



QUEM (E COMO) INVESTE EM *STARTUPS* BRASILEIRAS

| POR GILBERTO SARFATI

Investidores-anjo e aceleradoras, que até há pouco davam suporte nos estágios iniciais dos empreendimentos, passam a colocar recursos apenas após o modelo de negócio ter se provado viável.

Imagine que você queira abrir um negócio. Quais as melhores cidades para começar o empreendimento? Como levantar dinheiro para fazer a *startup* crescer? Para ajudar a responder essas questões, no ano passado, o Centro de Empreendedorismo e Novos Negócios (FGVcenn) da FGV EAESP criou o Mapa do Empreendedorismo do Brasil (mapadoempreendedorismo.com.br), em um modelo *crowdsourcing*. Qualquer pessoa pode indicar inclusões no mapa. A equipe do GVCenn faz a curadoria, garantindo que cada ponto de fato represente um elo do ecossistema empreendedor.

O MAPA DO EMPREENDEDORISMO

Após um ano no ar, os primeiros resultados de pesquisa a partir do Mapa do Empreendedorismo começam a surgir. O ecossistema empreendedor é formado por *startups* (empresas de alto potencial de crescimento) e por atores que lhe dão suporte, como a indústria de capital de risco, formada por fundos de *venture capital* (VC), aceleradoras, *equity crowdfunding*, incubadoras, *corporate venturing* e grupos de investimento-anjo. Outros atores são espaços de *coworking*, parques tecnológicos, organizações, centros de pesquisa e mentores.

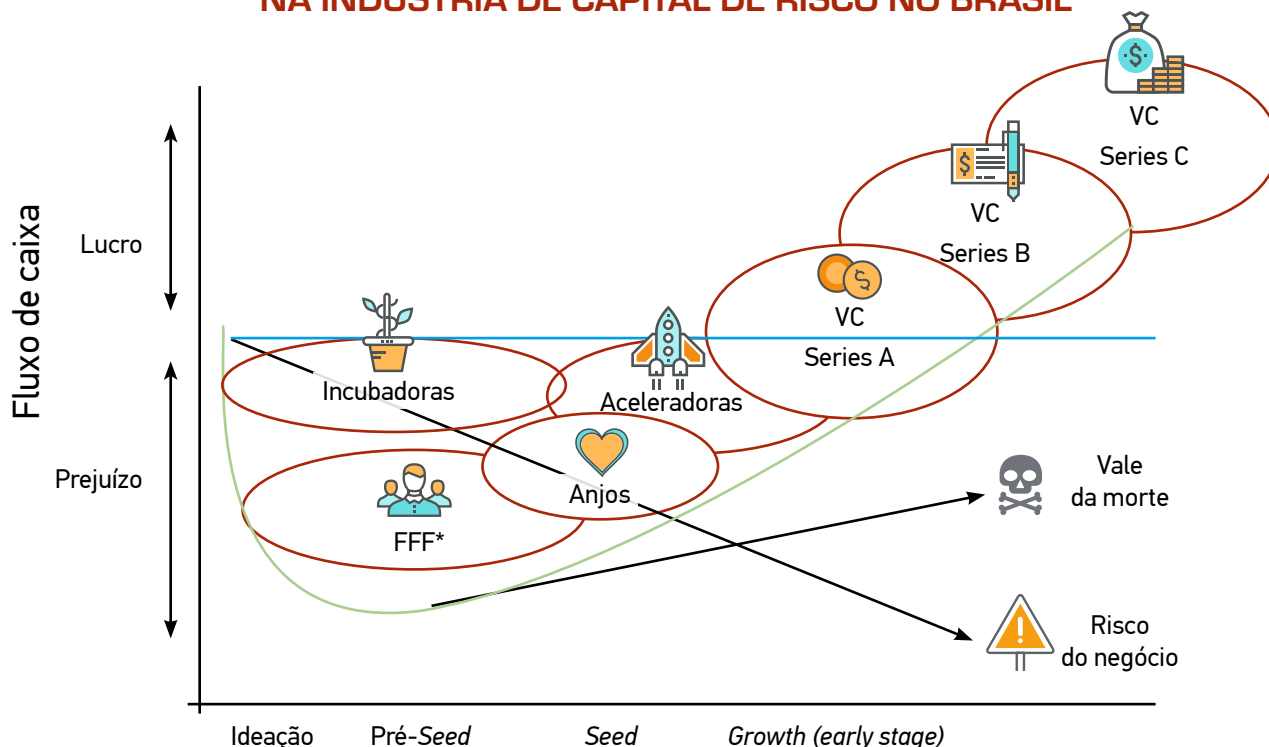
O *status* atual do mapa mostra que o Brasil já tem um ecossistema bem desenvolvido, com um número significativo de atores em cada elo. Como era de se esperar, o mapa mostra que a cidade de São Paulo tem o ecossistema mais complexo do ponto de vista de número e diversidade de atores. No entanto, Porto Alegre, Florianópolis, Rio de Janeiro e Belo Horizonte apresentam polos bem desenvolvidos.

São Paulo apresenta a maior concentração de fundos de VC, aceleradoras, *corporate venturing* e grupos de investidores-anjo (pessoas físicas que investem diretamente em *startups*). A atividade de empreendedorismo da cidade é, inclusive, bastante concentrada geograficamente nos bairros Vila Madalena e Vila Olímpia e na região da Avenida Paulista.

INVESTIMENTOS EM *STARTUPS*

A partir da base de dados do mapa, entramos em contato com os investidores da indústria de VC para entender melhor qual a dinâmica de aportes nas diferentes fases de maturidade dos empreendimentos. Partimos da suspeita de que os estágios de investimento no Brasil não necessariamente correspondem aos de países mais desenvolvidos. Nos Estados Unidos, por exemplo, investidores-anjo e aceleradoras aportam recursos em estágios muito iniciais do negócio.

ESTÁGIOS DE INVESTIMENTO NA INDÚSTRIA DE CAPITAL DE RISCO NO BRASIL



Fases de desenvolvimento da startup

*FFF: FRIENDS, FAMILY AND FOOLS

FONTE: MAPA DO EMPREENDEDORISMO E PESQUISA DE GILBERTO SARFATI.

Os estágios de investimento relacionados à parte inicial da vida de uma *startup* são *Ideação*, *Pré-Seed*, *Seed* e *Growth*. À medida que a empresa evolui nos estágios de desenvolvimento, o grau de risco diminui, pois o negócio vai se provando economicamente viável.

A *ideação* é o momento em que a ideia ainda se confunde com o empreendedor. Nessa primeira etapa, o empreendedor valida a ideia do negócio, identificando se a solução proposta resolve um problema real de um tipo de consumidor ou se é uma oportunidade a ser explorada junto a um grupo de consumidores.

Em *Pré-Seed*, o empreendimento toma forma por meio de uma prototipação, também conhecida como produto minimamente viável (PMV). A aderência do protótipo é testada junto ao público-alvo e, como resultado, são feitas alterações no modelo de negócio (*pivot*). Nessa etapa, a empresa é constituída legalmente e começa a realizar as primeiras receitas.

Na fase *Seed*, a empresa começa a escalar o negócio, aumentando a base de clientes e apurando a consistência de seu modelo. Nesse estágio, o número de colaboradores começa a crescer, o que torna relevante a reflexão sobre a cultura da empresa e a constituição de processos que permitirão chegar à etapa de *Growth*, na qual o empreendimento escala rapidamente, a estrutura organizacional torna-se mais complexa e aumenta a demanda por suporte aos clientes e por gestão de *marketing*.

Até cerca de três anos atrás, investidores-anjo e aceleradoras suportavam as fases de *Ideação* e *Pré-Seed*. No entanto, devido ao altíssimo risco desses estágios iniciais, os investidores profissionais moveram-se para a etapa *Seed*. Isso significa que os empreendedores nas fases de *Ideação* e de *Pré-Seed* são, hoje, suportados pelas incubadoras, geralmente ligadas a universidades e ao poder público local. No modelo brasileiro, as incubadoras não fazem investimento. Ao contrário, cobram para dar acesso aos serviços prestados.

GLOSSÁRIO DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO EM ESTÁGIO INICIAL (EARLY STAGE)

Bootstrapping: tocar o empreendimento com fundos próprios, sem investimento de capitalistas de risco.

Investidores-anjo: pessoas físicas que, em uma estratégia de diversificação do seu portfólio de investimentos, aportam recursos para *startups*.

Aceleradoras: investidores com programas que costumam variar entre uma semana e seis meses, caracterizados por sessões de mentoria, *workshops* educacionais, acesso à rede de parceiros e espaço físico para a operação da empresa.

Incubadoras: no caso brasileiro, geralmente são organizações sem fins lucrativos que visam a promover negócios inovadores provendo espaço físico e serviços de apoio, como serviços contábeis, jurídicos e financeiros.

Equity crowdfunding: são plataformas de investimento em que é possível pessoas físicas fazerem pequenos investimentos em troca de participação no capital de *startups*.

FFF: *friends, family and fools*.

VC: *venture capital*.

Fundo de *venture capital*: geralmente investem em *startups* que estão no estágio de crescimento (*growth*).

Ideação: primeira fase de desenvolvimento de uma *startup*, em que um empreendedor tem a ideia e começa a desenvolver o modelo de negócios.

Pré-Seed: fase em que normalmente a empresa é estabelecida legalmente e são feitos os testes de validação do produto minimamente viável.

Seed: estágio em que a *startup* já validou o produto minimamente viável e passa a gerar receita e aumentar a base de clientes.

Growth: com o modelo de negócios consolidado, a *startup* passa a escalar o crescimento de seu negócio, expandindo a estrutura operacional e atendendo a um grande número de clientes.

PMV: *produto minimamente viável*.

Series A, B e C: séries de rodadas de investimentos realizadas por fundos de *venture capital* para suportar o crescimento acelerado de *startups*.

Syndication: modalidade de investimento em que um capitalista de risco convida outros investidores a participar de uma rodada de levantamento de fundos.



Ou seja, no estágio inicial, dinheiro mesmo vem de *friends, family and fools* (FFF) – amigos, família ou de loucos visionários que resolvem apoiar um negócio que ainda não tem qualquer validação do mercado.

Entre as fases Pré-Seed, Seed e início do Growth, apesar de a empresa gerar receita, frequentemente, é também "queimadora de caixa", ou seja, gera prejuízo. Seus custos são altos, tanto para fazer seu produto ou serviço ser conhecido quanto na parte operacional, relacionada à contratação de pessoal e à locação de escritório. Esse período é conhecido como Vale da Morte, pois muitas empresas quebram mesmo tendo taxas significativas de crescimento da receita.

Hoje, o empreendedor de alto impacto deve atravessar parte do Vale da Morte por *Bootstrapping*. O termo *Bootstrapping* remete à imagem de calçar e amarrar as botas sozinho; em

outras palavras, o empreendedor tem de fazer o negócio acontecer com seus próprios meios financeiros. Investidores-anjo, aceleradoras e fundos de investimento de VC ajudam a partir da fase Seed. Anjos e aceleradoras entram com o *Smart Money*, o dinheiro inteligente atrelado à sua rede que envolve não apenas recursos financeiros, mas também intangíveis, como *expertise* na estruturação dos negócios e acesso a potenciais clientes, investidores, fornecedores, etc. São recursos que encurtam o tempo e o custo do Vale da Morte.

Atualmente, a maior parte dos investidores-anjo e das aceleradoras atua na zona entre os estágios Seed e Series A (tipicamente a primeira rodada de investimento de fundos de VC). Esses investidores têm preferido empresas com modelos de negócios consistentes, que já apresentam receita e que demonstrem alto potencial de escalabilidade.

COMO ENCONTRAR INVESTIMENTO PARA A SUA STARTUP



1

São Paulo é o maior *hub* de startups, investidores e organizações de suporte ao ecossistema empreendedor do Brasil. Outros importantes polos são Porto Alegre, Florianópolis, Rio de Janeiro e Belo Horizonte.



2

Nas fases de Ideação e Pré-Seed, o empreendedor deve fazer *Bootstrapping* buscando se autofinanciar ou buscar *friends, family and fools*.



3

Uma vez que o protótipo (PMV) tenha sido validado e a empresa esteja começando a gerar receita, talvez seja a hora de procurar investidores-anjo ou uma aceleradora.



4

Sua empresa está crescendo e tem modelo de negócios comprovadamente de sucesso? Talvez seja a hora de buscar um fundo de VC para acelerar o crescimento.

MERCADO MAIS SOFISTICADO

Recentemente, o ecossistema empreendedor tem demonstrado ganho de maturidade com investimentos em *Syndication*. Trata-se de uma modalidade em que um investidor líder (*leader investor*) agrega outros investidores de forma a compartilhar o risco da transação. Tem começado a se tornar comum no Brasil o *Syndication* envolvendo investidores-anjo e aceleradoras. Em 2015, a Wayra, aceleradora da Telefônica, investiu no Netshow.Me (*startup* focada em soluções para transmissões ao vivo) com investidores-anjo como Leonardo Teixeira e Ricardo Borges. Em 2018, o grupo de investidores-anjo da FGV, GVAngels, investiu na Espresso (empresa focada em prestação de contas de funcionários) em conjunto com a aceleradora ACE. Anjos e aceleradoras também têm investido em conjunto com fundos de VC. Em 2015, o VC Redpoint Ventures investiu com a aceleradora americana 500 Startups no Pipefy (plataforma on-line de gestão de processos usada por cerca de 15 mil empresas em 140 países). Com o VC Bossa Nova Investimentos, a aceleradora ACE tem feito aportes em diversas *startups*.

Os fundos de VC têm atuado na fase de *Growth* das empresas, ou seja, quando a empresa já tem um modelo de negócios validado (o mercado está disposto a pagar pelo produto ou serviço) e precisa de recursos financeiros para alcançar escalabilidade. O investimento nessa fase geralmente apoia contratações, verbas de publicidade e despesas operacionais (como o aluguel de escritório).

Nos últimos anos, os VCs brasileiros têm construído operações de investimento com investidores internacionais. Em 2013, a Monashees, por exemplo, liderou rodada de investimento no aplicativo de transportes 99, atraindo VCs do exterior, como a StartCaps Venture, de São Francisco. Em 2015, nova rodada foi liderada pelo Tiger Global Investment, de Nova York, com participação da brasileira Monashees e da americana Qualcomm Ventures. Em 2017, a chinesa Didi Chuxing liderou rodada *Series C* com participação da Monashees e do fundo americano Riverwood Capital (em 2018, a Didi Chuxing comprou a 99 em operação avaliada em US\$ 1 bilhão).

Com o cenário macroeconômico mais positivo em 2018, a indústria de capital de risco no Brasil (*early stage investments*) tende a se sofisticar cada vez mais, atraindo investidores internacionais para participar do crescimento do ecossistema empreendedor brasileiro. ●

PARA SABER MAIS:

- Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE) e Instituto de Cidadania Empresarial (ICE). *Panorama das aceleradoras e incubadoras do Brasil*, 2017. Disponível em: galldata.org/assets/report/pdf/GALL_Brazil_LandscapeStudy_PORT.PDF
- Gilberto Sarfati. *Estágios de desenvolvimento econômico e políticas públicas de empreendedorismo e de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) em perspectiva comparada: os casos do Brasil, do Canadá, do Chile, da Irlanda e da Itália*. Disponível em: bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/7302
- Gilberto Sarfati e Marcus A.Y. Salusse. *Institutional Void and Regional Inequality in the Spatial Distribution of Venture Capital Investments in Brazil*, 2014. Disponível em: arxiv.org/abs/1406.0001
- Paulo R. M. Abreu e Newton Campos. *O panorama das aceleradoras de startups no Brasil*, 2016. Disponível em: bibliotecadigital.fgv.br/brspace/ande/10438/18853

GILBERTO SARFATI > Coordenador do Mestrado Profissional em Gestão para a Competitividade, criador do mapadoempreendedorismo.com.br e professor da FGV EAESP > gilberto.sarfati@fgv.br