

The background features a network diagram of interconnected nodes and lines in the upper half, and a bar chart with vertical bars of varying heights in the lower half. The overall color palette is dark blue and teal.

SOBREVIVÊNCIA, LONGEVIDADE E SUCESSO DE FINANCIADOS: STARTUPS

SOBREVIVÊNCIA, LONGEVIDADE E SUCESSO DE FINANCIADOS: STARTUPS

Existem muitos materiais que discorrem sobre a taxa de insucesso de novos negócios, dados este que informam que tal taxa seria de 90%¹ nos Estados Unidos, onde estes negócios correspondem por 50% dos empregos criados todos os anos². Essa enorme taxa de insucesso nos novos negócios levou ao desenvolvimento de novas estratégias de capitalização, destacando-se estratégias de investimento em capital de risco, notoriamente conhecido como *venture capital*. Este artigo busca desdobrar brevemente alguns aspectos que abrangem as razões e justificativas para o sucesso de empresas investidas por capital de risco, as *startups*.

Muitos investidores em *startups* valorizam evidências analíticas, decorrentes da conferência de cálculos, comparações, correlações e análises feitas por um analista, dentre outras, sobre os traços quantitativos de uma empresa que determinam a probabilidade de sucesso, porém outros investidores olham quase que exclusivamente para os traços qualitativos da *startup*, como inovação e probabilidade de sucesso no mercado em que participam e/ou pretendem participar, e os traços de caráter dos fundadores de sucesso que predizem a sobrevivência³. Ainda assim, alguns investidores preferem se ater em indústrias específicas, com a tomada de decisões baseada em experiência e familiaridade em certo campo econômico. Um ótimo exemplo, trazido por Kaplan N, é como se os investimentos fossem corridas de cavalos, onde o apostador pode investir no jôquei (o empreendedor), no cavalo (o negócio) ou na corrida (a indústria/mercado). Em regra, os investidores bem-sucedidos são informados por todas as três filosofias em conjunto, a quantitativa, a qualitativa e a do investimento.

Mesmo apesar da pandemia, os investimentos de *venture capital* nos EUA, por exemplo ultrapassou os US\$ 300 bilhões em 2020 e US\$ 621 bilhões em 2021, um aumento de 111% em relação ao ano anterior. Isso significa que mais fundadores em mais lugares estão levantando capital, mesmo que os pontos tradicionais, como o Vale do Silício, o maior mercado dos EUA, mantenham muito de seu peso histórico.

As pesquisas demonstram que *startups*, como empresas jovens tradicionais, carecem de tendências de longo prazo usadas para avaliar empresas mais antigas. A questão de como identificar e medir o sucesso de uma *startup* é uma batalha na literatura econômica⁴, tomando duas direções:

A Pela presença de financiamento bem-sucedido sob a hipótese de que o investimento por uma fonte competitiva é um forte sinal de sucesso, afinal, os investidores não se arriscam em pesados aportes de *venture capital* em companhias que não possuam ou possuem fracamente sinais de sucesso a longo prazo e;

B Por meio de métricas padrão na avaliação de empreendimentos mais antigos, exemplificado por estudos usando sobrevivência da empresa, crescimento de vendas, rotatividade ou retorno sobre o patrimônio. Uma vez que o sucesso objetivo e os resultados de financiamento estão intrinsecamente ligados, o financiamento do investidor pode ser determinado.

¹ Carrigan, 2020.

² Fairlie et al., 2016.

³ Kleinert et al., 2020.

⁴ Laitinen, 2019, Baluku et al., 2016.



Normalmente, as funções de risco proporcional de Cox⁵ são usadas para medir a sobrevivência de um novo empreendimento, embora com níveis variados de sucesso. Outras análises de tempo de sobrevivência também são comuns dependendo da disponibilidade de dados⁶, e para indicadores não binários, como renda ou emprego, as estimativas de máxima semelhança mais convencionais de probits, logits e tobits são tradicionais⁷. No entanto, há um viés inerente a essas análises não binárias, pois os painéis de dados são invariavelmente desequilibrados com valores ausentes, como de empresas falidas, por exemplo.

A proposição de que a técnica de financiamento de uma empresa pode explicar o sucesso é um pensamento popular. Porém, se esse entendimento é um reflexo das situações cotidianas ao qual os indivíduos estão cercados a todo momento, então a história e o modelo devem se tornar mais complexos. Estudos modelam o primeiro estágio endógeno, critérios de investimento, por meio dos efeitos do empreendedor, da indústria e da estratégia da empresa no sucesso do empreendimento. Estudos anteriores mostraram fortes ligações entre o empreendedor e o financiamento da empresa, então isso levanta questões sobre quando ambos são contabilizados, se algum deles tem efeitos no sucesso do novo empreendimento.

Em um modelo de dois estágios, os intermediários financeiros não apenas selecionam quais empresas obtêm financiamento, mas influenciam a sobrevivência e outros resultados de sucesso. Baum e Silverman descrevem como o capital de risco, por exemplo, identifica o potencial e oferece validação, bem como o *coaching* e os recursos que uma *startup* precisa para sobreviver: não apenas financiamento, mas alianças de empresas de portfólio, ou consultores. Porém, os efeitos foram emaranhados, pois mais financiamento se correlacionou com características fundadoras, mais alianças, mais capital intelectual e mais capital humano ou de rede, impossibilitando determinar as verdadeiras “causas” do sucesso e sobre as diferenças entre capital financeiro, humano e capital social, e como cada um afeta o sucesso de um novo empreendimento⁸. Num sentido, as características do fundador vêm em primeiro lugar e determinam o tipo e a quantidade de financiamento que uma startup pode receber. Em sua pesquisa, Sanyal e Mann analisam como os ativos de um empreendedor, a comunicação de informações relevantes e as características pessoais predizem que tipo de financiamento ele busca ou consegue obter, e que empreendedores mais instruídos são mais propensos a buscar financiamento de dívida, enquanto empreendedores em série têm a mesma probabilidade de autofinanciar, buscar dívida externa ou capital externo devido à ausência de transparência da informação mitigada.

Portanto, em uma análise breve e sintética sobre o sucesso de novas empresas, é compreendido o sucesso de empresas a não somente o aporte ao qual os fundadores conseguem arrecadar para alavancar suas empresas, mas também as características quantitativas e qualitativas de seus fundadores e CEO's em uma perspectiva macroeconômica acerca das atividades da nova companhia. A conclusão mais assertiva acerca do sucesso das companhias é de que seus fundadores e CEO's deverão ter habitualidade e conhecimento da área a qual a companhia pretende performar, garantindo, o que talvez seja o mais importante para quem vê de fora, os investidores, a capacidade técnica de seus controladores acerca do mercado ao qual pretendem participar.

⁵ O modelo de risco proporcional de Cox (Cox, 1972) é essencialmente um modelo de regressão estatística comumente utilizado em pesquisas médicas para investigar a associação entre o tempo de sobrevivência dos pacientes e uma ou mais variáveis preditoras, e também para a economia, como no caso concreto.

⁶ Bosma et al., 2004.

⁷ Probit, logit e tobit referem-se à estimativa de relacionamentos envolvendo variáveis dependentes que são não métricas (ou seja, medidas em escalas nominais ou ordinais) ou possuem um limite inferior ou superior. Probit e logit lidam com o primeiro problema, tobit com o último.

⁸ Baum & Silverman, 2004



Nossos reconhecimentos



Análise
Advocacia (2021)



Chambers & Partners
Brazil (2021 e 2022)



Leaders League
(2021 e 2022)



Transactional
Track Record
(2021 e 2022)



The Legal
500 (2022)

Conheça nossos **Sócios**



Alan Campos Thomaz

Tecnologia e Negócios Digitais, Privacidade e Proteção de Dados, Fintechs e Propriedade Intelectual

at@camposthomaz.com

+55 11 9 8375.2627 +1 (650) 6436652



Sérgio Meirelles

Sócio

Societário, M&A, Venture Capital e Wealth

sergio@camposthomaz.com

+55 11 9 7551.9865



Filipe Starzynski

Sócio

Contencioso & Law Enforcement, Consultivo Cível, Imobiliário, Trabalhista e Família

filipe@camposthomaz.com

+55 11 9 7151.9639



Juliana Sene Ikeda

Sócia

Propriedade Intelectual, Tecnologia, Contratos e Life Sciences

juliana@camposthomaz.com

+55 11 9 8644.1613



Nos acompanhe em nossas redes



Assine nossa newsletter