

ATITUS

EDUCAÇÃO

ATITUS EDUCAÇÃO

ESCOLA DE NEGÓCIOS E TECNOLOGIA

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

Estratégias de investimentos em *venture capital*

Gleissiane Tibola

Passo Fundo, RS

2024



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

ATITUS

EDUCAÇÃO

Gleissiane Tibola

Estratégias de investimentos em *venture Capital*

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Atitus Educação, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração sob a orientação da Profa. Dra. Giana de Vargas Mores e a coorientação da Dra. Tatiane Pelegrini.

Passo Fundo, RS

2024



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Estratégias de investimentos em *venture capital*

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Atitus Educação, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Administração sob a orientação da Profa. Dra. Giana de Vargas Mores e a coorientação da Dra. Tatiane Pelegrini.

Aprovada em: 15 de agosto de 2024

BANCA EXAMINADORA

Orientadora: Prof. Dra. Giana de Vargas Mores

Examinadora: Profa. Dra. Paola Rücker Schaeffer (PPGN/Unisinos)

Examinador: Prof. Dr. Dieisson Pivoto (PPGA/Atitus)

Examinador: Prof. Dr. Vitor Francisco Dalla Corte (PPGA/Atitus)

Passo Fundo, RS

2024



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

ATITUS

EDUCAÇÃO



Giana Mores
017.391.220-62
Signatário



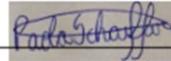
Tatiane Pelegrini
022.874.420-22
Signatário



Dieisson Pivoto
019.334.280-40
Signatário



VITOR CORTE
977.518.120-87
Signatário



Paola Schaeffer
023.619.450-02
Signatário



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

CIP – Catalogação na Publicação

T554e TIBOLA, Gleissiane
Estratégias de investimentos em venture capital / Gleissiane Tibola. – 2024.
50 f., il.; 30 cm.

Dissertação (Mestrado em Administração) – ATITUS Educação, Passo Fundo, 2024.

Orientação: Prof.^a Dra. Giana de Vargas Mores.

Coorientação: Dr. Tatiane Pelegrini.

1. Organizações – Gestão. 2. Startups. 3. Tomada de decisão. I. MORES, Giana de Vargas, orientadora. II. PELEGRINI, Tatiane, coorientadora. III. Título.

CDU: 65

Catalogação: Bibliotecária Angela Saadi Machado - CRB 10/1857



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

ATITUS

EDUCAÇÃO

Agradecimentos

Agradeço a todas as pessoas que me apoiaram e me incentivaram durante a trajetória acadêmica, especialmente aos meus pais, Idemar e Claudete e à minha irmã Fabi pelas palavras de incentivo e pela compreensão nos momentos de ausência.

Ao meu noivo João, por todas as noites de pesquisa, estudo e escrita ao meu lado. Obrigada por me apoiar, incentivar e sempre estar comigo.

À minha amiga Marcell, pela motivação proporcionada. Você deixa a minha vida melhor e mais leve. Sou grata pela nossa amizade.

Meu agradecimento aos professores que acompanharam a caminhada e possibilitaram a construção de conhecimentos para a formação e para a vida. Especialmente ao professor Guilherme pela confiança e ensinamentos repassados no estágio docente, à minha orientadora, professora Giana, por ter aceitado o desafio e pela essencial colaboração durante a elaboração dessa dissertação, cujo tema é ousado e também desafiador. Agradeço a sua colaboração, dedicação, bem como a colaboração da Tatiane, pelos apontamentos realizados para o desenvolvimento desta dissertação.

Estendo os meus agradecimentos aos colegas que compartilharam comigo alegrias, apreensões, noites de pesquisa, conhecimento e experiências.

Agradeço ao PPGA da Atitus e à CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), pelo apoio financeiro para que este título fosse alcançado.

Agradeço a Deus pela saúde e pela oportunidade de concluir este mestrado.



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira



"A inovação é a capacidade de ver a
mudança como uma
oportunidade, não uma ameaça."

Steve Jobs

"O maior risco é não correr nenhum
risco."

Mark Zuckerberg



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

ATITUS

EDUCAÇÃO

Resumo

O *venture capital* (VC) é uma forma de financiamento em que investidores fornecem capital a *startups* e empresas com potencial de crescimento, recebendo em contrapartida participação acionária. Em 2023, o Brasil registrou R\$ 7,4 bilhões em investimentos em *venture capital*, sendo que o estado do Rio Grande do Sul apresenta um cenário promissor, tendo atraído no mesmo ano sendo R\$ 330 milhões em investimentos. O perfil dos investidores de *venture capital* no Rio Grande do Sul é diversificado, incluindo empresas de fundos de investimento e investidores anjo individuais. Nesse sentido, este estudo analisa as estratégias adotadas pelos investidores de *venture capital* no Rio Grande do Sul para avaliar e selecionar oportunidades de investimento. Por meio da utilização de pesquisa qualitativa, foram conduzidas entrevistas semiestruturadas com investidores. Os resultados da pesquisa demonstram que a motivação para investir em *venture capital* inclui apoio à inovação e desenvolvimento local. A diversificação de portfólios é uma estratégia-chave para mitigar riscos. Ademais, é possível denotar que a qualidade da equipe fundadora e as redes de contatos são fatores relevantes para o desenvolvimento das *startups*. Os investidores valorizam a paciência, o compromisso de longo prazo e a diversificação de segmentos de empresas. Este estudo oportunizou o conhecimento acadêmico sobre práticas de *venture capital*, além de fornecer diretrizes para investidores e empreendedores.

Palavras-chave: Gestão das Organizações; *Startups*; *Venture Capital*; Investidores; Tomada de Decisão.



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

ATITUS

EDUCAÇÃO

Abstract

Venture capital (VC) is a form of financing where investors provide capital to *startups* and companies with growth potential in exchange for equity ownership. This study analyzes the strategies adopted by venture capital investors in Rio Grande do Sul to evaluate and select investment opportunities. Through qualitative research, semi-structured interviews were conducted with investors. The results of the research demonstrate that the motivation to invest in venture capital includes support for innovation and local development. Portfolio diversification is a key strategy for mitigating risks. Additionally, it is evident that the quality of the founding team and contact networks are relevant factors for the development of *startups*. Investors value patience, long-term commitment, and diversification across company segments. This study enhances academic knowledge about venture capital practices and provides guidelines for investors and entrepreneurs.

Keywords: Organizational Management; *Startups*; Venture Capital; Investors; Decision Making.



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Listas de Tabelas

Tabela 1:	18
Tabela 2:	20
Tabela 3:	21
Tabela 4:	28
Tabela 5:	32
Tabela 6:	35



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Figura 1:

42



ATITUS

EDUCAÇÃO

Sumário

Introdução	12
Referencial Teórico	16
Método de Pesquisa	30
Atores Envolvidos	30
Resultados e Discussões	35
Conclusão	43
Referências	45
Apêndices	50



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

1 Introdução

Os investimentos desempenham um papel crucial para o desenvolvimento econômico (Assaf Neto, 2018). Ao iniciar novos negócios, as empresas enfrentam inúmeros desafios e incertezas, especialmente no que diz respeito ao acesso a recursos financeiros (Hanushek & Woessmann, 2015). Dentre outros fatores, é necessário comprovar a viabilidade do modelo de negócio e a disponibilidade de um mercado interessado em adquirir a inovação ofertada (Dutta & Folta, 2016). Nesse sentido, empresas que têm acesso limitado ou inexistente a financiamento externo lidam com obstáculos para impulsionar seu crescimento, uma vez que não conseguem realizar os investimentos necessários em seus negócios, colocando em risco suas perspectivas de expansão e desenvolvimento (Rahaman, 2011).

Para suprir esta lacuna, o *venture capital* emerge como uma opção disponível. Essa modalidade de financiamento é importante para *startups* que buscam se estabelecer no mercado competitivo, pois envolve a oferta de recursos financeiros por investidores em troca de participação acionária, assumindo riscos calculados com expectativa retornos positivos. O *venture capital*, também denominado capital de risco, é uma forma de investir em empresas em estágio inicial com alto potencial de crescimento. Os investidores de *venture capital* fornecem capital, suporte estratégico e orientação aos empreendedores, ajudando-os a alcançar seu potencial máximo. Essa modalidade de investimento é realizada por empresas de fundos de investimento ou investidores individuais (conhecidos como investidores anjo), que estão dispostos a assumir um nível mais elevado de risco em troca de uma participação acionária na empresa (Reyes, Medina, Morales & Ortiz, 2022).

O conceito de VC surgiu nos Estados Unidos, na década de 1940, como um modelo de financiamento para empresas inovadoras que não tinham acesso a formas tradicionais de financiamento, como empréstimos bancários (Silver, 1985). Desde então, o *venture capital* tornou-se um componente do ambiente empreendedor, impulsionando a economia e fomentando a inovação em diversos setores. Países desenvolvidos, como os Estados Unidos, têm desempenhado um papel de destaque nesse contexto, atraindo um volume substancial de investimentos nesse formato. Em 2023, o país recebeu 145,7 bilhões de dólares em investimentos de *venture capital*, total esse que representa 50,85% dos 286,5 bilhões de dólares investidos globalmente (KPMG, 2024).

O *venture capital* tem se expandido para países emergentes, sendo investido em setores de tecnologia financeira, de saúde, energia limpa e educacional que estão se destacando no cenário internacional como destinos atrativos para investimentos em *startups* (Sui, Mollick &



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Wu, 2023). Os países emergentes, por definição, podem ser compreendidos como aqueles que enfrentam desafios estruturais em suas economias, possuem desigualdades significativas e buscam a modernização e a inserção competitiva na economia global, países que estão em desenvolvimento (Furtado, 2007).

No contexto do investimento a seleção de oportunidades se torna uma temática relevante. Os investidores enfrentam a tarefa de avaliar e selecionar as *startups* considerando a volatilidade, incerteza e riscos associados ao ambiente empreendedor. Dentre as alternativas de investimentos disponíveis em *venture capital* a cada ano, 1% das opções são efetivamente realizados, sendo a baixa liquidez um dos principais fatores que influenciam essa seleção criteriosa (Sui, et al (2023).

O mercado de *venture capital* no Brasil tem mostrado um crescimento significativo nos últimos anos, atraindo um volume substancial de investimentos devido ao crescente número de *startups* e ao ambiente empreendedor dinâmico. Em 2023, o Brasil registrou R\$ 7,4 bilhões em investimentos em *venture capital*. No Rio Grande do Sul, o cenário é igualmente promissor, sendo que em 2023, o estado atraiu R\$ 330 milhões em investimentos (ABVCAP, 2023). O perfil dos investidores de *venture capital* no Rio Grande do Sul é diversificado, incluindo tanto empresas de fundos de investimento quanto investidores anjo individuais. Esses investidores são caracterizados por uma disposição em assumir riscos elevados em troca de participação acionária e estão focados em apoiar a inovação, o desenvolvimento econômico e a diversificação de seus portfólios (Assis, 2020).

Ao observar as pesquisas publicadas sobre o tema de *venture capital* e reconhecendo sua relevância (Sui, Mollick & Wu, 2023), este trabalho busca preencher lacunas de pesquisa no que tange o tema à respeito das estratégias de tomada de decisão adotadas por investidores de *venture capital* com foco em mercados emergentes, especificamente no Rio Grande do Sul. Desta forma, propõe-se a seguinte pergunta de pesquisa: Quais são as estratégias utilizadas pelos investidores de *venture capital* do Rio Grande do Sul para avaliar e selecionar oportunidades de investimentos?

1.1 Objetivos

1.1.1 Objetivo geral

O estudo tem como objetivo analisar as estratégias adotadas pelos investidores (na modalidade pessoa física) de *venture capital* do Rio Grande do Sul, na avaliação e seleção de oportunidade de investimentos.



1.1.2 Objetivos específicos

- a) Compreender as especificidades do mercado de *venture capital* na concepção dos investidores do Rio Grande do Sul;
- b) Identificar critérios e estratégias utilizados por investidores do Rio Grande do Sul de *venture capital* para seleção de investimentos; e
- c) Analisar como os investidores avaliam os investimentos em *venture capital* e explorar os fatores que influenciam a tomada de decisão;

1.2. Justificativa

O crescimento e desenvolvimento de empresas inovadoras e *startups* são fundamentais para impulsionar a economia e promover a inovação em diferentes setores, no entanto, essas empresas muitas vezes enfrentam desafios para obter financiamento, especialmente em países emergentes, em que as fontes de capital podem ser limitadas (Kassai, 2016).

Investir em *startups* em estágio inicial é uma atividade considerada de risco, e os investidores de *venture capital* precisam adotar estratégias de tomada de decisão para maximizar suas chances de sucesso. Compreender como esses investidores avaliam e selecionam as oportunidades de investimento pode fornecer insights para empreendedores, governos e instituições financeiras no desenvolvimento de políticas e programas de apoio ao empreendedorismo e à inovação (Dutta & Folta, 2016).

A literatura existente sobre o tema aponta lacunas teóricas em relação às estratégias de tomada de decisão dos investidores de *venture capital*. Portanto, analisar a postura dos investidores pode contribuir para o preenchimento dessas lacunas e fornecer orientações práticas para investidores, empreendedores e demais atores envolvidos no ecossistema empreendedor (Reyes et al., 2022). No que diz respeito às contribuições metodológicas, a pesquisa centralizou-se especificamente referente à investidores do estado do Rio Grande do Sul. O Rio Grande do Sul possui um ecossistema empreendedor dinâmico e diversificado, com uma presença de incubadoras, aceleradoras e parques tecnológicos. O estado também se destaca pela forte tradição em setores como o agronegócio e tecnologia da informação, que são atrativos para investidores de *venture capital*. A combinação dessas características torna o Rio Grande do Sul um campo de estudo interessante para analisar as estratégias de investimento e fornecer informações que podem ser aplicados em outros contextos emergentes.



Esta pesquisa trata de estratégias gerenciais que são relevantes tanto para investidores quanto para empreendedores, governos e instituições financeiras. Este estudo fornece subsídios para orientar esses atores, auxiliando no desenvolvimento de políticas e programas que promovam o empreendedorismo e a inovação. Além disso, as estratégias identificadas contribuem para direcionar recursos para projetos com maior potencial de crescimento e impacto, contribuindo para o desenvolvimento econômico das regiões. Também é possível identificar boas práticas e lições aprendidas, fornecendo orientação para o setor de *venture capital*.

Portanto, a pesquisa justifica-se pelas suas contribuições teóricas, metodológicas e gerenciais, que podem ampliar o conhecimento acadêmico, orientar estratégias de investimento e embasar políticas governamentais. Ademais, o estudo buscou de estimular o crescimento e a inovação nos ecossistemas empreendedores, estimulando o investimento em *startups*. A análise dessa temática visa compreender os desafios e as oportunidades presentes nesses ambientes, promovendo o desenvolvimento econômico. A investigação das estratégias de investimento pode abrir caminhos para aprimorar as operações de *venture capital*, resultando em um impacto positivo no cenário de investimentos.

Além disso, o ineditismo desta pesquisa se dá em seu foco nos investidores de *venture capital* do Rio Grande do Sul. Dessa forma, a pesquisa amplia o campo de conhecimento teórico e prático sobre o tema, além de fornecer informações para promover um ambiente de negócios mais ativo no estado do Rio Grande do Sul, servindo também como base de estudo para outros investidores de *venture capital* para um aprofundamento no tema ou investidores tradicionais que pretendem ampliar seu portfólio de investimentos.



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

2. Referencial Teórico

2.1 Conceituação e aspectos históricos do *venture capital*

Venture capital é uma forma de investimento de risco que busca fornecer capital financeiro a *startups* e empresas em estágio inicial, visando ao crescimento acelerado desses negócios e, conseqüentemente, o retorno potencial sobre o investimento (Borges & Monteiro, 2020). Diferentemente de outros tipos de investimentos, o *venture capital* se concentra em empresas emergentes que apresentam um elevado grau de incerteza e risco, mas também oferecem oportunidades de crescimento significativo (Lemos & Nunes, 2022).

Os primeiros indícios do conceito de *venture capital* foram verificados no início do século XX, com os primeiros investimentos registrados na década de 1940 (Silver, 1985). No entanto, foi após a Segunda Guerra Mundial que o VC começou a se desenvolver de forma mais estruturada, especialmente nos Estados Unidos. Nessa época, o governo americano desempenhou um papel fundamental ao incentivar o investimento em empresas de base tecnológica e em indústrias estratégicas (Gompers & Lerner, 2001).

Durante a Segunda Guerra Mundial, os avanços tecnológicos e a necessidade de inovação para fins militares impulsionaram o interesse em investir em empresas que desenvolvessem tecnologias avançadas. No cenário pós-guerra, cientistas, engenheiros e empreendedores retornaram ao setor privado e buscaram capital para transformar suas ideias e inovações em negócios viáveis. Foi nesse contexto que o *venture capital* começou a ganhar destaque; o governo dos Estados Unidos percebeu a importância de estimular o empreendedorismo e a inovação como forma de impulsionar a economia e a competitividade do país. Dessa forma, foram criados programas e políticas para fornecer capital e apoio a *startups* e empresas em estágio inicial. (Gompers & Lerner, 2001).

A *American Research and Development Corporation* (ARDC), fundada em 1946 por Georges Doriot, é reconhecida como a primeira empresa de *venture capital* moderna. A ARDC desempenhou um papel pioneiro ao investir US\$ 70.000 na *Digital Equipment Corporation* (DEC) em 1957, resultando em um retorno significativo após o IPO da DEC em 1968. Este sucesso inicial estabeleceu as bases para a indústria de *venture capital*, destacando o potencial dos investimentos em inovação e tecnologia. Um dos marcos subsequentes foi a criação da *Small Business Investment Company* (SBIC) em 1958 pelo governo americano. O SBIC foi projetado para fornecer capital para empresas em estágio inicial e estimular o crescimento econômico e a inovação. Por meio deste programa, o governo investia em fundos de *venture*



capital que, por sua vez, financiavam *startups* e pequenas empresas com alto potencial de crescimento (Sui et al., 2023).

Além do financiamento, os investidores de *venture capital* passaram a oferecer orientação estratégica, conhecimento do mercado e suporte gerencial para ajudar as empresas investidas a atingirem o seu máximo potencial. Essa abordagem de apoio abrangente, além do capital, é uma das características do *venture capital* e contribui para o sucesso das empresas que recebem esse tipo de investimento (Wright, 2003).

2.1.1 Marcos e principais eventos que impulsionaram o desenvolvimento do mercado de *venture capital*

O mercado de *venture capital* foi impulsionado por diversos marcos e eventos ao longo de sua história, contribuindo para o crescimento e a inovação de empresas em estágio inicial. Um dos marcos importantes foi a criação da ARDC e da SBIC (Dutta & Folta, 2016).

O crescimento do mercado global de *venture capital* foi impulsionado principalmente pelos investimentos em empresas de tecnologia e telecomunicações. Ao mesmo tempo, o surgimento da internet e a revolução digital na década de 1990 abriram oportunidades de investimento em *startups* de tecnologia. Empresas como Amazon e Google emergiram nesse período, atraindo investimentos de *venture capital* e colocando em evidência o potencial de lucratividade desses investimentos (Greenwood, Han & Sánchez, 2022).

No início do século XXI, países como China e Índia também experimentaram um crescimento no mercado de *venture capital*, impulsionado pela expansão da economia e o pelo surgimento de empresas de tecnologia inovadoras nesses países. Além disso, a globalização do mercado de *venture capital* permitiu que os investidores buscassem oportunidades além das fronteiras nacionais, resultando em um aumento nos fluxos de investimentos em empresas estrangeiras e na criação de redes internacionais de investidores e empreendedores (Avnimelech & Teubal, 2006).

O período de crescimento e oportunidades para investidores de VC apresentou instabilidade no final da década de 1990, com a bolha da internet. A bolha da internet, conhecida como "*dot-com bubble*", foi um período em que o mercado de tecnologia estava inflacionado, com avaliações elevadas para empresas da internet, as quais, muitas vezes, não apresentavam um modelo de negócio sustentado. Essa bolha especulativa acabou estourando, causando um colapso no mercado e prejuízos para investidores de *venture capital* (Metrick & Yasuda, 2021).



Apesar dos desafios enfrentados, o mercado de *venture capital* continuou a evoluir nas décadas seguintes. Novos setores, como biotecnologia, energias renováveis e inteligência artificial passaram a atrair os investimentos em *venture capital*, expandindo o mercado. As transformações digitais no setor financeiro abriram novas oportunidades de investimento, com *startups* explorando tecnologias financeiras inovadoras. A crescente conscientização sobre a importância da sustentabilidade e do impacto social levou ao surgimento do "*venture capital* de impacto", que busca gerar retornos financeiros ao mesmo tempo em que promove um impacto positivo na sociedade e no meio ambiente (Bugg-Levine, Kogut & Kutilaka, 2012).

Tabela 1
Linha do tempo global do *venture capital*

Ano	Evento
1946	Fundação da American Research and Development Corporation (ARDC) por Georges Doriot.
1957	ARDC investe US\$ 70.000 na Digital Equipment Corporation (DEC).
1958	Criação da Small Business Investment Company (SBIC) pelo governo dos EUA.
1968	DEC realiza um IPO, resultando em um retorno significativo para a ARDC.
1970	Formação de empresas de VC como a Sequoia Capital.
1971	Criação da NASDAQ, facilitando a saída de investimentos através de IPOs.
1980	Aumento maciço nos investimentos em tecnologia (Exemplos: Microsoft e Apple).
1999	Investimentos globais em VC alcançam cerca de US\$ 105 bilhões durante a bolha da internet.
2006	Investimentos globais em VC atingem aproximadamente US\$ 31 bilhões após a recuperação.
2018	Investimentos globais em VC atingem um recorde de US\$ 254 bilhões.
2020	Investimentos globais em VC totalizam US\$ 300 bilhões.
2021	Investimentos globais em VC atingem um recorde de US\$ 621 bilhões.
2022	Desaceleração nos investimentos globais em VC para US\$ 415 bilhões.
2023	Investimentos globais em VC somam US\$ 330 bilhões.

Fonte: Adaptada de GoingVC (2023).

Entre os eventos destacados, a pandemia de COVID-19 trouxe desafios e oportunidades. Setores como tecnologia médica e educação viram um aumento nos investimentos, sendo que em 2020 os investimentos globais de *venture capital* totalizaram US\$ 300 bilhões. No mesmo período, houve um foco crescente em investimentos que atendem aos



critérios ambientais, sociais e de governança (ESG). No ano de 2021, os investimentos globais em *venture capital* atingiram um recorde de US\$ 621 bilhões impulsionados por rodadas de financiamento, já em 2022, houve o chamado “ajuste pós boom”, ocorrendo uma desaceleração nos investimentos em comparação com o ano anterior, devido às incertezas econômica e global e ajustes no mercado. Os investimentos em *venture capital* foram de US\$ 415 bilhões. No ano de 2023, os investimentos globais somaram US\$ 330 bilhões, havendo recuperação gradual com os investimentos em foco principal em negócios sustentáveis (Pitchbook, 2023; ABVCAP, 2023).

No cenário brasileiro, o *venture capital* teve as primeiras atividades registradas na década de 1990. Na linha do tempo do *venture capital* no Brasil, destaca-se a fundação da Monashees, em 2005, importante fundo brasileiro que contribuiu para a expansão de *startups* brasileiras, como a empresa 99, empresa de mobilidade urbana que oferece serviços de táxi e carona, que recebeu investimentos pela Monashees em 2013, tornando-se a primeira empresa unicórnio brasileira em 2018, também como a Loggi, empresa de logística que conecta entregadores a empresas e consumidores, que recebeu os investimentos da Monashees em 2014 e tornou-se unicórnio em 2019. (Filho, 2016)

Outras empresas brasileiras também receberam os investimentos em anos posteriores, tornando-se empresas unicórnio, tais como a QuintoAndar, plataforma digital de aluguéis que conecta inquilinos e proprietários, tornou-se unicórnio em 2019, e Gympass, plataforma que oferece acesso à diversas academias por meio de um único plano de assinatura, também se tornou unicórnio em 2019. No ano de 2006, na linha do tempo do *venture capital*, houve a criação da ABVCAP, que contribuiu para a estruturação e profissionalização do mercado brasileiro de *venture capital*. No ano de 2012, a fundação do Nubank, banco brasileiro que se tornou um dos maiores bancos digitais do mundo, posteriormente, em 2018, investimentos em *venture capital* no Brasil somaram US\$ 1,3 bilhão. (Del Rey, 2020)

Em 2019, o Ifood, empresa brasileira, fundada em 2011, tornou-se unicórnio. Nos anos seguintes, acompanhando a tendência mundial, o *venture capital* no Brasil presenciou um aumento significativo nos investimentos em 2021, atingindo um recorde de US\$ 9,4 bilhões, seguido, em 2022, por uma desaceleração, totalizando em US\$ 5,8 bilhões, e US\$ 4,7 bilhões em 2023. No Rio Grande do Sul, o *venture capital* registra seu desenvolvimento inicial na década de 2000 (Carvalho, 2012).



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Tabela 2
Linha do tempo do *venture capital* no Brasil

Ano	Evento
Década de 1990	Desenvolvimento inicial do mercado de VC no Brasil, impulsionado pela globalização e abertura econômica.
Década de 2000	Crescimento inicial com poucas instituições dedicadas a financiar <i>startups</i> e pequenas empresas.
2005	Fundação da Monashees, fundo importante para o desenvolvimento de <i>startups</i> brasileiras.
2006	Criação da Associação Brasileira de Private Equity & VC (ABVCAP).
2012	Fundação do Nubank.
2018	Investimentos em VC totalizam aproximadamente US\$ 1,3 bilhão; Nubank consolida-se como um dos maiores bancos digitais do mundo.
2019	iFood torna-se um unicórnio, refletindo o crescimento do setor de <i>delivery</i> .
2020	Investimentos em VC no Brasil totalizam cerca de US\$ 3,5 bilhões, impulsionados pela pandemia de COVID-19.
2021	Investimentos em VC atingem um recorde de US\$ 9,4 bilhões, com grandes rodadas de financiamento em <i>startups</i> de tecnologia como QuintoAndar, Loggi e Gympass.
2022	Desaceleração nos investimentos, totalizando aproximadamente US\$ 5,8 bilhões, mas setores como <i>fintech</i> , <i>healthtech</i> e <i>agritech</i> continuam atraindo interesse.
2023	Investimentos focam em sustentabilidade e ESG, com <i>startups</i> que oferecem soluções sustentáveis continuando a atrair capital, totalizando aproximadamente US\$ 4,7 bilhões.

Fonte: Adaptada de Pitchbook (2023) e Abvcap (2023).

Desde o início do desenvolvimento na década de 2000 até o foco crescente em sustentabilidade e inovação em 2023, o Rio Grande do Sul tem se consolidado como um polo importante de inovação no Brasil. Esse crescimento foi impulsionado pelo apoio de incubadoras e parques tecnológicos, a atuação de fundos de *venture capital* locais e internacionais. Os investimentos recordes de 2021, que alcançaram cerca de R\$ 330 milhões, refletiram a confiança dos investidores no potencial das *startups* locais. Mesmo com a desaceleração em 2022, impulsionado pela alta da inflação em diversas economias, além de crises políticas e o impacto da guerra entre Rússia e Ucrânia, que geraram instabilidade nos mercados financeiros, o mercado demonstrou resiliência, especialmente em setores como agronegócios e saúde. Em 2023, o foco em critérios ESG e sustentabilidade destacou uma mudança nas preferências dos investidores (Abvcap, 2024).



Tabela 3
Linha do tempo do *venture capital* no Rio Grande do Sul

Ano	Evento
2000	Desenvolvimento inicial do mercado de VC no Rio Grande do Sul, com foco em <i>startups</i> locais e apoio de incubadoras e parques tecnológicos.
2010	Expansão com investimentos de fundos como WOW Aceleradora e Criatec; <i>startups</i> como Agrosmart e Superplayer atraem investimentos.
2018	Os investimentos em VC no estado somam R\$ 300 milhões.
2019	Expansão do portfólio da WOW Aceleradora e aumento do fluxo de capital para <i>startups</i> locais. Os investimentos em VC no estado somam R\$ 250 milhões.
2020	A pandemia de COVID-19 impulsionou a digitalização e inovação, investimentos no RS de R\$ 300 milhões.
2021	Ano recorde para investimentos em VC, com grandes rodadas de financiamento para <i>startups</i> , com investimentos de R\$ 330 milhões.
2022	Desaceleração nos investimentos devido às incertezas econômicas globais, valores de investimentos de R\$ 250 milhões.
2023	Investimentos de R\$ 330 milhões.

Fonte: Adaptado de Abvcap (2024).

2.2 Estratégias utilizadas por investidores tradicionais

Os investidores tradicionais adotam estratégias de investimento personalizadas, levando em consideração seu perfil de investidor. O perfil de investidor refere-se às características individuais, aos objetivos financeiros e à tolerância ao risco de um investidor. Cada investidor pode ter preferências e metas diferentes, o que influencia suas escolhas de investimento. Dentre as estratégias de investimento mais tradicionais, destaca-se a construção de uma carteira diversificada que combina diferentes tipos de ativos, como ações, títulos, fundos mútuos e outros instrumentos financeiros. Essa diversificação tem o objetivo de reduzir o risco geral da carteira e potencializar os retornos esperados (Bodie, Kane & Marcus, 2022).

Fama e French (1992) propõem a teoria dos fatores de risco comuns, que enfatiza a importância de identificar e considerar fatores como tamanho da empresa, valor de mercado ao tomar decisões de investimento. A abordagem proposta permite que os investidores ajustem suas estratégias com base em fatores específicos que podem influenciar os retornos dos investimentos. A avaliação de oportunidades de investimento é uma etapa crucial para os investidores tradicionais, que buscam identificar as melhores empresas ou projetos para alocar



seus recursos financeiros. Diversas abordagens têm sido utilizadas nesse processo, e estudos recentes têm explorado o papel dos investidores tradicionais na criação de valor por meio do financiamento de empreendimentos inovadores (Metrick & Yasuda, 2021).

Uma abordagem comumente adotada por investidores tradicionais é a análise fundamentada, que envolve a avaliação dos aspectos financeiros, operacionais e estratégicos de uma oportunidade de investimento. Isso inclui a análise de demonstrações financeiras, modelos de negócio, potencial de mercado e vantagens competitivas (Lerner & Ramana, 2020). Além disso, os investidores tradicionais também consideram fatores como a equipe de gestão, o histórico de desempenho da empresa e a qualidade do produto ou serviço oferecido (Block et al, 2013).

Outra abordagem importante é a análise de risco, na qual os investidores tradicionais buscam identificar e mitigar os potenciais riscos associados a um investimento, incluindo a avaliação da incerteza tecnológica, dos riscos regulatórios, dos riscos de mercado e da concorrência (Gompers & Lerner, 2001). Os investidores também podem buscar a diversificação de suas carteiras com o intuito de reduzir os riscos específicos de um único investimento (Assaf Neto, 2018).

A colaboração e o aprendizado com outros investidores e especialistas no campo têm se mostrado importantes para os investidores tradicionais. A troca de conhecimentos e experiências pode ajudar na tomada de decisões de investimento. É importante ressaltar que as abordagens utilizadas pelos investidores tradicionais podem variar de acordo com o perfil e a estratégia de investimento. Alguns investidores podem ter uma abordagem mais conservadora, focando em empresas com fluxos de caixa estáveis, enquanto outros podem ter uma postura mais agressiva, buscando empresas com alto potencial de crescimento e retorno correndo maiores riscos (Kelly, 2007).

Os investidores tradicionais utilizam uma variedade de abordagens para avaliar oportunidades de investimento. A análise fundamentada, a avaliação de riscos, a diversificação da carteira e a colaboração com outros investidores desempenham um papel fundamental nesse processo. Ao considerar essas abordagens, os investidores tradicionais podem aumentar suas chances de identificar e aproveitar as melhores oportunidades de investimento disponíveis (Metrick & Yasuda, 2021).



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

2.3 Estratégias utilizadas por investidores de *venture capital*

Os investidores de *venture capital* adotam diferentes estratégias para identificar e selecionar as melhores oportunidades de investimento. Estas podem variar de acordo com o perfil do investidor, suas preferências e experiências anteriores. O mapeamento das estratégias utilizadas por esses investidores permite entender como eles abordam o processo de investimento e como buscam maximizar o potencial de retorno financeiro. Uma das estratégias comuns é a especialização setorial, que consiste em concentrar os investimentos em setores específicos em que se possui experiência e conhecimento aprofundado. Isso permite que os investidores identifiquem oportunidades promissoras e avaliem melhor o potencial de crescimento das *startups* dentro desses setores (Metrick & Yasuda, 2021). Além disso, investidores especializados podem fornecer conhecimentos e redes de contatos relevantes para as empresas investidas, aumentando suas chances de sucesso (Block et al, 2018).

A diversificação de portfólio também é considerada uma estratégia, sendo que investidores de *venture capital* buscam distribuir seus investimentos em diferentes *startups* em estágio inicial. Essa abordagem busca reduzir o risco que a concentração dos recursos investidos poderia acarretar e aumentar as chances de encontrar empresas de alto crescimento. A diversificação permite que os investidores mitiguem o impacto de eventuais falhas de seleção e maximizem o potencial de retornos a partir de empresas de sucesso (Assaf Neto, 2018).

Os investidores de *venture capital* podem adotar estratégias de investimento de estágio, alocando recursos em *startups* em diferentes estágios de desenvolvimento. Alguns preferem investir em empresas em estágio inicial, com maior potencial de crescimento, mas também maior risco. Outros optam por investir em empresas em estágios mais avançados, que já tenham validado seu modelo de negócio e demonstrem um histórico de crescimento consistente (Kelly, 2007). Dessa forma, os investidores de *venture capital* utilizam uma combinação de métodos para realizar a triagem e seleção das oportunidades de investimento. Cada investidor pode ter sua abordagem e critérios específicos, levando em consideração seus objetivos, experiências e estratégias de investimento (Block et al., 2018).

Além das estratégias de investimento os investidores de *venture capital* também utilizam métodos de triagem e seleção de oportunidades de investimento. Esses métodos envolvem a análise de diferentes critérios, como a equipe de gestão, o potencial de mercado, a inovação tecnológica e a viabilidade do modelo de negócio. Os investidores realizam uma análise criteriosa para identificar as *startups* mais promissoras e alinhadas com sua estratégia de investimento (Metrick & Yasuda, 2021).



Nesse sentido, os investidores utilizam diferentes abordagens e métricas para avaliar o potencial de crescimento das *startups*. Uma delas é a análise do mercado e do tamanho do mercado-alvo. Os investidores avaliam o potencial de crescimento do mercado, o tamanho da base de clientes em potencial e as oportunidades de expansão. *Startups* que estão inseridas em mercados amplos e em crescimento tendem a ter um maior potencial de crescimento. Os investidores consideram a inovação e a proposta de valor da *startup* avaliando a originalidade e a capacidade da empresa em resolver problemas reais do mercado. *Startups* que oferecem soluções inovadoras e disruptivas têm um potencial de crescimento maior e uma maior capacidade de conquistar uma parcela significativa do mercado (Metrick & Yasuda, 2021).

A equipe empreendedora também é um fator crucial na avaliação do potencial de crescimento das *startups*. Os investidores analisam as habilidades, a experiência e a visão dos empreendedores. Uma equipe com capacidades empreendedoras e comprometida aumenta as chances de sucesso da *startup* e de execução eficaz do plano de crescimento (Block et al., 2018).

2.3.1 Exemplos de investimentos em *venture capital*

Em 2009, a estratégia adotada por investidores do Airbnb, *startup* norte-americana que possui o foco em fornecer serviços de hospedagem online para viajantes, foi baseada na identificação de um mercado em crescimento e na crença de que o modelo de compartilhamento de hospedagem tinha potencial para revolucionar a indústria de viagens. Eles reconheceram a proposta de valor da empresa, que permitia que pessoas alugassem seus próprios espaços para viajantes, oferecendo uma alternativa mais acessível em comparação com as opções tradicionais de hospedagem. Os investidores valorizaram a equipe de fundadores do Airbnb, que demonstraram habilidades de liderança e comprometimento com o crescimento da empresa. O investimento no Airbnb provou ser lucrativo, sendo que a empresa cresceu rapidamente nos anos seguintes, alcançando uma avaliação de mercado de bilhões de dólares. A estratégia de expansão global e o foco contínuo na inovação tecnológica permitiram que a empresa se destacasse no setor de hospedagem (Souza & Leonelli, 2021).

Outro caso de destaque é a Uber, plataforma de transporte compartilhado. Os investidores reconheceram o potencial de disrupção desse modelo de negócio e adotaram a estratégia de investir em empresas que desafiavam o mercado tradicional de transporte (Cramer & Krueger, 2016). Eles valorizaram a capacidade da Uber de fornecer uma experiência



conveniente, acessível e inovadora de transporte a partir do emprego da tecnologia (Mollick, 2014).

Em relação aos investidores da Uber, destaca-se o fundo de *venture capital* Benchmark, o fundo de investimento TPG Capital, a empresa de tecnologia Google, o fundo de investimento BlackRock e a empresa de telecomunicações SoftBank. Os investidores desempenharam um papel importante no crescimento da Uber, fornecendo capital para financiar sua expansão global, impulsionar iniciativas de pesquisa e desenvolvimento e apoiar estratégias de marketing e parcerias internacionais. Por meio de rodadas de financiamento, foram injetados bilhões de dólares na empresa, permitindo que a mesma se tornasse uma das principais plataformas de transporte compartilhado do mundo. Além do financiamento, os investidores também forneceram conhecimentos e expertise em empreendedorismo, tecnologia e estratégia de negócios, contribuindo para a trajetória de sucesso da empresa (Gawer & Cusumano, 2014; Reuters, 2018).

Em contrapartida, embora existam vários casos de insucesso dos investimentos, é necessário ressaltar que nem todas as falhas podem ser atribuídas exclusivamente às estratégias dos investidores. Fatores externos, como condições econômicas, mudanças regulatórias e concorrência acirrada, também podem influenciar nos resultados. No entanto, alguns erros estratégicos comuns podem ser identificados em investimentos de baixo desempenho, em que uma estratégia inadequada de seleção das *startups* pode levar a investimentos em empresas com modelos de negócio insustentáveis ou sem um mercado viável. A falta de diligência adequada na avaliação das *startups* também pode resultar em investimentos em empresas com problemas internos, como equipes de gestão inexperientes ou falta de capacidade de execução (Cumming & Schwienbacher, 2018).

A ausência de acompanhamento e suporte contínuos pode levar a investimentos de baixo desempenho. Os investidores precisam estar envolvidos ativamente na gestão e no monitoramento das empresas investidas, oferecendo orientação estratégica, acesso a redes de contatos e recursos adicionais. Um baixo envolvimento efetivo pode resultar em empresas incapazes de superar desafios e alcançar o crescimento esperado. É crucial que os investidores mantenham uma atuação próxima e contínua, compartilhando suas experiências e conhecimentos para impulsionar o sucesso das *startups*. Sua participação pode identificar oportunidades, melhorar operações e proporcionar decisões estratégicas mais acertadas, garantindo que as *startups* alcancem todo o seu potencial de crescimento e inovação (Metrick & Yasuda, 2021).



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

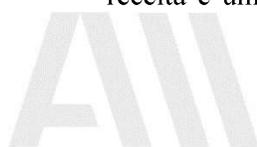
Um exemplo de investimento malsucedido de *venture capital* é o caso da WeWork, uma empresa de espaços de trabalho compartilhados sediada nos Estados Unidos, que foi fundada em 2010 por Adam Neumann e recebeu investimentos significativos de várias empresas de *venture capital*, incluindo a SoftBank Group Corp. A estratégia adotada pelos investidores da WeWork foi baseada na crença de que o modelo de negócios inovador da empresa, oferecendo espaços de trabalho flexíveis e comunitários, seria altamente lucrativo.

No entanto, ao longo do tempo, a empresa estava enfrentando desafios operacionais, financeiros e de governança. Entre os fatores que contribuíram para o baixo desempenho da WeWork foi a rápida expansão da empresa, sem um controle adequado dos custos, e a ausência de uma estrutura de governança sólida. Além disso, a dependência de financiamento externo e a falta de um modelo de negócios sustentável foram fatores críticos para o declínio da empresa. A carência de diligência adequada por parte dos investidores em avaliar a viabilidade do modelo de negócios, a capacidade de execução da empresa e a adequação da liderança também foi determinante para o investimento malsucedido. O caso da WeWork ilustra a importância de uma análise rigorosa e cautelosa dos investimentos em *venture capital*. Os investidores devem considerar o potencial de crescimento e retorno além de avaliar os riscos, a sustentabilidade do modelo de negócios, a capacidade de execução e a governança das empresas em que investem (Tweedie & Davis, 2019).

2.4.2 Métricas, indicadores, práticas e ferramentas para monitorar o desempenho dos investimentos em *venture capital*

A avaliação do desempenho dos investimentos em *venture capital* é uma etapa importante para os investidores, permitindo que acompanhem o andamento e tomem decisões informadas. Diversas métricas e indicadores são utilizadas nesse processo, fornecendo uma visão abrangente do retorno e do sucesso dos investimentos. Uma das métricas mais comumente usadas é o Retorno sobre o Investimento (ROI). Essa métrica calcula o lucro ou prejuízo gerado pelo investimento em relação ao capital investido inicialmente. O ROI é uma medida para avaliar a rentabilidade de um investimento (Bodie et al., 2022).

Outra métrica importante é a valorização da empresa (*valuation*). Essa métrica representa o aumento no valor da empresa desde o momento do investimento inicial. A valorização da empresa é um indicador-chave para os investidores, pois reflete o potencial de retorno do investimento (Sequeira, Mueller & McGee, 2020). Além disso, o crescimento da receita é um indicador fundamental para avaliar o desempenho das empresas investidas. O



crescimento da receita demonstra a capacidade da empresa de gerar receitas ao longo do tempo e é um indicativo da saúde financeira e viabilidade no mercado (Brander, Egan & Hellmann, 2021)

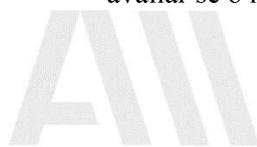
A margem de lucro é outra métrica relevante na análise de desempenho dos investimentos em *venture capital*. A margem de lucro representa a diferença entre a receita total e os custos associados à produção e entrega do produto ou serviço. Uma margem de lucro saudável indica que a empresa está obtendo uma rentabilidade adequada em relação aos seus custos operacionais (Assaf Neto, 2018).

É importante ressaltar que essas formas de mensuração e indicadores podem variar de acordo com a indústria e o estágio de desenvolvimento das empresas investidas. Ademais, outros indicadores, como taxa de crescimento anual, participação de mercado e indicadores financeiros específicos da indústria, também podem ser utilizados para avaliar o desempenho dos investimentos em *venture capital* (Drover et al., 2017).

Além das métricas e dos indicadores quantitativos elencados acima, os quais se atêm ao investimento em si e não contemplam um olhar para aspectos internos às *startups*, observa-se que acompanhar o progresso dos negócios investidos é uma etapa crucial para os investidores de *venture capital*. As empresas em estágio inicial enfrentam desafios únicos e requerem um acompanhamento contínuo para garantir o sucesso dos investimentos realizados (Santos & Silva, 2021). Nessa perspectiva, os investidores adotam práticas e utilizam ferramentas específicas para monitorar o desempenho das *startups* investidas (Pereira & Souza, 2021).

Uma prática comum é o estabelecimento de metas e marcos específicos para avaliar o progresso da *startup* ao longo do tempo. Os marcos podem incluir o desenvolvimento de um produto mínimo viável, a obtenção de um número mínimo de clientes ou a conquista de uma determinada taxa de crescimento da receita. Ao monitorar o alcance desses marcos, os investidores podem analisar se a *startup* está cumprindo suas metas e avaliar o progresso em relação aos resultados esperados (Bodie et al., 2022).

Os investidores utilizam indicadores-chave para avaliar o desempenho financeiro e operacional das *startups* investidas. Essas métricas podem incluir a taxa de crescimento da receita, margem bruta, o custo de aquisição de clientes, taxa de retenção de clientes, as quais fornecem análises sobre a saúde financeira da empresa, a eficácia de suas estratégias de marketing e vendas, bem como a capacidade de retenção de clientes. Os investidores utilizam esses indicadores para comparar o desempenho da *startup* em relação a *benchmarks* do setor e avaliar se o negócio está atingindo seus objetivos (Wiltbank, Dew, Read & Sarasvathy, 2020).



No monitoramento do progresso das *startups*, os investidores também consideram a análise de mercado e da concorrência. Isso envolve a avaliação das tendências de mercado, a análise da concorrência direta e indireta e a identificação de oportunidades e ameaças externas.

Ao entender o contexto competitivo em que a *startup* está inserida, os investidores podem ajudar a identificar possíveis lacunas de mercado, ajustar as estratégias da *startup* e aproveitar as oportunidades existentes. As práticas de acompanhamento também podem incluir a avaliação da equipe de gestão da *startup*, que consiste em analisar as habilidades, a experiência e o desempenho dos membros-chave da equipe, como o *Chief Executive Officer* (CEO), o *Chief Technology Officer* (CTO) e o *Chief Financial Officer* (CFO). Essa análise permite avaliar se a equipe está qualificada para enfrentar os desafios e implementar a estratégia de negócios da empresa. Nesse sentido, os investidores também podem fornecer orientações e suporte para o desenvolvimento e aprimoramento da equipe de gestão (Pereira & Souza, 2021).

Quanto às ferramentas utilizadas, os investidores podem recorrer a softwares avançados de análise de dados e painéis de controle personalizados para acompanhar o progresso das *startups* investidas. As ferramentas digitais permitem a visualização e a análise de dados financeiros, operacionais e de mercado de forma mais eficiente e abrangente. Além disso, a inteligência artificial e o aprendizado de máquina podem ser aplicados para identificar padrões e tendências nos dados, fornecendo informações interessantes para a tomada de decisões (Drover et al., 2017). No *venture capital*, compreende-se nas estratégias modelos de tomada de decisão por parte dos investidores, os quais são adaptados para gerenciar riscos e potencializar retornos.

Tabela 4
Modelos de tomada de decisão

Modelo	Descrição
Avaliação de risco	Análise de mercado, produtos, equipes gerenciais e projeções financeiras.
Diversificação	Estratégia de investimento em diferentes setores e estágios de desenvolvimento das empresas para mitigar riscos.
Valorização de empresas	Utilização de métodos como fluxo de caixa descontado e comparação de múltiplos de mercado para estabelecer o valor de uma empresa.
Governança e acompanhamento	Atuação ativa na governança das empresas investidas para orientar estratégias e operações.

Fonte: Adaptada de Helmann (1998).



2.4 Características do mercado de *venture capital* no Rio Grande do Sul

O mercado de *venture capital* no Rio Grande do Sul (RS) tem se destacado por suas características que o tornam um ambiente propício para o investimento em empresas em estágio inicial e de alto crescimento. Uma característica deste mercado é a presença de investidores institucionais e indivíduos com grande capacidade de alocação de recursos em *startups*. Esses investidores desempenham um papel importante no crescimento do mercado de *venture capital*, fornecendo capital e suporte estratégico e acesso a redes de contatos (Lerner & Ramana, 2020).

O RS possui um potencial de mercado expressivo, tanto em termos de tamanho quanto de demanda, oferecendo oportunidades para investimentos em setores diversos como tecnologia da informação, agrotecnologia e saúde. A forte base agrícola do estado impulsiona a inovação em agrotecnologia, enquanto o setor de saúde tem crescido com *startups* desenvolvendo tecnologias para melhorar o atendimento médico e a gestão hospitalar (Sui et al., 2023).

O cenário empreendedor no Rio Grande do Sul está em constante evolução, impulsionado pela disponibilidade de talentos, a cultura do empreendedorismo e o apoio governamental ao desenvolvimento de *startups*. Essas condições favoráveis criam um ambiente propício para o surgimento de empresas com alto potencial de crescimento, atraindo investidores de *venture capital* interessados em apoiar e beneficiar-se do sucesso dessas empresas (Borges & Monteiro, 2020). O estado tem incubadoras e aceleradoras, como a Tecnopuc e a Wow Aceleradora, que promovem a colaboração entre empreendedores, investidores e acadêmicos. Essas instituições fornecem suporte às empresas em estágio inicial, incluindo mentoria, *networking* e acesso a recursos (Singer & Hodges, 2022).

Contudo, algumas adversidades são encontradas, especialmente no que tange à infraestrutura, à burocracia governamental e à instabilidade econômica, podendo afetar o ambiente de investimento e a confiança dos investidores. A falta de experiência empreendedora e de conhecimento sobre o funcionamento do *venture capital* por parte dos empreendedores também pode dificultar a obtenção de investimentos (Pereira & Souza, 2021).



3 Método de Pesquisa

Para investigar as estratégias adotadas pelos investidores de *venture capital*, foi empreendida uma pesquisa qualitativa e exploratória. Essa escolha justifica-se pela necessidade de compreender em profundidade os fatores, perspectivas e práticas que orientam as decisões dos investidores nesse contexto (Aspers & Corte, 2019).

A abordagem qualitativa também possibilita uma análise interpretativa dos dados, permitindo explorar as perspectivas individuais dos investidores e compreender como essas perspectivas são moldadas por fatores pessoais, culturais e contextuais (Levitt et al., 2018). Além disso, a pesquisa qualitativa permite a flexibilidade e adaptabilidade necessárias para explorar questões emergentes e descobrir novos temas e conexões durante o processo de coleta e análise dos dados (Guest, Namey, & Mitchell, 2017).

Dessa forma, a pesquisa qualitativa com abordagem exploratória a descoberta de informações que podem não ser facilmente capturadas por outras metodologias. Essa combinação é relevante e contribuiu para uma compreensão a respeito do tema estudado, abrindo caminho para possíveis novas áreas de pesquisa (Bansal, Smith, & Vaara, 2018).

3.1 Atores Envolvidos

Os participantes da pesquisa foram selecionados para garantir a representatividade e relevância dos investidores de *venture capital* localizados no Rio Grande do Sul. Inicialmente, foram identificados potenciais participantes por meio de fontes confiáveis, como bancos de dados de investidores, associações de *venture capital*, eventos e redes profissionais relacionadas ao setor, optando-se pela técnica de amostragem em *snowball sampling*. O método permite que sejam utilizados participantes iniciais para indicar futuros participantes, criando uma cadeia de referências que potencialmente aumenta a representatividade e a profundidade da análise.

É importante ressaltar que a quantidade de entrevistados foi determinada com base na saturação dos dados (Guest, Bunce, & Johnson, 2006), ou seja, quando novas entrevistas não apresentarem informações substancialmente diferentes das já coletadas. Esse critério garante a profundidade e a relevância dos dados obtidos, contribuindo para a validade e confiabilidade da pesquisa. A pesquisa buscou envolver investidores pessoa física de *venture capital* situadas no estado do Rio Grande do Sul, Brasil, estado que possui uma economia diversificada, que inclui setores como agronegócio, tecnologia da informação, e indústrias manufatureiras.



Em 2023, o Rio Grande do Sul apresentou um crescimento de 1,7% no PIB, atingindo R\$ 640,299 bilhões, representando 5,90% do PIB nacional. A economia gaúcha se destacou pela expansão na agropecuária, que cresceu 16,3% devido à recuperação após a estiagem de 2022, e pelos serviços, que cresceram 2,7% impulsionados por atividades como serviços de informação, intermediação financeira e seguros (Departamento de Economia e Estatística, 2023).

Além disso, o estado possui um ambiente de negócios dinâmico e um crescente ecossistema de *startups*, o que o torna um local relevante para estudos sobre *venture capital* e inovação (Sebrae, 2022). A taxa de desemprego em 2023 foi projetada em 5%, com a criação de cerca de 41 mil novos empregos no ano, mostrando uma recuperação após os desafios da pandemia (Observatório da Indústria, 2023).

O Rio Grande do Sul destaca-se por sua diversidade econômica. O estado é um dos principais produtores agrícolas do Brasil, com uma produção de soja, milho e trigo. A agropecuária, representando 16,3% do crescimento econômico em 2023, é fundamental para o PIB estadual e para a cadeia produtiva industrial e de serviços, que inclui desde a fabricação de máquinas agrícolas até a comercialização de produtos agroindustriais (Transforma RS, 2023).

Além disso, o estado tem investido em infraestrutura e serviços, com um aumento nos investimentos em setores como tecnologia da informação, intermediação financeira e seguros. A combinação de uma economia diversificada, um ecossistema de *startups* em crescimento e investimentos em infraestrutura tornam o Rio Grande do Sul um cenário relevante para estudos sobre *venture capital* (Estado RS, 2023).

Os participantes da pesquisa incluem investidores com diferentes perfis e experiências no mercado de *venture capital*. Todos compartilham um interesse comum em apoiar *startups* e impulsionar o desenvolvimento econômico local. Dentre as empresas de *venture capital* presentes no estado, estão a FIR Capital, com experiência em investimentos em diversos setores, e o Criatec 3, fundo voltado para fomentar a inovação e o empreendedorismo local. Além disso, o GVAngels, grupo de investidores-anjo, a Overdrives Ventures, fundo com foco em *startups* de tecnologia, e a Ventiur, aceleradora e investidora de *startups*, também são atores relevantes no cenário de investimentos do Rio Grande do Sul.

Neste estudo, foi dada ênfase à análise interpretativa dos dados coletados, permitindo uma compreensão sobre as estratégias de investimento adotadas por essas empresas. O mapeamento das estratégias utilizadas, critérios de seleção, avaliação de riscos, análise de mercado e fatores-chave de sucesso, contribuirão para uma análise mais completa do



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

ecossistema de investimentos de *venture capital*. A tabela abaixo apresenta a descrição de cada entrevistado e os detalhes da entrevista no que tangem o tempo e transcrição.

Tabela 5

Perfil dos participantes

Participantes	Descrição do perfil	Detalhes
Entrevistado 1	Entrevistado 1, de 50 anos, formado em Direito, é um empreendedor e investidor em agritechs e <i>startups</i> tecnológicas. Atua em grupos de investimento como Bossa Nova Investimentos e Anjos do Brasil, além de ser líder inovativa no Rio Grande do Sul. Também é mentor voluntário, apoiando o ecossistema empreendedor.	Duração da entrevista: 48 minutos. Transcrição: 12 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 2	Entrevistado 2, de 50 anos, é contador e nos últimos cinco anos, focou no <i>venture capital</i> , investindo em <i>startups</i> brasileiras, especialmente em Agritech e saúde, com ênfase na região de Porto Alegre. Ele oferece suporte e orientação ativa às <i>startups</i> , contribuindo para o ecossistema empreendedor.	Duração da entrevista: 27,5 minutos. Transcrição: 4 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 3	Entrevistado 3, de 36 anos é formado em Engenharia Civil e iniciou sua carreira trabalhando em uma construtora. Diversificou seus investimentos em imóveis, ações e fundos imobiliários. Desde 2019, tem investido ativamente em <i>venture capital</i> , focando em <i>startups</i> brasileiras nos setores de tecnologia, saúde, fintechs e educação, especialmente na região Sul do Brasil. Ele participa ativamente do acompanhamento e orientação das <i>startups</i> , ajudando a impulsionar o ecossistema empreendedor.	Duração da entrevista: 32 minutos. Transcrição: 7 páginas (tamanho A4 fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 4	Entrevistado 4, de 46 anos, é formado em Administração, é empresário iniciou como investidor em renda fixa e ações antes de se aventurar no capital de risco em 2017. Ele investe principalmente em <i>startups</i> dos setores de tecnologia, saúde e agronegócio, com foco especial na região Sul do Brasil. Além de fornecer capital, ele oferece mentoria e participa ativamente do conselho das <i>startups</i> .	Duração da entrevista: 25 minutos. Transcrição: 7 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 5	Entrevistado 5, de 53 anos, iniciou sua carreira como funcionário público em um banco, adquirindo conhecimento profundo sobre finanças e mercados de capitais. Investidor há 25 anos, começou no mercado financeiro com renda fixa e ações, diversificando posteriormente para fundos de investimento. Desde 2008, investe em <i>venture capital</i> , focando em <i>startups</i> dos setores de tecnologia, saúde e agronegócio, especialmente em São Paulo e Porto Alegre. Ele valoriza a inovação, a equipe fundadora e a capacidade de execução, além de oferecer mentoria e suporte ativo às <i>startups</i> , visando promover o desenvolvimento econômico e social.	Duração: 20 minutos. Transcrição: 4 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 6	Entrevistado 6, de 42 anos, possui mais de 20 anos de experiência em investimentos, iniciando sua carreira em uma corretora de investimentos. Investia inicialmente em renda fixa e ações. Desde 2013, foca em <i>venture capital</i> , investindo em <i>startups</i> de tecnologia e saúde em Porto Alegre. Ele atua na Venturi, oferecendo mentoria e suporte estratégico, e valoriza a inovação e a capacidade das equipes fundadoras, acreditando na importância da diversificação e de um forte network para o sucesso dos investimentos.	Duração: 36 minutos. Transcrição: 8 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serraz
Campus Caldeira

Entrevistado 7	Entrevistado 7, de 42 anos, tem mais de 20 anos de experiência como investidor, começando com renda fixa e ações. Trabalha como analista financeiro em um banco, e desde 2011 se dedica ao <i>venture capital</i> , investindo em <i>startups</i> de tecnologia e saúde, principalmente em São Paulo, Passo Fundo e Porto Alegre. Atua na Ventiur, aceleradora de <i>startups</i> . Ele valoriza a inovação, a resiliência das equipes fundadoras e a diversificação de portfólio para mitigar riscos, acreditando na importância de um compromisso de longo prazo e de um ecossistema colaborativo para o sucesso das <i>startups</i> .	Duração: 40 minutos Transcrição: 10 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 8	Entrevistado 8, de 38 anos, formado em administração, atua como consultor financeiro e desde 2012 se dedica ao <i>venture capital</i> , investindo em <i>startups</i> de fintech, saúde digital e tecnologias sustentáveis, com um foco especial no Brasil, especialmente no Rio Grande do Sul. Como consultor financeiro, ele oferece mentoria e suporte estratégico às <i>startups</i> , ajudando-as a escalar e crescer. Ele valoriza a inovação, a competência das equipes fundadoras e a diversificação do portfólio.	Duração: 28 minutos Transcrição: 4 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).
Entrevistado 9	Entrevistado 9, de 35 anos, possui formação em economia, é empresário do ramo de tecnologia, iniciando sua carreira no mercado de ações e imóveis. Em 2010, ele começou a investir em <i>venture capital</i> , com um foco especial em <i>startups</i> de tecnologia, saúde digital, educação e sustentabilidade. Seus investimentos estão concentrados principalmente em Porto Alegre, Brasil.	Duração: 32 minutos Transcrição: 5 páginas (tamanho A4, fonte 12, espaçamento 1,5).

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

3.3 Procedimentos de Coleta de Dados

A condução da pesquisa seguiu procedimentos planejados e éticos, garantindo a integridade e a confiabilidade dos dados coletados. Inicialmente, os participantes foram contatados por meio de uma abordagem formal, na qual foram explicados os objetivos e a importância da pesquisa. Foi destacada a relevância de suas participações para o entendimento das estratégias de investimento em *venture capital* no Rio Grande do Sul. Além disso, foram fornecidas informações claras sobre a natureza voluntária e confidencial da pesquisa.

Após o consentimento dos participantes, foram agendadas entrevistas individuais, realizadas de forma online, gravadas através da plataforma Zoom. Foi garantido que o ambiente fosse adequado e livre de interrupções, proporcionando um espaço que facilitasse uma comunicação aberta criando um ambiente de confiança, onde os participantes se sentissem à vontade para expressar suas opiniões e experiências.

Durante as entrevistas, foi adotada uma abordagem atenta, permitindo que os participantes se expressassem e compartilhassem suas perspectivas, experiências e percepções relacionadas às estratégias de avaliação e seleção de oportunidades de investimento. Além das entrevistas, foram feitas anotações em tempo real para capturar informações que pudessem enriquecer a análise posterior. Com a permissão dos participantes, as entrevistas foram



gravadas. As gravações garantiram a precisão e a fidelidade na transcrição dos dados, assegurando a interpretação e análise aprofundada, permitindo uma análise mais detalhada dos dados coletados.

Após as entrevistas, as gravações foram transcritas e os dados foram tratados com confidencialidade. Foi assegurado o anonimato dos participantes, atribuindo pseudônimos e códigos aos dados para preservar sua identidade. Protegendo a privacidade dos participantes e para garantir que suas informações fossem usadas de forma ética e responsável. As informações foram armazenadas em um ambiente seguro, com acesso restrito apenas aos membros da equipe de pesquisa. Esses procedimentos garantiram a qualidade e a confiabilidade dos dados coletados, bem como o respeito aos direitos e à privacidade dos participantes. Além disso, o processo de coleta de dados incluiu a revisão e validação dos métodos utilizados, buscando garantir que as informações obtidas fossem representativas e precisas.

A abordagem adotada na coleta de dados também garantiu que a diversidade de perspectivas fosse capturada, incluindo diferentes perfis de investidores e suas experiências específicas no contexto do *venture capital*. A abordagem permitiu uma análise das práticas e estratégias adotadas pelos investidores no Rio Grande do Sul, proporcionando uma compreensão mais profunda e contextualizada do ecossistema de investimentos na região.

3.3 Análise de Dados

Os dados coletados por meio das entrevistas foram submetidos a uma análise qualitativa utilizando uma abordagem de análise de conteúdo que possibilitou uma compreensão detalhada dos dados coletados, identificando temas, padrões e tendências sobre as estratégias adotadas pelos investidores de *venture capital* na avaliação e seleção de oportunidades de investimento no Rio Grande do Sul (Bardin, 2011).

Primeiramente, as transcrições das entrevistas foram lidas detalhadamente para uma completa familiarização com os dados. Em seguida, os segmentos relevantes foram identificados e codificados. Esses códigos foram então agrupados em categorias temáticas, permitindo a organização dos dados de acordo com os principais tópicos abordados (Creswell, 2013).

O processo analítico adotado permitiu que os padrões emergissem diretamente dos dados. Essa abordagem garantiu flexibilidade e abertura na interpretação das informações, assegurando a compreensão dos resultados. O uso de categorias à posteriori e a busca por padrões recorrentes garantiram a robustez da análise e a validade dos resultados (Bardin, 2011).



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

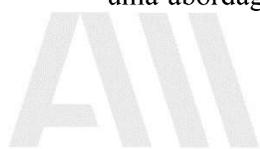
6 Conclusão

Este estudo teve como foco compreender as estratégias utilizadas pelos investidores de *venture capital* no Rio Grande do Sul ao avaliar e selecionar oportunidades de investimentos. A pesquisa oferece uma contribuição importante para entender o ecossistema de investimentos em *startups* na região. A análise qualitativa das entrevistas, metodologia empregada para obtenção dos resultados, revelou informações sobre as motivações, critérios de avaliação e práticas de mitigação de riscos, enfatizando a importância da inovação, da qualidade da equipe fundadora e do suporte estratégico contínuo. Nas entrevistas, foi possível observar que a motivação para investir em *venture capital* está ligada ao desejo de apoiar a inovação e contribuir para o desenvolvimento econômico local. Cinco dos nove investidores entrevistados destacaram o impacto positivo de suas ações no desenvolvimento de novas tecnologias e soluções e na criação de empregos e na dinamização da economia regional.

Os investidores de *venture capital* no Rio Grande do Sul também valorizam a diversificação de seus portfólios como uma estratégia fundamental para mitigar riscos. Essa abordagem permite diversificar o risco entre várias *startups* e setores diferentes, aumentando as chances de sucesso. Além da diversificação entre *startups*, a diversificação entre investimentos considerados tradicionais como ações e investimentos de renda fixa também foram mencionados. Além disso, a qualidade da equipe fundadora foi identificada como um dos critérios mais críticos para o sucesso de uma *startup*. Seis entrevistados enfatizaram a importância das características pessoais e profissionais dos fundadores, destacando a paixão, a resiliência e a experiência como fatores determinantes.

Destaca-se a importância das redes de contatos e do suporte estratégico fornecido pelos investidores. Essas redes facilitam a entrada no mercado de *venture capital* e fornecem um suporte contínuo para o sucesso das *startups*. Os desafios e oportunidades associadas ao contexto de investimento em países emergentes foram discutidos com entrevistados reconhecendo que, embora os mercados de *venture capital* em países desenvolvidos ofereçam maior acesso a recursos e suporte institucional, os mercados emergentes apresentam um potencial de crescimento e inovação. Esses mercados, apesar de suas limitações estruturais, são vistos como opções para a introdução de novas tecnologias, oferecendo oportunidade para os investidores.

Os principais aprendizados citados pelos entrevistados incluíram a importância das pessoas, a paciência e o compromisso de longo prazo, e a diversificação. Essa concepção reflete uma abordagem holística e estratégica que equilibra os objetivos financeiros com o impacto



social e econômico, ressaltando a necessidade de um envolvimento ativo e contínuo dos investidores no processo de desenvolvimento das *startups*.

Cumpra destacar que este estudo oferece contribuições acadêmicas e gerenciais. Academicamente, a pesquisa amplia o conhecimento sobre as práticas de *venture capital* no contexto do Rio Grande do Sul. As descobertas fornecem uma compreensão das motivações e estratégias dos investidores, preenchendo lacunas na literatura existente e fornecendo uma base para pesquisas futuras. Gerencialmente, os resultados fornecem diretrizes práticas para investidores e empreendedores, destacando a importância de um suporte estratégico contínuo, a necessidade de redes de contatos e a importância da diversificação de portfólios como estratégias para mitigar riscos e maximizar retornos.

A despeito das contribuições, este estudo apresenta limitações. A principal delas está relacionada à concentração da pesquisa no Rio Grande do Sul, o que pode limitar a generalização dos resultados para outros estados brasileiros. Para estudos futuros, recomenda-se a ampliação da amostra para incluir mais investidores entrevistados e outras regiões do Brasil, permitindo uma comparação mais abrangente das estratégias de investimento em diferentes contextos. Investigações adicionais poderiam explorar o impacto de fatores específicos, como políticas governamentais e condições econômicas, sobre as estratégias de investimento e o desempenho das *startups*. As futuras pesquisas poderão examinar a evolução das práticas de *venture capital* ao longo do tempo, à medida que o mercado de investimentos continua a se desenvolver e se adaptar às mudanças no ambiente econômico e tecnológico.

Esta dissertação oferece uma visão das práticas de investimento em *venture capital* no Rio Grande do Sul, destacando a importância de um ecossistema colaborativo e bem estruturado. As descobertas revelam que a motivação para investir está ligada ao desejo de apoiar a inovação, promover o desenvolvimento econômico local e diversificar portfólios. A ênfase na qualidade da equipe fundadora, na viabilidade do modelo de negócio e nos indicadores de desempenho reflete uma abordagem criteriosa e estratégica. Além disso, a diversificação do portfólio e o suporte estratégico contínuo são essenciais para mitigar riscos e aumentar as chances de sucesso. Ao adaptar suas estratégias às especificidades locais e aos desafios dos mercados emergentes os investidores podem contribuir para o fortalecimento do ecossistema de inovação regional. Dessa forma, esta pesquisa fornece diretrizes práticas para investidores e empreendedores promovendo o desenvolvimento econômico e a inovação no Rio Grande do Sul.



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Referências

- Abvcap. (2023). Relatório Anual de Investimentos em *venture capital* no Brasil. Associação Brasileira de Private Equity & *venture capital*. Recuperado de: <https://www.abvcap.com.br>.
- Assaf Neto, A. (2018). Mercado Financeiro. São Paulo: Atlas.
- Assis, R. L. (2020). O papel do *venture capital* no desenvolvimento de *startups* brasileiras. *Revista Brasileira de Finanças*, 18(2), 234-256.
- Aspers, P., & Corte, U. (2019). What is Qualitative in Qualitative Research. *Qualitative Sociology*, 42, 139-160. <https://doi.org/10.1007/s11133-019-9413-7>
- Avnimelech, G., & Teubal, M. (2006a). Creating *venture capital* industries that co-evolve with high tech: Insights from an extended industry life cycle perspective of the Israeli experience. *Research Policy*, 35(10), 1477–1498. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2006.09.017>
- Bansal, P., Smith, W. K., & Vaara, E. (2018). New Ways of Seeing through Qualitative Research. *Academy of Management Journal*, 61(4), 1189-1195. <https://doi.org/10.5465/amj.2018.4004>
- Bardin, L., (2011). Análise de conteúdo. São Paulo: Edições 70.
- Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50(2), 239–250. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6>
- Block, J. H., Sandner, P., & Spiegel, F. (2013). How Do Risk Attitudes Differ within the Group of Entrepreneurs? The Role of Motivation and Procedural Utility. *Journal of Small Business Management*, 53(1), 183–206. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12060>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2022). Investments (11th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Bonon Filho, R. (2016). Influência do investidor no processo de internacionalização de empresas: Um estudo comparativo de casos em empresas de aplicativos de táxi. Disponível em <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/8d6fa315-6d99-43d8-89ad-91bb6320cc50/content>
- Borges, C. V., & Monteiro, M. M. (2020). O papel do *venture capital* no desenvolvimento de *startups* no Brasil. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 9(2), 115-135.



- Brander, J. A., Egan, E. J., & Hellmann, T. F. (2008). Government-sponsored versus private *venture capital*: Canadian evidence. *Journal of Business Venturing*, 30(2), 185-204.
Recuperado de: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14029/w14029.pdf
- Bugg-Levine, A., Kogut, B., & Kulatilaka, N. (2012). A New Approach to Funding Social Enterprises. *Harvard Business Review*, 90(9), 84-92. Recuperado de: <https://hbr.org/2012/01/a-new-approach-to-funding-social-enterprises?autocomplete=true>
- Carvalho, A. G.; (2012). Private Equity e *venture capital* no Brasil: Drivers, Evolução e Obstáculos. In: Klonowski, D. (eds) *Private Equity em Mercados Emergentes*. Palgrave Macmillan, Nova York. https://doi.org/10.1057/9781137309433_18
- Cramer, J., & Krueger, A. B. (2016). Disruptive change in the taxi business: The case of uber Working Paper. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w22083>
- Creswell, J. W. (2013). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4ª ed.). Los Angeles: SAGE Publications.
- Cumming, D. J., & Schwienbacher, A. (2018). Fintech *venture capital*. *Corporate Governance: An International Review*, 26(5), 374–389.
<https://doi.org/10.1111/corg.12256>
- Del Rey, A. (2020). A gênese da inovação em startups unicórnios e empresas altamente inovadoras. Recuperado de: https://www.academia.edu/77809622/A_g%C3%AAnese_da_inova%C3%A7%C3%A3o_em_startups_unic%C3%B3rnios_e_empresas_altamente_inovadoras
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (Eds.). (2018). *The SAGE handbook of qualitative research* (5ª ed.). Los Angeles: SAGE Publications.
- Departamento de Economia e Estatística. (2023). PIB do Rio Grande do Sul. Disponível em: <https://www.agricultura.rs.gov.br/pib-gaucha-tem-crescimento-de-1-7-em-2023>
- Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). 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>
- Dutta, S., & Folta, T. B. (2016). A comparison of the effect of angels and *venture capital* ists on innovation and value creation. *Journal of Business Venturing*, 31(1), 39–54.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2015.08.003>
- Estrin, S., & Mickiewicz, T. (2021). *Entrepreneurship in Emerging Markets*. Londres: Routledge.



- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. Recuperado de: https://people.duke.edu/~charvey/Teaching/BA453_2006/FF_Common_risk.pdf
- Furtado, C. (2007). *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo, SP: Companhia das Letras.
- Gawer, A., & Cusumano, M. A. (2014). Industry platforms and ecosystem innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 31(3), 417-433. <https://doi.org/10.1111/jpim.12105>
- GoingVC. (2023). *Journey Through Time: A Comprehensive History of Venture Capital*. Recuperado de <https://www.goingvc.com/history-of-venture-capital>
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The *venture capital* revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145–168. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145>
- Greenwood, J., Han, P., & Sánchez, J. M. (2022). *venture capital*: A Catalyst for Innovation and Growth. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 104(2), 120-130. <https://doi.org/10.20955/r.104.120-30>
- 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>
- Guest, G., Namey, E. E., & Mitchell, M. L. (2017). *Collecting Qualitative Data: A Field Manual for Applied Research*. Sage Publications. <https://doi.org/10.4135/9781506374680>
- Guilhoto, J. J. M., Sesso Filho, U. A., & Ikeda, A. A. (2020). *Economic and Social Accounting Matrix (SAM) for Brazil: Concepts, Construction and Application*. São Paulo: Springer.
- Hanushek, E. A., & Woessmann, L. (2015). *Universal Basic Skills: What Countries Stand to Gain*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264234833-en>
- Ismail, K., & Ng, D. (2021). *Venture capital* exits: A systematic review of literature. *Journal of Economic Surveys*, 35(2), 484-508.
- Kassai, J. R. (2016). *Venture capital*: Desafios e oportunidades no Brasil. São Paulo: Atlas.
- Kelly, P. (2007). Business angel research: The road traveled and the journey ahead. *Journal of Management Studies*, 56(6), 1282-1309. <https://doi.org/10.4337/9781847208781.00021>
- KPMG. (2024). *Venture capital* Insights: Strategies for Emerging Markets. Recuperado de <https://www.kpmg.com/venturecapital-insights/strategies-emerging-markets>
- Lemos, R. & Nunes, A. (2022). O papel do *venture capital* no desenvolvimento de *startups* brasileiras. *Revista Brasileira de Finanças*, 18(2), 234-256.



- Lerner, J., & Ramana, N. 2020. *Venture capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn*. Journal of Economic Perspectives, 34 (3): 237-61. <https://doi:10.1257/jep.34.3.237>
- Levitt, H. M., Bamberg, M., Creswell, J. W., Frost, D. M., Josselson, R., & Suárez-Orozco, C. (2018). Journal article reporting standards for qualitative research in psychology: The APA Publications and Communications Board task force report. *American Psychologist*, 73(1), 26-46. <https://doi.org/10.1037/amp0000151>
- Merriam, S. B., & Tisdell, E. J. (2016). *Qualitative research: A guide to design and implementation* (4^a ed.). San Francisco: Jossey-Bass.
- Metrick, A., Yasuda, A. (2021). *Venture capital and the finance of innovation*. Nova Jersey: John Wiley & Sons.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Observatório da Indústria. (2023). *Balanço 2023 & Perspectivas 2024*. Disponível em: <https://observatorioidaindustriars.org.br/inteligencia-estrategica/balanco-2023-perspectivas-2024/>
- Pereira, J. A., & Souza, M. J. (2021). Análise de investimentos em *startups*: uma abordagem prática para *venture capital*. *Revista Brasileira de Finanças*, 19(3), 377-395.
- PitchBook. (2023). *US VC trends in 5 charts for Q1 2023*. Recuperado de <https://pitchbook.com>
- Rahaman, M. M. (2011). Access to financing and firm growth. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 709–723. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.005>
- Reuters. (2018). *Factbox: Who are Uber's major investors?* Reuters. Recuperado de: <https://www.reuters.com/article/us-uber-funding-factbox-idUSKCN1GQ1NL>
- Reyes Ayala, L., Medina-Quintero, J. M., Morales Sáenz, F. I., & Ortiz Rodríguez, F. (2022). *Venture capital: Analysis of its evolution and emerging research trends*. *Revista Venezolana de Gerencia*, 27(99), 1044–1057. <https://doi.org/10.52080/rvgluz.27.99.12>
- Santos, R. S., & Silva, E. M. (2021). Estratégias de monitoramento e avaliação de *startups* no contexto de *Venture capital*. *Gestão & Produção*, 28(3), e5150.
- Sequeira, J., Mueller, S., & McGee, J. E. (2020). The influence of social ties and self-efficacy in forming entrepreneurial intentions and motivating nascent behavior. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 25(4), 2050020.
- Silver, David. (1985). *Venture capital: The Complete Guide for Investors*. EUA: Wiley & Sons.



- Singer, A., & Hodges, R. (2022). The phenomenon of unicorn start-ups and the potential of the start-up ecosystem in the USA. *Journal of Innovation & Knowledge*, 7(1), 1-8.
- Souza, R. B. D., & Leonelli, G. C. V. (2021). Como as cidades brasileiras estão lidando com o Airbnb? Colocando a regulação em perspectiva. *Revista de Direito da Cidade*, 13(1). <https://doi.org/10.12957/rdc.2021.45740>
- Sui, L., Mollick, A. V., & Wu, S. (2022). Threshold effects of financial development on foreign listing: the roles of *Venture capital* in developed and emerging countries. *Applied Economics*, 55(11), 1201–1216. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2096868>
- Transforma RS. (2023). Economia do RS deve crescer mais do que a média nacional em 2023. Disponível em: <https://transformars.com.br/2022/12/28/economia-do-rs-deve-crescer-mais-do-que-a-media-nacional-em-2023/>
- Tweedie, S., & Davis, L. (2019). WeWork: The rise and fall of a real estate unicorn. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/d6d9a7da-d66e-11e9-8367-807ebd53ab77>
- Wiltbank, R., Dew, N., Read, S., & Sarasvathy, S. D. (2006). What to do next? The case for non-predictive strategy. *Strategic Management Journal*, 27(10), 981–998. <https://doi.org/10.1002/smj.555>
- Wright, M. (2003). *Venture Capital* and private equity: A review and synthesis, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(5–6), 521–570. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00201>



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira

Apêndice A - Roteiro de Entrevista

1. Relate a sua experiência como investidor (em geral).
2. Qual é a sua experiência com investimentos de *venture capital*?
3. Desde quando você investe em *venture capital*?
4. Quais são os investimentos e setores de interesse ou expertise em que você costuma investir?
5. Esses investimentos estão concentrados em quais países? E em quais regiões?
6. Quais fatores ou oportunidades levaram você a investir em *venture capital*?
7. Como você avalia o mercado de investimentos em *venture capital* em países emergentes em comparação com países desenvolvidos? Quais são as principais diferenças entre esses mercados?
8. Quais critérios você considera mais importantes ao avaliar oportunidades de investimento de *venture capital* em países emergentes?
9. Como você avalia o potencial de uma *startup* ou empresa em estágio inicial antes de investir? Quais indicadores você busca analisar?
10. Após realizar o investimento em uma *startup* ou empresa em estágio inicial, como você acompanha e mensura o desempenho do investimento?
11. Como você procura mitigar os riscos associados aos investimentos em *venture capital*?
12. Quais são os principais desafios que você enfrenta ao investir em *venture capital*?
13. Como você visualiza o contexto de investimentos de *venture capital* em países emergentes nos próximos anos?
14. Quais tendências você identifica que influenciarão as estratégias de investimento nesses mercados?
15. Quais são as principais lições aprendidas por você como investidor de *venture capital*?
16. Você gostaria de mencionar algo que não foi identificado nas perguntas anteriores?



Passo Fundo
Campus Santa Teresinha
Campus Hospital de Clínicas
Campus Agronegócio



Porto Alegre
Campus Mon't Serrat
Campus Caldeira