484>
- Guest, G., Bunce, A., & Johnson, L. (2006). How many interviews are enough?: An experiment with data saturation and variability. *Field Methods*, 18(1), 59–82. <https://doi.org/10.1177/1525822X05279903>
- Guetterman, T. C. (n.d.). Descriptions of sampling practices within five approaches to qualitative research in education and the health sciences. *Forum Qualitative Sozialforschung/Forum: Qualitative Social Research*, 16(2). <https://doi.org/10.17169/fqs-16.2.2290>
- Hambrick, D. C. (2007). The field of management's devotion to theory: Too much of a good thing? *Academy of Management Journal*, 50(6), 1346–1352. <https://doi.org/10.5465/amj.2007.28166119>
- Lopes, C. C. S., Fortes, G. P., & Teixeira, R. M. (2022). A adoção de metodologias qualitativas em pesquisas sobre empreendedorismo: Revisão de estudos internacionais publicados de 2010 a 2019. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, 16(1), 29–50. <https://doi.org/10.21714/2318-7108/rampe.v16n1p29-50>
- Mingers, J., Macri, F., & Petrovici, D. (2012). Using the h-index to measure the quality of journals in the field of business and management. *Information Processing & Management*, 48(2), 234–241. <https://doi.org/10.1016/j.ipm.2011.03.009>

Simon, H. A. (1996). *The sciences of the artificial* (3rd ed.). MIT Press.

Thiry-Cherques, H. R. (2009). Saturação em pesquisa qualitativa: Estimativa empírica de dimensionamento. *Brazilian Journal of Marketing Research, Opinion and Media*, 2(3), 20–24.

Torlig, E., Brocke, J. V., Hevner, A., & Maedche, A. (2022). Validation proposal for qualitative research scripts (Vali-Quali). *Administração: Ensino e Pesquisa*, 23(1), 9–28.
<https://doi.org/10.13058/raep.2022.v23n1.1900>

Vindrola-Padros, C., & Johnson, G. A. (2020). Rapid techniques in qualitative research: A critical review of the literature. *Qualitative Health Research*, 30(10), 1596–1604.
<https://doi.org/10.1177/1049732320934919>

Vom Brocke, J., Hevner, A., & Maedche, A. (Eds.). (2020). *Design science research: Cases*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-24399-7>

Wohlin, C. (2014). Guidelines for snowballing in systematic literature studies and a replication in software engineering. In *Proceedings of the 18th International Conference on Evaluation and Assessment in Software Engineering* (pp. 1–10). ACM. <https://doi.org/10.1145/2601248.2601268>

Geraiis

Aldrich, H. E., & Ruef, M. (2018). Unicorns, gazelles, and other distractions on the way to understanding real entrepreneurship in the United States. *Academy of Management Perspectives*, 32(4), 458–472. <https://doi.org/10.5465/amp.2017.0123>

Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of Business Venturing*, 18(6), 689–708.
[https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00127-1)

Farhana, M., & Swietlicki, D. (2020). Dynamic capabilities impact on innovation: Niche market and startups. *Journal of Technology Management & Innovation*, 15(3), 83–96.
<https://doi.org/10.4067/S0718-27242020000300083>

Grilli, L., & Murtinu, S. (2014). Government, venture capital and the growth of European high-tech entrepreneurial firms. *Research Policy*, 43(9), 1523–1543.
<https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.04.002>

Porter, M. E. (1989). How competitive forces shape strategy. In D. Asch & C. Bowman (Eds.), *Readings in strategic management* (pp. 133–143). Macmillan Education UK.
https://doi.org/10.1007/978-1-349-20317-8_10

- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Balzano, M. (2022). What drives the growth of start-up firms? A tool for mapping the state-of-the-art of the empirical literature. *European Journal of Innovation Management*, 25(6), 242–272. <https://doi.org/10.1108/EJIM-06-2022-0277>
- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Zupic, I. (2016). Putting process on track: Empirical research on start-ups' growth drivers. *Management Decision*, 54(7), 1633–1648. <https://doi.org/10.1108/MD-03-2015-0072>
- Savaneviciene, A., Venckuviene, V., & Girdauskiene, L. (2015). Venture capital a catalyst for start-ups to overcome the “Valley of Death”: Lithuanian case. *Procedia Economics and Finance*, 26, 1052–1059. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00932-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00932-4)
- Schwienbacher, A. (2013). The entrepreneur's investor choice: The impact on later-stage firm development. *Journal of Business Venturing*, 28(4), 528–545. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2012.10.002>
- Song, M., Podoyntsyna, K., Van Der Bij, H., & Halman, J. I. M. (2008). Success factors in new ventures: A meta-analysis. *Journal of Product Innovation Management*, 25(1), 7–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2007.00280.x>

APÊNDICE B – ROTEIRO SEMIESTRUTURADO PARA ENTREVISTA

P1: Qual a tese de investimento do seu fundo?

P2: Como você avalia o potencial de crescimento das *startups* early stage para investimento? E do segmento de SaaS B2B, ainda no early stage?

P3: Quais são os *drivers* indicativos de potencial de sucesso? Geral e SaaS B2B early stage.

P4: Quais instrumentos ou artefatos (ex. checklist de critérios, *softwares* específicos, planilhas) são utilizados para estruturar o processo de seleção?

P5: O que atrapalha ou precisa de aprimoramento no processo de avaliação? Alguma coisa específica para SaaS B2B early stage?

P6: Você poderia compartilhar conselhos ou lições valiosas adquiridas ao longo dos anos no processo de seleção de *startups* para investimento?

APÊNDICE C – RESPOSTAS ESPERADAS PARA AS PERGUNTAS DO *FRAMEWORK*

1. (AA) - Experiência no setor

Quais são as habilidades únicas dos fundadores para enfrentar este problema?

Os fundadores devem possuir uma combinação de habilidades específicas e experiências que são diretamente aplicáveis ao setor em que a *startup* opera. Isso pode incluir anos de experiência profissional no segmento, um histórico comprovado de resolução de problemas semelhantes, um conhecimento profundo das tendências e desafios do mercado, e uma rede estabelecida de contatos na indústria. Eles devem demonstrar uma capacidade de aplicar suas habilidades e conhecimento para desenvolver soluções inovadoras e eficazes que respondam diretamente às necessidades do mercado.

Os fundadores estão baseados em um mercado que lhes permite acesso a talentos?

Os fundadores devem estar localizados em um mercado que oferece um ecossistema robusto de talentos, incluindo acesso a profissionais altamente qualificados, instituições acadêmicas de prestígio, e uma comunidade ativa de empreendedores e especialistas na indústria. Isso pode significar estar em um centro tecnológico ou uma cidade com uma forte presença de empresas e recursos na área de atuação da *startup*. A localização deve permitir uma fácil atração e retenção de talentos, facilitando o crescimento e a inovação contínua da empresa.

2. (TD) - Experiência empreendedora

Pode descrever sua experiência anterior como empreendedor, destacando as principais *startups* que você fundou, os desafios que enfrentou e como suas habilidades e capacidades empreendedoras evoluíram ao longo do tempo?

Os fundadores devem relatar uma trajetória clara e detalhada de suas experiências anteriores como empreendedores. Idealmente, eles devem ter fundado e liderado várias *startups*, destacando aquelas que obtiveram sucesso significativo ou alcançaram marcos importantes. Eles devem ser capazes de identificar e explicar os principais desafios que enfrentaram em cada empreendimento, tais como problemas de mercado, questões de financiamento, dificuldades tecnológicas ou operacionais, e como superaram esses obstáculos.

Além disso, os fundadores devem demonstrar um crescimento contínuo em suas habilidades e capacidades empreendedoras. Isso pode incluir o desenvolvimento de competências em áreas como gestão de equipe, captação de recursos, desenvolvimento de produto, marketing, e a capacidade de pivotar ou ajustar a estratégia da *startup* conforme necessário. Eles devem ser capazes de refletir sobre suas experiências, mostrando como aprenderam com seus erros e sucessos, e como essas lições influenciam suas abordagens atuais e futuras na condução de novos empreendimentos. A capacidade de adaptação, resiliência e inovação devem ser características evidentes em suas respostas.

3. (AD) - Gênero e outras características pessoais

Os fundadores são carismáticos o suficiente para atrair talentos?

Os fundadores devem demonstrar que possuem um conjunto de características pessoais que os tornam carismáticos e eficazes na atração de talentos. Eles devem ser descritos como líderes inspiradores que conseguem comunicar uma visão clara e motivadora para a *startup*, criando um ambiente que atrai e retém talentos de alta qualidade.

O carisma dos fundadores pode ser evidenciado por sua capacidade de estabelecer relacionamentos sólidos e de confiança com potenciais colaboradores, investidores e parceiros. Eles devem ser capazes de mostrar exemplos concretos de como já conseguiram atrair membros-chave da equipe, seja por meio de suas habilidades de comunicação, liderança ou pela cultura positiva que promovem dentro da empresa.

Além disso, deve-se destacar a diversidade e a inclusão promovidas pelos fundadores, como a valorização de diferentes origens sociais, etnias e nacionalidades dentro da equipe fundadora. Essa diversidade pode ser um fator adicional que aumenta o apelo da empresa para um amplo espectro de talentos.

A resposta deve refletir que os fundadores possuem não apenas habilidades práticas e analíticas, mas também inteligência emocional e social, que são essenciais para criar um ambiente de trabalho colaborativo e inspirador. A capacidade dos fundadores de atrair talentos deve ser vista como uma combinação de sua experiência, personalidade, liderança visionária e compromisso com a construção de uma equipe diversificada e altamente qualificada.

4. (AD) - Número de Fundadores

Quantos fundadores fazem parte da sua *startup* e como você avalia a importância de ter múltiplos fundadores para o sucesso do seu empreendimento?

A resposta ideal deve indicar que a *startup* possui dois ou mais fundadores, o que é geralmente considerado benéfico por diversas razões.

A resposta deve destacar a sinergia entre os fundadores e como suas habilidades complementares e a colaboração mútua contribuem significativamente para o sucesso da *startup*. Deve também refletir uma compreensão clara de que a diversidade e a força coletiva dos fundadores são fundamentais para enfrentar os desafios e aproveitar as oportunidades no mercado.

5. (AT) - Motivação, visão e autoeficácia

O que levou à formação desta empresa?

A resposta ideal deve indicar que a formação da empresa foi motivada por uma paixão genuína dos fundadores por resolver um problema significativo no mercado ou por uma forte visão de inovar e criar valor. A resposta deve refletir um profundo entendimento do problema que a

startup pretende resolver e um compromisso claro com essa missão. Além disso, deve mencionar qualquer experiência pessoal ou profissional relevante que tenha inspirado a criação da empresa.

Esta é uma ideia autêntica que é verdadeira para a paixão dos fundadores ou uma tentativa superficial de ganhar dinheiro?

A resposta ideal deve demonstrar que a ideia é autêntica e profundamente alinhada com a paixão e os interesses dos fundadores. Deve ficar claro que os fundadores estão genuinamente comprometidos com a missão da empresa e não estão apenas buscando uma oportunidade rápida de ganhar dinheiro. A resposta deve incluir exemplos de como a paixão dos fundadores pela ideia se manifestou em ações concretas e contínuas, como pesquisa, desenvolvimento de produtos e engajamento com a comunidade ou mercado alvo.

Como você descreveria sua capacidade de se adaptar a mudanças imprevistas e pivotar seu modelo de negócios conforme necessário? Pode compartilhar um exemplo onde essa flexibilidade foi crucial para o progresso ou sobrevivência da sua *startup*? (iA)

A resposta ideal deve evidenciar a resiliência e a capacidade dos fundadores de se adaptar a mudanças imprevistas e de pivotar seu modelo de negócios conforme necessário. Deve descrever claramente como os fundadores monitoram continuamente o mercado e coletam feedbacks para ajustar suas estratégias. Um exemplo concreto de um momento em que a flexibilidade foi crucial deve ser fornecido, destacando como a *startup* identificou a necessidade de pivotar, quais ações foram tomadas e os resultados positivos que se seguiram. Este exemplo deve demonstrar a habilidade dos fundadores em tomar decisões rápidas e eficazes, mantendo a visão e os objetivos da empresa em mente.

6. (AT) - Tamanho da equipe, heterogeneidade e coesão

Pode descrever a composição de sua equipe fundadora e de alta gestão, incluindo o tamanho da equipe, a diversidade de idades, e como você avalia a coesão e o compromisso conjunto entre os membros?

A resposta ideal deve detalhar a composição da equipe fundadora e de alta gestão, destacando não apenas o número de membros, mas também a diversidade em termos de idades, formações e experiências profissionais. Deve evidenciar uma equipe equilibrada com competências complementares, mostrando como essa diversidade contribui para uma abordagem multifacetada na resolução de problemas. Deve mencionar exemplos específicos de como a coesão e o compromisso conjunto são promovidos, como sessões regulares de alinhamento estratégico, atividades de team building e mecanismos de feedback contínuo. A resposta deve refletir um ambiente de trabalho colaborativo onde todos os membros compartilham a mesma visão e estão comprometidos com os objetivos da *startup*.

Além disso, como a estrutura do seu conselho de administração contribui para o equilíbrio funcional e a tomada de decisões? (iA)

A resposta ideal deve descrever a estrutura do conselho de administração, incluindo o número de

membros e a diversidade de suas habilidades e experiências. Deve enfatizar como o conselho traz equilíbrio funcional à empresa, fornecendo uma governança robusta e uma orientação estratégica diversificada. Deve mencionar como o conselho facilita a tomada de decisões, talvez através de comitês especializados ou sessões de brainstorming, e como ele garante que todas as vozes sejam ouvidas e consideradas. A resposta deve incluir exemplos de decisões críticas onde a contribuição do conselho foi essencial, demonstrando como sua estrutura e funcionamento promovem a eficácia e a sustentabilidade da *startup*.

7. (AV) - Trajetória de trabalho

Pode nos contar sobre sua trajetória de trabalho até o momento, destacando como suas experiências anteriores têm contribuído para um foco coeso e forte na empresa atual?

A resposta ideal deve descrever detalhadamente a trajetória de trabalho do fundador, destacando como cada experiência anterior foi instrumental na construção de um conjunto de habilidades e conhecimentos que agora são aplicados na gestão da *startup*. Deve incluir exemplos de funções anteriores, projetos significativos e realizações que demonstram um histórico de sucesso e aprendizado contínuo. A resposta deve mostrar como essas experiências anteriores se alinham com a visão e os objetivos da *startup* atual, evidenciando um foco coeso e forte na empresa. Deve-se mencionar especificamente como essas experiências ajudaram a desenvolver habilidades de liderança, tomada de decisão, resolução de problemas e inovação.

Quais são os principais aprendizados e realizações que moldaram sua abordagem atual?
(iA)

A resposta ideal deve destacar os principais aprendizados e realizações do fundador ao longo de sua carreira, explicando como esses elementos moldaram sua abordagem atual na gestão da *startup*. Deve incluir exemplos específicos de desafios superados, estratégias bem-sucedidas e lições aprendidas que foram fundamentais para o desenvolvimento pessoal e profissional do fundador. A resposta deve demonstrar uma capacidade de refletir criticamente sobre experiências passadas, extrair *insights* valiosos e aplicá-los de maneira eficaz na gestão da empresa atual. Deve-se enfatizar como esses aprendizados e realizações contribuíram para a formação de uma visão clara, uma estratégia bem definida e um compromisso contínuo com o crescimento e o sucesso da *startup*.

8. (TD) - Atitude de crescimento

Como você descreveria sua atitude em relação ao crescimento da sua *startup*?

A resposta ideal deve descrever uma atitude proativa e ambiciosa em relação ao crescimento da *startup*. O fundador deve demonstrar uma mentalidade de crescimento, enfatizando a importância de expandir a empresa de maneira sustentável e inovadora. Deve ser claro que o fundador está comprometido em buscar novas oportunidades de mercado, investir em desenvolvimento contínuo e enfrentar desafios com resiliência e criatividade.

Você pode nos falar sobre sua intenção, motivação e disposição para expandir a empresa?

A resposta ideal deve detalhar as intenções claras do fundador para expandir a empresa, apoiadas por uma forte motivação intrínseca e disposição para superar obstáculos. O fundador deve explicar como sua paixão pelo negócio, visão de longo prazo e objetivos específicos impulsionam sua determinação em crescer. A resposta deve evidenciar uma estratégia bem pensada para a expansão, incluindo a identificação de novos mercados, desenvolvimento de produtos e investimentos em recursos humanos e tecnológicos.

Quais são suas expectativas e objetivos de crescimento a curto e longo prazo? (iA)

A resposta ideal deve apresentar expectativas realistas e ambiciosas de crescimento tanto a curto quanto a longo prazo. O fundador deve descrever metas específicas, como aumentar a base de clientes, expandir para novos mercados geográficos, lançar novos produtos ou serviços e melhorar a eficiência operacional. A resposta deve demonstrar uma compreensão clara dos passos necessários para atingir esses objetivos, incluindo marcos e métricas de sucesso. O fundador deve também abordar como planeja medir e ajustar a estratégia de crescimento com base nos resultados obtidos.

9. (TD) - Capacidades de network

Os fundadores têm uma rede que lhes permite acesso a talentos?

Os fundadores devem demonstrar que possuem uma rede robusta e ativa tanto em suas esferas sociais quanto profissionais, que inclui contatos valiosos em diversas áreas relevantes para a *startup*. Eles devem ser capazes de acessar rapidamente talentos com as habilidades necessárias para impulsionar o crescimento da empresa. Essa rede pode incluir mentores, investidores, ex-colegas, parceiros de negócios e profissionais de diversas áreas que podem ser consultados ou recrutados conforme necessário.

10. (TD) - Educação

Quais são suas formações educacionais formais e informais, e como elas contribuíram para o seu desenvolvimento como empreendedor? (iA)

Os fundadores devem ter uma combinação de formação educacional formal relevante e experiências de aprendizado informal que os capacitaram para o empreendedorismo. Formação em áreas como administração, engenharia, tecnologia, ou marketing, combinada com cursos, workshops, e aprendizado autodidata, deve ser mencionada. Eles devem explicar como essas experiências educacionais forneceram as habilidades e conhecimentos necessários para identificar oportunidades de mercado, desenvolver estratégias eficazes e liderar equipes de forma eficiente.

11. (TD) - Experiência anterior em *startups*

Quais *startups* você fundou anteriormente e quais foram os resultados dessas iniciativas? (iA)

Pode descrever um desafio significativo que você enfrentou em uma de suas *startups* anteriores e como você o superou? (iA)

Como sua experiência anterior em *startups* influenciou suas abordagens atuais em termos de estratégia e tomada de decisões? (iA)

Quais são algumas das lições mais valiosas que você aprendeu com suas experiências anteriores em *startups* e como você as aplica na gestão de sua empresa atual? (iA)

Os fundadores devem relatar um histórico de envolvimento em *startups* anteriores, detalhando tanto sucessos quanto fracassos, e os resultados específicos dessas experiências. Eles devem descrever desafios significativos enfrentados e como superaram esses obstáculos, demonstrando resiliência e capacidade de resolução de problemas. As lições aprendidas devem ser articuladas claramente, mostrando como essas experiências moldaram suas abordagens estratégicas e tomadas de decisão atuais. Eles devem evidenciar a aplicação prática dessas lições na gestão da *startup* atual.

12. (TD) - Experiência em marketing

Pode descrever a experiência da equipe de gestão em marketing? Quais estratégias de marketing a equipe implementou anteriormente e quais foram os resultados dessas iniciativas? (iA)

A equipe de gestão deve ter experiência significativa em marketing, incluindo a criação e execução de campanhas de marketing bem-sucedidas. Eles devem fornecer exemplos específicos de estratégias de marketing que implementaram anteriormente, como campanhas digitais, branding, SEO, e marketing de conteúdo, e os resultados dessas iniciativas, como aumento de clientes, engajamento, ou receita. A resposta deve demonstrar uma compreensão profunda das práticas de marketing e sua aplicação prática.

13. (TD) - Experiência em P&D

Pode descrever a experiência da equipe de gestão em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D)? Quais projetos de P&D a equipe liderou anteriormente e quais foram os resultados dessas iniciativas? (iA)

A equipe de gestão deve ter uma sólida experiência em P&D, incluindo a liderança de projetos inovadores e o desenvolvimento de novos produtos ou tecnologias. Eles devem detalhar projetos de P&D específicos que lideraram, os objetivos desses projetos, os desafios enfrentados e os resultados alcançados. A resposta deve evidenciar a capacidade da equipe de transformar ideias inovadoras em produtos ou serviços tangíveis que agregam valor ao mercado.

14. (TD) - Idade do empreendedor

Qual é a sua idade atual e como você acha que sua idade influencia sua abordagem ao empreendedorismo e gestão de *startups*? (iA)

O fundador deve apresentar uma reflexão madura sobre como sua idade influencia positivamente sua abordagem ao empreendedorismo. Seja jovem ou mais experiente, ele deve destacar como suas experiências de vida, energia, e perspectivas únicas contribuem para a inovação, liderança e gestão eficaz da *startup*. A resposta deve demonstrar uma autopercepção equilibrada e a habilidade de aproveitar ao máximo suas vantagens etárias.

15. (TD) - Tomada de decisão rápida

Pode descrever uma situação em que foi necessário tomar decisões rápidas para o progresso da *startup*? (iA)

Como você gerencia a necessidade de decisões rápidas sem comprometer a qualidade e a precisão dessas decisões? (iA)

Os fundadores devem ser capazes de descrever situações específicas onde a tomada de decisão rápida foi crucial, explicando o contexto, a decisão tomada e os resultados. Eles devem demonstrar que conseguem equilibrar a necessidade de rapidez com a manutenção da qualidade e precisão das decisões, possivelmente utilizando *frameworks* de decisão estruturados, consultas com especialistas ou processos internos ágeis para garantir decisões bem-informadas e eficazes.

16. (TT) - *Expertise* gerencial

Os fundadores já contrataram alguém antes?

Eles têm experiência anterior em gerenciar equipes?

Os fundadores devem ter experiência anterior em contratação e gestão de equipes, demonstrando habilidades gerenciais sólidas. Eles devem fornecer exemplos de times que formaram e geriram, destacando como suas decisões de contratação e estratégias de liderança contribuíram para o crescimento e sucesso da equipe. A resposta deve evidenciar a capacidade de construir e liderar equipes eficazes, essenciais para o crescimento sustentável da *startup*.

17. (TV) - Reação ao risco

Qual é a janela de oportunidade esperada para cada fundador (quanto tempo eles podem ficar com renda reduzida)?

Como você avalia sua capacidade de identificar, analisar e reagir a riscos no contexto da sua *startup*? Pode fornecer exemplos específicos de decisões de risco que você tomou e os resultados dessas decisões? (iA)

Os fundadores devem ter uma compreensão clara de sua janela de oportunidade financeira e como planejam gerenciar seus recursos durante os períodos de renda reduzida. Eles devem demonstrar uma capacidade robusta de identificar, analisar e reagir a riscos, fornecendo exemplos específicos de decisões de risco que tomaram e os resultados dessas decisões. A resposta deve mostrar um equilíbrio entre a disposição para assumir riscos calculados e a capacidade de mitigar possíveis impactos negativos.

18. (PD) - CTO e Equipe de TI Própria

Pode descrever a estrutura da sua equipe de TI? Vocês possuem um CTO dedicado ou uma equipe interna de desenvolvimento de TI? Como essa equipe contribui para a estratégia e execução tecnológica da *startup*? (iA)

A *startup* deve ter uma estrutura de TI bem definida, incluindo um CTO dedicado ou uma equipe interna de desenvolvimento de TI altamente qualificada. Os fundadores devem descrever como essa equipe contribui de forma estratégica para o desenvolvimento e implementação de soluções tecnológicas, apoiando a inovação e a escalabilidade da empresa. A resposta deve evidenciar a importância da equipe de TI na execução da visão tecnológica da *startup* e na manutenção de uma vantagem competitiva no mercado.

19. (TV) - Apresentação do empreendimento

Como você apresenta a sua *startup* para investidores e parceiros? Pode descrever um exemplo recente em que você apresentou seu empreendimento, destacando os principais pontos que abordou e o feedback recebido? (iA)

Os fundadores devem demonstrar uma habilidade forte e articulada para apresentar sua *startup*, destacando aspectos essenciais como a proposta de valor, o mercado-alvo, a estratégia de crescimento e as métricas de desempenho. Eles devem fornecer um exemplo recente de apresentação, detalhando os principais pontos abordados e o feedback recebido. A resposta deve evidenciar a capacidade de comunicar a visão da *startup* de maneira clara e convincente, gerando interesse e engajamento dos investidores e parceiros.

20. (AA) - Momento do serviço

O timing está certo e por quê?

Você é um pioneiro?

É genuinamente positivo para o mundo se esta empresa crescer em participação de mercado? Note que isso não requer que o produto seja estritamente de maior qualidade; o mundo também é mais rico se obtiver a mesma classe de produto por um preço mais barato.

Os fundadores devem demonstrar uma análise cuidadosa do mercado, explicando por que acreditam que o momento de entrada é ideal, baseado em tendências recentes, prontidão do mercado e aceitação do produto. Devem se posicionar como pioneiros ou early adopters, destacando o diferencial competitivo de serem os primeiros a introduzir a solução. Além disso, devem articular como o crescimento da empresa beneficia o mercado em geral, seja por oferecer uma solução mais acessível ou por trazer inovações que melhoram a qualidade de vida dos consumidores.

21. (AA) - Tamanho e Potencial de Mercado

O mercado é grande o suficiente para que a empresa capture uma parte significativa dele? Quais são as megatendências dos últimos 24 meses que levam você a acreditar que este é um mercado em expansão?

Os fundadores devem apresentar dados concretos sobre o tamanho e potencial de crescimento do mercado, mostrando que é suficientemente grande para permitir a captura de uma fatia significativa. Devem identificar e explicar megatendências recentes que indicam uma expansão do mercado, como mudanças tecnológicas, regulamentares ou de comportamento do consumidor, que favorecem o crescimento da *startup*.

22. (AD) - Intensidade de Marketing

Como você projeta seu processo de marketing e vendas?

Quais ações específicas de marketing e vendas estão sendo utilizadas para abordar problemas significativos dos clientes e entregar suas soluções ao mercado-alvo, impulsionando o crescimento do negócio? (iA)

Quais são alguns dos loops de feedback no negócio e em seu ecossistema? Eles estão se movendo na direção certa e o que os acelera ou perturba? (Note que os loops de feedback geralmente assumem a forma de: quando a empresa vende mais de seu produto, cria mais demanda pelo Complemento X, que por sua vez cria mais demanda pelo produto.)

Os fundadores devem detalhar uma estratégia de marketing e vendas bem estruturada, destacando as táticas específicas usadas para resolver os problemas dos clientes e alcançar o mercado-alvo. Devem explicar os loops de feedback existentes no negócio, como a venda de um produto gera demanda para complementos, e vice-versa. A resposta deve mostrar que esses loops estão contribuindo positivamente para o crescimento e que os fundadores estão atentos aos fatores que podem acelerá-los ou perturbá-los.

23. (AP) - Dinamismo Ambiental

Existem desafios regulatórios no setor?

Onde a empresa é formadora de preços e onde é tomadora de preços?

Os fundadores devem identificar e discutir os desafios regulatórios específicos do setor e como estão preparados para enfrentá-los. Devem também esclarecer onde a empresa tem poder para definir preços (formadora de preços) e onde deve aceitar os preços de mercado (tomadora de preços), demonstrando uma compreensão estratégica do posicionamento da empresa no mercado.

24. (AT) - Intensidade da Competição

Você está vendendo em um mercado existente ou criando um mercado?

Outras empresas semelhantes foram formadas antes?

Por que outras empresas semelhantes falharam?

Os investidores já investiram em um concorrente?

Quem são os concorrentes?

Existem outras empresas que estão em uma posição estruturalmente melhor para pagar mais pelo insumo mais importante da empresa?

Comparando a empresa com seu concorrente mais perigoso, quais diferenças estratégicas são deliberadas e quais resultam da dependência do caminho?

Os fundadores devem esclarecer se estão operando em um mercado existente ou criando um novo. Devem analisar o histórico de outras empresas semelhantes, explicando por que essas empresas falharam e como a *startup* atual evita esses erros. A identificação dos concorrentes e investidores que apoiaram concorrentes deve ser clara, bem como uma avaliação das empresas que podem pagar mais pelos insumos críticos. Devem comparar deliberadamente suas estratégias com as dos concorrentes, destacando diferenças estratégicas e a influência da dependência do caminho.

25. (AV) - Tendências do setor

Há uma mudança no comportamento do consumidor que fortalece este mercado?

Como os clientes/consumidores atuais foram adquiridos?

Os fundadores devem identificar e explicar mudanças no comportamento do consumidor que fortalecem o mercado para a *startup*. Devem também descrever as estratégias e canais utilizados para adquirir os clientes atuais, demonstrando uma compreensão das preferências e comportamentos dos consumidores que sustentam o crescimento da empresa.

26. (PD) - Problema Relevante

Você pode descrever qual problema específico sua *startup* está resolvendo? (iA)

Por que você acredita que esse problema é relevante e urgente para seu mercado-alvo? (iA)

Por que os usuários se importam com o produto/serviço que você está oferecendo?

Os fundadores devem claramente definir o problema específico que sua *startup* resolve, destacando a relevância e urgência desse problema para o mercado-alvo. Devem explicar por que os usuários valorizam a solução oferecida, evidenciando a necessidade crítica e o impacto positivo do produto/serviço nas vidas dos usuários ou operações dos clientes.

27. (PD) - Validação do Mercado

Quais métodos você utilizou para validar o mercado e quais resultados concretos foram alcançados até agora? Pode fornecer exemplos específicos de validações e feedbacks recebidos dos clientes ou do mercado? (iA)

Os fundadores devem descrever os métodos específicos usados para validar o mercado, como pesquisas de mercado, entrevistas com clientes, pilotos ou MVPs (produtos mínimos viáveis). Devem fornecer exemplos concretos de feedbacks recebidos e resultados alcançados, demonstrando que a solução proposta tem uma aceitação positiva e uma demanda comprovada no mercado.

28. (TD) - Heterogeneidade Ambiental

Para quais organizações/pessoas você está vendendo?

Qual é o perfil do cliente (papel dentro da organização; demografia)?

Os clientes-alvo serão capazes e estarão dispostos a pagar um preço justo pelo seu produto?

Os fundadores devem descrever detalhadamente o público-alvo, incluindo o tipo de organizações ou indivíduos, seus papéis e características demográficas. Devem demonstrar que os clientes-alvo não apenas têm a capacidade de pagar pelo produto, mas também estão dispostos a fazê-lo, justificando o valor percebido e a necessidade da solução oferecida.

29. (AT) - Inovação

Como a sua solução se diferencia das soluções existentes no mercado? (iA)

De que maneira ela resolve o problema de forma inovadora e eficaz? (iA)

Qual é a proposta de valor?

Os fundadores devem demonstrar claramente como a solução é única em comparação com as alternativas existentes no mercado, destacando elementos inovadores e eficazes que resolvem o problema de forma superior. Devem apresentar uma proposta de valor sólida que articule os benefícios distintos e a relevância da solução para o mercado-alvo.

30. (PD) - Efeito de Rede

Como a sua *startup* utiliza o efeito de rede para amplificar o crescimento? (iA)

Quais estratégias vocês implementam para incentivar o engajamento dos usuários e a disseminação do produto entre eles? (iA)

Quais são os resultados observados até agora em termos de crescimento e engajamento devido ao efeito de rede? (iA)

Os fundadores devem explicar como o efeito de rede está sendo alavancado para impulsionar o crescimento, detalhando as estratégias específicas para aumentar o engajamento dos usuários e a propagação do produto. Devem fornecer evidências de resultados concretos, como aumento de usuários ou melhorias no engajamento, atribuíveis ao efeito de rede.

31. (PD) - Product Roadmap

Quanto progresso foi feito em relação ao desenvolvimento do produto?

Qual é o roadmap do produto e quais novos recursos os usuários estão solicitando?

O roadmap do produto é realista e pode ser executado no prazo proposto?

O maior cliente pode influenciar preços, roadmap do produto, etc.?

Quais são os complementos mais importantes para o que a empresa vende? Eles estão se tornando mais ou menos abundantes?

Os fundadores devem descrever o progresso feito no desenvolvimento do produto, apresentar um roadmap detalhado com novos recursos solicitados pelos usuários e explicar como planejam

executar esse roadmap dentro dos prazos propostos. Devem discutir a influência dos principais clientes sobre o produto e identificar complementos importantes, analisando se estão se tornando mais ou menos disponíveis.

32. (TA) - Diferenciação

Qual é a sua vantagem competitiva?

Por que um comprador deixaria um concorrente por você?

Quais recursos você oferece que seus concorrentes não oferecem?

Por que seus usuários se importam com esses recursos?

O produto é incrementalmente melhor ou 10 vezes melhor do que as alternativas?

O produto é melhor, mais barato ou mais rápido do que as soluções existentes?

Os fundadores devem claramente identificar sua vantagem competitiva, explicando por que os compradores preferem sua solução em vez das concorrentes. Devem destacar recursos exclusivos e explicar a importância desses recursos para os usuários. A resposta deve mostrar se o produto é incrementalmente ou substancialmente melhor, mais barato ou mais rápido que as alternativas atuais.

33. (PA) - Tecnologia e Produto

Como a sua *startup* aborda o design do produto e a aplicação da tecnologia? Você pode descrever a metodologia e a execução usadas em seu processo de desenvolvimento, e explicar por que acredita que essas abordagens são mais importantes do que a própria tecnologia em si? (iA)

Os fundadores devem explicar a abordagem de design e tecnologia do produto, detalhando a metodologia e a execução do processo de desenvolvimento. Devem argumentar por que essas abordagens são essenciais, enfatizando como a metodologia e a execução são frequentemente mais importantes do que a própria tecnologia.

34. (PD) - Aderência e Usabilidade

Como você avalia a aderência e usabilidade do seu produto entre os clientes? Pode fornecer exemplos de feedback dos usuários que demonstram a facilidade com que eles adotam o produto e como isso impacta o uso contínuo? (iA)

Os fundadores devem descrever métodos de avaliação da aderência e usabilidade do produto, apresentando feedback dos usuários que demonstrem a facilidade de adoção e o impacto positivo no uso contínuo. Exemplos específicos de feedback devem ilustrar a experiência dos usuários e como isso impulsiona a retenção.

35. (PD) - Número de Usuários

Qual é o número atual de usuários do seu produto? (iA)

Como você avalia a relevância e o potencial de crescimento rápido em receita a partir desse

número de usuários, mesmo que a tração em receita seja baixa no momento? (iA)

Os fundadores devem fornecer o número atual de usuários e explicar como esse número indica potencial de crescimento em receita, mesmo que a tração em receita atual seja baixa. Devem articular a relevância do número de usuários como um indicador de adoção e potencial de monetização futura.

36. (PD) - Robustez e Escalabilidade

Quanto progresso foi feito em relação ao desenvolvimento do produto?

O produto foi construído internamente ou é terceirizado?

Os fundadores devem detalhar o progresso no desenvolvimento do produto e esclarecer se ele foi desenvolvido internamente ou terceirizado. Devem explicar como a robustez e a escalabilidade foram abordadas, mostrando a capacidade do produto de crescer sem comprometer a qualidade ou a performance.

37. (PD) - Solução Vitamina vs. Remédio

Qual a qualidade e o diferencial da tecnologia ou produto oferecido?

A solução está efetivamente resolvendo uma dor do mercado?

A Solução é Vitamina ou Remédio? (as soluções precisam ser "remédio", essenciais para o funcionamento do cliente)

Os fundadores devem descrever a qualidade e o diferencial da tecnologia ou produto oferecido, explicando como a solução aborda uma dor de mercado de maneira eficaz. Devem argumentar por que a solução é essencial ("remédio") e não apenas um aprimoramento opcional ("vitamina"), destacando a importância crítica do produto para os clientes.

38. (TD) - Alianças

Quantas alianças, colaborações e acordos de cooperação sua *startup* estabeleceu até agora? (iA)

Pode descrever as diferentes formas de cooperação com parceiros para múltiplos propósitos, como Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), comercialização e tecnologia? (iA)

Qual é o tamanho do seu portfólio de parceiros? (iA)

Os fundadores devem listar um número considerável de alianças e acordos de cooperação, demonstrando uma rede extensa e diversificada de parceiros. Devem descrever detalhadamente as formas de cooperação, destacando colaborações em P&D, comercialização e tecnologia, e evidenciar como essas parcerias têm contribuído para o crescimento e inovação da *startup*. O portfólio de parceiros deve ser robusto, indicando uma forte capacidade de networking e colaboração estratégica.

39. (TD) - Estratégia de Baixo Custo

Quantas alianças, colaborações e acordos de cooperação sua *startup* estabeleceu até agora? (iA)

Pode descrever as diferentes formas de cooperação com parceiros para múltiplos propósitos, como Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), comercialização e tecnologia? (iA)

Qual é o tamanho do seu portfólio de parceiros? (iA)

Os fundadores devem listar um número considerável de alianças e acordos de cooperação, demonstrando uma rede extensa e diversificada de parceiros. Devem descrever detalhadamente as formas de cooperação, destacando colaborações em P&D, comercialização e tecnologia, e evidenciar como essas parcerias têm contribuído para o crescimento e inovação da *startup*. O portfólio de parceiros deve ser robusto, indicando uma forte capacidade de networking e colaboração estratégica.

40. (TD) - Integração da Cadeia de Suprimentos

Como a sua empresa coopera com diferentes níveis da cadeia de valor, como fornecedores, agentes de canais de distribuição e clientes? Pode descrever exemplos específicos de colaboração e os benefícios obtidos? (iA)

Os fundadores devem detalhar as colaborações em diferentes níveis da cadeia de valor, fornecendo exemplos específicos de cooperação com fornecedores, distribuidores e clientes. Devem explicar os benefícios dessas colaborações, como melhoria na eficiência, redução de custos e aumento na qualidade dos produtos ou serviços.

41. (TD) - Parcerias com Universidades

Quais são os acordos de cooperação atuais da sua empresa com universidades? Por favor, descreva a natureza dessas parcerias e como elas contribuem para as suas atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D), comerciais ou tecnológicas. Quantos acordos de cooperação com universidades a sua empresa mantém atualmente e qual é o impacto desses acordos no seu negócio? (iA)

Os fundadores devem descrever os acordos de cooperação com várias universidades, explicando como essas parcerias impulsionam as atividades de P&D, comerciais ou tecnológicas. Devem mencionar o número de acordos mantidos e discutir o impacto positivo dessas colaborações, como avanços tecnológicos, inovação contínua e acesso a recursos acadêmicos.

42. (TD) - Presença nas Redes Sociais

Quais redes sociais a sua empresa utiliza atualmente? (iA)

Como essas plataformas são usadas para engajar com os clientes e promover a marca? (iA)

Você pode fornecer exemplos de campanhas ou postagens bem-sucedidas que resultaram em um aumento significativo de engajamento ou vendas? (iA)

Como você monitora e mede a eficácia das suas atividades nas redes sociais? (iA)

Quais são os números gerais de engajamento nas redes sociais da sua empresa? Por favor,

forneça dados como o número de seguidores, curtidas, compartilhamentos, comentários e taxa de engajamento média nas principais plataformas que vocês utilizam. Como esses números têm evoluído nos últimos seis meses? (iA)

Os fundadores devem listar as principais redes sociais usadas, explicando como elas são empregadas para engajar clientes e promover a marca. Devem fornecer exemplos específicos de campanhas bem-sucedidas, com dados de engajamento ou vendas. Devem descrever o processo de monitoramento e medição da eficácia das atividades nas redes sociais e fornecer números de engajamento detalhados, mostrando crescimento positivo nos últimos seis meses.

43. (PA) - Tração

**Como tem sido o crescimento contínuo e forte da sua empresa mês a mês? (iA)
Quais são os indicadores claros e as métricas de receita recorrente mensal consistente que demonstram um crescimento estável e sustentável, tanto anualmente quanto mensalmente? (iA)**

Os fundadores devem apresentar dados claros sobre o crescimento contínuo e forte da empresa mês a mês, com métricas de receita recorrente mensal consistente. Devem demonstrar crescimento estável e sustentável tanto anualmente quanto mensalmente, com indicadores precisos que validem essa trajetória.

44. (AD) - Estrutura e capacidades organizacionais

Como está estruturada a sua organização em termos de capacidade organizacional e recursos disponíveis? (iA)

Pode descrever a governança, os processos de comunicação interna e os sistemas de gestão implementados? (iA)

Como sua *startup* garante a eficiência operacional e a velocidade na tomada de decisões? (iA)

Que grau de formalização existe no controle organizacional e como são processadas as informações de forma formal e informal dentro da empresa? (iA)

Que tipo de investimentos a empresa faz em operações internas? Eles estão ficando continuamente mais eficientes no uso de pessoas, para compensar o fato de que terão mais gerenciamento intermediário e despesas administrativas à medida que crescem?

Os fundadores devem descrever detalhadamente a estrutura organizacional, a capacidade organizacional e os recursos disponíveis. Devem explicar a governança, os processos de comunicação interna e os sistemas de gestão, demonstrando eficiência operacional e agilidade na tomada de decisões. Devem discutir o grau de formalização no controle organizacional e como as informações são processadas formal e informalmente. Além disso, devem detalhar os investimentos em operações internas e como esses investimentos contribuem para a eficiência contínua.

45. (AD) - Internacionalização

Qual é o nível de participação da sua empresa em atividades internacionais? (iA)
Quais mercados estrangeiros vocês estão explorando atualmente e quais estratégias estão sendo implementadas para expandir a presença global da empresa? (iA)

Os fundadores devem descrever a participação da empresa em atividades internacionais, incluindo os mercados estrangeiros que estão sendo explorados. Devem explicar as estratégias implementadas para expandir a presença global, destacando esforços específicos e resultados obtidos até o momento.

46. (AT) - Apoio de capital de risco (VC)

Quais formas de apoio financeiro e suporte estratégico a sua *startup* recebeu de capital de risco (VC)? Pode detalhar como esse apoio tem impactado o desenvolvimento e crescimento da empresa? (iA)

Os fundadores devem listar as formas de apoio financeiro e suporte estratégico recebidos de capital de risco, detalhando como esse apoio tem impactado positivamente o desenvolvimento e crescimento da empresa. Devem fornecer exemplos específicos de como o capital de risco ajudou a *startup* a alcançar marcos importantes.

47. (TD) - Apoio financeiro não-governamental

Quais formas de apoio financeiro não-governamental sua *startup* recebeu? Isso inclui suporte de capitalistas de risco, apoio bancário, investimentos de empresas não governamentais ou fundos de fontes da indústria. Pode detalhar como esses financiamentos têm contribuído para o desenvolvimento da empresa?

Os fundadores devem listar as formas de apoio financeiro não-governamental recebidas, como suporte de capitalistas de risco, apoio bancário e investimentos de empresas não governamentais. Devem detalhar como esses financiamentos têm contribuído para o desenvolvimento da empresa, fornecendo exemplos concretos de marcos alcançados graças a esse apoio.

48. (TD) - Apoio Público

Quais tipos de apoio público sua *startup* recebeu até agora? (iA)
Como esse apoio tem contribuído para o crescimento rápido da empresa? (iA)
Você considera que o apoio público atual é suficiente para explorar plenamente o potencial de inovação e crescimento da sua *startup*? (iA)

Os fundadores devem listar os tipos de apoio público recebidos, explicando como esse apoio tem contribuído para o crescimento rápido da empresa. Devem discutir se o apoio público atual é suficiente para explorar plenamente o potencial de inovação e crescimento da *startup*.

49. (TD) - Escopo de mercado

Quem é o maior cliente hoje?

Quais etapas precisam ocorrer para que uma decisão de compra seja tomada?

O valor criado é fácil de medir ou levará tempo para mostrar o ROI?

Para quem dentro da organização você está vendendo?

Existem diferentes níveis de preços? Se houver diferentes níveis de preços, qual é o mais popular?

Os fundadores devem identificar o maior cliente atual e descrever as etapas necessárias para uma decisão de compra. Devem discutir se o valor criado é facilmente mensurável ou se leva tempo para mostrar o ROI. Devem explicar para quem dentro da organização estão vendendo e discutir diferentes níveis de preços, destacando o mais popular.

50. (TD) - Fatores Internos Influenciando o Crescimento

Quais são as competências e motivações dos diretores executivos? (iA)

Quais estratégias competitivas a empresa utiliza para impulsionar o crescimento? (iA)

Os fundadores devem descrever detalhadamente as competências dos diretores executivos, como liderança, inovação e habilidades de gestão, e motivação para alcançar objetivos ambiciosos. Devem explicar as estratégias competitivas empregadas, como diferenciação de produtos, estratégias de custo e inovação contínua, que impulsionam o crescimento sustentável da empresa.

51. (TD) - Idade da empresa

Quantos anos a empresa possui desde sua fundação? Como essa longevidade tem impactado o desenvolvimento e as operações da empresa até o momento? (iA)

Os fundadores devem mencionar claramente a idade da empresa, destacando como essa longevidade contribuiu para a maturidade organizacional, o desenvolvimento de processos robustos, a estabilização das operações e a construção de uma base sólida de clientes e parcerias.

52. (TD) - Localização

Como a localização da sua empresa impacta suas operações e estratégias? (iA)

Por favor, descreva a densidade populacional, a concentração de *startups*, os níveis de emprego, o nível de desenvolvimento tecnológico, os indicadores macroeconômicos, o dinamismo, as infraestruturas disponíveis, o nível econômico e outras variáveis de localização relevantes (país, região, urbano, rural) que influenciam o desempenho da sua *startup*? (iA)

Os fundadores devem explicar como a localização da empresa influencia positivamente suas operações e estratégias, mencionando fatores como acesso a talentos, proximidade com parceiros estratégicos e mercados-alvo. Devem fornecer uma descrição detalhada do ambiente local, incluindo densidade populacional, concentração de *startups*, níveis de emprego, desenvolvimento tecnológico, e infraestrutura disponível, destacando como esses elementos contribuem para o sucesso da *startup*.

53. (TD) - Tamanho da empresa

Quantos colaboradores a empresa possui atualmente? Como o tamanho da equipe influencia as operações diárias e a capacidade da empresa de alcançar seus objetivos estratégicos? (iA)

Os fundadores devem indicar o número atual de colaboradores, explicando como o tamanho da equipe suporta as operações diárias e a execução das estratégias empresariais. Devem destacar a importância de uma equipe bem dimensionada para a eficiência operacional, inovação contínua e escalabilidade do negócio.

54. (TD) - Tipo de Empresa

Qual é a estrutura de propriedade da empresa? A *startup* é um empreendimento corporativo, um empreendimento independente, ou possui outro tipo de propriedade? Como essa estrutura influencia a tomada de decisões e o direcionamento estratégico da empresa?

Os fundadores devem descrever a estrutura de propriedade da empresa, seja ela corporativa, independente ou outro tipo, e explicar como essa estrutura afeta positivamente a tomada de decisões e a direção estratégica, permitindo flexibilidade, inovação e agilidade no mercado.

55. (TT) - Proteção de Patentes

Existem patentes pendentes ou emitidas?

Os fundadores devem listar quaisquer patentes pendentes ou emitidas que protejam suas tecnologias ou processos. Devem explicar como essas patentes contribuem para a vantagem competitiva da empresa, protegendo inovações e criando barreiras à entrada para concorrentes.

56. (TV) - Barreiras à entrada

Quão defensável é sua vantagem competitiva?

Quão fácil é replicar sua vantagem competitiva?

Quais são as barreiras à entrada?

Quão fortes são as barreiras à entrada?

Os fundadores devem discutir a defensabilidade de sua vantagem competitiva, explicando porque é difícil de ser replicada. Devem listar as barreiras à entrada que protegem sua posição no mercado, como patentes, tecnologia proprietária, redes de distribuição exclusivas ou forte reconhecimento de marca, e avaliar a força dessas barreiras.

57. (TV) - Referências

Você poderia fornecer recomendações e referências de pessoas que conhecem ou já fizeram negócios com a sua *startup*? (iA)

Como essas referências contribuem para validar a credibilidade e a confiança na sua empresa? (iA)

O que as pessoas no Glassdoor dizem?

Os fundadores devem fornecer recomendações e referências de clientes, parceiros ou investidores que conhecem ou fizeram negócios com a *startup*. Devem explicar como essas referências validam a credibilidade e a confiança na empresa. Devem incluir feedback positivo encontrado em plataformas como o Glassdoor, mostrando satisfação dos funcionários e uma cultura organizacional saudável.

58. (AT) - Relação entre Lucratividade e Crescimento

Como sua empresa mantém a lucratividade enquanto experimenta um rápido crescimento? (iA)

Quais estratégias você implementa para assegurar que o crescimento acelerado não comprometa a rentabilidade da empresa? (iA)

Os fundadores devem explicar como a empresa equilibra o crescimento com a manutenção da lucratividade, destacando estratégias como otimização de custos, diversificação de receitas e reinvestimento prudente. Devem demonstrar uma compreensão clara de como gerenciar os recursos para evitar comprometer a rentabilidade durante períodos de crescimento acelerado.

59. (PD) - Uso Estratégico do Capital

Qual é a queima mensal atual?

Para onde está indo a taxa de queima?

Como você planeja comercializar para os usuários específicos que está segmentando?

Qual é o custo da estratégia de aquisição de clientes hoje e como você vê essa estratégia evoluindo?

Como você está recuperando os custos de aquisição?

Quais são os maiores buracos em seu negócio hoje e quais medidas você está tomando para preenchê-los?

Quais são os objetivos de longo prazo da sua empresa e como você planeja alcançá-los, enfrentando e superando desafios, falhas e adversidades ao longo do caminho? (iA)

Os fundadores devem fornecer detalhes sobre a queima mensal atual e a alocação dos recursos. Devem explicar suas estratégias de marketing e aquisição de clientes, incluindo custos e métodos de recuperação desses custos. Devem identificar lacunas significativas no negócio e as ações tomadas para corrigi-las. Além disso, devem delinear objetivos de longo prazo e estratégias para alcançá-los, abordando como superar desafios e adversidades.

60. Métricas saudáveis

Qual é a taxa de cancelamento (churn) da sua empresa? Você tem um churn baixo e controlado, ou pode fornecer uma justificativa válida para um churn alto? (iA)

Como está o seu indicador de retenção de receita (NDR)? (iA)

Como a sua empresa está se saindo na expansão de contas existentes? (iA)

Quais estratégias estão sendo implementadas para aumentar o valor das contas atuais ao

longo do tempo? (iA)

Quais métricas você está acompanhando?

Como essas métricas mudaram no último ano?

Por que você está focando nessas métricas?

Existe uma oportunidade de upsell ou cross-sell, ou o LTV do cliente será derivado de receitas recorrentes?

Quais passos estão sendo tomados para garantir que você tenha solvência suficiente para atingir seus próximos marcos?

A receita é presumida ou há evidências de que pessoas/clientes comprarão seu produto/serviço?

Os contratos de clientes são pré-pagos ou não?

Qual porcentagem da receita o maior cliente contribui?

Se a empresa acelerasse o crescimento, qual seria o efeito no caixa no instante em que colocasse esse plano em prática? E quanto ao ano 1, ano 2, ano N?

Quão irregulares são os fluxos de caixa e a empresa está estruturada para lidar com isso?

Qual avaliação a empresa obtém em um estágio mais maduro de sua existência? E quão rápido ela chegará lá?

Os fundadores devem fornecer métricas detalhadas e atualizadas, incluindo taxas de churn e retenção de receita (NDR). Devem explicar as estratégias para aumentar o valor das contas atuais e a importância das métricas acompanhadas. Devem demonstrar uma compreensão clara das oportunidades de upsell ou cross-sell e das medidas para garantir solvência. Além disso, devem fornecer dados sobre a estrutura de receita, fluxos de caixa e expectativas de avaliação futura.

61. (AA) - Recursos financeiros

Quanto dinheiro a empresa tem no banco?

Se a empresa está queimando dinheiro agora, existe um caminho plausível para o breakeven sem levantar mais dinheiro?

Os fundadores devem informar o saldo atual em caixa e, se estiverem queimando dinheiro, devem delinear um plano claro e plausível para alcançar o breakeven sem a necessidade de levantar mais capital. Isso deve incluir estratégias de otimização de custos e aumento de receitas.

62. (AD) - Financiamento Inicial

A empresa tem tempo suficiente para atingir suas metas propostas?

Quanto tempo a empresa tem antes de precisar de mais dinheiro?

Os fundadores devem fornecer uma avaliação realista do tempo disponível para alcançar suas metas propostas, baseando-se na atual taxa de queima e reservas de capital. Devem indicar claramente quanto tempo a empresa pode operar antes de precisar levantar mais capital, e quais são as metas que planejam alcançar nesse período.

63. (AV) - Percentual de participação acionária

Quanto da empresa ainda é controlada pelos fundadores?

Como você está assegurando que a estrutura de seu Cap Table permaneça balanceada? (iA)

Quais medidas estão sendo tomadas para evitar uma diluição excessiva e manter a flexibilidade futura, especialmente em rodadas de investimento seed? (iA)

Os fundadores devem explicar a porcentagem de participação que ainda controlam e como estão garantindo uma estrutura de Cap Table balanceada. Devem descrever as medidas tomadas para evitar diluição excessiva e manter flexibilidade futura, assegurando que a participação acionária permaneça equilibrada entre os fundadores e investidores.